阿巴马投资詹海滔:

与时间同行 在变化中进化

□本报记者 王雪青



视觉中国图片

“阿巴马”这个业内颇有辨识度的名字,来自“世界长寿之乡”广西巴马。阿巴马投资董事长兼总经理詹海滔说,公司取这个名字,是希望无论经营还是投资,都能成为能够持续创造价值的“寿星”。“因为投资最重要的是赚时间的价值,要经过长时间持续奔跑,跟时间做朋友。”

近日,詹海滔接受了中国证券报记者专访。回溯投资之路,他经历过量化对冲受限、打新策略兴起与退潮,也目睹了量化投资从相对小众走向机构化、体系化。市场不断改变,策略多次迁移,但他始终将提升模型对市场变化的适应能力,作为公司投研体系建设的核心。

近期科技成长板块明显调整,市场波动随之放大。行情从单边演绎转向反复拉锯,也让模型如何识别风险、适应变化再次成为现实问题。“没有一个量化模型能够预判所有事情。市场变化以后,模型也要接受现实检验。”詹海滔说,每一次市场变化都会留下新的样本,推动投研体系继续迭代。“我们十余年打造的量化投研体系只为一件事,不断提升模型的预测能力和稳定性。”

詹海滔,阿巴马投资创始人、董事长兼总经理。17年证券从业经验,曾任大型券商量化投资负责人。2014年创立阿巴马投资,强调数据驱动与系统决策。

做投资的“寿星”

詹海滔的职业起点是金融工程研究。早年,他曾参与交易数据挖掘,随后在券商负责ETF研究、金融工程及量化投资工作,从策略开发逐渐走向资金管理。2014年创立阿巴马投资后,他把量化投资视为公司的长期方向。这期间,科创板开市带来网下打新的阶段性机会,公司试水相关产品,业务规模一度快速增长。

在市场红利最明显的时候,重新配置资源并不难;难的是判断一项曾经贡献收入和规模的业务,是否仍值得长期投入。随着打新收益下降,自营量化策略经过数年检验,开始出现外部资金需求,詹海滔决定将公司的重心拉回量化资管。2023年末开始,公司停止新增打新产品,存量业务“只赎不增”,运营、市场与投研资源重新向量化集中。

“做事情就要集中所有精力,把一件事情做好。”詹海滔说,阶段性机会可以把握,却不能替代公司长期能力的建设。量化研究才是团队愿意持续投入、也能够通过时间不断积累的主航道。

这次战略转向解释了“长寿”在詹海滔投资观中的另一层含义:长期并非固守一种策略,而是在核心能力不变的前提下,敢于主动做减法。成为“寿星”,要靠时间复利,也要靠一次次穿越环境变化后的自我更新。

回望不同阶段的成长,詹海滔认为,真正留在公司能力圈里的,并不是某一段行情贡献了多少收益,而是团队是否由此沉淀了数据、模型和组织经验。策略窗口可能关闭,但研究方法是可以迁移的。

在他看来,一家量化机构的竞争力首先来自复合型团队。数学、金融、计算机等不同背景的研究人员共同参与,投资、研究、风控和交易环节紧密衔接,才能让一个想法从经济逻辑走到实盘验证。其次是长期工程投入:高质量数据、算力平台、低延迟系统、交易算法和组合优化,决定了信号能否稳定转化为收益。更重要的是,模型必须经过市场长期检验,并在不同环境中持续迭代。

量化赚的是什么钱

量化赚的究竟是什么钱?面对这个问题,詹海滔澄清了一个常见误解:量化并不是简单地追涨杀跌,也不是依靠某个神秘公式预测一切。它试图捕捉的,是不同信息被市场吸收的速度差,以及由此形成的定价偏差。

这些偏差大致来自三个层面:一是盘口或订单不平衡造成的短周期价格变化;二是投资者情绪带来的阶段性偏离;三是市场对公司基本面和产业趋势理解不充分形成的认知差。量化模型所做的,是把一闪而过或隐藏在海量信息中的线索,转化为可以反复验证的信号,并通过分散持仓将胜率积累成组合收益。

阿巴马的选股体系以中低频截面模型为主,并叠加短周期预测。在因子层面,价量、基本面和另类数据共同构成因子库;在模型层面,机器学习与深度学习用于捕捉传统线性方法难以描述的关系;在组合层面,团队尝试在信号端完成多模型融合,而不只是简单给不同模型分配仓位;在时间维度上,一天、三天、五天乃至更长周期的信号彼此配合。

詹海滔解释,不同信息的有效期并不相同。集合竞价中的盘口信息可能主要解释当天走势,基本面因素却可能具有更长的生命周期。团队会通过预测排序与实际收益排序的相关程度,观察模型的有效性及其衰减速度。综合不同模型后,部分策略的主要预测周期约为一至两周,但组合每天都会根据最新信号做局部调整。

获得阿尔法只是第一步,如何延缓阿尔法衰减更为关键。随着量化机构增加,短周期机会被更多资金捕捉,同质化交易会迅速压缩收益空间;基本面和产业逻辑的容量相对更大,却也会随市场状态呈现阶段性强弱。

为此,阿巴马持续淘汰失效因子、补充新因子,并探索根据市场状态动态调整因子权重。詹海滔认为,因子阶段性表现不佳不等于永久失效,关键是分辨它究竟失去了逻辑,还是暂时不适应当下环境。“要有持续迭代和动态调整的能力,超额收益才可能更加稳定。”

在模型之外,组合优化、风险约束和交易执行同样重要。预测信号如果不能以合理成本落地,纸面上的超额很难转化为净值。因而,从低延迟交易系统到组合风险暴露约束,再到执行算法,都是量化体系不可分割的一部分。

几个月前,交易所机房内交易行情接入方式统一调整、原局域网线路关闭。詹海滔表示,局域网改为广域网后,原先依靠更短传输路径形成的速度优势有所收窄,市场参与者的接入条件趋于统一。

“这一变化对做到非常高频、争夺微小时延的策略会有影响,但国内多数股票量化策略达不到那样的频率,对我们的影响不大。”他说,阿巴马的主体策略以中低频截面选股为主,短周期信号更多用于预测和执行优化,并不依靠抢占微秒级速度获利。

提高组合适应不同环境的能力

经历了上半年的极致分化行情之后,近期市场从高位回落,波动明显放大。这样的变化说明,市场很难始终沿着一个方向运行,也很难有一种策略适应所有行情。詹海滔希望通过“阿巴马全天候增强”策略,在股票、债券、商品和黄金等资产之间分配风险,让组合在不同市场环境中保持相对均衡。

这套策略的第一步不是判断哪类资产一定会上涨,而是测算不同资产的风险。詹海滔说,同一项资产的风险并非固定不变:“股票在高位时可能是高风险,到了低位,风险可能比债券还低。”团队会结合过去一段时间的市场数据和模型预测,动态评估各类资产的波动,据此确定风险预算和配置权重。

不同的观察窗口,也会带来不同的风险判断。詹海滔介绍,有的模型侧重过去三年,有的观察一年或半年;对未来的预测周期也可能是一个月或半年。时间窗口和预测周期不同,对同一类资产的风险测算便可能出现差异,组合权重也需要随之调整。

在詹海滔看来,全天候投资的重点不是猜中每一轮行情,而是提前建立应对不同环境的组合。“我不是基于判断,而是基于应对市场。”他说,团队关注的是整个账户的风险平衡:股票、债券、商品和黄金承担不同的风险功能,配置时既要观察单项资产,也要考虑它们放在一起能否相互制衡。

因此,团队不会仅根据某项资产的短期涨跌,把对应仓位简单降至零。詹海滔举例说,如果权益仓位完全退出,虽然可以回避股票下跌带来的部分损失,却也可能改变股票与商品、债券、黄金之间原有的平衡。组合调整要服从整体风险预算,而不能只看一个策略或一种资产。

风险平衡构成了组合的底层框架,但阿巴马并不满足于获取各类资产本身的市场收益。“我是资产贝塔加阿尔法。”詹海滔说,在权益资产中,团队会运用量化选股、指数增强和杠铃策略,而不是简单配置宽基指数;在商品等资产中,也会利用自身模型争取增强收益。

这意味着,阿巴马的全天候增强策略包含两个层次:上层根据风险测算,在股票、债券、商品和黄金之间动态配置;下层则在各类资产内部选择相应的量化策略,争取获得超越市场平均水平的收益。前者着眼于组合平衡,后者体现团队在量化研究和交易执行上的积累。

近期市场转向调整,为这套体系提供了新的检验样本。詹海滔认为,没有模型能够预判所有变化,关键是持续观察实际结果与预测之间的偏差,并据此复盘、修正。“每一次市场变化都会提供新的样本。”他说。对一家希望与时间做朋友的机构而言,全天候并不意味着永远不经历波动,而是不断提高组合适应不同环境的能力。