

世纪前沿陈家馨:

专注探索量化前沿 做有积淀的投资

□本报记者 王宇露



陈家馨,世纪前沿创始人,从事量化行业10余年。香港中文大学量化金融学士。曾任海外金融机构董事总经理,管理自营量化投资组合,主导投资团队交易模型研究。2013年起就职于香港一家族办公室,研发并管理其内外盘套利交易策略。2015年组织发起成立世纪前沿,现全面覆盖投资策略的研究工作,领导投研团队研发交易模型。

专注策略迭代

2017年之前,A股小票行情盛行,量化管理人买入一篮子小票,然后用沪深300股指对冲,就能跑出一条漂亮的净值曲线。然而赚风格的钱并不稳定可靠,从2017年开始,市场风格突变,继续维持原策略甚至会面临30%以上级别的亏损。这一明显的风格“断代”,淘汰了部分“伪量化”,筛选出一批真正专注于投研的投资机构,步入量化发展的下一个阶段。

在此期间,世纪前沿将重心转移到股票上,开始从事股票程序化T0交易。然而,因为融券对冲券源不稳定等问题,股票高频交易面临较大的局限性。陈家馨意识到,中低频策略也要做好,高频的优势才能更充分地发挥,于是在2018年世纪前沿开始搭建低频团队,随后引入一位核心成员担任研究组组长,在方法论上实现了显著的提升。

2019年起,以量价信息挖掘为主的量化多因子模型成为市场主流。一开始,基于日间的量价信号就足以创造亮眼的业绩,然而随着量化管理人蜂拥而至,竞争日趋激烈,日间的量价数据不足以挖掘出更多的超额收益,稳定性也逐步下降,因此2021年下半年开始,量化机构之间的博弈开始转移到日内频率。彼时,世纪前沿已经实现了高中低频段策略的全覆盖,优势逐步凸显。

与此同时,信息的广度开始发挥更大价值,机构对因子的挖掘开始从量价数据逐步扩充到基本面数据和另类数据上。尽管当前量价数据的贡献占比普遍高达70%以上,但陈家馨相信,未来另外这30%的投入将对“战局”起到至关重要的作用。因此,2020年下半年,当公司的量价策略研究水平到了一个相当高的标准,世纪前沿开始探索基本面数据和另类数据等更多的信息源。他表示,当前市场上另类数据的覆盖面相对较窄,可靠性低,不过有需求就会催生供给,可以看到另类数据的供应量在逐渐增多,未来公司在这方面一定是超额投入的。

据其介绍,世纪前沿每年在硬件上投入上千万元,在人员薪酬方面更是投入过亿元,他希望能够打造一个纯技术的团队和研究型的组织,让“专注于策略迭代升级”成为团队共同的目标。

陈家馨认为,当前国内量化行业已经发展到一个相对成熟的阶段,头部管理人的投研理念和体系已经较为完善。未来应当在哪些方向继续发力,其实没有标准答案,头部机构会沿着各自的优劣势持续探索,未来的量化行业必将会呈现出百花齐放的格局。

重视组合管理

自2015年以来,量化行业遭遇了一轮又一轮的挑战,然而每次风波过后,都让行业站上更规范、更专业的新一级台阶。

在陈家馨看来,2021年9月起的量化大回撤也是如此。他称,对整个量化行业和参与其中的量化投资机构来说,影响最大的因素不是单一机构的管理规模,而是整个行业的体量。2021年,量化投资出圈,量价交易的体量大幅扩张,甚至达到翻倍,给行业带来巨大压力,随后头部机构相继封盘,开启新一轮策略的迭代升级。

站在2023年底来看,当前整个量化行业的体量一定是超过2021年的,但头部私募的业绩已经走出困境,尽管平均超额收益有所回落,但中枢趋于稳定。陈家馨认为,在2021年之前,所有公司都以追求高收益为目标,持仓集中于“核心资产”一类的头部股票;现在则更加关注风险,持仓更加均匀,持仓股票数量更多,每只股票的仓位更低。

“近两年来,小市值股票流动性出现明显改善,这其中有很大一部分是量化的贡献,反过来,越来越多的投资者参与小票投资又会提升尾部流动性,进一步扩大量化投资的容量,这对整个市场来说都是有利的。”他表示。

另外,组合优化的重要性开始显现。

在2021年之前,市场的收益本身较为稳定,因此少有机构对组合优化抱有足够的重视,然而2021年之后,风险把控的问题成为当务之急。如何去平衡组合里的风险和预期收益,对于风格暴露等风险变量如何具体控制,才是对基金长期表现更有利的,值得充分研究。从海外来看,全球顶尖的对冲基金无一不在此大力投入。

当国内大部分量化投资机构还在踟蹰观望时,陈家馨和吴敌已对此有了充分的认识,因此,世纪前沿又一次走在了探索的前端。2021年,世纪前沿新纳入一位海外千亿级别资本公司的人才担任组合组组长的角色。他的加入,也让世纪前沿对组合管理的认知有了跨越式提升。

“做组合管理必须要有长远的目光。”陈家馨表示,“因为它不一定会带来短期收益,甚至常常是降低收益的,但长期来看,它能增加整个组合的稳定性,更好地规避极端风险。”回看世纪前沿的业绩,尽管选择了一条更为保守的道路,不过近两年来公司的业绩依然维持在头部水平,且超额收益的波动大幅降低。在投资的安全性和稳定性成为日益重要的主题之时,陈家馨相信,更加注重风险,不论是对投资人利益,还是对公司成长来说,都是一个正确的选择。

2015年,A股市场气氛十分热烈,成交量迅速放大,量化交易获得了其最喜欢的土壤,迅速爆发,不少日后知名的量化机构都在当时收获了第一桶金。

彼时还在香港做交易的陈家馨和吴敌团队发现,在A股市场做量化交易蕴含的机会要远远超过香港、日本、韩国、新加坡等东亚其他市场的总和。敏锐捕捉到市场的这一变化,陈家馨和吴敌毅然放弃了香港的工作机会,回到内地创办了世纪前沿,决定专注于A股市场量化投资。

一路走来,从股指到商品,从期货到股票,高频交易成为世纪前沿的核心优势,重视组合管理、严控风险暴露是其长期取胜的密钥,专注和纯粹则成为其吸引和留住人才的独特公司文化。

在陈家馨看来,国内量化行业在发展中遭遇了一轮又一轮的挑战,然而每次风波过后,都让行业站上更规范、更专业的新一级台阶。未来没有标准答案,量化行业必将会呈现出百花齐放的格局,而世纪前沿也将保持初心,打造一个纯粹的技术团队和研究型组织,专注探索量化投资的前沿。

不做重复造轮子的事

成立之初,世纪前沿的核心团队就确立了共同的认知:量化投资是一个容量很大的领域,未来必然会有体量巨大的量化管理人出现,在资金投入、研发能力等多方面都具有一定优势。因此,要想在这一领域长期走下去,就一定要做到顶尖水平。

早期,世纪前沿以股指期货高频交易为核心,但2016年开始从事商品期货高频交易。在期货高频领域,世纪前沿有着深厚的积淀和领先优势,长期市场占有率在2%左右。

2017年,世纪前沿将期货高频的策略和经验迁移到股票上,开始从事股票程序化T0交易。在此基础上,2019年底世纪前沿由自营全面转向资管,推出中性、指增策略。在优异的业绩支撑下,2021年公司管理规模突破百亿元。2022年又拓展到CTA策略、全市场选股策略、1000指增策略及1000对冲策略等,2023年公司管理规模突破200亿元。

从期货到股票,尽管产品矩阵不断丰富,但投资策略的内核却是非常稳定的。“我们不去做那些重复造轮子的事,而是要做有积淀的投资。”时至今日,世纪前沿在股票投资中运用的一大部分高频因子,都沿用于其在2015年股指期货上使用的因子。且公司在期货高频上的优势也同样在股票端复制,目前世纪前沿股票多头类产品一年的换手率仍能达到80倍左右,在百亿量化私募中位居前列。

陈家馨强调,同时开发成百上千个模型,哪些有用就保留,没有用的就丢弃,这样的路径并不是世纪前沿所推崇的。没有积累,就难以跟上市场变化的节奏。所有的认知都能沉淀下来,基于这些认知一点点持续进步,所有新的发现都以之前的积累为基础,才能盖出一座“摩天大楼”。

与此相对应,世纪前沿采用相对更为中心化和扁平化的团队协作模式,投研人员分为研究组、组合组、交易执行组和技术组,团队之间充分沟通、紧密协作。在陈家馨看来,传统PM制度(项目管理制),一方面,存在重复工作的问题,效率或偏低;另一方面,团队内部形成激烈的竞争关系,各策略团队之间的模型具有高度机密性,如果PM不够多,无法真正保证每个PM的策略是低相关的。因此,世纪前沿强调平等开放沟通,以良好的团队氛围搭建信息共享的桥梁,同时公司给予每个研究员较高的自由度,充分发挥个体成员的优势。