

摩根资产管理胡迪：

# 锚定优质底层贝塔 敏锐捕捉阿尔法机遇

□本报记者 王鹤静



胡迪,曾任纽约美林证券全球资产管理部高级经理,纽约标准普尔量化投资主管,中国国际金融股份有限公司资产管理部执行总经理;2020年5月加入摩根基金管理(中国)有限公司(原上投摩根基金管理有限公司),现任公司指数及量化投资部总监兼基金经理。

## 关税变局下的策略新思考

近期,美国关税政策扰动市场。胡迪认为,经历过2018年的中美贸易摩擦之后,这一轮美国加征关税给国内带来的冲击已经削弱了许多。并且过去几年,我国对美国的出口收入比重已经明显回落,稳外贸方面也一直在强调对非美链条的出口,通过数据能够明确算出关税政策的影响,相应政策的对冲就变得非常重要。此外,之前央行多次释放“择机降准降息”的信号,在胡迪看来,其中一部分考量正是为缓解外部冲击,尤其是关税影响做准备。整体来看,稳内需不仅有政策决心,更有空间和抓手。

“近年来,全球科技叙事的转变已经让世界认识到中国科技的创新实力,我国科技行业取得了超预期的发展成效,无论是芯片的突破,还是人工智能大模型的崛起,都展现出我国在人才和技术上的超强储备。特别是DeepSeek的横空出世,推动了全球性的中国资产价值重估,这样的长期发展趋势不会因为短期扰动因素而动摇。”胡迪十分看好中美在科技领域形成“双极”格局,她也有信心看到AI大模型的应用能够普及到各行各业。

在上述背景下,摩根资产管理(中国)推出了公司旗下首只指数增强策略ETF产品——摩根中证A500增强策略ETF。

胡迪介绍,中证A500优先选取三级行业龙头公司,Wind数据显示,截至今年3月末,该指数成分股覆盖了91个中证三级行业,降低了传统金融、消费、能源的成分股权重,纳入了更多信息技术、生物医药等新兴行业龙头公司。

尤其是在关税新形势下,胡迪表示,中证A500指数显现出独特而显著的配置价值。一方面,行业分散有助于降低单一行业风险;另一方面,这些新兴行业龙头具备更强的“护城河”,自身业务的多元性和盈利的稳健性也能够更好地适应市场变化。

“特别是一些拥有完整供应链、在其他国家没有‘备份’、盈利水平突出的公司,具备无法替代的市场价值;另外,一些资本支出预期不变、短期需求无法证伪的头部公司也有可能在新形势下脱颖而出。”这些都是胡迪关注的投资机会。

在A股做投资,胡迪也十分看重标的与政策方向的适配程度,而中证A500指数正是这样具备政策红利的指数。“未来能够从‘1到N’的股票大概率会出现在政策扶持的行业,中证A500指数通过超配新质生产力龙头,天然具备政策红利捕捉能力。这种政策的适配性恰好弥补了量化投资的欠缺。”胡迪坦言,量化投资对政策的跟随永远是右侧的,故而以中证A500为标的的指数增强策略,有望通过贝塔收益来弥补量化策略本身对政策演绎能力的不足。

相比场外的指增产品,指数增强策略ETF具有明显的低费率、持仓透明等优势,但同时也对基金经理的投资管理提出了更高的要求。为了满足投资者“随进随出”的流动性需求,基金产品的收益释放要相对均匀。因此,在管理指数增强策略ETF过程中,胡迪更倾向于收紧风险敞口,通过增强组合的内在稳定性,逐步累积超额收益,实现“积小胜为大胜”的目标。

## 贝塔与阿尔法同样重要

在缺乏完善对冲工具的市场环境下,胡迪很早就意识到,国内的指数化投资要想实现稳健收益,贝塔的选择、阿尔法的挖掘,乃至市场时点的把握,都至关重要。

因此,在构建指数产品体系的时候,胡迪第一步就是挑选出真正具有贝塔潜力的指数,第二步再看有没有挖掘阿尔法收益的空间。

“在无法完全对冲的市场中,基础贝塔的稳健性决定了收益下限。”胡迪常建议投资者采用“核心+卫星”的架构,核心仓位根据个人风险偏好配置波动率调整后的稳健贝塔资产,卫星仓位布局具有成长动量或者政策红利的主题贝塔资产。

在产品的发行时点上,胡迪和量化团队也嵌入了精心择时。回头来看,2023年11月推出的摩根标普港股通低波红利ETF、2024年3月推出的摩根中证A50ETF、2024年9月推出的摩根中

证A500ETF,基金规模较基金成立时均有显著增长,产品“孵化”成效十分显著。

“发行时点选择错了,往往产品也就很难‘长大’了。”胡迪感慨道,指数产品的发行往往要考虑当下的宏观背景、经济数据、市场风格特征等多方信息,这其实也是基金管理人和投资者之间建立信任的过程。

除了提供产品之外,后续的投教服务也是胡迪和量化团队高度重视的一环。“金融业就是服务业,不能只兜售产品,把工具交给投资者却不告诉他们如何使用,这是不负责任的行为。”胡迪表示,在摩根资产管理(中国)的指数业务规划中,团队致力于打造一套精简而全面的底层产品工具箱,未来希望在此基础上,结合不同投资者的风险偏好与收益诉求,提供更具针对性的个性化资产配置方案。

## 提高因子刻画精细度

国内量化市场发展十余年来经历过多轮演化,胡迪在接受中国证券报记者采访时表示:“很多量化信号刚研究出来的时候收益非常出色,但其有效性能持续多久却难以预测,许多信号的有效期往往只有三到六个月。”

面对变化莫测的市场环境,胡迪始终保持定力,不受外部噪音干扰,随着时间推移不断对模型进行优化,以适应市场条件的变化。在她看来,量化投资需要具备持续创新的能力,积极挖掘新的数据源,探索新的算法技术,不断提升策略效果。

“只有热爱,才能长久。”胡迪说道。她为量化团队提供了充分的自主空间,鼓励成员们根据自身喜好选择深入探索的领域。

胡迪告诉记者,团队中有部分基金经理专注于因子挖掘,致力于构建具备强逻辑支撑的差异化因子;还有部分基金经理更侧重于建模工作,通过算法自动识别人脑不易发现的量价统计规律;另有基金经理专注于因子整合和组合优化,以提升整体投资效率。“我们团队的主力成员从毕业起就从事量化研究,经过近十年的积累,逐步成长为不同领域的专家。当他们凝聚在一起,互补效应使团队的投研‘战斗力’大幅提升。”胡迪表示。

自团队组建以来,胡迪一直带领大家探索如何在不同的宏观市场环境下识别驱动资产价格波动的核心因素。多年来,胡迪和团队研究过上千个因子,目前常用的因子数量稳定在200个左右。其中,约40%是基本面因子,40%是量价因子,其余20%来自机器学习和另类因子体系。

“对于阿尔法因子的收益增厚,我们尽量找出独特的阿尔法收

益来源。”胡迪以较为常见的反转因子举例,传统做法是按照过去一段时间个股的涨跌情况反向操作,但他们会把这样单维度的描述扩展为多维度的描述。比如,哪些范围的股票更容易发生反转、哪些时机容易出现反转、特定时期反转的表现会有哪些差异、反转和基本面之间存在哪些交互性等。这种精细化的刻画方式,相比传统做法而言,能够大幅提升捕捉超额收益的有效性。

“我们最初使用算法生成因子的时候,一期能出几百个因子,最后发现多数是在重复刻画当期市场的几个现象。于是,我们把这些因子归类之后重新写了一遍算法,所有机器挖掘出来的因子都通过人工复检。”在谈到融合机器学习技术时,胡迪告诉记者,当前实践正走向“逻辑驱动+数据增强”的复合范式,贯穿因子挖掘、收益预测和组合优化的全流程。

如何发挥多因子叠加的“威力”?一方面,对于那些相对独立、具备较强互补性的强因子,团队仍采用传统的线性叠加方式;另一方面,借助机器学习,他们也在积极拓展非线性叠加的策略,对基本面与量价因子进行整合。在这部分叠加中,基本面因子更多发挥“划分状态”的作用,而量价因子则基于基本面因子给出的条件分类做进一步精细化预测,核心在于逻辑可解释性和计算效率之间的平衡。

“经历了这一系列迭代之后,我们的收益源是比较独立的。我们对行业和风格风险控制得非常严格,基本不会出现过度暴露。在这几年市场干扰因素较多的环境下,收紧风险敞口依然是首要前提。”胡迪表示。

2008年,胡迪在金融危机中开启了自己的职业生涯。海外著名机构的系统化思维、工程化框架和成熟的风控体系,为她后续构建多因子策略打下了国际化的基础。2013年回国之后,胡迪在券商自营部门做过统计套利,在资管机构管理过社保资金,2020年正式加盟摩根资产管理(中国),负责指数及量化投资业务。

回过头来看,这些独特的从业经历让胡迪既拥有了国际视野,也融合了本土化的经验,量化策略体系得以不断丰富。中美市场的跨周期经历,帮助她树立了严格的风控意识。在她看来,市场本身就像一个持续进化的生态系统,生存下来的有效途径是具备自我进化能力。

作为摩根资产管理(中国)指数及量化投资部的负责人,胡迪带领团队对国内指数投资业务进行了前瞻性规划,以“核心Beta+增强Alpha”为框架,构建出兼具效率与韧性的产品体系。在追求长期风险溢价的同时,团队通过量化策略力争实现稳健的超额收益,致力于以精简、高效的产品架构覆盖广泛的投资需求,为投资者争取穿越周期的稳健回报。