



★茶座

【分粥】

有七个人每天分一大桶粥,总是不够吃。一开始,他们抓阄决定谁来分粥,每天轮一个。于是每周下来,他们只有自己能分的那一天能吃饱。后来他们决定轮流分粥,但分粥的人要等其他人把挑完后再剩下的最后一碗。为了不让自己吃到最少的,每人都尽量分得平均。制度决定行为。

【河边的苹果】

老和尚派弟子到对岸打柴。行河边却见洪水奔泻无法渡河。弟子们垂头丧气,唯独小和尚坦然。师傅问其原因,他说无法打柴,便把河边唯一的苹果摘了回来。后来,他继承师傅的衣钵。世上有过不去的河,更有走不完的路。掉头而回,也是智慧。如果还能摘下一个“苹果”,就更好了。

【成交的理由】

孤独的老人决定出售住宅,搬进养老院。购买者众多,价格被炒到10万英镑。一位青年说:“我只有1万英镑。但如果卖给我,您可以和我一起生活在这里,我会用整颗心来照顾您!”老人微笑着同意了。很多时候,生意成交的关键在于弄清对方的核心需求。当然,前提是付得起代价。

【自断经脉与继续成长】

苹果树结了10个果,9个被拿走,自己得到1个。它愤怒地自断经脉,拒绝成长。第二年结了5个果,仍得到1个,它因得到20%而心理平衡。但它也可以第二年结100、1000个果,直至长成参天大树……切忌过于在乎一时得失,而忘记成长才是最重要的。保持激情,做成长的苹果树。

★理财

【下半年买哪种基金好?】

今年上半年,债券型基金赚得盆满钵满,下半年这种基金还会“火”下去吗?上半年“凉”着的股票基金、QDII基金会转暖吗?世上没有只赚不赔的买卖。“牛短熊长”的规律让系统行情几乎很难出现,普通民宜从大的投资方向上把握结构性投资机遇。因此,针对下半年的“择基”策略,陶教授总结出8个字“审慎乐观,立足市场”。

从基金的类型可以看出,买基金不懂市场不行,必须看得懂宏观经济基本面,看清楚股市、债市、利率市场的变化。今年下半年开始,我国经济活力逐步增强,流动性宽松是否能持续?房地产市场是否会调整?这些方面基民不可不察。

建议投资者在确保自身风险承受能力和维持较长期的大类资产配置策略的基础上,谨慎乐观,密切跟踪经济走势和政策形势,多买点偏股型基金,少买点债券型基金,毕竟前面“火”过的债基,继续“火”下去是小概率事件,而股票市场很有可能出现转机,7月份大盘蓝筹股的一波反弹行情就是例证。

具体看,偏股型基金方面,建议投资者不要过分聚焦于“新能源汽车”、“医药”这样的主题投资机会,避免跟风炒作,而应该从基金的历史业绩入手,重点关注大型基金公司旗下以大盘蓝筹股为主要投资标的的证券投资基金。固定收益类基金方面,可重点关注部分有稳定业绩的一级债基和纯债类基金。在QDII基金方面,今年下半年全球市场投资重心将继续维持在美欧成熟股票市场,建议投资者侧重配置美欧市场QDII,根据经济形势选择性配置新兴市场QDII。

无线网的代价

铁铮铮

未来的投资之神是谁?不是索罗斯,不是巴菲特,不是王亚伟,也不是李嘉诚——“他”甚至可能不是活生生的人。10多年前,国际象棋大师卡斯帕罗夫被超级电脑深蓝击败的一幕,如今在公募基金圈再度上演。一批驾驭冰冷机器的量化投资高手,正在颠覆传统的“基本面”投资策略格局。那些习惯了整日出差调研上市公司的“老”基金经理们,终究不会想到,有一天他们会向冰冷的机器、模型及其操控者俯首称臣。

设计“投资机器人”的人

本报记者 周琳

即便在2008年国际金融危机时,量化投资领域也不乏年化收益高达85%的产品。截至8月底,近1年来,国内17只主动量化投资基金中有16只基金取得正收益,平均收益率超过17%。这样的成绩让不少传统基金经理汗颜,也勾勒出一个个液晶屏背后的量化投资高手,田汉卿就是其中的一员。

现任华泰柏瑞基金公司副总经理、华泰柏瑞量化指数增强股票基金经理的田汉卿,所管理的量化基金成立近1年来净值增长超过20%,在2004年至2008年其管理的量化投资基金曾取得年化近30%的高收益。这个有着17年金融从业经验、量化投资鼻祖巴克莱全球投资(BGI)公司的出色基金经理,究竟是如何运用机器击败众多“最强大脑”的呢?

当“洋策略”玩不转时

“镜头后面的头更重要”,这句话在摄影圈子里流传甚广,同样,投资过程中,设计“投资机器人”的人才是真神。

40多年前,罗伯特·莫顿最早通过计算机实施套利交易的投资,将量化投资理论应用到投资领域。简单说,量化投资是计算机科技、数学模型,以及投资艺术融合的产物。本着对数据、模型、计算机技术的信赖,很多数学家、物理学家一度成为华尔街的宠儿。

可就在这一全新策略如日中天时,2007年的量化投资危机和2008年的国际金融危机,使得量化投资陷入阶段性低谷,即便是在量化投资应用不多的中国市场,当时的投资者也几乎把这一词汇与“不赚钱”画等号。

“我记得当时在BGI工作时,BGI量化投资研究的奠基人物之一的格林诺德曾深有感触地说,量化投资不能像企鹅一样,即便在悬崖边上,依旧不改过去的惯性,直到排着队依次坠下悬崖。量化投资一定要能独立判断、关键时需要果断决策,对市场作出应有的反应。”田汉卿说,危机之前静态(对模型很少作出调整)的量化投资策略居多,危机之后,动态量化(即聪明量化)的占比显著增加。

这种改进有点像中西医结合。中医更加看重病人的整体,即通过望闻问切进行“基本面”分析,而西医则更相信仪器测得的数据,即量化投资分析。两种策略实际上并不矛盾,若相互结合,基本量量化投资的策略会不会更赚钱呢?

融合是个艰难的过程。拥有美国加州大学伯克利分校MBA、清华经管经济硕士学位的田汉卿,曾在2005年至2008年间投资香港、韩国、新加坡等多个市场,取得傲人业绩,但她对A股市场的量化投资仍心存敬畏之心。

在田汉卿看来,A股市场与其他市场有很多相通的地方,又有很大区别。由于不同



市场间的投资群体习惯差异较大,投资人的行为、习惯会有所不同,模型自然需要因地制宜。这需要针对A股市场做更多测试。

在量化投资模型里,有很多不同的因子,每个因子实际上是一个投资观点,你认为哪个因子应该加入进去,实际上是认为哪个投资观点能够赚钱。

“关键是认清A股市场的投资者行为,目前看A股市场基本上是相对封闭的,与其他市场相比,有一些明显不同的特征。举个例子,2013年A股市场热捧小盘股,在港股市场很多类似的小盘股是被市场忽略的。香港市场和A股市场的投资者群体有较大差异,量化投资就不能把香港的因子都照搬照抄到A股市场来。”田汉卿说,这一模型测试的过程就像移植一颗“树苗”。在它成才之前,移植必须考虑土壤、气候等各种因素。

再以交易量为例,在外国要看交易活跃度,如果某只股票长期不活跃,有一天突然活跃了,可能是这只股票的基本面发生变化,这在国外是利好因素,一般是一个较好的买入机会。A股市场正相反——若某只股票交易突然活跃起来,一般被解读为被炒作的嫌疑较大,很可能是被过度交易、“追得”太厉害了,就不宜再碰了。

交易策略“适”者为王

好买基金研究中心 梁正

月、近3月、近半年的平均回报数据都是负值,在7类策略排名中均为倒数第一。而当日历翻到8月,程序化交易策略在近1月、3月、半年及今年以来的业绩全面领先,成功实现逆袭。而主观交易策略中只有主观趋势类策略在中长期能与程序化交易策略相抗衡,主观套利策略全面沉沦,采取该策略的基金近1月平均亏损5个百分点以上。

关于主观交易策略与程序化交易策略的优劣之辩由来已久。笔者认为主观交易策略与程序化交易策略并没有简单的好坏之分,只能说不同的策略在不同的市场环境下表现会有差异。

目前的市场环境是,主要品种长期波动性仍维持较低水平。如,橡胶自今年3

通过反复测试,田汉卿和她的团队发现,由于A股市场多年没有大规模引入量化投资策略,有不少可以赚钱的“观点”,俨然是一片量化投资“蓝海”。从2012年8月份到2013年2月底,华泰柏瑞量化投资团队仅用6个多月的时间就完成了搭平台、买数据、买软件等一系列工作。2013年8月2日,华泰柏瑞量化指数增强基金成立,田汉卿应用“基本面+量化投资”策略的新基金正式起航。

广种薄收的智慧

技术和数据真的能战胜市场上千万双眼睛吗?田汉卿认为,一名普通基金经理能跟踪、调研的股票是有限的,基本面投资的投资组合里一般会投资30只至50只股票,投资到100只股票就相当困难了。但量化投资不同,它用同样的方法跟踪成千上万只股票。假设用传统的方法跟踪100只股票胜率能达到80%,而田汉卿的量化投资方法能跟踪1000只股票胜率能达到70%,加上一定的资金规模,最终收益不会比传统方法差,有可能更好。

“这是广种和精耕的区别。量化是大片耕种,尽管单位面积的产量可能没有那么大,但总产量肯定更高。”田汉卿的量化投资模型由最初的少量因子发展到100多个因子,日趋完善的模型给了她做优业绩的底气。主动投资近似一个零和游戏,一个人业绩好打败了市场,必然是有人输了。你要打败指数,发现一种较好的策略并应用之,后来更多的资金都会“挤”向这种策略,买同一类股票。结果造成,本来一只股票预期3至5天上涨10%,由于资金关照1天涨停,再上升的空间也小了,慢慢的这种策略开始失效,拿到超额收益的概率会变小。

在田汉卿看来,主动策略是有一定容量的,不是所有的资金都能用同一个策略,这就解释了为何在资管行业,除了被动投资策略,做主动投资策略不可能做得过大,否则会“自己把自己的超额收益吃掉”。田汉卿的“聪明”量化通过很多策略的综合应用、大范围选股和分散投资等克服规模的限制,在规模上可以做得很大。

“我们的量化策略是用数据来寻找未来能够提供超额收益的机会,即便是风控也可以实现严格量化,同等收益情况下波动率越小对投资人越有利。量化投资能定量严格控制风险,可预先设定风险控制目标,如设定5%的主动风险,实际实现的风险一定要在这个目标附近,而一般的基本面主动投资往往是事后管理风险,整体而言波动率会比较大。”

“主动投资是一个长期的博弈。”在众目所向之外寻找投资机会,是田汉卿的“信条”,也是量化投资的精髓所在。

月以来形成了长达5个月的盘整,其他一些大品种,如沪铜主力1410、沪锌主力1410、大豆主力1501、豆粕主力1501在近期都呈现盘整走势。这种情况是偏长周期的主观交易策略与程序化交易策略都不太适应的。然而,有些中小品种的波动性加大,像棕榈油、白糖、塑料等。主观交易策略往往锁定在有限的几个品种上,而程序化交易策略则锁定几十个品种,机会更多。因此,近期程序化交易策略表现全面优于主观交易策略,主要是因为程序化交易“口径”更广。目前,市场环境对于以“趋势跟踪”为主的期货投资基金,实际上还不是最有利的。如果主要品种未来波动性增大,趋势增强,程序化和主观交易策略都会有更好的表现。

这样的银行理财你会买吗?

普益财富 方瑞

从2013年8号文对非标资产的规范,到银行理财管理计划和理财直接融资工具的试点,再到独立的理财事业部制改革,最后是近段时间商业银行法的启动修订,它们都在为银行理财业务指向了一个关键发展方向——回归资产管理本质。参照国内外较为成熟的模式,基金化运作、结构性投资将是银行理财产品回归资产管理本质的出路。

从基金化运作模式来看,产品所投资的资产可定期估值,产品净值随资产的估值而定期波动,投资者以净值为标准进行申购与赎回,银行在收取一定比例费用后,投资回报均归投资者所有。从结构性投资模式来看,银行将债券、存款等低风险投资品种以及股票、期货、期权等高风险投资品种相互组合,使得产品风险处于高低之间,能够帮助风险承受能力适中的投资者获得适中的投资收益。

监管层所推动的银行理财管理计划就是采用基金化运作模式。目前,银行理财资产管理业务的开展主体已经从国有行、股份制银行逐步向城商行延伸。那么,银行理财管理计划与传统的银行理财产品有何不同呢?

首先是在投资资产方面。为了便于产品估值,银行理财管理计划所投资的资产除原有的债券以及货币市场工具以外,增加了理财直接融资工具,且绝大部分计划用理财直接融资工具替代了传统的银行理财产品中的各类非标准化债权资产。

其次是投资期限方面。传统的银行理财产品以封闭式运作,且存续期限多在1年之内,如1个月、3个月或者6个月,而银行理财管理计划存续期普遍超过1年,如2年或者3年,但其以开放式运作,两个相邻的开放日之间的间隔期多为1个月或者1个季度。

第三是投资收益方面。传统的银行理财产品以预期收益率形式公布,绝大部分产品的到期收益率与预期收益率相等,而银行理财管理计划除了预期收益率形式下的刚性兑付做法,转而对所投资资产进行定期估值形成产品净值,投资者于开放日以净值申购或赎回理财管理计划,由于净值存在波动性,因此投资者获得的收益存在不确定性。

最后是费用收取方面。银行理财管理计划的费用名目在销售费、托管费、管理费的基础上,增加了赎回费。另外,传统的银行理财产品的各项费用收取为固定比例费率形式,同时受刚性兑付特性的影响,投资产生的超额收益将作为业绩报酬或者浮动管理费归银行所有,而银行理财管理计划管理费收取方式可能较为复杂,其中浮动管理费多为部分比例提取或不提取。例如农业银行的“进取”系列理财管理计划第1期的管理费收取办法为:“固定管理费标准为0.8%,但当申购赎回确认日前一日单位净值折合年化收益率低于3%但不低于0,为0.40%,若低于0,则为0;当每个投资周期单位净值年化增长率超过该投资周期估值日时点CPI+1.5%的部分,将按照20%的比例提取浮动管理费,但当单位净值折合年化收益率低于3%时不收取浮动管理费”。

相信随着银行理财管理计划参与银行的逐渐增多,理财直接融资工具的发行量和交易量将稳步增长,这将促进非标投资“去通道化”以及理财产品的开放式、基金化转型。

