

14年量化老将中融基金赵菲:

分散均衡 多维度寻找“六边形选手”

□本报记者 葛瑶



赵菲,毕业于北京师范大学概率论与数理统计专业,硕士研究生学历。2012年11月加入中融基金管理有限公司,现任指数投资部执行总经理职位。任中融中证煤炭指数分级证券投资基金、中融智选对冲策略3个月定期开放灵活配置混合型发起式证券投资基金、中融智选红利股票型证券投资基金的基金经理。

第一批“吃螃蟹”的人

2010年,随着第一只股指期货正式上市,在国内市场做空成为现实,拉开了量化投资的大幕。国泰君安前瞻性地提前布局了相应投资策略与投资平台,迅速推出国内首只股指期货套利产品,成为第一家在股指期货套利的机构投资者。彼时,赵菲任职国泰君安证券及衍生品投资总部投资经理。

一年之后,他又接任嘉实基金结构产品投资部专户投资经理,管理量化对冲策略专户。2013年,以这一专户产品为基础,嘉实发行了一只绝对收益策略公募产品,这便是国内首只公募量化产品。

亲历多个“首次”,赵菲成为了第一批“吃螃蟹”的人。他的职业路径伴随国内量化一路成长,积累下对行业深厚的认知与经验。

2012年,赵菲加入中融基金,负责指数研究。在这期间,他再次见证国内量化领域的重要转折点。2016年,市场从小盘股风格切换到大盘价值股,食品饮料、家电行业高ROE的白马股凭借稳定的盈利水平,迎来大涨行情;行业中下游

小市值企业却普遍跑输。

风格急转令当时多数量化策略措手不及。此前被普遍应用的小市值因子、流动性因子等偏市场类因子有效性降低,量化策略集体遭遇大幅回撤。正是在这一年,全市场量化投资方式发生转变,价值因子不再受到热捧。公募量化开始结合基本面、主动多头的思路和方法,以基本面量化的方式进行投资。

那时,中融基金新发行的量化对冲专户产品面临同样的问题,而对于特定因子的超配,进一步拖累业绩。自此,中融的量化投资印上了分散、均衡的风格烙印,坚持以基本面量化为主,不超配、不重仓。

“均衡”是公募量化的关键词之一。在赵菲看来,量化的优势在于可以通过统计学模型、分散化投资赚取行业平均收益。通过大量回测、历史数据,批量投资一篮子股票,目的在于战胜市场基准,跑赢平均收益,“从长期表现来看,以十年的时间维度来考量,量化模型应该能够排在整个市场前30%的水平上。”赵菲说。

煤炭行业或迎长期配置机会

“量化模型实际上是在模拟人脑思考的过程,但它更像流水线加工,能够将投资逻辑数据化、模型化。在实际投资中具备严密的纪律性。”赵菲坦言,人有时偏爱“赌性”,而算法恰恰能够规避这一点。

赵菲指出,相比于主动权益基金,量化产品凭借高效的数据处理,可以同时多维度处理多种数据,比人脑处理的信息量更多更高效,并能有效规避人为非理性决策。量化追求的是胜率,通过数学期望实现行业平均收益,让总平均收益相对来说更加稳定。而主动权益基金的优势在于能够随时获得最新信息,基金经理真正看好的能够重仓。这通常可能会为组合带来很高的超额收益,但反过来也可能在一定程度上带来较多风险。

赵菲强调,量化的优势与劣势实际上是一体两面的,基本面选手和量化选手的差异在于处理数据的方式不一样,主动权益类选手通过人脑去处理信息。量化模型则更像是大数据,通过引入各式各样的数据,深度学习历史数据,模仿人脑进行加工和处理。在这一过程中将各种数据因子化,推导出投资模型并严格执行。“跟量化模型类似,研究员去调研上市公司挖掘的也都是数据,但有经验的基本面投资人员,有自己的分析过程,在研究个股行业时,会跟历史经验做比较,进行深度加工,得出相对较优的结论。”

除量化产品外,赵菲旗下还管理着多只指数基金。其中,中融中证煤炭指数在近期震荡市场中表现出色,今年以来累计上涨18.06%,远超同类平均水平。赵菲表示,在供需错配的前提下,煤炭行业或迎长期配置机遇。

“煤炭板块近期表现出非常强劲的基本面。”赵菲表示,从煤炭指数表现来看,去年年内上涨逾48%,经过四季度下跌后,近期又再度走强。俄乌冲突短期推升了国际煤炭价格,动力煤甚至一度上涨到近400美元一吨,“目前行业专家对于煤炭行业的强势看到2025年,投资者可以关注或可以考虑通过定投长期配置”。

赵菲指出,在供给端,我国煤炭新增资本开支自2010年以来开始逐年下降。2020年疫情以来,煤炭供给更是处于紧缺的状态。从全球来看,在碳中和背景下,欧美都面临着碳中和的远期任务,全球煤炭开支都在减少,没有新增产能。供给有限,随着全球经济复苏,煤炭需求随之增长。在新能源发展过程中,会阶段性出现频率不稳的情况。供求错配之下,煤炭成了战略性储备物资。

“虽然经过去年的调控,我国煤炭产能有所释放。”赵菲表示,“但刚刚达到供需相对平衡的位置,今年煤价再次上涨。这体现了煤炭板块基本面的供给紧张。我们预测到2025年,每年煤炭需求或增长2%,对煤炭价格形成有力支撑。”

面对变幻莫测的市场,鲜有人能波澜不惊。人会恐惧,亦有贪婪,真正实践起“在别人恐惧时贪婪”往往不如想象中容易。因此有人说,投资是反人性的。

量化法则则解决了这一难题。

在中融基金数量投资部联席总经理赵菲看来,量化模型是对人脑思维方式的模拟,将投资逻辑数据化。但作为机器,量化模型不会被情绪牵制,能够有效避免非理性决策。

从券商自营到公募基金,2008年入行的赵菲适逢量化行业的孕育与萌芽。亲历国内量化行业的诸多“首次”,赵菲的职业路径与国内量化的发展密不可分,这为他积累下深厚的经验。入行14年,在管理量化产品的同时,赵菲旗下还有多只指数产品,为持有人布局资本市场提供多样化投资工具。

寻找均衡的“六边形选手”

选股就像选球员,有的主动权益类基金经理或许偏好进攻性强的球员,有的则注重球员的防守技巧。公募量化选手赵菲,则通过模型从多方面考察,寻找综合能力强的“六边形选手”。

赵菲介绍,他与团队目前采用的是公募量化投资领域中较为常用的多因子分析框架,量化模型从多个维度度量标的,最终形成分散、均衡的持仓。

在筛选股票时,首先,对股票进行风险筛选,剔除股权质押比例、商誉减值等不符合需求的股票。接下来,依据财务数据、行情数据、预期数据提取八类基本面因子,形成多因子选股模型,衡量企业质量。

“这些基本面因子都是依据我们过往经验总结而来,对股票超额收益有很好的解释力度。”赵菲表示,在其因子库中共有超过120个因子。在此基础上,利用十年来的数据筛选出长期稳定的因子,最终五大类约30个基本面因子被证明是有逻辑支撑、长期有效的,“包括成长价值、盈利、公司质量等,都是我们长期使用并跟踪的因子。”

结合对公司历史与现状的基本面研究,赵菲及团队同时引入预期数据以判断公司未来走向。其中既包括卖方分析师对个股的盈利预期,也包括内部行业研究员提供的预测数据。通过将预期盈利、预期盈利增长、预期估值嵌入至选股模型中,对股票未来发展进行预测,从中选择预期收益较高者进行投资。

在赵菲看来,分散、均衡是

量化的标签。以中融智选红利股票为例,其持仓前十大重仓股仅占整体持仓的41%,头号重仓股所占比例不足6%,产品持仓组合分散且少重仓。“在多因子量化模型中,不论是从行业还是个股的权重来看都体现出分散化特征。这一策略最终体现的是因子的统计性特征,也就是其平均性意义的收益。”

为应对多变的市场,赵菲及团队会在保证分散性的前提下,通过考察过去一段时间的因子表现,筛选出下一阶段所要配置的因子,对阶段性有效的因子进行动态配置。“近三个月,我们的模型识别发现价值和红利因子表现较好,因此会在这些因子上加大权重配置,但仅是边界上有所调整,属于平滑的变化,依旧遵循分散化标准,并不会超配。”赵菲强调,即使发现一段时间表现好的因子,也不会因单一因子上将风格极致暴露。另外,对于短期有效性不佳的因子,也会给予一定权重。“我们是以3-6个月为维度考察因子的有效性,不去抓取短期波动,而是坚持做长期有效的因子。”

为了进一步控制组合的波动,模型会每个月进行调仓换股,利用筛选出的多个因子,对个股进行排序打分,并根据个股的综合预期收益调整持仓。赵菲解释说:“每个月刷新模型后,模型会选出不同的股票组合。以一个简单的指标举例,持仓中的股票可能在上涨之后估值升高,在综合得分上不具备优势,预期收益分数就会降低,那么在调仓的时候便会把它卖掉。”