

千象资产陈斌:

# 力破“CTA”标签 深耕量化投资

□本报记者 朱涵



陈斌,千象资产创始合伙人、投资总监,上海交通大学通信与信息系统硕士。曾参与多项国家863和自然科学基金项目;历任全球顶尖商业智能软件公司、大型期货公司金融工程部、资管部策略研究负责人,合伙创立千象资产,主持公司投资研发工作,从业九年荣获多项国内顶级私募基金经理奖项。

## 尝试精准“破圈”

谈及千象资产的CTA破圈历程,陈斌滔滔不绝。

对于2014年创立千象资产后团队遇到的每一次坎坷和突破,陈斌记忆犹新。陈斌带领团队的心路历程,可以概括为“积跬步,以至千里,行稳方可致远”。他始终强调,量化研究发展的底层逻辑从未发生改变,稳步向前,把握住每一个细节就有可能迎来突破。只要每一次的迭代都能实现优化,那么累积九年后就会发生质的不同。陈斌表示,投资人要有高瞻远瞩观察事物全貌的视角,也要有深挖细节钻研求解的能力。“提前看到问题,解决问题,要让想法落地,再持续优化。”

陈斌的选择在市场得到了印证,但不是全部。经历了2019年的低谷,CTA在2020年迎来了一次大的爆发,陈斌表示,这印证了CTA策略的净值修复周期相比股票策略要短,这是CTA策略的优势,但随着蛋糕越做越大,接踵而至的,是当下量化行业普遍面临的问题——CTA受策略容量的限制。陈斌表示,“整个市场的CTA策略容量是有限的。”市场走向逐渐拥挤,作为公司投研的领头人陈斌决定,与团队一起开始寻找“精准破圈”之路。

“众所周知,CTA策略使用的是保证金交易形式,在最初的时候,30%的钱用于交易,仍有70%的保证金处于闲置状态,所以我们最初尝试用闲置资金买货币基金和分级基金套利,在货币基金、分级基金套利收益逐渐萎缩之后,我们开始尝试CTA+股票中性策略,但在2020年,由于需要使用到股指期货对冲,其贴水过高导致的高对冲成本使我们又不得不转向了新的路径,即CTA+量化股票策略。”陈斌表示。

在2022年初,股票市场表现不佳,1月中证500指数跌幅超过10%,但是千象资产的复合策略产品均取得正收益。在陈斌看来,CTA策略从作为千象资产的主策略到如今作为一种在复合策略中能发挥其价值的对冲工具,成为千象资产如今“破圈”的有力支撑。在CTA策略因策略容量等问题限制而逐步被头部机构“边缘化”的情况下,陈斌表示,“未来千象资产仍会继续加大CTA策略的投入,会在此基础上尝试更多元的策略。”

陈斌表示,CTA和股票策略作为相关性极低的两类资产,在历史涨跌走势上互补,真正起到平滑波动的作用,为保证CTA原本的杠杆比例不变,便只有在量化股票产品线上进行拓展。

谈及千象资产近期首发全景多元策略产品,陈斌表示,这是一种“全量化配置”的复合策略产品,也是千象资产在策略创新上向前迈出的重大一步。以几种低相关性(资产相关系数均在0.3以下,一般0.5以下即为低相关性)的自家量化策略资产按照独特的千象风险平价逻辑进行配置。“量化策略和模型配置方法都是千象资产自主研发,细节上区别于市场中其他的量化产品。”

陈斌表示,当下头部私募管理人越来越多采取类似复合量化策略,未来这将成为头部私募发展的主流方向。

“大道至简,行稳致远。”这是“千象”的蕴意,更是千象资产一贯的投资理念。在市场变幻莫测、热点轮动日新月异、主观策略整体劣势的2023年,量化投资再一次成为众人目光的聚焦点。作为以CTA策略起家、中国最早成立的量化公司之一,千象资产自2014年“出道”至今已整整九年。

2014年,陈斌与现千象资产创始合伙人、总经理马科超一同创办了上海千象资产管理有限公司。作为国内最早一批投身量化行业的研究者,陈斌选择聚焦在相对小众的CTA策略进行研究,在量化行业开局的2014年、2015年取得了不错的成绩,自此千象资产打响了阳光私募资产管理的“第一枪”。

九年来,陈斌带领团队,从最初的CTA策略,到2018年开始尝试布局更多量化股票策略,历经两年打磨,2020年正式上线了CTA+股票中性策略、CTA+量化股票策略,如今,又推出多元全景复合策略,千象团队在一步步尝试中,不沉迷于过去CTA带来的荣耀,尝试更多研究方向,不断探索认知边界。终于打破“CTA标签”,在量化股票策略发力,迈向更大的量化策略空间。

## 打造差异化策略体系

创业九年,在量化市场栉风沐雨,稳行至今,陈斌表示,千象资产有自己的秘诀。

从CTA策略荣获行业多项认可时起家,在九年的时间里深耕投研,千象资产打造出一套具有“千象风格”的投研体系,稳立潮头。

陈斌表示,九年来,千象资产逐步建立完整的投研团队:股票组、平台组、可转债组、CTA组、海外组和数据中心。陈斌表示,如果说从最初的CTA团队扩充属于千象资产第一发展阶段,那么当下多策略不断完善则是千象资产的第二发展阶段。

“自主研发,信号融合,策略过会。”陈斌在接受中国证券报记者采访时反复提及,在千象资产,底层的代码团队独立研发,策略逻辑合作开放。“每一个千象上线的策略,都需要把策略逻辑讲清楚,参与过会通过投票,策略因子才能上线投入到产品中。这是对投资人负责,也有效避免人力浪费,同时千象文化鼓励沟通,开诚布公,通过这种形式让大家持续

交流,相互支持,获得激励和启发。激励制度也做到公平透明,用量化的形式进行规范。”

有着多年量化行业投研工作经验的陈斌表示,“众所周知,量化行业投研之间交流很少,甚至有闭门造车的现象。但在千象资产,人才能够得到的发挥空间更大,公司努力为人搭建更大的舞台。”陈斌表示,“千象不鼓励狼性文化,鼓励小范围试错,做研究就像做实验,可能一次成功要做300次尝试,那么我们愿意给予帮助提高效率,满足人才的需求。千象的硬件建设也是以需求为导向,注重实际性,谁提出谁负责,鼓励人才实际的能动性。”他向记者表示,“举个例子,在有限的条件下如果1年才能完成300次实验,在千象机制可能1个月就能够完成300次,重点是要取得有效成果。很多时候,优秀的人才每个人都很强,但放在一起就会被限制,千象的模式就是为了打破这样的限制。”

## 看好量化行业未来发展

谈及与量化行业的“缘分”,陈斌表示,自己从2009年以前开始听说并关注量化行业,但当时“量化”在国内还主要是停留在概念层面。直到从2014年开始,真正从事量化研究工作几年后,按照对量化类产品风险收益特征的理解,包括CTA策略的相关的风险收益特征的理解,陈斌才真正感受到量化投资的魅力。他认为,量化投资具备独特的科学有序的特性,同时量化研究和很多其他研究方法论相似,可以复用。但科学家强调创新性,而工程类强调实用性,量化研究更偏向于工程类研究,追求实际效果。国内量化还处于蓝海阶段,充满机会。于是,陈斌便坚定地选择量化行业。

面对当前市场超额收益下降以及量化监管趋严的趋势,陈斌表示,一方面,当前市场的各种策略,各种模型越来越精细化;另一方面,随着规模增大,交易周期肯定会逐步的拉长,这是客观规律。随着竞争越来越激烈,超额收益逐年下降,陈斌坦言,“这是现实问题。千象资产的年换手率大约在100倍左右,随着规模逐步扩大,未来的换手率一定会逐步降低。所以千象策略的良好表现要来自

于模型的选股能力,并不是通过高换手增厚收益,换手率的高低并不决定千象策略的表现。此外,随着大家对量化的认知越来越清晰,越来越多的投资者选择量化,量化的规模再进一步增长,整个行业的超额收益一定会随之下降。”

在采访中,陈斌告诉记者,“现在市场还是处于量化行业的中前期发展阶段,市场还没有进入完全竞争的状态,行业的超额红利至少还能再维持五年以上。”陈斌表示,当前量化交易量占整个A股市场总交易量近20%,而海外量化交易量占其在市场总交易量比例已经达到70%-80%。A股当前日平均交易额8000亿元,量化目前每天占两市交易额占比估计在20%左右,预估总体存量在1万亿-1.5万亿元。未来量化行业的发展潜力依然巨大。

在如今量化行业浪潮汹涌,策略更迭加速、各家轮番推陈出新的背景下,陈斌表示,千象资产坚持“诚信、专注、追求极致”的价值观,秉持“量化发现价值”的理念,未来在“打造由数据科学、计算机学专家组成的世界一流对冲基金”的美好愿景下亦步趋,行稳致远。