

兴业基金楼华锋：

规避量化“精确的错误” 以工程化思维多元投资

□本报记者 李岚君



楼华锋，兴业基金权益投资部多元投资团队总监，兴业中证500指数增强拟任基金经理。上海交通大学通信与信息系统专业硕士研究生毕业，具有11年证券从业经验，曾先后任职于东方证券、光大证券、方正证券等知名券商从事数量和金工研究，2015年加入银河基金，担任数量与指数投资工作室负责人，负责量化和指数类产品的投资、研究工作。2021年6月加入兴业基金。

由于大学本科和研究生就读的专业都是工科，楼华锋擅长理性化思考和工程化解决问题，这在量化投资领域是非常重要的。回顾入行以来的工作经历，楼华锋在接受中国证券报记者专访时表示，大致可以分为两个阶段。“前五年在证券公司研究所工作，主要从事金融工程和金融产品研究，这段工作经历让我对量化投资每个方面都有一定的积累，大幅拓展了我的视野。其中对金融产品和客户需求研究不仅丰富了我的投资思路，让我意识到对策略的研究不仅仅是追求短期的高收益，更应该让投资者有一个良好的投资体验。因此在之后近六年的投资中，我一直把这一理念贯彻到管理产品的实践中，坚持在风险可控的前提下追求超额收益最大化，提升持有人的投资体验。”

重视规避量化“精确的错误”

市场上很多人对量化投资的认知是“赚统计规律的钱”，以此来区分其与主动投资。对此，楼华锋有着自己的见解。他认为，大部分量化和主动投资都是赚统计规律的钱，只是量化投资对于统计规律的计算更加精细，而主动投资对于统计规律相对模糊。“在收益预测上，两者没有优劣之分。精细化虽然对收益的预测更加精准，能够更加纪律化执行，但是有可能会犯‘精确的错误’，有一些规律可能很难重现；而模糊化虽然能够让统计规律更好地结合

当下和未来的演绎，但是也很容易受个人情绪和主观认知的影响。”

“对我个人而言，我非常重视规避量化‘精确的错误’。我们兴业基金多元投资团队像大部分量化团队一样，必然会投入大量精力研究历史规律，研发出历史规律上赚钱的策略，但是也会更加重视这些规律是否适合当下和未来的研究判断。”楼华锋进一步阐述，“所以，从超额收益均值的角度，我觉得量化投资和主动投资长期看是差不多的，两类产品的区别主要体现在风险

特征上。”

经过多年的投研实践，他表示，相较于主动管理产品，量化投资对于收益和风险衡量的精细化主要体现在以下两点：一是不同量化投资产品之间的标准差不会太大，业绩相对接近，而不同主动权益产品之间收益差距往往会较大；二是量化投资产品的风险预期更加准确，量化投资组合一般都有量化风险模型来预测相对基准的偏离风险，量化模型对偏离风险预测的准确度通常高于对收益预测的准确度。

严格控制风险

从投资风格上看，楼华锋介于价值与成长之间，均衡略偏价值，且注重风险控制，追求收益风险比的最大化。值得注意的是，他的量化策略以基本面多因子为主，在风险控制上更为严格，风格特征比较稳定，这一点与其从业经历息息相关。

从2017年管理量化增强产品开始，量化策略经历了多个“黑暗瞬间”，包括价量策略失效、小盘股回撤、个股质押风险、价值因子失效、基金抱团……各类挑战纷至沓来。如何让自己的量化策略长期有效成为楼华锋在实践中最核心的课题和目标。多年的金工与量化投研经验让他意识到，坚持均衡投资、追求长期稳健收益导向或许是解决之道。因此，严控风险和回撤的他，在每次面对不利条件时，都能比较从容地调整策略，以应对市场各种变化。

“我严格管理组合风险的同时，非

常注重量化增强超额收益预测模型的长期有效性，会深入研究一些逻辑上长期有效的策略，而不是一味地随着市场的阶段性变化而盲目调整策略。”楼华锋说。

均衡配置、严控风险，追求收益风险比的最大化，既是策略特点，也是投资价值取向，这在楼华锋身上已经是潜移默化、内嵌其中。然而，追求稳健收益并不排斥对超额收益的捕捉，也不意味着投资方式的一成不变。楼华锋举例称，比如2020年价值股大幅跑输成长股时，为应对这种变化，他加大了对成长类策略的研发力度，控制价值风格的大幅暴露，但不会将长期有效的价值策略从组合中剥离出去。

据《海通国际中国量化：兴业量化投资团队及楼华锋先生侧写》，严控风险，灵活应对不同市场环境》分析，从收益归因看，楼华锋管理的量化和指数增强产品的超额收益主要来自选

股；从风险归因看，基金的主要风险来自个股，风格和行业风险占比较低；从风险暴露角度看，基金在盈利因子上有一定的暴露，而在其余因子上的暴露较小。这种收益风险结构，使得其产品组合可灵活应对不同市场环境，即使在风格、行业发生切换的行情下，仍能保持较小的相对回撤，获取较为稳定的超额收益。

谈及新产品兴业中证500指数增强的具体策略，楼华锋表示，策略定位于以获取稳健超额收益为主，将采用多因子策略，在因子选择方面也相对均衡，各大类因子例如价值、成长、财务、价量、行业等因子都会涉及，也会应用更多的另类数据以及高频数据去寻求一些差异化。“除了多因子策略，我也会用到成份股调整、定增等事件驱动策略、股指期货套利策略以及可转债套利策略、打新等多策略进行收益增厚、风险分散。”

震荡市关注指数投资

“A股市场经历了大幅震荡，全年投资主线尚不明朗，均衡配置的指数化投资或是应对当前市场环境的较优选择。今年以来主要受美联储加息、俄乌冲突和国内疫情反复等影响，指数出现明显的调整，其中基金重仓的赛道和成长板块调整幅度更大，所以大部分基金投资者的体验会更弱于市场指数。”楼华锋如是说。

在楼华锋看来，A股市场的风格存在明显周期轮动效应，从2017年开始外资流入、公募基金规模激增，这两类资金都偏好大盘成长股，大盘成长股的估值显著提升，形成正循环，大盘成长指数的相对估值创出历史新高；而中小市值个股的估值则不断下降，目前中证500指数PE（TTM）估值已经达到过去10年的历史低位。而随着去年下半年外资流入趋缓甚至出现流出的情况，公募基金发行遇冷，基金重仓的热门赛道调整幅度较大，之前的正循环被打断，配置比例较小的中小市值股票则出现明显的相对比较优势，调整幅度也较小。“所以未来一段时间的整体配置思路应该跟过去几年反向，成长和价值风格上我更看好价值风格，大小市值上则更看好小市值，总结而言我相对更看好小盘价值风格。”

从事量化与指数类产品投研多年，楼华锋对指数增强基金

适配的市场环境有着自己的理解。在他看来，指数增强基金因为与指数收益高度关联，所以他聚焦两点：一是指数的估值水平，指数增强类产品适合在市场较低位置布局；二是市场风格，相比于主动权益基金更易受市场风格的影响，指数增强基金往往风格偏向不明显，所以在市场风格相对均衡时，指数增强基金的投资性价比相对会更高。

“根据历史经验，主动管理型基金在连续两年大幅跑赢宽基指数之后，通常会有一个休整期。因此，在当前市场环境下，偏指数化投资可能是一个更好的选择，且适合普通投资者进行定投。”楼华锋直言。

近期，由楼华锋拟任基金经理的兴业中证500指数增强型证券投资基金（基金代码：A类015507；C类015508）正在兴业银行、海通证券等渠道发售。至于在当前选择中证500作为标的指数，除了估值较低外，中证500成份股的个股权重分散、市值相对较小、行业配置均衡，涵盖电子、医药、新能源、计算机、军工、化工等各个行业，也是楼华锋的重点考量因素。他表示，在当前市场环境中通过量化增强的方法获得超额收益的概率较高。而且，通过对公募基金的历史业绩进行分析，中证500指数增强基金在最近三个完整年度超额收益表现稳定，适合作为增强策略的基准指数。