

因诺资产创始人徐书楠:

循大道至万里 十年只是序章

□本报记者 王宇露



徐书楠,因诺(上海)资产管理有限公司创始人、总裁、投资总监,在量化投资管理领域拥有16年经验。2014年因诺资产创立,公司现管理规模超过150亿元。

坚定多策略发展方向

2015年,A股市场迎来了大牛市,成交量迅速放大,量化投资获得了其最喜欢的市场土壤,迅速爆发。因诺资产的第一只产品“因诺启航1号私募证券投资基金”于2015年发行,这是一只多策略中性产品,以中性策略配置为主,同时兼顾多种策略。从一开始,公司就明确了多策略发展的方向。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,也让因诺更加坚定多策略发展的方向。

今年年初,小微盘股经历了大幅调整,许多量化机构旗下产品也因此遭受巨额回撤,尤其是中证500指增和中证1000指增产品以及以此为基础的中性产品。阿尔法策略本来只是量化策略中的一个分支,但在国内的量化行业中却占据很大的比重。在徐书楠看来,这主要是由于国内资本市场金融衍生品起步较晚,丰富度不足,能够做出差异化的策略较少,容量不大,因此策略同质化比较高,较容易形成同涨同跌的趋势。另外,投资者通常会比较不同机构的产品短期业绩表现,机构想跑出相对亮眼的业绩,就不得不在某些风险敞口上做出较为一致的暴露,比如今年年初的小微盘股敞口,这无疑又加剧了策略的同质化,当市场风格突变时,更大的风险也随之降临。

此次量化遭遇的风波敲响了警钟,也让整个行业重新审视评估收益和风险。徐书楠表示,可以看到,年初之后量化机构之间的超额收益相关性逐步降低,客观来说,这对于量化行业的长期发展是件好事。对于量化机构来说,做策略研发不能仅做一个跟随者,不能别人做什么我也做什么,而是需要有更多样化的尝试和更深入的坚守。

更重要的是,这次阿尔法策略遇险,恰恰凸显了多策略的价值。徐书楠坚信,在中国目前的市场环境下,依然能够做出很多不同的策略方向。“年初的大回撤中,我们因诺的500指增和1000指增产品也发生回撤,但我们的CTA策略产品是赚钱的,择时选股产品是赚钱的,多策略产品也是赚钱的。当策略方向更加丰富时,受到一些极端风险的影响就会变小。”他表示。

徐书楠介绍,多策略产品底层配置了一些低相关的有效策略,只有当这些策略同时出现很大回撤的时候,产品层面才会出现大的回撤,这样的风险相对来说较小,因此多策略可以有效提升整个产品的收益风险比。同时,多策略产品往往与市场主流的中性和指增产品相关性不高,也提供了一种难得的低相关性资产。当然,多策略产品往往比单一策略产品更难理解,其推广和普及也很有可能是一个漫长的过程。

回头看“因诺启航1号私募证券投资基金”,这只产品运作已经将近10年的时间,业绩非常优异,客观上证明了多策略的发展路径行之有效,虽然不能保证每时每刻都很有竞争力,但长期来看,有很强的吸引力。

上世纪八十年代,量化投资在美国资本市场逐渐兴起,多家日后成长为全球一流对冲基金的公司纷纷成立。其中,著名数学家詹姆斯·西蒙斯1982年创立文艺复兴基金公司,1988年发行的旗舰产品大奖章基金,曾以高达70%的费前年化收益率,成为量化投资领域的传奇。这也在不少中国投资者的中心埋下了量化投资的种子。

本世纪前十年,不少在大洋彼岸顶尖量化对冲基金机构历练过的投资者,嗅到了中国量化投资蓬勃发展的机遇,选择回国探索量化投资的发展之路,徐书楠便是其中一位。因诺资产成立于2014年9月,乘着阳光私募发展的东风,至今已走过十年。

目前国内量化私募行业的管理规模已越过万亿大关,成为资本市场举足轻重的力量。因诺资产稳扎稳打,稳居百亿级私募行列,成为了为数不多的长跑健将。

2024年是因诺资产成立十周年,十年来大浪淘沙,因诺资产稳扎稳打,稳居百亿级私募行列,成为为数不多的长跑健将。

谈及因诺的成功之道,徐书楠感慨量化投资浪潮发展迅猛。2018年底量化行业的规模仅一两千亿元,到2021年之后就维持在万亿大关以上。量化行业的大发展催生出许多优秀的投资机构,在时代的大潮中,每家机构都是小小的助力者,也是其中的受益者,正是赶上了这波大的浪潮,因诺才有机会茁壮成长。

徐书楠强调,因诺一直在坚持做对的事情,其中最重要的事情之一就是坚持自主培养人才。“对于一个对冲基金而言,能够源源不断地培养出优秀的人才非常关键,优秀的人才才能发展出不同的策略,不断去拓展策略的边界,因而这个机制的建立至关重要。”他介绍,由于公司以多策略为发展方向,需要的人才相对也就更丰富一些,公司从成立以来就非常注重校园招聘,注重人才的培养。目前公司有十几位基金经理(PM),其中70%都是公司自主培养起来的,这也证明以自主培养为主的路径是非常正确的。同时,因诺也坚持引进新鲜的血液,外来的优秀PM能够带来新的思想

坚持自主培养人才

和新的策略,与公司自主培养的投研人才形成良好的互补,因此要坚持两条腿走路。

对于量化私募人才搭建的常见模式,徐书楠认为,流水线模式和PM制并不冲突。如果一家量化机构发展的时间足够长,公司足够壮大,新的PM出现几乎是必然的。对于多策略体系,尤其是这样,PM制度显然能够更好地适应丰富的策略体系。

当前,因诺已经有130余人的团队,在整个私募行业里都算得上人员配备非常丰富。多年的管理经验让徐书楠更加懂得“放权”,将投研团队划分给不同的PM去领导,将市场和运营等工作划分给相应的团队总监负责,而他本人则作为公司舵手,把控着航行的方向,确保公司始终航行在正确的大方向上。

看似简单的管理准则,背后则需要完善的激励机制来支持,这往往也是一家量化机构团队是否稳定的核心因素。徐书楠介绍,公司对投研人才的激励主要分为两个部分,一是比例提成,相对于行业平均水平来说,因诺的比例相对较高,且上不封顶;二是股权激励,聚焦于奖励做出卓越贡献的投研核心,公司已经拿出40%的股权成立员工持股平台。

以优异业绩践行社会价值

资产管理之道,不在朝夕之“赢”,而在长远之“兴”。切实履行“受人之托、代人理财”职责,以长期稳定的投资收益回报投资者,方为“兴”之本源。

近几年来,量化投资一直处于风口浪尖,偏见频频袭来,在强大的舆论压力下,量化投资甚至背上了骂名,令众多量化从业者扼腕叹息。在徐书楠看来,量化投资本身就是一种依赖高科技的投资方式,同时会涉及大量复杂的金融衍生品,因此相对较难理解。即便是在成熟市场,普通投资者也很难接触这些领域的内容,何况在国内量化投资从2010年左右才开始出现,整个市场接触量化的时间比较短,形成这样的舆论环境也可以理解。

“我们要做的是做好自己,规范运作,持续迭代。”徐书楠表示,在国内资本市场逐步发展,慢慢完成机构化的进程中,量化投资的价值会逐步凸显,也会被市场逐渐认可。

就股票市场而言,当前量化的管理规模虽然占比不大,大致在10%左右的体量,但其交易量占比却达到了20%-30%;如果算上券商布置的算法交易系统以及一些第三方算法交易提供商的交易,占比甚至可能更高。徐书楠认为,随着量化投资的不断发展,市场肯定会出现巨大的变化,而且长期来看,一定是非常积极的变化。

一方面,量化投资是一种非理性的投资方式,对于价值发现有重要的意义;另一方面,量化投资也有助于平滑市场的无效波动。可以看到,2021年之前A股市场的波动率在20%-25%,而随着量化投资

规模在2021年突破万亿大关,近几年市场波动率已经下降到20%以下。波动率的降低,某种程度上就意味着市场的无效波动减少,有效性进一步增强。当然,随着无效波动的减少,投资难度将进一步提升,这客观上也推动机构化进一步发展,提升了整个市场的投资水平。

近两年来,量化投资领域监管越来越严格且健全。徐书楠以高频交易的规则举例称,新规对于以中低频策略为主的大型量化私募机构来说没有显著影响。同时,政策规范客观上给出定量的标准,长期来看,一定会让整个市场变得更加规范。

量化投资作为一种很好的理财工具,目前更多集中于私募行业,集中于高净值人群中。公募的量化投资普遍运用于指数投资中,多为简单的复制策略,也有部分的指数增强类产品。这些产品,都有着相当的市场价值。随着公募行业量化投资进一步发展,越来越多的普通投资者也能分享到其中的收益,实现普惠金融的目标。

跋山涉水,步履不停;山高水长,映照初心。徐书楠认为,每一类机构都承担着不同的社会责任,量化机构也是一样,能够助力资本市场更加有效运行,创造更多税收,促进高科技成果的诞生和转化应用等,包括因诺在内的很多头部量化机构也在持续发起或参与公益项目。徐书楠坦言,希望因诺能够持续完善投研体系,保持优异业绩,真正为更多投资者创造收益,这才是一家投资机构最大的社会价值。十年只是序章,也期待因诺能弘扬基金业“工匠精神”,与投资者一起见证行业“百年老店”的诞生。