

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



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，这是策略有效的重要保障。”

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较大。

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。

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。

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淼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，从最初的选股策略，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，选股子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的择时能力，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，尽管短期净值会有小幅波动，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期获得稳定收益、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。