

## 量化基金的 2017：潜龙在渊，腾必九天

量化选股基金从 2004 年横空出世到近些年大放异彩，斩获数个金牛奖项，一时间风光无两。很多基金公司对这种“黑科技”趋之若鹜，纷纷成立自己的量化产品，不想错过这场盛宴。但量化基金的狂欢似乎在 2017 年戛然而止。17 年上半年，以“漂亮 50”为代表的大盘蓝筹股受到投资者广泛追捧。在该阶段，市场表现出极其明显的结构化特征，少量蓝筹股稳健上涨，而多数股票不同程度的下跌。一些量化产品，特别是持股偏向于中小市值板块的量化基金业绩惨淡。据统计，2017 年上半年，81 只主动量化基金中，有 47 只未能获得正收益，和前几年的表现大相径庭。（数据来源：万得数据）

对此，主流的解释是认为今年极端的 market 风格是导致量化亏损的重要原因，量化投资或多或少都会用到“小市值”因子，从 2007 年到 2016 年这个因子贡献了大量 alpha，但今年这个因子失效了，导致量化基金的折戟。外行看热闹，内行看门道。这样的解释道出了现象，却没有道出本质。如果简单认为量化选股只是激进的选小票而已，那么恐怕投资者们只吃一堑未长一智，更会留下对量化基金的不信任之感。

### 了解量化选股的能力边界

传统基本面研究一直以来在大市值股票上的投资颇有建树，对上市公司业绩的预判和各类相关信息的及时跟踪都表现得非常出色。经过几年的行业发展，基本面研究高手辈出，博弈越发白热化。

如果想要在投资博弈中从对手处赚取超额收益，先要看一下对手是谁。在大市值股票机构覆盖度越来越高的背景下，量化基金另辟蹊径，转战小盘股市场。在这个市场中，有上千只(股票)传统基本面研究方法的基金较少涉及，鲜有大机构资金进驻，该市场处于狼少羊多的状态，量化基金依赖于大数据分析在这里游刃有余。

因为传统基本面选股的基金投资风格在于深挖行业或个股，所以其精力有限，持股数量少，倾向于投资于大市值的股票是自然的结果。管理上百亿资金的大基金公司尤其如此。

而量化基金可以轻松借助计算机实现全市场股票的监控，对几百只股票同时投资，用程序跟踪公司基本面，根据量价选择最合适的买卖点。

以上两个原因解释了为什么量化基金风格总是偏爱小市值股票，这并非一种大部分投资者认为的“激进”，而是选择了最适合自己的战场。

### 量化选股在基本面和投资广度上的选择

量化选股也非常重视公司的基本面，同样是基于公司业绩的选股，传统基本面和量化擅长的做法也各有千秋。以近期大热的贵州茅台的投资为例。传统基本面研究方法通过市场销售情况、经销商缺货、茅台提价等因素能领先一个季度就能对其业绩的高增长做出判断，甚至更进一步地根据消费升级、中国高端品牌的树立等方面的原因，早在几年前就能预判到茅台的长期投资价值；而量化投资者要等到贵州茅台的业绩公告时才发现其业绩如此亮眼，认知的时点显然晚了很多。**在对白马股的投资上，量化弱于深度**，始终无法比拟基本面研究的透彻。

失之东隅、收之桑榆，**量化投资对于黑马股的挖掘往往比基本面分析领先一步**。财报期间每天上百只股票公告业绩，量化投资通过模型的既有程序，在开盘第一时间就能够买入业绩亮眼的公司股票，且操作由程序设定，只要有增长、估值合理，无一漏网。传统基本面的投资者在几天后才会逐渐发现这些黑马，并进行论证分析后才会相继买入，届时可能已错过一些时机。**在黑马股的投资上，量化胜于广度，强于速度，先人一步**。

因为传统基本面投资和量化投资在方式方法上存在着巨大差别，所以造成了这两种方法被分别应用于不同的 A 股战场上。过去几年量化基金极其亮眼的业绩一部分归因于小市值的强势，另一部分归因于量化基金的设置对这些股票上的进一步优选能力。成也萧何败也萧何，第一个原因由于 2017 年行情变化使得优势不再具备，给量化基金业绩带来了严重负面影响；但第二个原因是量化投资自身所具备的，不会因市场环境的改变而消失，这才是量化真正的魅力所在。

**即使是 2017 年上半年，量化投资在中小市值股票上的区别能力依然优秀，虽然近一年来优秀中小股票组合依然跑不赢蓝筹白马，但是只要投资方法正确，待合适的时机来临，便会潜龙在渊，腾必九天。**

## 尺有所短，寸有所长，知行合一，方得始终

不同的投资均尺有所短，寸有所长。FOF 时代的来临鼓励“补短板”，基金经理可以放弃部分不擅长的领域，而更专注地在擅长的领域深耕细作。传统基本面投资可以继续专注于蓝筹股的深度研究，而量化投资可以放眼数量越来越多的中小市值股票。资产管理行业核心是信任，各种神化和贴金终是短期的强心针。**投资者应该务实地认识到量化的能力边界，知行合一，方得始终。即使经历了看似困境的 2017 年，量化选股的时代仍是方兴未艾，依然能在成长风格的中小市值选股中大放异彩。**