

兴证全球基金田大伟：

打造指数增强策略“工业化”体系

□本报记者 王鹤静

近年来,国内指数化投资迎来蓬勃发展,明确风险收益特征正成为投资者的重要诉求。身为主动权益投资大厂的兴证全球基金,以自身擅长的指数增强投资为阵地,迅速搭建起覆盖大盘、中盘、港股等多元风格的指增产品谱系。

日前,兴证全球基金专户投资部总监助理、投资经理、基金经理田大伟在接受中国证券报记者采访时,回顾了近两年公司在量化团队及量化系统构建方面取得的成果。目前,田大伟和团队构建的量化系统已基本实现“工业化”管理,在严格控制偏离风险的前提下,不断挖掘阿尔法因子、迭代量化模型,为投资者提供风险收益特征明确的指增产品。

以全流程自动化管理为目标

加盟兴证全球基金两年多以来,田大伟在公司各方协助下,组建起了一个相对完备的量化投研团队。团队成员通力合作,基于公司充足的GPU储备,已研发出两千多个阿尔法因子,并建立起模块化的量化管理体系。

“兴证全球基金的传统是:只要你做的是有利于公司发展的事情,并得到公司的认可,公司就会提供足够的空间和条件让你去做。”田大伟表示,正是在这种包容的环境下,大家愿意无私地共享成果。田大伟还表示:“为激励成员积极性,团队允许投资经理将策略的核心代码封装起来,其余部分充分共享。我们的模型库汇集了不同成员贡献的模型,并展示模型信息和业绩归因,鼓励大家互相借鉴。”

随着公募量化逐步迈向工业化、自动化,在



量化选股策略不断增多的背景下,如何实现量化系统自动运维,保障流水线作业稳定无故障,成为量化团队的重要考验;与此同时,代码与数据储存的模块化与容错性的重要程度也将进一步提升。

在田大伟和团队的努力下,兴证全球基金量化系统从原始数据清洗到目标组合生成,已实现全流程高度自动化管理。“团队采用的是

交易所能够提供的最高频率的量价数据;对上市公司的历史财务数据,团队也会做进一步清洗;同时,公司的信息技术部门为我们提供了强大的技术支持,交易层面已经非常便利。”田大伟表示。

聚焦挖掘阿尔法因子

回归量化策略的核心,田大伟和团队把工作重心放在阿尔法因子的挖掘上,这正是指增产品在紧密跟踪指数风格、市值、动量、风险等特征的情况下,拉开超额收益差距的关键所在。

在流程上,团队首先自研或参考卖方因子库、学术研究报告等资料,构建或复现因子;随后进行定期检验,依据分组等信息持续优化。再通过集体讨论,按因子表现对其进行分级,等级越高的因子越有可能被纳入到模型当中。

“优秀的阿尔法因子是稀缺的,需要在较长周期中检验其有效性,我们珍惜库里的每一个因子,短期落后并不等于失效。即便某些因子在特定时期的最大回撤超过历史水平,我们也会在筛选之后,与其他因子做进一步混合,发挥其组合价值。”田大伟还介绍,为适应市场变化,团队会持续迭代和优化阿尔法因子,一方面吸收业界与学术界最新的机器学习模型,另一方面在成长行情中对卖方分析师预期因子展开深度研究,持续拓展收益来源。

在储备了两千多个阿尔法因子的基础上,团队会根据不同指数构建指数增强模型。“我们已经构建了一套相对完备的量化体系,目的是在严格控制指增产品偏离风险的前提下,不断挖掘出更多有效的阿尔法因子,持续优化和迭代量化模型,为投资者提供风险收益特征明确的指增产品。”田大伟总结道。

奶酪基金总经理罗艳芳：

多元配置 打造财富稳健增长工具

□本报记者 万宇

当前,市场环境正在强化FOF配置策略的价值。私募FOF策略凭借其灵活性,在高净值客户资产配置中的占比正快速提升。奶酪基金总经理罗艳芳在接受中国证券报记者采访时表示,奶酪基金将积极把握FOF发展机遇,构建“宏观定方向、中观选策略、微观挑基金”的三层框架,并采取“二次分散”的风险控制思路,将FOF配置策略打造成帮助投资者实现财富稳健增长的工具。

FOF发展空间广阔

随着全球经济波动加剧与资产轮动提速,居民财富管理需求从“单一增值”向“稳健多元”转型,FOF配置策略凭借“多资产、多策略”的优势越来越受到投资者青睐。

罗艳芳介绍,从历史经验来看,FOF配置策略的发展需要三大支撑:一是庞大的基金产品市场,美国FOF配置策略兴起时公募基金规模已突破万亿美元,为底层配置提供了充足标的;二是长期资金入市,401(k)计划让养老金成为FOF的核心资金来源;三是投资者认知提升,从追求“高收益”转向“稳收益”。

对应到国内市场,目前公募基金中的非货币基金规模超22万亿元,私募基金规模超12万亿元,基础资产池足够丰富。个人养老金制度落地后,养老金和保险资金等长期资金在政策支持下加速入市。此外,居民财富从房地产向金融资产转移,海内外进入降息周期,低波动产品需求旺盛。

2017年首批公募FOF发行,标志着FOF配置策略正式踏上国内资管行业的舞台。尽管目前公募FOF规模在公募产品中的占比仍然较小,但私募FOF策略凭借其灵活性,已在许多高净值客户的资产配置中实现占比快速



提升。FOF配置策略通过专业团队进行多资产、多策略整合,解决了“选基难”与“风险高”两大痛点。

罗艳芳说:“对比成熟市场的发展历程,结合国内市场基础与政策环境分析,FOF配置策略有望成为主流资产配置工具。无论是海外成熟市场还是国内市场,资管行业的发展和迭代都遵循着从深化风险认知,到升级投资工具,再到优化配置模式的路径,FOF配置策略的兴起是市场发展的必然结果。”

在科学框架下进行多元配置

罗艳芳提到,从各类资产收益来看,今年

前三季度权益市场分化明显,单一资产配置策略存在不足:若重仓权益,会面临剧烈波动,普通投资者难以承受;若仅投债券,收益或难以满足理财需求,且面临利率调整风险;若没有配置黄金类资产,今年则较难跑赢市场整体水平。相比之下,FOF配置策略既能实现大类资产分散配置,也能在同类别内实现策略分散,既规避单一资产的极端风险,又有机会捕捉多维度收益。

罗艳芳介绍,与传统资产配置主要围绕收益率不同,FOF配置策略通常需要投资者先依据风险承受能力设定目标波动率,在此基础上形成“宏观定方向、中观选策略、微观挑基金”的三层框架,通过纪律化流程实现动态平衡,在科学的资产配置和精密的策略选择下,提升投资组合的性价比。这与单纯依赖主观判断的配置模式,或全天候式的宏观配置策略有本质区别。

在实践中,奶酪基金在宏观层面聚焦经济周期与货币政策,确定大类资产权重。比如,今年二季度基于“弱复苏+宽松货币”的判断,公司提高了利率资产与黄金的配置比例;三季度结合政策信号,适度增加权益资产敞口。在中观层面筛选高性价比策略,比如,在商品市场波动加大时,提高趋势跟踪型CTA策略占比;在港股估值触底后,纳入港股主观多头基金。在微观层面采用“定量+定性”选基,先筛选过去三年业绩稳健、风格清晰的标的,再通过尽调验证基金经理的投资逻辑,从全市场基金中精选20-30只核心产品。通过上述配置策略,发挥FOF的核心优势——以低相关性资产组合,应对不确定市场,力争实现更为确定的回报。

“二次分散”控制风险

在风险控制方面,奶酪基金观察到,当前市场另一类备受追捧的资管策略是全天候宏观策

持续完善指增产品谱系

近年来,国内被动投资蓬勃发展。同样是紧跟指数基准,相比权益ETF超三万亿元的巨大规模,目前国内指增基金规模仅有其十分之一左右,这让田大伟和团队看到了未来指增基金的发展潜力。

田大伟表示:“目前,兴证全球基金旗下的沪深300指数增强、中证800指数增强产品凭借长期稳健的业绩已经积累了良好的客户基础。公司希望发挥这一优势,进一步完善指增产品布局。”

近一年来,兴证全球基金陆续发行了中证A500指数增强、中证沪深港300指数增强、中证沪深港500指数增强等产品,尤其两只沪深港指增产品是全市场十分稀缺的品种。田大伟表示,公司十分重视港股市场的投资机会,但由于常规的供应商无法提供港股风险模型数据,卖方金工团队对港股的覆盖也比较少,所以团队就自行清洗原始港股数据、开发港股风险模型和港股因子库,积累了宝贵的港股量化投资经验。

近期,兴证全球基金指增产品线再下一城,推出了中证500指数增强产品。田大伟表示,中证500指增策略是目前团队运作最成熟的策略之一,未来中证500指增产品在严格执行基金合同约定的风险要求下,将更加积极地发挥阿尔法因子的超额收益能力。

“兴证全球基金在指增方面一贯的理念是追求长期稳健表现,我们的指增产品持仓基本都来自标的指数成分股,并对行业与风格进行严格控制。未来,公司希望搭建起一套完整的指增产品谱系,在已有的大盘、中盘、港股等风格基础上,进一步探索质量、价值、成长等多种风格策略,以满足投资者在不同阶段的配置需求。”田大伟表示。

略,其核心是通过风险平价模型,在各大类资产之间对收益和波动进行动态平衡。与此不同,FOF配置策略为投资者提供了对市场整体收益和策略超额收益的主动选择权,在资金使用效率与目标波动率的设定上也更具灵活性。因此,FOF能服务更多资金类型的客户,满足更多风险偏好的投资者群体。

她表示,FOF配置策略的风险控制核心在于“双重分散、层层穿透”,相比传统基金仅分散单一资产风险,FOF实现了风险的二次隔离与稀释,这是其稳健性的根本保障。第一层分散是底层基金的资产分散,这是所有基金的共性特征。“比如我们配置的指数增强型基金,通常持有800至1000只个股,避免了单一股票暴雷风险;债券型基金通过分散投资不同主体、不同期限的债券,降低了单一主体信用违约风险。”她说,“但这种分散仍具有局限性,若基金经理风格漂移或集中押注某一赛道,基金产品仍会面临策略性风险。”

FOF配置策略的风控核心价值在于第二层分散,策略与管理人分散。“我们通过配置不同策略的基金,实现‘策略互补’。”她介绍,权益类基金捕捉经济复苏收益,债券类基金提供稳健底仓,CTA策略在市场下跌时发挥对冲作用,套利策略用于平滑波动。上述策略之间的相关性较低,甚至在极端行情下可呈负相关。与此同时,奶酪基金会选择不同风格的管理人,避免“同源风险”。例如,既选择配置型股票策略,也纳入交易型股票策略,防止单一投资逻辑失效,这是单一基金投资无法实现的风险隔离效果。

罗艳芳表示:“当前国内FOF产品发展潜力巨大,随着国内市场策略不断多元化,私募FOF将更多引入量化、对冲等策略,进一步提升风险收益比,增强产品吸引力。我们相信,伴随行业发展,FOF配置策略将真正成为投资者实现财富稳健增长的必备工具。”