



华商动态阿尔法

梁永强：寻找股市与实体经济共振的机遇

□本报记者 赵静扬

“资本市场需要扮演引导社会资源向实体经济转移的角色。当这个功能实现了以后，实体经济将会产生新的变化，也只有这样，资本市场的基数才会不断变大”。在华商基金副总经理、量化投资部总经理梁永强眼中，当下牛市的主要动力源于资产重新配置，而随着资本市场在资源配置中的作用逐步增强，股市最终将实现与宏观经济的互动与呼应。未来以军工企业为代表的产业有望逐步转化为蓝筹股，这也将带来极大的投资空间。

资产再配置触发牛市上半场

自2014年下半年开始，中国股市迎来了新一轮的牛市。在梁永强看来，此轮牛市的最大预期在于中国经济转型成功。如果把这场牛市分为上、下半场，那么上半场就是基于对市场重新定位而带来的整个资产重新配置的过程，下半场则是基于实体经济与资本市场的互动。

“资本市场过去是相对边缘化的，现在我们希望它能引导社会资源逐步向实体经济转移。当这个功能实现以后，实体经济将会产生新的变化，只有这样，资本市场的基数才会逐渐变大”。梁永强解释说，旧的经济模式的效率难以抵补逐渐上升的成本，从资产类别上看，资本市场也需要从侧重于坐轿子的资产向抬轿子的资产转移，即从房地产或房地产相

梁永强：华商基金副总经理，量化投资部总经理、华商动态阿尔法混合基金、华商主题精选股票基金、华商新锐产业混合基金、华商未来主题股票基金基金经理，经济学博士，十二年证券从业经历。2015年3月，其所管理的华商动态阿尔法混合型基金获评中国证券报“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。



关的资产逐步转向股权项目之类的资产。

梁永强认为，目前牛市已走入上半场中后阶段，上下半场转换的触发点在于大类资产总值与GDP之比，比值接近于1，即意味着上半场结束。“去年GDP总量是63万亿，现在A股市值大约接近60万亿，从二者的数据比较来看，比较接近于牛市上半场的中后阶段，在这种情形下，震荡是不可避免的。”

谈及此轮行情，梁永强表示，整个牛市的终点取决于经济转型的速度，可能会看到2018—2019年，届时经济转型效果将逐步显现，实体经济和资本市场的互动也会更加明显。按照现有GDP的增速，2018—2019年有望达到80万亿—90万亿元的水平，A股总市值也将达到180—200万亿元的水平。“当然这只是一个猜想，最终还是要取决于经济结构的变化”。

基于以上判断，梁永强偏好于选择并长期持有转型最核心的因素或资产。“因为核心资产一定会伴随整个轮转型过程，可以长期持有，即使中间可能会有调整，但不会改变整体的大方向”。梁永强说。

择机配置核心资产

转型是中国经济崛起的过程，也伴随着中国在全球经济和政治关系中地位的抬升。梁永强指出，崛起对内而言是自身硬实力的不断强化，对外则是通过文化价值等软实力的输出，获取更大的海外市场。在这一过程中，以军工为代表的高端产业的融合与发展，正是此轮转型的核心内容。他说：“我认为诸如军工，以及老百姓需求，特别是精神层面的需求

密切相关的产业，都将伴随着转型的全过程”。

和其它一些行业或板块相比，军工板块今年的走势并不突出。梁永强表示，实际上我国军工的投入力度非常强，但在军用向民用转化的过程中，目前尚缺乏较好的兑现机制。所以这一轮转型首先要解决的是军民融合的兑现传导机制问题，这对企业运行模式的各个方面都会产生影响。

“包括把科研院所研发的资产通过比较好的方式，往上市平台里去引导，包括未来整个定价体系，都会发生变化”。

在梁永强看来，军工板块行情将贯穿此轮牛市的始终。“军工在上半场前期有过一些不错的表现，但是今年总体比较平静，有点类似于中场休息的味道，而这也往往蕴藏着更多的结构性机会，因此，我认为军民结合将会贯穿整个后续过程”。梁永强认为，在此轮行情完成后，当现有的军工企业逐渐蜕变为真正的蓝筹股的时候，其当下表现与前景预期之间的反差也将在未来体现出巨大的投资价值。

对于今年被人们高度关注的互联网行业，梁永强指出，互联网化也是当下时代的一大特征。互联网是全球目前都在经历的东西，但互联网本身更多的是一个产业工具，它所满足的需求实际上没有太大的变化，“从根本上说，我们还是应当回归本源，从产业本身出发去看待一些问题”。

华商大盘量化精选

费鹏：以量化均衡配置获取稳定收益

□本报记者 徐文擎

作为三只量化基金的基金经理，费鹏对中国新环境下的量化投资有自己的理解。“并非不加主观判断的量化就是好量化”，他说，除了根据估值、趋势、财务健康性等指标打造符合投资者利益的“一揽子”股票组合，均衡配置、精益选股，也是他一直以来坚持的目标。

金牛理财网数据显示，华商大盘量化精选2014年的净值增长率为52.57%，近乎两倍于基准收益率；截至4月30日，今年以来收益率达到43.28%，在353只可比基金中排名前三分之一；该基金成立于2013年4月9日，截至5月6日，该基金管理期业绩高达154.08%，远高于同类平均88.66%的水平。

人机结合+均衡配置

对于华商大盘量化精选去年取得的高收益，费鹏将其归结为两点原因：首先，去年市场的结构性行情和各个板块的轮动较快，适合量化投资发挥其优势，相对均衡的配置使基金在各个阶段都能有可参与的热点，整体上对板块轮动的跟踪较好；其次，基金组合一直寻求在控制下行风险的前提下找到一些有向上弹性的品种，并且在市场不断上涨的过程中适时地兑现部分收益。

“从短期来看，这种策略的回报可能不会很靠前，但长期来说是积少成多的过程，同时经过两年多的时间，我们在选股择时、风险控制、回撤

和股指期货的应用上已经比较成体系，一环套一环，所以去年表现还不错。”费鹏说。

或许是看到了量化投资在市场中的增长潜力，华商基金去年6月新发了一只华商新量化混合基金，根据最新公布的一季报，其最新规模已达到26.15亿元，据WIND数据显示，该基金于2014年6月5日成立，截至5月6日，其管理期业绩已达90.8%，高出同类平均业绩逾30%。与华商大盘量化精选略微不同的是，这只基金主推的亮点是“人脑+电脑”精益选股，将量化和主观选择的优势相结合。

“两者在模型侧重点上不太一样，在大盘量化上我们比较注重个股选择，新量化则比较关注行业轮动，所以相对来说，新量化的换手会更高一点。”费鹏强调，无论是主观选股还是量化选股，都是希望发挥各自的优势，并非不加主观判断的量化就是“好的量化”，比如在做高频数据分析时，当发现数据出现异动，还需要人为地去判断背后的原因为何，提前埋伏。

他举例到，一季报显示白酒业绩大增，实际在较早时间，他们已经看到相关高频数据出现异动，再加

费鹏：房地产金融学博士。2011年8月加入华商基金管理有限公司，先后担任华商动态阿尔法基金的基金经理助理，华商大盘量化精选、华商新量化混合、华商中证500指数分级和华商量化进取混合等四只基金的基金经理。其中，华商大盘量化精选获评中国证券报2014年度开放式混合型金牛基金”。

两只基金在选择个股时，主观上会进行二次确认，一旦确认后会拿得相对重一点，但当基金规模特别大时，单只个股不可能占到那么大的比重，因此需要通过分散配置争取更大的赢面。”

量化投资迎大年

4月16日，上证50和中证500股指期货正式挂牌交易。期指扩容无疑将为量化对冲基金带来巨大“福音”，虽然公募基金在股指期货的运用上受到一些限制，不如私募般灵活，但依然带来了很大的便利性。

“对于量化对冲基金，可做的策略会大幅上升，对我们而言，控制回撤的工具会大大增加，能有效降低波动，另外还能将它作为一种配置品种，比如上证50里的成分股60%是银行、金融和非银金融，实际有点像金融的B类基金，当市场蓝筹股强势时，我们甚至可以把它做多，有点类似于FOF，这样可以间接解决大量的选股、流动性和冲击成本等问题，大大提高量化投资效率。”费鹏说，“这些工具天生为了量化投资而准备，肯定将有助于其大大发展。”

据他介绍，目前华商基金也在向中国金融期货交易所重新申请新的套保额度，意欲根据新上市的期指品种做一些策略上的研发和拓展。“上证50和中证500期指都需要单独申请额度，已经在走流程，可能得两周左右时间。未来，我们还会将衍生品策略的精华提炼出来，对客户产品做一些支持。”



上研究员对于产业趋势变化的认识，提早抓住了白酒此轮业绩反转的机会。“就像在多因子模型中，比如市值因子权重很大，但如果市场风格变化了，这个因子突然失效，人为不去判断，可能就会面临很大的回撤”，他补充道，“借用量化模型实际上是为了弥补人工判断的不足，两者结合互相发挥优势，这是我们的目的。”

费鹏今年新管理了一只量化基金——华商量化进取混合，与前两只相比，这只规模更大，也更偏重模型选股，操作上更偏均衡。“比如前