

博道基金何晓彬:

积小胜为大胜 打造持续稳定“中位数+”能力

□本报记者 李岚君

何晓彬,博道基金研究副总监兼研究部总经理、专户投资二部总经理,博道研究恒选拟任基金经理;厦门大学经济学博士,FRM(金融风险管理师);18年量化投研经验,其中9年投资管理经历,历任长城基金量化分析师,交银施罗德基金金融工程部总经理助理、专户投资部副总经理、投资经理,博道投资合伙人、量化高级投资经理。



大研究平台的认知沉淀

好的种子只有扎根于合适的土壤,才能开出美丽的花朵。想要在量化模型的刻画中加入长期基本面逻辑,背后需要一整套完备的研究基础设施作为支撑。何晓彬坦言,其策略的核心基石就是博道基金整个研究平台的认知沉淀。

何晓彬很早就开始探索基本面投资和量化的融合。2017年博道基金私转公后,他开始参与管理公司的研究部,自此系统接触主动基本面研究。在他看来,量化和主动都是获取收益的手段,其各有优势。“如果想要实现把主动基本面研究的认知沉淀在量化策略里,肯定不能依赖于量化基金经理自身的认知逻辑,量化方式需有一个客观的筛选规则。”在规则方式的确定上,何晓彬进行了很长时间的探索,包括如何使用内部的研究数据等,后来受到桥水启发。

达里奥在《原则》里面分享过桥水内部如何针对大家研究的观点形成更有效的决策,提出了“创意择优”的方式,只要系统跟踪每个人过往的观点准确率,在这个基础上再去赋权,就可以通

过加权形成相应更优的观点。

“这对我们的工作很有启发。”何晓彬进一步解释,“博道基金的主动投研团队非常注重对优秀公司的研究,内部倡导学习型组织,大家相互分享认知。除了管理好自己的组合外,基金经理、研究员都会推荐自己认为长期优秀的公司,而且内部也会有相应的考核数据,研究平台把这些数据沉淀在系统里。”

事实上,也正是因为博道基金的投研系统有完整的基金经理以及研究员对优秀公司研究的认知沉淀,何晓彬才能把这些数据作为模型的长期基本面因子,量化精选形成策略。他表示:“这也是我们这个策略的核心壁垒,只有少数公司投研系统全员参与做同样的事情,而且数据也在持续动态更新,我认为这是很有价值的。”

“一个人走得快,但一群人能走得更远。”在何晓彬看来,博道研究基础设施的价值就在于此,一个学习型组织不断迭代进化的同时也赋能组织里的每个人在长期投资的道路上走得更远。

“更积极的中位数+”

慎始敬终,方可行稳致远。投资中,何晓彬追求的并非犀利的业绩,而是“持续稳定的中位数+”。博道基金测算发现,在2014年1月1日到2021年9月30日期间,如果某只权益基金,每年业绩排名前40%分位数,7年多后其累计年化收益率为20.38%,累计排名分位数在前20%;如果每年获取前25%分位数排名,7年多后累计年化收益率为26.95%,累计排名分位数达到前2.5%。在何晓彬看来,这就是实现慢富的“复利”路径。

通过进一步拆解公募主动权益基金的收益来源,何晓彬认为,想要做到持续保持中位数之上的业绩,需要在三个维度构建能力圈:第一个维度是选股能力;第二个维度是行业配置能力;第三个维度是对优秀公司的认知。这也是何晓彬构造复合策略的原因——通过景气度驱动策略,实现行业配置和个股选择的能力,同时,又融入长期竞争力推荐池量化个股精选,争取在

跟住偏股混合型基金长期平均水平的基础上再加一些对优秀公司的超额认知。

由于量化策略获取超额收益能力相对稳定,何晓彬用“量化方法构造行业轮动策略”打底,提高组合超额收益的稳定性。“长期竞争力策略”是核心,也是获取中位数之上排名的关键。

“风险管理有两个手段:一是仓位管理,主要依靠战术性配置方法或者模型来控制风险;二是策略分散,即策略里涵盖多种收益来源,唯有分散是唯一免费的午餐。”在采访中,何晓彬这样赞誉分散投资的魅力。

分散的方式可以平滑组合的波动,也注定丧失一定量的爆发力,但这体现了何晓彬在量化投资上的清晰定位和坚守如初。“我们的目标不是成为网红基金,而是希望能够大概率跟住偏股混合型基金长期的平均业绩,从而给投资者提供更好的体验来分享长期基本面创造的价值。”

“积小胜为大胜”是何晓彬的核心投资理念。能将这一抽象理念具象化到组合配置、行业判断、个股选择每一个环节的人,全市场凤毛麟角,何晓彬就是其中之一。

时至今日,何晓彬步入量化领域已有18年。从最开始入行的量化分析师,到2014年加入博道投资从事量化投资,再到任职博道基金研究副总监兼研究部总经理,他逐渐将深厚的量化功底和多年的基本面研究平台管理经验相融合,形成独具特色的融入长期基本面投资逻辑的“量化+”策略。

在这个投资生涯“成年”的时间点,管理私募专户产品9年的何晓彬正式推出自己的第一只公募产品博道研究恒选,在结合博道高质量基本面投资团队和公私募实战专业量化团队的优秀实践基础上,打造持续超越“中位数+”的能力。“基本面为体,量化为翼,我们希望用策略化、系统化的方式来赋能基本面投资,努力实现持续超越偏股混合基金的平均收益,积小胜为大胜,力求有竞争力的长期业绩表现。”何晓彬如是说道。

“核心+卫星”双维驱动

何晓彬有着传统意义上“守正”的投资价值观——长期回报来源于优秀公司的价值创造。在他的理解中,基本面维度具有超额收益的公司一般有三个特征:强竞争力、高景气度和低估值。而在投资实践中,这三者不可兼得,必须有所取舍。

“这是一个不可能三角关系,即在某一个时间点上,一家公司不可能同时具备这三个特征。”何晓彬解释道,“从策略角度来看,我更看重竞争力和景气度,因为这两个维度代表企业的盈利,是我们希望长期追求的价值所在。”

在构建产品组合时,何晓彬基于上述三个基本面特征,并重点强调竞争力和景气度,以“核心+卫星”的方式形成了两个策略:长期竞争力量化精选个股策略、景气驱动量化优选行业策略。

所谓长期竞争力策略,即通过

发挥长期基本面深度研究的优势,在博道基金主动投研团队的长期竞争力推荐池基础上,用量化方式精选个股,积极争取优秀公司的阿尔法,该策略的核心基石是博道基金研究基础设施在基本面研究上的认知沉淀,而景气驱动力策略,则是充分发挥量化的宽度优势,根据多个景气维度、以多因子的方式构造行业综合景气指标,超配景气行业力求获取行业超额收益。

从资产配置角度来看,配置越多元,整个组合收益的性价比就越高。当前策略组合分为“核心+卫星”,也是为了在不同的维度上争取创造超额收益。一方面,发挥量化的宽度优势,让组合先具备均衡的行业配置和个股选择能力,把容易的阿尔法纳入组合;另一方面,发挥基本面深度研究的优势积极争取更难的阿尔法,实现组合更稳定更丰富的超额收益。

基本面与量化交相辉映

不同于完全主动的感性和百分百量化的理性,何晓彬的投资艺术在于“非黑即白”间的水乳交融。

“虽然我们是用量化方式构造策略,但是高度还原了主动投资的过程,尽量让两种方式取长补短,发挥多元和稳定的优势。比如长期竞争力策略,可以近似理解为80%的主动推荐因子复合20%的量化因子。虽然组合构造方式是量化的,但策略呈现出来的特征却是偏主动的风格特征。”何晓彬解释道。

景气驱动力策略则是采用量化

多因子形式,整个过程是偏量化特征的选股方式,所以在组合层面,把两个策略进行复合最终也会起到均衡的效果。

在采访中,他坦言:“量化作为一种手段,核心是输入的内容,我们一直在思考如何把主动研究团队的认知融入到量化策略中。同时,在产品组合构造上,我们会从各个维度进行主动和量化的平衡。”

基于此,基本面与量化的融合艺术,共同铸成何晓彬“基本面为体,量化为翼”独特的系统化基本面投资方式。