

黑翼资产邹倚天：

量化投资“行稳方能致远”

□本报记者 王辉



邹倚天，黑翼资产创始合伙人、联席CEO，美国斯坦福大学电子工程系硕士。邹倚天曾就职于全球量化巨头巴克莱、博时基金、PCA Investments，拥有超过16年海内外量化投资经验，是国内第一批将量化投资运用到专户投资管理的基金经理。

量化投资发展仍处黄金期

2019年以来，凭借着全行业尤其是头部机构持续突出的超额收益，国内量化私募行业迎来了一轮爆发式发展。这其中有各方的喜悦，也同样有行业的波折。对此，邹倚天表示，近几年国内量化行业大发展的主要驱动因素，大致可以归结为各类大数据的爆发式增长以及管理大数据处理能力的大幅度提升。另外，国内市场无效波动较大、存在着远超过成熟市场的阿尔法收益，也是一个重要原因。

当前有市场观点认为，对比海外成熟股市，从长期来看国内量化指增策略较对标指数的超额收益预计会逐步震荡缩减。而对于这一敏感话题，邹倚天也并不讳言。他表示，就当前国内市场的发展阶段而言，国内市场无效波动较大的状况在未来还会长时间存在。所以当前以及未来相当长一段时间，预计仍然是指数增强等量化投资策略发展的黄金期。不过，随着中国市场机构化进程的持续，市场的无效波动必然会减小，量化超额阿尔法收益也会不可避免地下降。因此，私募投资者对于未来优秀量化机构的超额收益水平，也应当有更理性的预期。整体而言，随着国内资本市场的不断发展壮大和广大居民财富管理需求的持

续提升，以及策略和技术的发展迭代助推量化行业前行，国内量化行业长期仍有巨大发展空间。

对于去年以来部分量化私募阶段性业绩回调，邹倚天认为，量化投资还是要看长期业绩表现。去年9月份以来，伴随着宏观经济预期和市场风格迅速切换，中小盘指数一度深度回调，这对于量化策略来说是比较不利的市场因素。而对于管理人而言，规模、收益、波动三者之间往往是量化投资的“不可能三角”。作为量化机构，一方面，在策略容量允许的范围内容保持一定的规模，以使得管理人能够吸引更多优秀人才、储备足够的预算来应对在IT设备、超级算力等方面的投入；另一方面，要严格控制规模增速，以更好的提升管理业绩和客户的投资体验。“整体而言，如何平衡好两者的关系非常重要。”邹倚天称。

结合量化投资行业发展的趋势和竞争格局，邹倚天进一步表示，相对于同业，在追求绝对收益的同时，黑翼资产将稳健作为公司最大的差异化竞争优势。“投资犹如行车，行稳致远才是关键。正如豪车总能享有较高的品牌溢价，除了动力和速度，更重要的是乘客安全与舒适的体验。”邹倚天表示。

宽基指数估值已处历史底部

今年以来，全球各大类金融资产剧烈分化，美股、A股等权益资产年初至今的绝对回报均相对低迷，而大宗商品则整体延续结构性牛市。从国内市场来看，邹倚天表示，一方面，未来投资者需要注重资产的多元化配置；另一方面，对于A股市场的中长期表现，投资者在战略上无须过于悲观。

“目前A股市场所有宽基指数的市盈率、市净率水平均处于历史底部，近期A股市场的绝对估值、相对估值、破净率以及下跌时空等指标，也都符合底部特征。展望未来，虽然过程可能会有反复，但我们认为A股整体内外部环境的改善将是大概率事件。”邹倚天称。

在他看来，无论是疫情结束后的复工预期、新一轮稳增长政策的大力推出，还是全球通胀预期最悲观阶段正在过去，这些都构成市场的利好因素。因此，投资者在战略层面不应悲观，战术上则可以适当关注指数增强策略，原因在于其有望在市场贝塔优势的基础上，发挥超额阿尔法的优势。此外，邹倚天还认为，从量化投资的视角来看，底部通常更适合量化模型捕捉超额收益，二季度以来量化私募超额收益与A股市场同步回暖，就已经逐步显露出这一特征。

在大宗商品市场相关投资机会方面，邹倚天称，目前大宗商品市场在地缘政治、美联储加息、疫情扰动等诸多因素的发酵下，整体供需再平衡时点再次延后，后续供需紧张格局或将缓和，但在新旧能源交替背景下能源价格波动中枢仍然在逐步抬升，且波动也在放大。CTA策略主要投资于期货市场，投资标的包括大宗商品期货、金融期货等。该策略与传统股债类资产表现差异较大、相关性较低，因此可以作为大类资产配置中的底层资产。其中，趋势性强、波动率高的市场环境会更有利于量化CTA策略的发挥。

近两年，随着国内资管行业的快速发展，国内一些头部量化管理人对标桥水全天候策略、宏观配置策略，纷纷研发推出了以量化策略为基础的多策略产品。邹倚天进一步表示，从大类资产、大类策略角度来看，优秀的多元化、多策略的产品，长远来看有独特的配置价值。对于具体产品筛选的投资建议，他认为，与挑选量化产品类似，投资者也可以重点从产品的成立时间、过往规模、历史业绩、超额回报、风控、回撤等多方面进行观察考量，最终可能更容易得到一个比较客观的评价。

研发三类“支柱因子”

出于对量化投资的巨大兴趣，研究生毕业于美国斯坦福大学电子工程系的邹倚天，毕业之后在全球量化巨头巴克莱全球投资公司（BGI）担任了投资分析师，主要从事美股对冲基金的研究工作。

“由于一直关注并且也看好国内量化投资的发展前景，2009年我回国之后就加入了博时基金担任投资经理。”邹倚天告诉中国证券报记者。作为一名“海归派”，邹倚天是国内第一批将量化投资运用到专户投资的基金经理。在此之后，邹倚天在2012年还加入了中投公司旗下唯一一家合资对冲基金PCA Investments，担任量化投资团队联席主管。此后，在国内私募行业阳光化的第一年（2014年），他与陈泽浩一起创立了黑翼资产。“我们两位教育、从业背景都比较接近，一起创立黑翼也是一拍即合。这么多年走过来，经历过市场起伏以及极端行情的煎熬和洗礼，比如2008年全球金融危机、2015年至2016年的市场大幅波动、2018年的市场调整等等，算是国内市场比较少数经历过完整的A股量化投资周期的从业者。”邹倚天表示。

经过八年稳健发展，黑翼资产已位列百亿私募阵营，资产规模保持稳步增长。而在邹倚天看来，作为一家成立较早的量化私募机构，黑翼稳步发展壮大，背后更多是公司长期以来丰富的投资经验积累和多元化的投资理念所带来的水到渠成。

一方面，两位合伙人从业经验都比较丰富。“经过这么多轮牛熊周期转换得来的沉淀积累以

及互相磨合，我们现在可以很好地做融合、取长补短，比如把CTA时序上的策略方法运用于股票上，同时把股票上横截面的研究方法运用在CTA上。”邹倚天称。在他看来，这种长期投资实战中得来的经验是非常宝贵的财富，长期以来公司核心团队在投研过程中的互相融合，形成了在量化投资上的黑翼基因。

另一方面，黑翼资产多元化的投资理念、多层次的风控体系以及对策略细节的极致追求，是黑翼资产跻身头部、取得一定优秀投资成绩的关键。这种多元化既体现在资产类别的多元化、策略的多元化，也包括底层因子的多元化。邹倚天透露，黑翼资产成立八年来研发并持续迭代的基本面、量价、机器学习三类“支柱因子”成功跨越了多个市场周期。目前这套量化因子系统，已经能够通过数学优化的方法动态确定各因子权重，并在此基础上挑选出未来最有可能跑赢市场的投资组合。

据了解，黑翼资产目前在量化产品线上主要有三大类型。第一类是纯股票量化策略，包括各类指数增强策略、量化中性策略以及全市场量化选股策略；第二类是全品类、全周期的纯量化CTA策略；第三类为混合策略，即“股票+CTA”策略，这一策略的产品规模占比最大。

黑翼资产自成立以来就将投研作为公司持续成长、打造核心竞争力的第一驱动力。目前公司近50人的投研团队中，八成以上毕业于国内外名校，核心团队六成以上具有博士或博士以上学历。

从华尔街顶尖量化机构，到国内大型公募基金，再到创立一家优秀的头部量化私募，上海黑翼资产管理有限公司（简称“黑翼资产”）创始合伙人、联席CEO邹倚天16年来在量化投资上的从业履历可以称得上是积淀深厚。由邹倚天与公司另一创始合伙人陈泽浩联合掌舵的黑翼资产，不仅成为国内首家获得宏观对冲策略私募基金奖项的纯量化机构，更连续三年获得“金牛私募管理公司”的殊荣。

在邹倚天看来，黑翼资产的量化投资一直坚持基于非常严谨的金融学、数学以及统计学模型，并扎根于完全自主开发的策略研发平台进行长期不断的多维度策略研究和持续迭代。“相对于同业，在追求绝对收益的同时，稳健是黑翼资产最大的差异化竞争优势。投资犹如行车，行稳致远才是关键。”他表示。