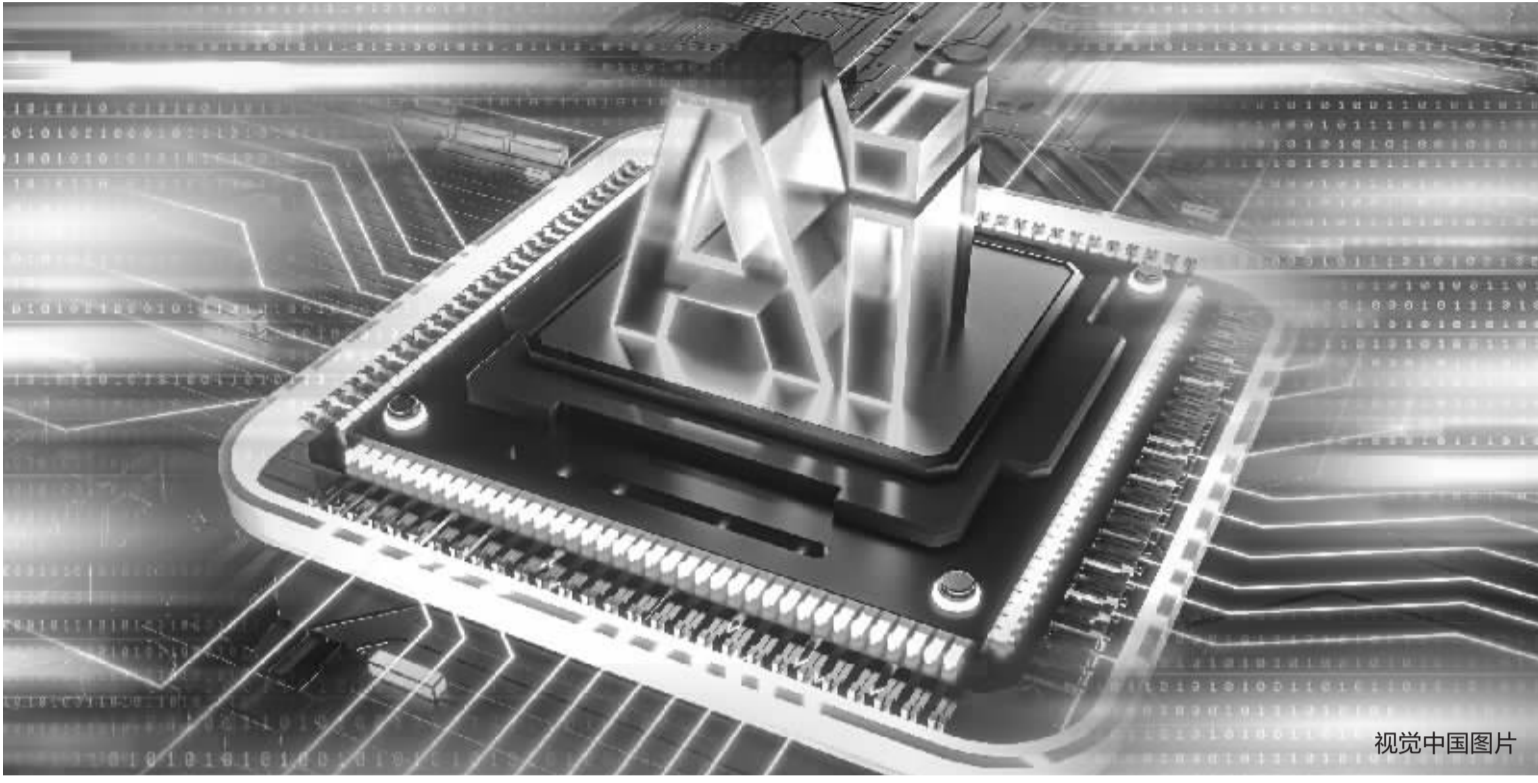


# 辅助量化投资 ChatGPT加速金融科技智能化



视觉中国图片

近日,GPT-4再次引爆市场,不少投资者好奇,能否用ChatGPT来做量化投资,让人工智能来炒股。中国证券报记者第一时间采访到多位量化人士了解到,对于量化投资,ChatGPT主要可以提高其中基础代码编程部分的效率,并非是投资策略的研发替代。

此外,基于金融行业特有的行业属性,类似于ChatGPT的AI应用尚不能接入到公募和私募的投研系统,直接辅助投研活动。专家表示,基于自主可控和数据安全的考虑,等到国内相关公司的大语言模型研发出来之后,可能会接入到资管机构的投研领域,ChatGPT将加速金融科技智能化。

● 本报记者 杨毓玉

## 提升编程效率

近日,GPT-4面世。3月23日,全球最大代码托管平台GitHub发布了新一代代码生成工具GitHub Copilot X。不少码农直呼“动动嘴写代码就行了!”“程序员要失业了?”

在金融行业,同样涉及写代码做编程的量化投资是否也面临着同样的困境?

明泽投资证券交易部总经理刘向阳向记者举了一个例子。他向ChatGPT发送了一个“写一份预期盈利因子选股策略代码”的指令,而后ChatGPT为他返回了一串程序代码。

“这些代码的逻辑关系和结构基本上没有问题,但需要结合最新的数据和本地系统进行调试。”刘向阳表示。

“最近我在用VS Code编程的过程中,就安装了ChatGPT自动填写代码的插件。比如,我要实现某个函数功能,可以在命令行中输入我的要求,它就会把这段代码写出来,在这个代码基础上我再调整和修改,确实帮我提高了很多效率。”嘉实基金增强风格投资总监刘斌表示。

在此前,量化这些基础的代码是需要人工撰写。“像这些底层的代码,我们基本上现在都是交由ChatGPT来完成。”刘向阳说,目前公司的量化系统在搭建阶段,就编写代码这一基础工作量来说,ChatGPT相

当于一名专业高级程序员。

而百亿量化私募思骊投资合伙人、总经理吴家麒表示,在目前阶段,ChatGPT主要是对量化编程进行一个效率提升,而非人工替代。“首先,一个完全不懂编程和量化的人是无法调用ChatGPT来做这些工作;其次,量化策略背后逻辑框架的构建,ChatGPT是完全无法替代人工的。”

## 不能替代投研端

记者采访调研了解到,ChatGPT对于量化投资,主要是基础代码编程效率上的提升,并非投资策略的研发替代。

“ChatGPT能够‘写代码’是因为GPT模型的预训练数据中包含大量源代码,所以它可以按照提问信息来预测用户所需要的代码。”刘斌表示,ChatGPT背后是一种人工智能大语言模型,从大量的文本数据中学习语言的通用特征,例如词语之间的关系、句子结构、语法和上下文信息等,完成一种有逻辑的表达回答用户问题。相较于人脑,它背后的数据、语义、资料更多,但仅靠大语言模型并不能理解代码背后的意图,也无法在股票市场完成一个精确的投资。

刘向阳表示,在股票市场,量化策略研发不是一劳永逸的,一个策略适用的时间、范围等都是有限的,所以ChatGPT只是一个能够提高效率的工具。代码的调试、策略的研发等还是需要研究人员。

刘斌举例说,“化工行业的定价逻辑”“白酒行业过去几年的表现规律”这些问题ChatGPT等大语言模型在金融场景落地后是能够回答的,因为在过去的研报中可以找到很多类似的论述。但“某个股票怎么样?”这个问题,它是无法给出一个准确答案的,未来需要投研人员先确立一个选股框架,它才可能会帮忙找出来。

吴家麒认为,现在市场上很多数据和信息都是噪音,可能只有1%的有效信息。如果ChatGPT基于所有的信息进行拟合,可能出来的策略是无效的。通过它在金融市场上来更迭量化策略,选取有效因子,效率会比较低。

但多位业内人士同时向记者提到,未来或会诞生能够熟练应用AI的“提问工程师”这一职业。同时,量化投资在招聘时,量化模型的主观架构能力会更被看重。“只有在对策略和模型有清晰认知的前提下,我们才能调用AI提高工作效率。”刘向阳表示。

## 暂不可接入投研系统

既然ChatGPT能够提升投研人员的工作效率,能否将ChatGPT接入基金公司的投研系统?

对此,多位业内人士对记者表示,可以接入人工智能大语言模型技术,但ChatGPT目前不行。

恒生电子首席科学家白硕近期在一场公开演讲中表示,基于金融行业特有的行业属性,大规模商用的技术对于准确性、可控性、时效性有很高的要求,并且需要具备很强的专业性、逻辑性和创造性。同时基于自主可控和数据安全的考虑,直接应用公有云上的大语言模型可能并不适用于资管机构。

“由于项目并不完全开源,目前ChatGPT对于投研端来说是一个技术黑箱,大家不清楚它输出内容的逻辑,输出的内容可能和市场、投研人员理解偏差很多。”某位业内人士表示。

刘斌则提到,目前,投研系统接入类似的大语言模型,合规是首要面对的问题,可能存在信息泄露的风险。也许等到国内的人工智能大语言模型在金融行业优化落地后,投研系统或可能实现接入类ChatGPT的功能。

业内人士表示,目前在公募、私募行业,类似于ChatGPT的人工智能技术或可最先应用于客服问答、研究辅助等领域。

## 主动不敌被动 权益基金表现差异藏玄机

● 本报记者 刘伟杰

自2022年11月以来,A股市场逐步上行,不少被动权益基金领跑市场,而主动权益基金相比沪深300指数的超额收益却不明显。

基金人士表示,这主要受市场风格变化及相关基金持仓集中度不同影响。建议投资者对自身的预期收益、风险承受能力等因素进行评估后做出选择,要相信时间的力量耐心等待。

## 被动权益基金领跑市场

Wind数据显示,截至3月28日,自去年11月以来,权益类基金(A类份额和C类份额合并计算,下同)收益率“前30强”中有19只被动权益基金,涉及动漫游戏、传媒、线上消费等主题ETF及部分指数LOF。其中,4只动漫游戏ETF以涨幅超70%位居“前四强”,主动权益基金西部利得数字产业A以68.83%暂列第五。

在此期间,全市场1736只被动权益基金收益率的算术平均值达11.97%,而6915只主动权益基金的该数值则为4.57%,上证指数和沪深300指数分别上涨12.16%和13.99%。

具体来看,华夏中证动漫游戏ETF、国泰中证沪港深动漫游戏ETF、华泰柏瑞中证动漫游戏ETF和国泰中证动漫游戏ETF自2022年11月以来分别上涨了72.40%、71.95%、71.11%和70.38%,位列权益类基金排行榜前四名。

另外,在此期间,主动权益基金中有6只基金涨幅超60%,涨幅超30%的基金达84只;而被动权益基金涨幅超60%和超30%的基金分别达10只和102只。不少投资者产生疑惑,在这波行情中,主动权益基金为何“跑不过”被动权益基金?

华南某基金公司相关人士表示,通常情况下,主动权益基金的持仓会比较分散,哪怕是一些行业、主题型产品,基金经理也会根据自己的判断做一些多元配置。被动权益基金则不同,其持仓往往高度集中于某一行业或板块。近5个月来,市场行情分化且轮动加速,同时行情演绎较为极致,这也导致被动权益类产品的业绩更突出。

## 收益与风险相辅相成

事实上,每当行情出现起色时,被动权益基金并不是总能“胜过”主动权益基金。Wind数据显示,在2022年5月5日至7月1日的一轮上涨行情中,上证指数累计上涨约11%。在此期间,权益类基金收益率“前30强”中仅有5只被动权益基金,且均未在前十名中,而不少主动权益基金大涨40%。

将时间再向前推移,在2020年4月1日至2021年3月1日这轮上涨行情中,上证指数大涨约28%,而权益类基金收益率“前30强”中仅出现1只被动权益基金,排行榜前二十名均系主动权益基金,它们的收益率多数上涨超150%。

另外,从2022年全年的权益类基金收益榜单来看,“前30强”中有9只被动权益基金,前十名均系主动权益基金。上证指数和沪深300指数在2022年表现一般。

工银瑞信基金表示,对于主动权益基金来说,震荡市和下跌行情是积累超额收益的主要时段。当指数处于震荡行情区间,指数内的行业呈现涨跌分化态势,此时主动权益基金可以通过精选行业、精选个股、适时交易实现超额收益。在下跌行情中,主动权益基金的仓位比指数基金低。选择优质的证券也有利于降低回撤,从而获得一定优势。

对于投资者如何做出选择,华南某基金公司人士表示,主动与被动权益基金本身并无优劣之分。收益与风险总是相辅相成,建议投资者多一些耐心,应对自身的预期收益、风险承受能力等因素进行评估后做出选择。

工银瑞信基金认为,对待主动权益基金投资,不要奢望买后就会涨,要相信时间的力量。如果仓位配置不合理,买了就涨并不利于实现长期稳定收益。更希望在当前市场处于低位时进行布局,在未来的市场行情里,让投资者的真实所得与净值曲线相契合。

## 深交所聚焦审核、监管、服务 推20余项措施打造阳光工程

(上接A01版)加大审核标准公开力度,分类细化审核指南;公开典型案例,详细说明审核意见依据。

其次,打造阳光监管工程,切实把好信息披露质量关。始终让权力在阳光下运行,全面公开自律监管规则,提升规则体系科学性,增强监管规则透明度;进一步将审核问询置于公开化的市场监督中,持续保持审核标准的一致性;优化监管工作标准和流程,健全日常监管业务手册,强化监管工作规范性;加大日常审核监管措施公开力度,定期公开日常处分和现场督导情况,增强监管公信力和威慑力。同时,积极探索进一步优化发行上市审核机制,引导社会资源向国家重点支持领域汇聚,更好支持科技创新企业和战略新兴产业企业等发行上市。

另外,打造阳光服务工程,增强市场各方获得感和满意度。阳光是市场信心的来源,深交所将推出阳光服务卡,公开服务电话、监督电话、服务事项、廉洁承诺;建立服务回访制度,电话回访监督服务质量;优化市场服务规范,突出服务重点,完善服务档案;推进业务“一网通办”服务,统一用户平台建设,实现更多业务应用互联互通。

## 以“两促进”保障“三阳光”

为保障“三个阳光工程”落地见效,以透明促优质,以透明促廉洁,深交所按照注册制改革要求,继续找差距、练内功,围绕“两促进”制定具体工作方案,细化完善配套措施。一方面,促进审核质量效能提升。制定并实施“审核质量效能双提升”工作方案,着力提高审核问询重大性、针对性,坚决守好“入口关”,以投资者决策有用性、实效性为导向,精简优化审核问询内容,督促发行人及中介机构提高信息披露质量,提升招股说明书等信息的简明性、可读性和投资决策的有效性;聚焦审核过程中的关键事项,开展有针对性的专项质控,以高质量的监督制衡保障高质量审核。

另一方面,促进廉洁文化提升。继续全面接受中国证监会党委监督检查,主动接受驻证监会纪检监察组驻点监督,制定并实施“打造廉洁注册制”工作方案,从严从实加强内部监督和社会监督,发挥多层次监督体系合力;强化关键岗位、关键人员监督,明确“三个不许”“八项禁令”行为规范,定期开展廉政教育、廉政谈话及廉政警示,严格执行登记报告制度,细化“防火墙”机制要求;加强关键领域关键环节监督,深化监督措施的全流程嵌入,定期评估风险点,开展针对性专项检查,发现问题严肃处理;加强行业廉洁监管,加大对“围猎”行为惩戒,对于预审审核工作等不当行为从严采取监管处罚措施,形成“发现即终止”的威慑力。

深交所有关负责人表示,将坚定走中国特色现代资本市场发展之路,用扎扎实实的改革成效,支持科技自立自强,推动经济高质量发展。

## 结构性行情持续演绎 量化私募业绩分化加剧

● 本报记者 王辉

近期A股市场结构性行情加剧,在此背景下,国内头部量化私募管理人的指增产品超额收益率表现分化,整体呈现较大的离散度。

多家百亿私募人士在接受中国证券报记者采访时表示,市场内部结构的剧烈分化、私募管理人策略应对和模型迭代上的差异等,是造成本轮主流量化私募业绩分化加剧的主要原因。

## 收益表现显著分化

记者从多位消息人士了解到,在近期A股强者恒强、行情结构性特征突出的背景下,主流量化私募指增类产品收益表现呈现显著分化。

国内某券商机构营业部数据显示,3月20日至3月24日当周,有业绩展示的67家主流量化私募机构(多数管理规模均在50亿元以上)中证500指增策略代表产品中,当周超额收益表现最好的产品与最差的产品,收益率相差4.34个百分点。其中,宽德、鸣石等机构当周超额收益表现居前,广量、衍合等机构当周则跑输中证500指数约2个百分点。

上海某渠道消息人士向记者透露,截至上周末,第一季度国内百亿级量化私募中证500指增产品的收益率离散度(首尾之差)已经达到约5%,明显高于2022年头部机构之间的收益率差距。

喜岳投资首席投资官唐涛表示:“从去年年末到今年第一季度,宏观层面出现过不少影响较大的事件,A股市场在行业层面轮动较快。部分管理人自身的超额收益也出现较大波动。”

# 4.34个百分点

3月20日至3月24日当周,有业绩展示的67家主流量化私募机构(多数管理规模均在50亿元以上)中证500指增策略代表产品中,当周超额收益表现最好的产品与最差的产品,收益率相差4.34个百分点。

## 多因素导致

宽德投资相关负责人在接受记者采访时表示,作为国内量化赛道体量最大、竞争最充分、业绩纪录最长的量化指增类产品,中证500量化指增产品的超额收益表现值得关注。整体来看,尽管2023年以来中证500指数经历了比较明显上涨,但不少量化私募机构在超额收益获取上仍相对吃力。

从市场自身角度看,银叶投资量化投资总监王生认为,第一季度A股主要股指表现有较大分化。截至3月29日收盘,沪深300指数今年上涨约3%,中证500指数、中证1000指数同期的涨幅则分别达7%、9%左右。而从市场结构角度看,TMT等数字经济板块和人工智能板块异军突起,大消费与地产板块则整体低迷。复杂且分化的市场表现,对量化策略捕捉超额收益带来较大挑战。

稳博投资创始合伙人郑耀认为,本轮由ChatGPT

引爆的数字经济、人工智能、AI芯片等热点主题行情来看,市场资金的参与程度堪称历史少见。“我们虽然在相关热点上有一定参与,但受制于行业偏离度的约束、基本面定价偏离的回归等原因,实际获得的超额收益并不高。”郑耀表示,以往市场出现极致的分化行情时,量化策略相对特有的分散投资等特点,会制约管理人很难获得足够的超额收益。

值得注意的是,有业内人士分析认为,部分管理人在市场操作难度上升时期,刻意降低自身策略的波动率,在模型的迭代和策略应对上偏于保守,也是造成不少主流量化管理人业绩表现转弱的一大重要原因。

## 更好应对市场变化

从策略模型的长期优化迭代、更好应对各种市场环境变化的角度看,受访的多家百亿私募也均有进一步思考。

宽德投资认为,对于中大型量化私募而言,策略容量扩增所导致的超额收益下降、领先机构在技术上的不断进步,都会导致全行业超额收益的衰减,反之也会推动市场定价更加有效。市场变化正在倒逼各家量化管理人不断加强对策略的迭代升级,积极提升自身技术研发水平。从长期来看,管理人超额收益的表现将更多取决于团队构成、投研实力、人才梯队建设、技术储备等多个方面。

郑耀表示,量化私募需要深度挖掘市场涨跌背后的逻辑,提高对未来市场的适应性,找到更高的超额因子和模型。而对于量化私募管理人的评价维度,唐涛表示,优秀的量化投资策略应当真正能够从源头把控收益和风险,进而实现超额收益稳定、回撤小的最终目标。王生认为,量化管理人核心投研团队的稳定性,也是策略运行能否稳定、一致的关键因素。