

中欧基金量化策略组曲径： 大数据打造高效“机器选股”时代

□本报记者 李良

A股6月中旬以来的剧烈波动，并没有影响曲径的投资节奏。相反，作为中欧基金量化策略组的负责人，曲径却透过A股市场的大幅波动，看到了量化投资的新机遇。

“目前A股的波动率远远高于发达国家的股票市场，市场的非有效性更加明显。很多量化策略的本质是为市场注入流动性，A股的现状比较适合这类策略的发挥。”曲径说，“基于A股的量化对冲产品，提供了收益率介于固定收益和股票投资之间的投资品种，丰富了投资者的资产配置范围，有可能吸引更多追求中低风险的资金流入市场。同时，伴随着大数据时代的来临，量化选股的手段趋于多元化，利用‘机器选股’更加有效，这也会显著提升收益的稳定性。”对于大数据时代的投资逻辑，曲径有着独到的见解。

中国证券报：大数据时代来临，你认为大数据对A股市场投资会产生怎样的影响？

曲径：随着计算机运算速度的大幅提升，以及分布式计算的技术推广，使得基于大数据的投资成为可能。

通过整合多元数据，包括网络用户行为数据、舆情信息的扩散与信息影响的追踪、零售消费的大数据整合等，深入变革传统的股票投资行为。例如，通过互联网用户的数据分析，消费者对地产门户网站的访问行为，以及特定楼盘主页的访问热度，我们可以预估整体地产行业销售的趋势，这种通过大数据得到的

预测，要比官方住宅销售的事后统计更有前瞻性和预测性。量化投资的基础是信息获取和信息处理。通过这些有效信息的获取，我们在股票投资上就可以领先一步。由此可见，在未来投资中，数据的作用将尤其重要。

中国证券报：作为资深量化投资人，你会通过怎样的投资逻辑来把握大数据时代的机遇？

曲径：大数据的应用，使机器学习选股成为未来趋势。量化选股是基于大数定律的投资方式，如果选股模型的预期胜率较高，在样本量足够大且投资分散的情况下，最终的投资效果，将很接近预测的胜率，获得盈利。

在大数据时代的量化投资具有一些明显的特征。例如，需要整合海量数据，以此挖掘多元化的交易机会。金融工程师通过构建数学模型，使其选股的方法具有可复制、可持续的特性。同时，通过优化且分散的投资操作，量化产品有效地规避了个股风险，使其与传统股票型基金的相关度较低。

此前，主流的量化投资多为量化多因子模型和统计套利模型，这类模型在2007年达到了顶峰。当时，华尔街很多基金使用的量化模型高度相似，以2007年8月的“量化实效”为触发点，某只基金清仓时，触发了类似的基金大幅回撤，从而引发了量化踩踏事件。事实上，同质化的投资，由于有后续资金持续涌入，短期会产生看似很好的收益，但是一旦发生行情反转，集体亏损这样的极端事件难以避免，其结果就像我们刚刚经历的A股流动

性危机那样。

正是经历过美国量化投资的兴起和挤兑，我对投资策略的差异性非常重视，只有选到独立研发的，与主流模型有差异的阿尔法，才能保证策略的可持续性。而基于大数据的分析框架，使我们的数据源更独特，策略体系更为稳健，与传统投资方式选出的股票相关度低。在中欧量化策略组中，我们坚持追求“独立研发的、高胜率的”的投资方法。

中国证券报：为什么选择到中欧基金发展自己的事业？目前量化投资策略组的团队构建情况如何？

曲径：我很喜欢中欧基金的合伙文化。中欧基金平等、开放的风格，极大提高了内部的协同效率，给传统基金行业注入了创业的精神。作为量化投资团队，我们的基础工作依赖IT技术部门和产品设计部门的协同支持，中欧基金效率之高，对我来说是个惊喜。从我个人的角度来说，中欧基金一致的合伙人愿景，提升了团队的效益，最小化公司内部损耗；而市场化的激励机制保证了投资团队的稳定性，将投资团队与客户利益一致化，才能持续为投资人提供价值。

具体团队方面，量化策略组和其他策略组不同，我们本质上是一个工程师团队。每一个人都有数学建模能力、编程能力，对数字敏锐，热爱数据分析。目前，团队由三个小组构成：大数据核心研究、投资组合构建、算法交易执行。这三大支柱是我们构建量化模型的基础。



曲径，美国卡内基梅隆大学计算金融硕士，9年证券从业经验。历任中信证券另类投资业务线高级副总裁，美国千禧年对冲基金量化投资高级研究员及副总裁。2015年3月加入中欧基金，现任中欧基金量化策略组投资总监。

中欧基金低估值成长策略组王健： 价值与成长并重 均衡配置长跑取胜

□本报记者 李良

一波急跌，让A股市场的悲观情绪抬头。但在中欧基金低估值成长策略组负责人王健的眼里，市场依然充满了积极乐观的因素，投资人大可不必为一时的市场震荡，而丧失对后市的信心。

王健指出，虽然此轮A股下跌一定程度上受到去杠杆化的影响，但从根本上分析，主要原因还是资金推动下A股上半年的过度上涨，积聚了巨大泡沫风险。“A股6月中旬以来的调整是对市场反应过热的修正，此次调整是出人意料的，去杠杆化因素使得调整的幅度超出了预期。”在王健看来，投资者不必过度悲观，令股市向好的诸多逻辑尚未改变，后市优质成长股依然有向上空间。从低估值成长策略(GARP策略)的投资逻辑出发，王健对市场的理解及后市研判于投资者而言颇具参考价值。

中国证券报：作为低估值成长策略组的负责人，你是如何理解和实践GARP策略的？

王健：低估值成长策略(GARP策略，Growth at a reasonable price)，可以理解为以较低价格买入成长性较高的股票，以“价值与成长并重”作为核心策略。和传统的价值及成长策略相比，GARP实现了价值与成长的平衡投资，通过价值与成长的有机结合，可以在价值回归和业绩释放的双重驱动下获得超额收益，并在规避价格高估的条件下，分享上市公司高成长潜能释放带来的收益机会。此外，基于GARP策略的投资更为分散化，选股涉及

更多行业，投资不同市值规模和风格的标的，可以有效应对市场风格变化。

经过多年的投资积累，我逐渐形成了偏向于GARP策略的投资风格，在投资配置时比较注重价值与成长并重，整体配置比较均衡。在投资组合中，价值类的配置为投资组合提供了安全垫，而成长类的配置，则给投资组合提供了超额收益。就目前的市场环境而言，我会略偏向于成长类的配置。具体到投资时，每个行业的占比一般不会超过15%的仓位，投资不会过多倚重于某一个行业。分散投资，可以帮助解决流动性的问题。

中国证券报：近期A股市场有企稳迹象，你认为调整是否已经结束？A股下阶段会呈现怎样的趋势？

王健：A股市场6月中旬以来的急速调整，以及此后个股的大面积反弹，均史无前例，这表明市场正处于前所未有的特殊时期。尽管近期出现较为明显的企稳迹象，但个股整体上仍然呈现齐涨齐跌的格局，定论调整结束为时尚早。

从本质上讲，本轮A股调整是对前期市场反应过热的修正，只是去杠杆化因素导致修正幅度比预想的更强烈。在4、5月份，整个A股市场处于“非正常状态”，个股研究貌似毫无意义，这已经预示了市场蕴含极大的风险，泡沫破灭几成必然。所以对于这轮调整，投资者需要有正确认识，无需过度恐慌。

从传统估值的角度判断，目前支撑A股牛市的诸多因素尚未发生变化，市场依然有一定的向上动能。预计在此轮调整过

后，个股很难再出现齐涨齐跌的现象。从中长期来看，未来个股分化将愈加明显，优质成长股的投资空间相对更大。

中国证券报：结合目前的市场行情，你将如何运用GARP的投资逻辑来进行下一阶段的投资？

王健：市场在经历大幅调整之后，预计投资者的风险偏好会有所下降。我们为此设定了两方面的选股策略：一方面，在同等估值水平下，寻找业绩增长确定性更高的标的。另一方面，我们需要做更多“水面之下”的探索，寻找那些被市场忽视、估值相对较低，却有潜在爆发力的标的。这类公司虽然不涉及热点概念，但股价可能存在足够的安全边际，同时具有潜在的超额收益。

具体到行业，我认为，经历了较为充分的回调之后，新能源、环保、互联网等新兴产业仍然具有较大的投资机会。但投资者不应该以PE、VC的心态去做个股操作，而需要回归到平和、理性的心态来判断投资机会。

中国证券报：作为久经沙场的金牛基金经理，你为什么选择到中欧基金建立事业部？

王健：虽然不少公募基金启动了类私募化的事业部制改革，但目前看来，我认为中欧基金的改革最为彻底，清晰地明确了公司及事业部各方的责、权、利，并且让事业部与公司处于平等对话的地位，这确实非常难得。作为事业部的负责人，在中欧基金可以放心地做好自己擅长的事情，为投资者创造更大的价值。



王健，浙江大学生物物理学硕士，12年证券从业经验。曾任光大保德信投资部副总监，现任中欧基金低估值成长策略组投资总监。曾管理的光大动态优选灵活配置混合型基金荣获五年期混合型金牛基金(《中国证券报》，2015年)，荣获明星基金奖(《证券时报》，2011年、2013年)。