

致诚卓远史帆：

追求纯粹的量化交易

□本报记者 朱涵

史帆，致诚卓远（珠海）投资管理合伙企业（有限合伙）创始人、基金经理、投资总监。2013年开始量化建模进行股票量化高频交易，2014年创办致诚卓远，负责股票量化平台的搭建和量化策略的开发，结合机器学习/深度学习、人工智能、行为金融学和大数据方法进行多版策略更新迭代。累计管理产品数量超过200只，累计管理规模超130亿元。



从银行职员到私募管理人

量化的魅力在于“预测”二字，而史帆正是抓住了这一本质。

毕业于北京大学物理系的史帆，毕业后选择回到老家昆明，入职一家大型国有银行。彼时，他每天的工作就是在行长办公室负责数据分析。由于工作关系，史帆能方便地调取全行的数据，再对这些数据进行处理。

2013年8月，还在银行任职的史帆开始尝试量化交易。“在银行工作的几年，做了一些跟数据分析比较相关的业务。”史帆表示，这些带有预测性质的分析业务，成为了史帆未来致力于量化投资的基础。“比如说，像银行会去预测未来的不良贷款率，保险企业会预测消费者的生病概率，量化投资就是预测一个股票未来涨跌的周期，所以我当时在银行学的一些技巧，后来迁移到量化投资上，也是相对来说比较顺滑的事。”

很快，在跑了六七个月的模拟盘之后，史帆决定上实盘交易。朋友对他的模型很有信心，投了几百万元。2014年11月9日，史帆正式建仓。建仓后不久，证券股出现暴涨。那波涨势让很多量化投资者遭遇亏损，因为那时业内只有沪深300股指期货（即IF合约）可以作为对冲工具。

从银行离职后，史帆开始专职做股票研究。一开始他基于日线做策略，后面逐渐扩展到分钟线。他认为，量化投研的好处是前期与后期的工作可以有连贯性。比如他最初编写的某些函数模块，现在也一直在用，只需每年加一些新的想法和

模块。“哪怕有些代码回头看，已经看不懂了，但我知道这个模块干了什么事。”史帆认为，如果比较清楚投研的前后关联，搭建的交易系统的整体性会更好。当他在算法交易层面或者在风险控制层面发现问题，他可能会返回去“清洗”数据，解决这个问题。这种更好的整体性是史帆自认为的与其他管理人的核心差异点。

在银行的工作经历也使得史帆对风险持更谨慎的态度。“我觉得我们跟其他公司最重要的一个核心差别，实际上就在风险的认知方面。”史帆说。当时，私募管理人中性策略在股票仓位上低配金融、暴露大的金融行业空头敞口蔚然成风，而证券加银行个股，占到当时沪深300指数权重的35%左右。2014年11月史帆开始运作的第一只产品，在当时，很多靠做多小盘、做空大盘的机构产品净值都遭遇大幅回撤，而史帆的股票仓位相当接近指数的行业市值权重比例。

“你如果为了追求短期利益，在某一波风格因子非常强势的时候，去选择在这方面进行暴露，大概率会比较赚钱，只有在你进入得非常晚，在风格已经进入末期时，你才会亏钱。”史帆表示。

史帆表示：“作为数据分析，包括现在的人工智能的视觉识别或者是车辆驾驶，本质上来说，都是给我们多维度的数据，根据这些数据，提供一个你希望去预测事物发展的方式。

“根据现有的历史数据，对未来能预测到的信息量肯定存在上限。”对于现在受到市场争议的量化投资，史帆感慨很多。在投资这个领域里，他的边界感十分明确。“凡事有度，过犹不及。”致诚卓远的投资理念也是如此。

今年2月，抱团小微盘品种的量化私募遭遇了一波急刹车，极端行情多年难遇，但致诚卓远并未被卷入浪潮之中。其投资团队成立于2014年，经历过2014年金融股爆发、2016年贴水成本上升、2017年小市值因子失效、2018年动荡下跌等多类风格转换行情。业绩数据多次证明，作为量化“十年老店”，致诚卓远的策略有效。

史帆表示，彼时，致诚卓远对冲产品采用轮动对冲策略，随后启动风控程序，将风险暴露收缩到正常情况的50%左右。今年春节前小微盘股持续调整的时候，致诚卓远对冲策略的小盘风格暴露可以小到忽略不计，稳稳渡过了危机。

向客户传递理念

“2019年我们机构的管理规模扩大到60亿元后，就停滞了很久不再增长。”史帆对公司的定位是做风险足够分散，做高夏普率、纯粹的量化交易，发挥自己的优势，这也是致诚卓远经历十年浪潮，基金管理规模至今依然稳居量化私募前列的重要原因之一。

例如，致诚卓远会在沪深300、中证500、中证1000指增策略间轮动，模型综合考量多头超额和空头基差的情况进行仓位最优化配置；始终保持多空市值、行业、风格等相对严格的中性，追求风险平衡下的稳健收益。当单一方向出现极端风险时，轮动模型可做出较快反应。

当初次听到致诚卓远有部分产品策略为“沪深300指增和中证500指增进行轮动”时，颇容易让人误解是加入了一些主观投资的风格。“300指增和500指增的轮动，实际上并不是一个主观的投资，本质上仍是量化，”史帆解释说：“而且它轮动的周期也比较短，可能是几十分钟这种量级，所以轮动策略可能是在上午买入更多的沪深300成分股，然后卖出中证500成分股的股票，因为每天都要换仓，然后下午又反过来交易，这样的话可能在日内

形成一些轮动，当然也有可能反过来。所以它的轮动并不是说我们主观去判断在一个多长的周期去做主观决策，而且轮动本身来说也是去捕捉两个领域的阿尔法因素，只能说这个模块是用来实施我们自己的策略，而不是说我们去预测沪深300指数走势和中证500指数走势进行轮动。”

史帆对于量化交易有自己的理解。他表示，个人投资者如果自己进行操作股票，大概率是跑不赢指数的，但是个人投资者有一种非常简单的办法去获得平均收益，那就是买指数产品。

史帆表示，致诚卓远一直在向客户传递理念，“虽然我们的理念可能会使得很多投资者不进行无效交易，从而导致量化收益会降低，但是我觉得对于个人客户自身来说，却是更好地保护了他的利益。”

量化本质上是一种方法论，它的反面对应的是主观。高频反面是低频，这属于交易手段。史帆表示：“实际上行业各方对于量化投资的问题有清晰认知。在当前来看，很多规模较大的量化机构交易频率已经远低于规定的高频标准，所以新的监管要求对于行业的冲击应该是不大的。”

量化破局在于精细化

值得一提的是，史帆在做投资之余，还爱做研究。今年，他将自己的研究成果转化成了一本书，名为《破局》。

“作为一个非科班出身的金融人，我意识到所谓的‘黑板经济学’会与实操脱节。”史帆表示。《破局》这本书，是史帆通过自己多年的实操经验得出的对于经济规律的一些看法。

向外破局在于创新。史帆表示，他在研究中发现与当前经济形势相关的一件事，就是在传统经济学认为只要利率足够低，总是可以衍生出足够多的投资，而在我们当前的经济体系里，投资增长不是靠低利率促进，是经济增速决定了投资的增长，而不是投资的增长带动了经济增速。“如果一味强调投资的量，当经济体无法消化时，投资增长所带来的边际提升效果便会有限。”史帆表示。

谈及量化投资，史帆也有自己的破局之见。如果说史帆对于当下中国经济形势理解的破局是向外，那他对于量化投资的破局之道就在

于向内。向内破局的关键，就在于精细化。“未来各家量化管理人的差异可能就在于2个点、3个点的收益率方面。”

“在初期的时候是一个蓝海阶段，这个时候如果有一些人比较聪明、有天赋，是可以发现超越别人的超额阿尔法收益，而现在市场上已经不像当初，当初整个行业可能只有几百人在挖掘，现在则是很多团队几千人都在进行因子挖掘，而且经验非常丰富。”

“根据现有的历史数据，对未来能预测到的信息量肯定存在上限。”史帆说：“如果说量化预测有20%的准确率，那么市面上现在大部分的量化机构基本都可以做到18%、19%了。在这个时候，我们认为挖掘阿尔法的能力不再具备无限提升的空间，大家已经接近极限。所以我们认为，如何构建风险和收益匹配的产品、让客户对产品风险能有清晰的认知等，将会是一家量化私募基金管理人在接下来的市场环境里继续成长的关键因素。”