

梁洪昀:致力于风险可控的稳定收益

□徐文擎



梁洪昀,特许金融分析师(CFA),2003年1月获清华大学经济学博士学位。2005年8月加入建信基金管理有限责任公司,管理建信沪深300指数基金、建信深证100指数增强基金等,现任建信基金金融工程及指数投资部总经理。

超额收益建立在风险可控之上

目前,他亲自管理着4只基金,其中两只被动指数基金,一只指数增强基金和一只高仓位股票基金,基本涵盖了建信基金公募量化产品的所有类型。

“4只基金,采取同一种量化思路和理念,只是由于基金合同和各自目标不同,所以采取的具体策略有所区别。”值得一提的是,指数增强型基金一直是建信基金的优势产品之一,其中不仅梁洪昀本人管理的建信深证100指数增强基金曾两度荣获“指数型金牛基金奖”,其团队中的另两只指数增强型基金——建信中证500指数增强基金和建信精工制造指数增强基金也成绩斐然。Wind数据显示,截至2017年3月8日,建信中证500指数增强基金自2014年1月成立以来,总回报率达140.47%,年化回报32.57%,位居同类基金业绩首位;在2016年中小股整体走弱的环境下,创造了近18%的超额收益率,并取得1.16%的绝对正收益,远超同类基金平均水平。建信精工制造指数增强基金最近1年的回报率达33.51%,位居同类基金业绩首位。

分析其中原因,梁洪昀认为,除了基金经理个人的突出贡献外,建信基金旗下量化基金领先的投资业绩还得益于整个团队自主开发并共享的建信多因子量化选股模型。“该模型主要分为两大部分:一个是Alpha模型,用来获得超额收益,负责进攻;另外一个为风险模型,主要控制投资风险,负责防守。这就像体育比赛,力求做到攻守兼备,效果才能好。建信基金旗下多只指数增强型基金在过去几年取得的超额收益都很不错,也主要是因为这个模型比较有效,比较适应中国市场,并且从模型设立之初,我们就非常强调超额收益的可持续性。”

他举例称,获得超额收益有很多不同的手法,有的团队可能长期偏向小市值股票。因为从过去几年中国市场的角度来看,往往是小市值股票相对活跃,大多数时候小市值股票享有较高的估值。“但在我们看来,小市值股票的风格很大程度上也是一个风险因素,它可以为组合贡献超额收益,但波动会比较大。比如,2014年年末市场风格剧烈切换的时候,这种方法管理的组合

往往会造成很大的回撤;如果当时基金经理用沪深300股指期货来对冲,希望获得市场中性条件下的收益,其对中小市值股票暴露过多的风险在那时就会吞噬掉组合中相当大部分的绝对收益。换句话说,从波动的角度来看,这种方法会使组合的超额收益波动非常剧烈,即承担较大的风险。而波动太大对管理人的心态会产生比较负面的影响。”梁洪昀说。

因此,建信基金量化投资团队在管理组合的时候,非常强调风险控制和超额收益的连续性。他提到,首先,团队在确定模型因子时,一定是找中长期内表现比较稳定的因子,这就要求该因子从长期来看是向上的趋势,最理想的情况是近似于斜向上的直线,当然现实中往往会有波动的存在;其次,团队在确定Alpha因子时,会事先过滤掉各种风险因素,使其尽量纯净。“比如我们在研究估值因子是否能带来长期超额收益时,会把其它的因素例如与其相关的行业属性、大小市值属性等进行中性化处理,然后再把这些处理过的因子拼接起来,并且让每个因子之间尽量做到互相线性不相关,这样得到一个相对纯净的模型。最后,对Alpha模型再辅以风险模型的控制,不做赌博式的投资,这样能够获得比较稳定、连续的超额收益。”并且,在模型通过验证并帮助基金获取投资业绩的基础后,会将此复制到建信基金旗下其他量化基金的投资运作过程中。

诚然,指数基金在投资运作过程中不可避免地会面临投资风险,如部分指数基金跟踪的中小板、创业板指数本身波动性较大,对应的指数成分股长期停牌、复牌的事件比较频密等。对此,梁洪昀表示,建信基金量化投资团队在面对类似投资风险时,采取谨慎选择跟踪指数、精细管理运作、坚持专一投资目标的方式应对。团队为模型设立适当的约束条件,将偏离度和跟踪误差控制在合理范围内,对收益不做过度预期,注重把握历史规律,在标的指数历史走势中寻找超额收益的因素,在定量统计、定性判断的基础上寻求较大胜率。“考察一只基金的质量,排名先后和稳定性都是重要指标,二者之间,稳定性占的权重很大。”他称。

“超额收益建立在风险可控之上。”采访中,梁洪昀反复提到了这句话。虽然是经济学的博士,但他言谈举止之间更多流露出工科生的极简、缜密,惜字如金。梁洪昀在建信基金的12年,从最初的接受职业训练,到现在将自己的投资理念带给团队,一切如行云流水般一气呵成,他的履历也如同他的投资业绩一般,长期稳健可跟踪,具有令人称道的连续性。

将超额收益转换成绝对收益

回顾建信中证500指数增强基金在2016年取得的业绩:跟踪误差在3%以内,超额收益约为18%,绝对收益1.16%,信息比率(即超额收益除以跟踪误差,表示在同等跟踪误差的情况下,基金所获超额收益的多少)大概有6倍以上。同时,该只基金在每个季度的超额收益分布得十分均匀,大约都在4个百分点左右,并且这一成绩是在2016年开年熔断而该只基金在全年任何时候都要保持在90%以上仓位的前提下获得的。

梁洪昀称,这意味着该基金不仅性价比高,并且运行十分平稳。“同样是全年18个百分点的超额收益,如果在上半年是16%,下半年只有2%,那么很明显,对于中途加入的投资者而言,可能意味着获得显著低于预期的收益,面对更高的风险。”他说。

他进一步提出,超额收益虽然是一个相对于指数的收益,但如果能和绝对收益结合起来,则将在很大程度上满足投资者对于绝对收益的需求。

具体如何实现呢?他仍然以建信中证500指数增强基金为例,由于过去两年它的相对收益都非常显著且稳定,所以它给投资者提供了一个较高的安全边际。“过去两年,建信中证500指数增强基金的超额收益都达到了18%以上,而去年中证500指数下跌17%,我们在中小股票全年走弱的环境下仍然获得正收益。假定未来每

年我们能做出明显的超额收益(比如12%-15%),这意味着只要在一年时间内,只要指数下跌的幅度不超过这个范围,那么投资者至少就能够保本。而从历史上看,排除一些极端年份,市场指数全年下跌超过12%-15%的情况不是很多,这就相当于将相对收益和绝对收益结合起来,甚至是将相对收益转换成了绝对收益,可以满足相当一部分投资者的需求。”他进一步解释说,“当然,这是建立在我们对自己的模型非常有信心,并且能够扩展到其他类型产品的前提下。而过往的数据和多年的经验积累,的确给了我们这样的信心,我们有能力把指数增强的超额收益转换成绝对收益,转换成安全边际。”

据了解,建信基金也即将陆续推出以绝对收益为目标的基金。梁洪昀介绍称,这类基金的总体思路是一部分资金投资权益类资产,借助多因子量化模型来运作管理,而剩下的一部分资金则会投入到安全性较高的标的里。权益类资产的部分力争获得非负收益,即使在极端情况下,也要把亏损控制得比较有限,通过另一部分安全性较高的资产所获得的收益来垫高整个组合的收益。“这是在最坏情况下的设想。而一旦指数表现得稍有起色,即使是在中性偏负面的展望下(例如全年市场小幅下跌),加上低风险资产的收益,那么组合也大概率将获得正向回报。这就将超额收益和绝对收益有机结合起来了。”他解释。

各条产品线齐头并进

资料显示,建信基金金融工程及指数投资部在2015年从原来的投资管理部分拆出来,与股票、债券等部门并立。在过去两年,建信基金金融工程及指数投资部在团队搭建上有了较快的发展,同时投资业绩也保持在较高的水平。

记者注意到,建信基金金融工程及指数投资部近年来有向多元化发展的趋势:除了现有的被动指数、指数增强、积极股票分级等类型产品外,去年还曾发行一只主动量化策略的基金——建信多因子量化股票基金,本周也将发行一只力求以绝对收益为目标的建信民丰回报定期开放混合基金。

梁洪昀称其为“齐头并进”的发展。“不管是哪种类型的产品,对于部门来说,都应齐头并进,要和市场需求密切相连。”他说,不同投资者追求的投资目标不同,对产品的诉求也因此迥异。经过过去两年的市场波动,投资者对长期稳健收益或者绝对收益的需求愈加强烈,这就要求我们设计的产品一是力争能够获得超额收益,二是在获得明显超额收益时,收

益积累得越平稳越好。

“举例来看,建信中证500指数增强基金在过去一年时间内,规模逆势扩张很快,是初始规模的数倍,这就是得到投资者认同的表现,并且投资者以个人客户为主,结构很好,未来由投资者赎回而对基金净值所产生的潜在冲击更小。因此,任何一种类型基金的产生、发展,都与市场本身的演变密不可分。我们能做的,是尽量丰富自己的产品条线,满足投资者日益增长的多元化需求。”他说。

目前,建信基金金融工程及指数投资部已有十人的团队,未来还考虑进一步扩充。如此大幅补充人才力量,梁洪昀称是从新生力量储备及梯队建设的角度考虑。“我们从众多应聘者中优选了基本素质特别高的年轻人。他们都受过比较专业的数理方面的训练,学科背景强,而年轻人又正处于职业生涯的起步期,有充分的上进动力,这对团队未来的发展有非常重要的意义。未来,我们还会继续吸收,形成‘老中青结合’的层次。”他表示。