

石国武:震荡市绝对收益产品优势明显

□本报记者 黄丽



石国武,工学硕士,具有基金从业资格。2002年12月至2012年11月就职于博时基金管理有限公司,历任系统分析员、股票投资部投资经理助理、特定资产部投资经理。2012年11月加入大成基金管理有限公司,2013年4月18日起担任大成价值增长证券投资基金的基金经理,2014年8月23日起任大成核心双动力股票型证券投资基金的基金经理,2015年4月18日起担任大成优选股票型证券投资基金(LOF)的基金经理。

以阿尔法策略追求绝对收益

石国武认为,使用量化对冲策略的绝对收益类基金在中国有很多发展机会。因为从市场特点来看,A股有很高的换手率,市场波动较大,相较于成熟市场,A股的市场有效性较低,基于专业研究的主动选股具有超越市场的可能。

“我们追求的量化投资不仅仅包括工具性的指数化投资,抑或某一个特定模型驱动的产品策略,我们追求的量化投资是一种投资方法。”石国武表示,这种投资方法采用“仔细观察—精确描述—快速复制”的模式,相比于传统投资方式,它有更高的投入产出比,更广的覆盖和更精确的风格定位。

据介绍,大成绝对收益基金投资目标的实现依托于大成量化选股、对冲等的投资能力。据了解,核心策略是阿尔法策略,即运用等值对冲方式,卖空股指期货对冲股票组合的系统性风险,将股票组合阿尔法(Alpha)剥离出来。此策略简单易行且可靠,能够有效减少操作风险,但给选股提出了较高要求。具体而言,基金经理将根据对中国证券市场运行特征的长期研究以及大量历史数据的实证检验,选取成长性、估值、

盈利能力、市场情绪等对股票超额收益具有较强解释度的指标,建立多因素模型,并根据该模型进行股票选择。基金的盈利水平将主要取决于所构建的股票组合能否战胜基准指数。目前国内可以做空的成熟的金融衍生品有沪深300股指期货,所以构建出能够跑赢沪深300指数的股票多头组合尤为关键。

在优选多头股票组合的基础上,大成绝对收益策略基金将利用股指期货剥离多头股票部分的系统性风险。基金经理根据市场的变化、现货市场与期货市场的相关性等因素,计算需要用到的期货合约数量,对这个数量进行动态跟踪与测算,并进行适时灵活调整。同时,综合考虑各个月份期货合约之间的定价关系、套利机会、流动性以及保证金要求等因素,在各个月份期货合约之间进行动态配置,通过空头部分的优化创造额外收益。

在核心策略的基础上,该基金还将主要采用事件驱动、股指期货套利的对冲策略来捕捉绝对收益机会。同时,该基金还将根据市场情况的变化,灵活运用其他绝对收益策略,如统计套利策略、定向增发套利策略、

大宗交易套利、并购套利策略等提高资本的利用率,从而提高绝对收益,达到投资策略的多元化以进一步降低基金收益的波动。

据石国武透露,为了做好首只量化对冲公募产品,团队首先在准备工作上就花了约半年的时间,做出了大成基金的数量化平台——大成量化投资系统,目前属于业内技术比较领先、效率比较高的平台,半个小时到一个小时就可能看出一个新的模型在历史上的风险收益情况。在策略的选择上,大成基金也不是采用常见的黑箱模式。由于本身有主动管理的经验,石国武先观察有哪些策略适用,然后再用平台进行检验。“我们对任何一个策略,都会花比较长时间。实盘经验也比较丰富,比如这只新基金,它将所用的一些量化方法我们在2013年5月已在大成价值增长基金中进行引入,从实际操作的结果来看,这些量化投资方法确实表现符合预期。”石国武表示。记者查询相关数据发现,从2013年5月算起,截至2015年6月30日,大成价值增长基金的复合年化收益率约18%,而净值最大回撤不超过5%。

自掏千万捆绑投资者利益

据了解,石国武即将管理的这只绝对收益策略基金为发起式基金,大成基金在认购期间将以自有资金1000万元作为该产品的发起资金认购基金份额,与投资者利益捆绑,共享收益,共担风险。

发起式基金最大的特点,是基金公司将投入真金白银参与基金认购,通过将基金管理人与持有人的利益进行捆绑,切实保护投资者的利益。业内普遍的观点是,发起式基金对基金公司提出了更高要求,并增强了基金公司自身的责任感,有助于提升投资者信心。

突破权益类空头寸比例,也是这只基金的一大特点。目前,市场的发起式基金主要集中在权益类产品中,在绝对收益策略中的运用尚属少数。据记者了解,

绝对收益策略类基金属于创新型基金,采用发起式基金的方式运作,当基金采用股指期货对冲策略剥离市场风险时,可突破中国证监会《证券投资基金参与股指期货交易指引》第五条第(一)项、第(三)项、第(五)项及第(七)项对空头寸的限制,而使权益类空头寸的价值可占到基金权益类多头寸的价值比例范围在80%-120%之间。根据目前的市场情况,此项优势应有利于基金平衡风险,稳定收益。

值得一提的是,大成绝对收益策略基金属于可随时申购赎回的开放式基金,在流动性上存在明显的优势。据了解,目前市场上9只同类基金中,仅有3只可随时申购赎回,其他6只均为定期开放型,每3个月开放一次。“定

市场预计持续震荡

对于下半年的市场表现,石国武表示,出现类似于上半年的大牛市概率不大,预计后市依旧维持震荡。

“其实我一直认为,从2012年开始市场就在走牛,所以,从那时算起,牛市已经持续两年多了。”石国武表示,对后市持中性态度。“虽然从经济的基本面看不到特别乐观的情况,但现在有一个最大的利好是,资金没有其他地方可以去。”他认为,在这轮牛市中,有两条主线此起彼伏,即创新和改革。今年上半年是创新占了主流,下半年市场的内生力量则将是改革。如果改革能够取得比较好的进展,国企改革方案有一些亮点,市场就会有一个比较好的基础,未来也会走得更顺畅一些。

按照石国武的判断,A股结束单边上涨的大牛市后,追求相对收益的普通公募基金难以持续为投资者创造绝对回报。一方面是持续绝对回报难以稳定,另一方面是资产保值增值需求迫切,这是现阶段公募行业亟需解决的最大矛盾。“绝对收益策略基金恰恰为解决这一矛盾提供了一种选择。”他介绍。

数据证明,这类产品在此轮股市调整中经受住了市场的考验。Wind数据统计显示,今年以来,A股市场共出现4次较大幅度的调整,分别是1月27日-2月6日、4月28日-5月7日、6月15日-7月8日、7月24日-28日。4次调整中,沪指跌幅分别为9.08%、9.17%、32.11%和11.18%,而同期量化对冲基金整体的平均净值增长率为0.6%、-0.1%、0.34%和-0.18%。

“根据我们观察,目前全市场有限的同类型产品中,近一年最大回撤幅度均不超过5%,最大回撤主要出现在2014年12月份。在今年6月份的大跌中,对冲

基金反而回撤不大,因为今年股指期货贴水很厉害,下跌得更快,给了他们一个喘息之机。”石国武表示,量化对冲基金长期表现较为稳定,回撤幅度较小,长期收益率曲线几乎是一条斜向上的直线,这相比目前股票每日动辄5%的波动,优势不言而喻。然而,目前市场上,较低风险、较低门槛的绝对收益产品品种仍然较为稀缺。

在震荡市,特别是熊市阶段,投资者对绝对收益策略产品通常有非常大的需求。该类产品波动小、较稳定的长期业绩表现等特点能帮助投资者熨平对市场时点的判断,争取较为稳定的收益。不过,由于量化对冲的公募产品并不多,很多投资者对量化对冲根本不了解。按照石国武的介绍,简单来讲,量化就是借助统计方法、数学模型等工具选出优于市场的股票组合。对冲,就是将风险对冲掉,一般是通过同时进行两笔行情相关、方向相反、数量相当、盈亏相抵的交易来进行,就是“一买一卖”。

“目前市场上的对冲公募基金主要采用两种策略,一种是选股对冲,还有一种是量化对冲。”石国武表示,选股对冲是基于公司整体的选股能力,选择行业里的优秀股票进行组合。投资逻辑在于选择的每个行业都能战胜沪深300里对应的行业,加权平均之后就可以超越整个市场,将市场的风险对冲掉,获取超额收益。量化对冲则是大成这只绝对收益基金采用的方法,即将投资逻辑用数学模型和指标固化下来,用科学的方法选股票,用打分的方式对全市场的股票进行覆盖,客观地选出有指标支撑的股票。长期来看,超越市场基准的可能性较高,减去市场基准,超出的就是绝对收益。

单边上涨的行情一去不复返,近期市场的巨幅波动令不少投资者摸不着头脑。在这样的市场中,量化对冲产品逐渐脱颖而出,因与股票市场关联性较弱,这类产品在市场较差的时候回撤也比较小,甚至可以取得正收益。然而,国内的量化对冲产品向来集中在私募和券商资管手中,公募基金甚少触及。如今,这一情况正在发生变化。

据记者了解,正在发售的大成绝对收益策略混合基金是大成基金首只量化对冲产品。拟任基金经理石国武对记者表示,下半年市场预计会维持震荡态势,这只新基金将严格执行合同约定的量化对冲投资策略,力争业绩不受市场涨跌影响,为投资者带来长期持续稳定的绝对回报。此外,为了提升投资者信心,该绝对收益策略基金为发起式基金,大成基金在认购期间将以自有资金一千万作为该产品的发起资金认购基金份额,与投资者利益捆绑,共享收益,共担风险。