

世纪前沿陈家馨:

A股活跃度提升 明年量化投资值得期待

□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。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。

指数产品有望成为核心配置资产

9月底以来的这轮行情中,指数产品锋芒毕露,很大程度上扮演了“急先锋”的角色,不仅业绩跑赢很多主动权益基金,且中证A500指数相关产品、各类ETF强势“吸金”,资金流入的情况也超过了主动权益基金。在这波市场行情中,指数产品得以大幅跑赢主动权益基金的根本原因是什么?

陈家馨表示,要回答这个问题,先要区分两组概念,一个是永远满仓和择时投资,另一个是主动管理和被动投资。

关于前者,陈家馨认为,这主要是基于应对市场整体涨跌风险时的不同思路。部分主动型产品会在市场低迷的情况下,希望通过仓位管理躲避下跌行情,但市场涨跌难以预测,择时难度相对较大,如遇类似9月底的快速上涨行情,可能错失反弹良机。相比之下,指数型产品则通过保持满仓状态,在市场波动中能够更好地捕捉到上涨机会。

陈家馨还认为,在同样满仓且不择时的基础上,相对于完全复制指数的被动产品,叠加主动管理的指数增强策略或是投资者的更优选择。一方面,量化指数增强策略与被动指数

投资一样保持满仓,避免错失任何市场机会;另一方面,在此基础上,量化策略通过精确的数据分析和量化模型进行选股,从而在市场中获取更高的超额收益。

以世纪前沿为例,其指数增强策略已经连续五年跑赢指数,尽管指数仍未恢复到前期的高点,但大部分客户依然获得了正收益。陈家馨相信,在A股这样一个并非完全成熟的市场中,主动管理是有价值的。

此外,过去20年的宏观经济增长模式多以基建驱动为主,推动地产成为了过往的核心资产;当前,新质生产力已成为经济转型的关键词,其本质是以产业升级带动企业盈利。指数本身代表了各行各业的龙头企业,有望接替地产成为中国未来的核心资产。陈家馨表示,指数型产品或将成为未来的核心配置资产,尤其是在金融市场逐渐成熟的背景下,投资者的资产配置方式也将逐步向指数型投资转变,而其中兼具Alpha与Beta的指数增强型产品或值得投资者关注。

中证A500指数作为今年最具热度的指数,在发布三个月内,相关公募产品的规模就

已突破3000亿元,不少私募也加紧布局A500指增策略,世纪前沿就是其中之一。陈家馨指出,中证A500指数包揽中国经济各行业龙头公司,有望成为全球中长期资金配置中国核心资产的重要工具。此外,相比沪深300等传统指数,中证A500指数覆盖行业更全面且更均衡,在覆盖核心资产的同时,新质生产力占比更高,更贴近A股产业结构,量化策略的发挥空间可能更大,有利于进一步丰富超额收益的来源。

除了中证A500指数之外,陈家馨认为,未来其他行之有效的指数类配置工具也会逐步丰富,以满足各类投资者的不同需求。他举例,2024年初,世纪前沿设立了一条“红利指增”策略产品线,以满足追求高确定性收益的投资者的需求。该策略以中证红利指数为基准,指数本身的防守能力较强,股息率较为稳定,下行风险相对有限;同时,通过量化模型选股,有望进一步增厚收益,优化指数投资体验。在年初市场波动剧烈的背景下,投资者普遍寻求防守,这类产品需求很旺盛。因此,未来更加丰富的指数工具,能够给投资者提供更多元的选择。

2024年,A股市场行情跌宕起伏。从年初的剧烈调整,到年中市场情绪步入冰点,再到9月底的强劲回升,以及年末的震荡整理,市场多空博弈愈发激烈。在这样的市场行情中,量化投资也走得一波三折。

不过,在世纪前沿创始人陈家馨看来,随着市场回归活跃,成交量和波动率提升,2025年量化投资的表现值得期待。与此同时,指数投资的崛起正逐渐改变投资格局,他表示,指数产品有望成为越来越多投资者的核心配置工具,更加丰富的指数工具有望为投资者提供更多元的选择。

A股机会大于风险

9月底以来,A股走出一波强劲的探底回升行情,权重与题材股接力表现,热点轮动演绎。尤其在政策层面的积极托底预期之下,增量资金开始持续流入。进入年末,市场再次回归震荡,围绕经济基本面、政策面、外部环境等因素的多空博弈愈演愈烈。目前A股市场的回升周期是否值得继续期待?

关于这个问题,陈家馨表示,9月以前市场可能呈现出较为普遍的、一致性的悲观情绪,但10月以后市场有所变化。一方面,多方对于后市充满信心,具有确定性的政策托底决心为市场提供了较为坚实的支撑。自9月24日以来,利好政策频发。高层提出实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,释放出了强烈而明确的信号。积极政策预期为市场风险偏好托底,“估值保卫战”的难度或低于过往。

另一方面,空方的担忧则有关过往经济数据表现和外部复杂环境,但这些挑战具有

一定不确定性。经济数据有时会受到悲观情绪的影响,如果政府采取有力措施支持经济和促进消费,企业的收益会有边际改善。这样的正面变化可以帮助扭转人们的负面预期,促进未来消费和投资回暖,从而带动经济进一步复苏。此外,中美两国作为全球前两大经济体,在双边经济关系、全球宏观经济形势、合作应对全球挑战等方面都有共同利益。双方在最近的经济领域会议中,也保持了沟通渠道的畅通,外部环境的影响空间相对有限。

综合来看,A股市场当前机会或大于风险。多空双方的强烈分歧带来了市场的活跃,交易量放大,波动性也进一步加大。在这种活跃且波动性较高的市场中,量化投资的优势较为突出。特别是基于量价方向的策略,能够更好地捕捉到市场的短期波动,获取超额收益。在过去几个月的行情中,量化策略的表现已经回升到接近2021年最佳时期的水平,前景较为乐观。

量化策略有望迎来更好表现

陈家馨指出,量化策略的核心原理就是为市场提供流动性,而量化策略所期望获得的超额收益本质上是基于流动性需求和流动性供给的比例。

在供给端,量化交易由于前期的一次性冲击,作为流动性提供方的规模总量有所下降。年初流动性危机引发短期超额回撤,9月市场极速上涨,基差出现久违的大幅升水,对中性策略造成短期冲击,这些阶段性波动一定程度上造成了投资者的恐慌性出逃,量化资金总量有所下降。

在需求端,随着市场情绪逐渐恢复,交投活跃度提升,成交量上升,流动性需求则有所增加。在活跃的市场环境中,量化策略能够捕捉到更多的交易

机会并获取超额收益。自9月底以来,市场环境的改善使得量化投资的超额收益显著回升至历史较高水平。

综合来看,当前市场流动性需求旺盛,而供给方较前期有所下降,均为后市量化投资的超额表现带来积极影响。在他看来,随着市场出现方向性的变化,缩量和一性的冲击风险有所降低,资本市场最差的时点或已过去。在多空双方仍有分歧的背景下,多空博弈持续,2025年的市场大概率会成交活跃,量化策略有望迎来更好的表现。

当前,国内量化行业已经发展到一个相对成熟的阶段,竞争趋于白热化,竞争格局也与前几年有所变化。陈家馨分

析指出,量化投资机构本质上是科技公司,需要人才、算力基础设施等支持,这些都需要高额的资金投入。长期来看,想要保持稳定获取超额收益的竞争力,管理人在各个环节的软硬件实力都变得至关重要。对于投资者来说,在选择量化私募基金管理人时,可从管理规模、投研团队、风险控制、长期表现等多个维度进行评估。

最后,陈家馨从资产配置的角度分享了一些个人见解。他提出,资产配置很大程度上决定了投资的结果,个人投资者可以通过更全面地评估未来的流动性需求、风险偏好水平,从而研究并确定大类资产的配置比例,避免因行情原因或个人流动性预算失误带来的不必要损失。