

华软新动力董事长徐以升:

用FOF组合回应波动与分化的市场

□本报记者 张舒琳



徐以升,北京华软新动力私募基金管理有限公司董事长,毕业于中央财经大学、上海交通大学,兼任中国绝对收益投资管理协会理事、上海交通大学中国私募证券投资研究中心理事。

FOF发展两大引擎:投研和IT

中国证券报:华软新动力自成立以来比较注重对量化类私募的投资,为何选择聚焦这一赛道?市场上的资产和策略类型十分丰富,细化到子策略则有更多,如何做到充分覆盖?

徐以升:私募证券FOF的本质是多资产多策略的配置,即寻找多元资产和不同风险收益特征的策略,最大程度地丰富收益来源。资产方面,既包括股票、债券、商品,也包括衍生品等;策略方面,量化是一种更高效处理信息的方式,策略类型非常多,为我们做配置提供了广阔的空间。例如股票市场,基于基本面量化、日间信号量价选股、日内信号量价选股等不同的选股方式,以及是否利用对冲,就产生了不同风险收益特征的股票量化策略。除了股票量化外,还有商品CTA、股指期货和期权的套利策略等。我们注重但也不完全局限在量化类策略的配置上,主观也是一种信息处理的方式,主观股票、主观商品、宏观对冲等主观类策略类型也有覆盖和配置。目前,华软新动力覆盖了市场上绝大多数策略类型,这为我们满足不同投资人不同的收益风险偏好,提供了底层基础。

作为FOF组合母基金公司,我们一直坚持甲方立场、甲方逻辑,也就是全力以赴满足投资人的目标风险偏好,而非提供一个单一的策略。因为一旦以某一个策略来回应甲方需求,后果就是局限在这个单一策略之中,在出现策略不适应或者衰减的时候,与投资人风险收益偏好不符。这一点也是我们认为FOF组合母基金对于投资人的价

值所在。
中国证券报:作为一家规模过百亿的私募FOF基金,华软新动力的发展引擎是什么?

徐以升:第一个引擎是投研体系建设,既包括团队建设,也包括能力建设、投研框架建设。为了实现FOF母基金管理人的定位,首先要求我们具备多资产多策略配置的能力,即不同的资产和策略类型都需要专人研究,广泛覆盖的同时,还要具有研究深度。相比单资产单策略的私募基金,我们需要兼具深度和广度,所以在整个投研团队建设的力度上就需要加强。

第二个引擎是IT体系建设,这包含数据和IT本身两个部分。FOF母基金不仅需要遴选出好的基金,也要在投后的风险识别、风险控制上做更多的贡献。尤其是我们可以以量化类策略的配置为主,量化基金的复杂度较高,这就需要我们具备强大的IT建设能力,以实现我们做基金分析、基金诊断、基金风险识别等工作,对基金的收益来源和风险承担的定量分析等。

华软新动力公司在2015年成立的时就非常重视量化分析能力,把IT建设作为投研建设的一部分,目前公司投研团队有30余人,IT团队有20余人,目前还在持续扩充人才队伍。我们发现,这种基金分析的IT建设实际上也是私募证券委托人的共同需求,为了满足同样机构客户的IT系统建设需求,2019年我们把IT团队独立成关联的金融科技子公司高御科技,目前已经中标了多家券商托管部的基金分析系统建设等,通过多种形式为行业做贡献。

“找到10-15个良好的、互不相关的投资或回报来源,创建自己的投资组合,并可以根据风险调整各个回报流,以实现风险平衡,最终能够获得比较好的回报流。”全球最大的对冲基金桥水基金创始人瑞·达利欧将其奉为“投资的圣杯”。

私募证券FOF便扮演着这样一个角色:积累多个不同收益来源的不同策略,通过组合配置获取回报,并通过动态的变化调整来适应不断变化的市场。北京华软新动力私募基金管理有限公司是一家私募证券FOF组合基金公司,在董事长徐以升看来,FOF母基金在坚持甲方立场和甲方逻辑的前提下,通过多资产多策略的组合配置,成为投资人目标风险偏好的解决方案,这也让FOF母基金成为投资人应对高波动和分化市场的重要选择。

丰富产品线 精细化遴选好基金

中国证券报:投资人都想选出好的基金进行投资,华软新动力FOF母基金遴选好基金的标准是什么?在私募基金管理人和产品尽调方面,您是如何通过量化分析和定性判断来识别投后风险的?

徐以升:首先是怎么理解和定义“好基金”,我们认为需要定义和定量一只基金的收益来源和风险承担,并看风险与收益的匹配情况。也就是说,一只基金暴露了某个风险,但如果没有获取到相应的收益,那很难讲是好的基金;反过来说,如果基金没有暴露某一风险,也很难要求获得相应的收益。在这种思路之下,基金的遴选就变成了,你要有能力对基金的收益来源和风险承担进行定量分析,我们认为这也是基金分析的核心工作。

当然不同的策略类型,有不同的风险。以股票量化策略方向的中证500指数增强基金为例,作为一个对标指数的持续满仓的产品,除了具备市场贝塔风险之外,如果这只基金还暴露了偏离指数特征的某种特定风格的风险,就会提高与指数的跟踪误差,那也理应再赚取到相对应的风格收益;反之,如果这只基金没有去暴露特定的风格风险,也不应苛求它赚取到风格的收益。这些都需要我们用量化的手段去评估风格风险的暴露水平,以及是否与收益相匹配。

基金尽调包括运营尽调、策略尽调等很多方面。买入只是投资的开始,对风险的尽调不应仅在某一个时点,而应是动态持续的。因此,投后的风险识别十分重要。我们需要在持有的过程中,持续地用当初准入时的标准去看待策略和运营的情况。量化行业的竞争非常激烈,高夏普策

略有很大的概率会衰减。而如果管理人没有跟上行业竞争的脚步,就有可能竞争失败,这对甲方投资人也提出了很高的要求。量化投资与主观投资不同,主观投资的波动本身比较大,但很多风险是市场本身的周期性风险,因此,有一些高波动、低夏普的主观策略是可以通过长周期持有来熨平波动的。但量化类策略的收益衰减极有可能是策略能力的衰减导致,是一种结构性风险,可能长期持有也于事无补。

中国证券报:华软新动力的母基金产品线是如何设计的?多资产多策略的FOF组合在为不同风险收益的投资者提供差异化产品时,如何确定各类资产和策略的配置比例以实现投资目标?

徐以升:与普通私募证券基金不同,华软新动力的母基金产品线设计并非按照资产和策略类型来定义,而是按照委托人不同的收益风险特征来定义产品线。按照风险偏好从低到高,我们的FOF母基金产品线具体分为稳健多策略FOF、平衡多策略FOF、进取多策略FOF。

比如稳健多策略FOF类产品的建设,投资人的目标风险偏好是较低波动之下的稳健收益。在2018年-2020年的时候,股票量化对冲策略的特征比较能满足这一定位,但随着量化超额效应的衰减和基差波动的加大,可能这一策略就不再符合这一稳健类定位。FOF基金经理人应该从全市场比如其他的市场中性策略等进行遴选和配置,继续满足这一稳健多策略FOF的目标风险偏好定位,如果局限在单一策略上可能就不能很好的实现这一解决方案定位。

以开放心态 助力甲方FOF化进程

中国证券报:如何看待2023年的市场,有什么展望?当前市场的结构化、风格化特征,给FOF母基金投资也带来了什么挑战?

徐以升:首先,我们认为2023年不会像2022年一样有指数大跌的系统性风险,我们把指数下跌30%理解为系统性风险。在包括美联储货币政策、国内的货币信用环境以及疫情防控等多个方面来看,今年都拥有更加确定的宏观环境。不过,目前经济依然处于弱复苏态势,再加上考虑到A股当前的庞大市值,似乎也很难有较弱的系统性机会。因此,分化依然是今年的主题,要寻找能够适应结构化市场特征的策略。从策略来讲,虽然股票量化领域的超额效应在衰减,但我们认为在一个有5000多只股票的大市场里,股票量化策略的主动效应依然有很充分的土壤,量化选股策略依然是我们看好的大类策略领域。

中国证券报:从海外市场的发展历程和经验来看,甲方或者说委托人资金方自身的FOF化是私募证券市场的重要趋势,华软新动力如何应对这种新趋势?

徐以升:从美国FOF市场发展的历史

进程和经验来看,渠道和甲方的FOF化是非常清晰的。我们认为,国内渠道和甲方的FOF化也将是重要的趋势,这一进程将会非常好地推动广义的私募FOF行业发展。尤其是经过2022年系统性风险的洗礼,单资产、单策略、单管理人的波动比较大,通过多资产多策略多管理人的FOF组合来进行投资,也已经成为很多机构投资者的重要方式。除了机构投资者自身的FOF化之外,我们也看到券商、私行、三方、信托等渠道机构在以FOF的方式为投资人提供符合其目标风险偏好的产品,打造多资产、多策略的组合产品。从公募基金行业来看,公募FOF基金、公募买方投顾,都在通过公募组合的方式来回应投资人的目标期限或者目标风险偏好。可以说,目前市场机构化转型的一个重要内涵,是从基金投资提升到组合基金投资。FOF是一种资产,也是一种方式,不管是资产还是方式,都需要提升FOF能力。在这一过程中,我们很愿意分享我们在FOF母基金层面的探索、经验、教训,为此2022年公司还成立了专门的解决方案部,来回应这种行业性进程,并多做一些贡献。