

# 王超：顺应产业趋势 研究驱动投资

□本报记者 姜沁诗



王超,中央财经大学硕士,中国科学技术大学金融工程专业博士,CFA(特许金融分析师),金融风险管理师(FRM)。2007年加入长盛基金公司,曾任金融工程与量化投资部金融工程研究员,从事数量化投资策略研究和投资组合风险管理工作,2011年起任基金经理,现任长盛量化红利、长盛医疗量化等基金的基金经理,拟任长盛多因子策略优选基金的基金经理。

## 量化结合主动投资思维

2007年研究生毕业之后,王超就一直在长盛基金工作。4年金融工程研究员和4年被动投资的经验,也帮助他逐渐将之前的积累付诸实践。王超表示,从2015年开始做主动投资的这几年时间里,对他的影响非常大。“要对量化模型有客观的认识,不能够夸大它的作用,要意识到它自身的局限性,要对不同的方法有深刻的理解,而不能够完全照搬。”王超说,现在市场中的信息非常发达,要能够更加有效率地把市场中的信息整合到自己的投资体系内,利用量化技术将全市场4000只股票长达十几年的数据进行处理,并将研究范围从4000只缩小到100只甚至更小的范围之后,就可以用人脑做深度研究和深度跟踪,这样可以节省大量时间。

“量化只是一个工具,我们最终的目的还是要选择出符合发展规律的好公司,无论你是用量化方法选出来的,还是现场调研出来的。”王超认为,量化投资和基本面研究、价值投资是不矛盾的,更多的是对基本面进行整合、处理的一整套流程和方法。而用量化方法来处理基本面信息还有一个优势,即能够克服人做决策的缺点和盲点,能够全面客观和系统化地处理信息。

此外,王超表示,既要有坚持的方向,形成自己的投资理念,但同时又要在整个投资体系上,有足够的弹性和灵活性,能够应对外部的变化。“如果没有理念,就会很容易迷失在量化工具里,成为简单的趋势追逐者。”他告诉记者,他的投资理念是强调顺应产业趋势,以合适的价格投资优质的公司。虽然听起来很像主动权益基金经理的投资思路,但他的工作其实是将这一思路用量化模型去实现。“这一投资理念在每个环节上面都是变化着的,需要整个体系能够及时应对外部的变化,能够更加准确地处理相应的数据和信息。”王超介绍说,他现在越来越重视在量化投资中结合主动

研究,将基本面的数据、财务数据等主动研究所看重的指标,花较大的工夫去做相应的研究。相当于把主动研究的思路,用模型来实现。

从2015年开始,近几年的市场波动非常剧烈,市场中的主要驱动因素也在发生快速的变化。“2015年和2016年最主要的特征就是高波动,2016年还有一段时间市场倾向于中小盘,2017年又有一轮明显的价值白马热潮,到了2018年,呈现的是抵抗式下跌。”王超表示,近三年市场中的逻辑变化非常快,是一个从高活跃向低活跃、从高估值向低估值逐步收敛的过程,投资变得越来越难,犯错成本也越来越高。在这样市场环境,非常考验基金经理的能力,要求自己不断地反思,去调整投资策略和体系,不断根据市场变化进行修正。

在投资的世界里,每天都充满着惊险与挑战。在今年的震荡市中,极端情况多次发生,让大多数投资者都措手不及。“今年的投资难度十分大。”大多数基金经理都如此评价。不过,对于一名量化基金经理而言,今年的投资难度反而比2017年更小。“去年单边的牛市对量化投资来说更加不利,去年市场里面有很多长期大牛股,表现为强者恒强,这个在A股历史上是极其罕见的现象,所以很多因子的变化都和常规不太一样。”他说。

但他不否认,投资难度仍是在不断加大的。“我觉得自己今年的心态和工作状态没有明显变化,大家对于整个投资体系变得更加挑剔了,今年特别强调研究的深度和质量问题,这是在方式上面的差别。”之前相对比较模式化的量化模型策略在今年受到很多局限。“这就要求我们要把模型做细,要做到在行业内选股,而不是简单地拿全市场选股模型来解决问题,所以要求更加重视基本面,更加重视基于财务因子的维度来做量化研究。”王超说。

## 多因子策略适应多变市场

眼下市场巨幅波动成为常态,单一因子或者传统多因子策略已经无法适应多变的市

场。投资是长期的,策略也需要动态调整,而量化投资策略的灵魂在于不断迭代进化,以适应多变的市场。

记者了解到,通过多年的经验积累,长盛基金创建了更具特色的长盛多因子量化模型,来多维度监控市场动向,敏锐把握投资先机。即将发行的长盛多因子策略优选将采用超100个因子指标,多策略精选全市场近4000只个股,优选表现最为强势因子组合进行投资,大数据全天候扫描全市场所有行业和个股,量化投资把握绝佳市场投资机会。

为什么在目前这个时点逆势发行长盛多因子策略优选基金?王超表示,从发行时机看,当前A股重回2600点,投资情绪较为低迷,不过,基金发行市场常常呈现“好卖不好做,好做不好卖”的态势,当新基金发行受到股市压力影响时,反而是投资好做的时点。从估值看,市场上各大指数经过大幅下跌后估值水平已经接近

历史低位区域,同时政策层面不断释放维稳信号,新基金此时入场面临较好的低位建仓良机。

长盛多因子策略优选的发行开启了长盛基金量化体系2.0产品的布局,策略模型没有预先偏好,引入了强势因子的筛选机制,强势因子在组合里的权重会被调高。王超进一步介绍,长盛多因子策略优选引入的强势因子优选策略,具体表现为会积极把握强势因子带来的结构性机会,会采用涉及基本面、市场面、资金面的多个因子进行量化筛选,优选表现最为强势的因子组合进行投资。王超强调,作为股票型基金,新基金的最低仓位为80%,可以减少人为干扰,确保投资策略的高效率实施。

王超介绍,在实际管理中,需要基金经理根据策略的表现调整模型,以适应多变的市

## 金融圈“码农”的日常

对王超来说,在变化的市场中不断反思和研究,是工作的一大乐趣,而他的日常工作也围绕着这一主题展开。“首先要开晨会,要去听行业研究员将自己的观点、重要事件进行汇总。晨会之后,则要准备交易,盯盘相对来说较少。首先要去看前一天是不是有申购赎回,其次是观察整个监控系统,了解市场里面主要的风险变化,再去阅读相关的研究报告。还有和卖方过来的路演人员进行交流,了解他们最新的研究成果。收盘之后,要对整个市场进行复盘,再对当前的业绩进行反思和总结,然后为后面制定相应的投资计划。”

面对今年多次市场极端情况的出现,王超表示,这时需要观察整个监控体系里多因子变化情况。例如10月22日市场大幅反弹,就是典型的市

场里权重股拉动的上涨,同时结合了周末出台的多项政策的刺激。监控系统会基于多重因素情况来判断市场表现背后的逻辑,并预测未来可持续发展的情况。

“日常工作中,更多的是偏思考的部分。”王超介绍说,投资里面很多的工作除了每日的复盘是很常规性的流程之外,大量的工作是偏研究性质的,需要跟随整个市场的变化情况来做决定,所以要读很多量化相关的学术报告,与卖方量化团队交流,提炼自己的想法并转化为代码。

虽然和主动权益基金经理相比,他的日常工作流程看似没有太大差别,但内容却有较大差异。例如和卖方的分析师交流,更多的是来自量化研究与宏观、策略等方向,而主动权益类的基金经理往往与行业分析师沟通较多。“我通常是带着问题找他们询问,先筛选出公司来,让他们给一些反馈,并进行验证;主动权益类基金经理则是通过听卖方的推荐之后,再筛选出公司来。”

“真正的交易在我们看来可能是最不重要的东西。这一点是量化投资和其他投资方法最大的不同。别人的工作过程是将业绩归因,而我们全都由系统来实现,只要看结果。我们的工作更多的是做研究和整个组合生成代码的信息处理。”王超说。

除此之外,他认为,和主动权益基金经理的最大差别,是在实地调研的频次上。作为量化基金经理,他获取信息的来源更多的是已经发布出来的年度报告,包括系统采集到的公开数据。但主动基金经理的信息则很大程度上来自于上市公司实地调研。

“量化投资好比盲人摸象,但能使用不同的尺子。量化的尺子足够多,测量的次数越多,也就可以做到尽可能的准确。”对长盛多因子策略优选拟任基金经理王超来说,量化模型是一个要去客观使用的投资工具,不能过度依赖,要带着自己的投资理念去灵活运用。他说,现在市场中的信息是非常发达的,要学会有效率地把市场中的信息整合到自己的投资体系内,将自己的投资理念用代码来一点点实现。