

相聚资本梁辉:主观“打底”深耕细作

量化“补位”构建绝对回报策略

□本报记者 张舒琳



锚定绝对回报

成立十年以来,相聚资本一直被业内认为是股票主观多头私募。但据梁辉介绍,相聚资本成立后,较早开启了对量化领域的探索,负责金融工程业务的何森来自于原泰达宏利基金金融工程部,其拥有十多年的量化研究投资经验。近年来,相聚资本持续研究各类量化子策略,从最初选股策略,到商品期货、多资产配置等领域,对市场上主流的量化策略均有涉猎,多类策略研发同步推进。在单个策略的深度上,时间的积累为策略的成熟奠定了坚实基础。例如,选股策略已从原来的少数因子逐步升级为多因子策略,如今进一步拓展至机器学习策略。

在对多种量化子策略进行长期积累后,在2023年底,相聚资本将其有效结合,打造为追求绝对回报的独立量化多策略。

值得关注的是,与其它主流量化机构不同,相聚资本并未追随市场主流的指数增强方向,而是选择了一条差异化道路,即用量化实现绝对收益。这是公司长期思考的结果。选股过程中难免会遭遇市场波动,对择时能力要求较高,即便基金管理人具有一定择时能力,在弱市中实现绝对回报也并非易事。与此同时,市场对绝对回报存在大量需求,在低利率环境下,大量理财资金追求稳定收益却面临理财

产品收益率偏低的困境,满足这一需求成为相聚资本打造绝对回报产品的重要考量。

据悉,回测该策略自2008年以来的每年度收益,均实现了稳健回报,最大回撤控制在较低水平,且最大回撤恢复时间最长不超过6个月。

不过,当大行情来临时,这一策略也不可避免地面临收益弹性不足的问题,不及传统的主观多头策略那样有锐度。梁辉表示,由于该策略多资产配置中对股市的暴露程度较低,在股市走强的背景下无法像股票产品那样获得同步的高收益。

由于稳健低波绝对回报产品的市场容量足够大,这个策略将保持强劲的生命力。“追求绝对回报的量化多策略有着清晰的定位和适合的客群,尽管短期净值会有微幅波动,但长期整体呈向上趋势,持有时间越长,其绝对回报特征越明显。这对于有明确资金使用计划,如三年内有购房需求但时点不确定,不愿承担股市高波动风险,但又不满足于存款或理财收益,希望通过持有一段时间获得稳定收益、对回报水平有一定要求的投资者来说,是一个很有吸引力的选择。”梁辉表示,从扩充产品线角度来看,这一策略也能够较好地与公司其它股票产品条线形成差异互补。

在资产管理行业策略多元化发展的浪潮下,主动管理与量化结合的策略逐渐成为新潮流。近期,以主观闻名的私募机构相聚资本宣布推出量化策略产品,其并未跟随市场热门方向布局指数增强策略,而是另辟蹊径锚定绝对回报目标,力争实现长期正收益。

近日,相聚资本总经理梁辉在接受中国证券报记者专访时表示,此前在深耕主观投资的同时,相聚资本就已陆续实践各类量化子策略,试图将量化打造为第二张公司名片。公司金融工程业务负责人具有十余年的绝对收益产品管理经验,不仅熟悉基本面研究,同时擅长量化模型开发。未来,相聚资本致力于“主观+量化”双轮驱动,将量化投资策略与积淀多年的主观投资方法相融合,形成“主观+量化”双业务产品线布局,在保持主观投资竞争力的同时,为大量稳健理财资金提供低波配置选择。

梁辉,毕业于清华大学,分别获得工学学士和管理学硕士学位。2002年进入基金行业,曾任原泰达宏利基金投资总监。2015年与团队共同创建相聚资本。

多资产多策略创新融合

前几年,A股市场宽幅震荡而债市表现亮眼,黄金以及海外股市也十分强劲。在此背景下,以桥水基金为代表的全天候策略盛行,这一策略基于多资产风险平价理念,将股票、债券、黄金按一定比例配置,利用资产间的不相关性对冲风险,这类策略的不足是在流动性急剧收缩时表现欠佳。此外,同样表现相对稳健、追求绝对回报的私募中性策略也受到市场追捧。

相聚资本创新性地将这两种基本思路相结合,形成了独具特色的量化多资产多策略融合模式。相比主流的多资产配置策略,该策略不依赖杠杆避免放大风险,核心目标是降低波动率。与其它量化细分策略不同,该策略追求因子长期有效性,而非短期爆发力,更注重长线指标与基础研究积累。

量化多策略的核心在于利用资产和策略之间的弱相关性或负相关性,对冲相互之间的风险,从而实现低波动运行。这一策略之所以有效,底层逻辑源自两个方面:

一是当资产类别足够多,策略类型足够丰富的时候,最终能够尽可能地降低组合的波动率;二是配置长期向上的资产,长期来看总是能获得正收益。梁辉表示:“通过配置足够多的资产类别和丰富的策略类型能够平抑整体波动率,例如在股票投资方面,若持有十只相关性较低的股票,个股风险可降低60%。大类资产方面,除股票外,纳入债券、大宗商品等资产,同时覆盖A股、港股及其他资本市场股票,能进一步分散风险,若在此基础上对策略进行优化,波动率还能得到进一步控制。长期来看,股票、债券、部分大宗商品等资产整体呈现正收益趋势,这是策略有效的首要保障。”

为确保策略在未来长期有效,相聚资本构建了开放的策略架构。一方面,不断将符合绝对回报特征,且能与现有策略组合形成增量效果的新策略纳入体系;另一方面,对底层架构中的现有策略持续进行迭代优化,使其始终适应市场变化,保持竞争力。

长期看好四大方向

作为一家老牌主观私募,相聚资本的优势在于长期积累的股票投资经验。过去多年的主动投资经历,使其在量化选股方面拥有深厚的积累,为量化策略的精准落地提供了支撑。未来,相聚资本一方面将持续迭代量化多策略,扩充绝对回报产品线;另一方面也将继续在主动管理领域深耕细作,不断迭代、完善主动投资策略。

梁辉介绍,过去公司主动投资方法相对单一,主要聚焦成长风格策略。近两年来,公司开始拓展非成长方向,增加了红利策略和大宗商品股票策略。今年,公司进一步优化策略组合,从过去各策略各自配置,转变为从整体层面平衡不同策略的配置比重,既避免在单一方向过度暴露,也防止在具有明显优势的方向配置不足,确保整体配置与产品收益预期和波动率相匹配,实现更稳定的投资表现。

具体操作策略上,梁辉重点关注行业供需格局,在个股选择方面,则重点关注个股基本面和股价性价比。与过去相比,相聚资本在个股选择标准上发生了显著变化,从原来较为注重股价弹性和业绩趋势,转变为在关注这两点的同时,高度重视股价安全性,更倾向于选择潜在

收益高、下行风险相对较低、具有非对称收益特征的个股,而非单纯追求短期弹性。

近期,A股市场波动放大,回顾去年9月24日以来的行情,市场整体赚钱效应十分显著,指数持续向上。梁辉认为,股市从底部上涨已有一定幅度,这是市场对经济长期向好的积极预期。未来,市场能否继续向上,关键取决于驱动力是否充足,如企业业绩能否持续改善、估值能否在乐观预期推动下继续抬升等因素。当前市场估值处于中枢水平,而外部有利条件如流动性持续宽松将推动市场估值进一步提升,为市场上涨提供支撑,届时股市有望走出持续行情。梁辉判断,这一过程可能需要较长时间来实现,短期内上行斜率或放缓。若单纯依赖估值拉升,易受外力影响导致市场短期波动加大。

具体投资方向上,梁辉看好四大领域:一是AI相关方向,长期看好AI算力基础设施方向;二是与资本市场表现良好相关的标的,如直接受益于股市上涨的证券板块;三是消费领域中竞争力突出的公司,包括部分互联网企业;四是在全球范围内具备较强竞争力的公司。