

以量化模型匹配市场风格，东方基金王怀勋：力求充分利用交易机会

证券时报 记者 赵梦桥

“在当前的市场下，情绪和交易逐渐成为股价的一股重要驱动力量，而不再只是由基本面主导股价。”

王怀勋为中国人民大学金融专业硕士，具备8年证券从业经历，其中1年公募基金投资管理经验。现任东方量化多策略混合型证券投资基金基金经理、东方量化成长灵活配置混合型证券投资基金基金经理。

量化投资策略有多种流派，王怀勋认为，“投资机会是交易出来的”，他认为，量化模型或可纳入交易层面的信息——通过捕捉投资者行为在盘面上留下的痕迹，以及历史上的交易行为习惯去预测股价可能的运动方向，从而挖掘获取阿尔法收益的机会。

投资机会是交易出来的

量化投资中的影响因素叫做“因子”，个股的因子包括企业估值、盈利增长、资产负债率、股价走势等成百上千种特征，量化投资是利用这些特征做成能够对股票未来涨幅做出预测的模型，再用模型筛选市场上的股票，做成投资组合。

针对多因子模型中的技术因子，王怀勋表示，技术因子更多关注个股的交易情况。“关注股票在过去一段时间里，通过交易走出来的形态带来的投资机会。”传统的技术流派MACD、布林指标等策略可以看作是较为基础的量化策略。

虽然股价的长期走势是基于企业的真实价值的变动，但“短期内股价的变动是随机的”，易受交易行为和市场情绪的影响。

王怀勋表示，情绪和交易作为股价的驱动力量之一，可用行为金融学或者说投资者心理学来解释，量化模型可以通过捕捉投资者行为在盘面上留下的痕迹、历史上的交易行为习惯去预测股价可能的运动方向，从而在这样的市场中挖掘阿尔法收益。

量价模型契合当下市场风格

从王怀勋管理的东方量化成长灵活配置混合型证券投资基金定期报告公开资料来看，今年以来该基金更偏向于中小市值风格。

在 2023 年一季度报告中，该基金分析认为“一季度内市场风格总体比较稳定，总体上 1 季度呈现低 PB、低杠杆、小市值、低流动性。从长周期来看，自 2021 年初以来 2 年多中，多数阶段里市场都呈现了小市值、低流动性的特征”，因此“多因子模型的最终结论偏向于看好小市值，导致组合的风格逐步偏向小市值”。

从该基金二、三季度报告来看，基本也延续了小市值风格，如在二季度该基金“配权模型基于对市场表现的动态拟合，在因子选择上，开始侧重于以高频量价因子为主。从最终的收益预测和组合优化结果来看，模型最终倾向于选择中小市值股票，这也与当前的市场风格较为契合”，三季度“以小微市值股票为主要投资方向，以中高频调仓的多因子选股策略为主要投资策略”。

王怀勋表示，该基金重仓小市值公司是模型的结果，而不是原因。“并不是因为我偏好小市值公司，而是模型在当前市场走势下最终倾向于选择小市值股票。”

王怀勋解读认为，在外资流动性减弱、机构赎回、以及新发低点的背景下，增量资金入场放缓甚至流出，外资和公募基金不再主导市场定价，风格向小市值股票逆转。同时随着 A 股的扩容，小市值股票的估值溢价已经逐步消除，定价趋于合理。

王怀勋表示，近年来大量优质小企业上市，很多是各自细分领域里的“隐形冠军”，这些企业由于体量太小，流动性差，在过去机构主导的行情中难以显露。但随着风格的逆转，其价值慢慢被市场所发现。因此，现在小市值股票的价值正在被合理重估。

力求充分利用交易机会

王怀勋表示，在构建投资组合时，量化策略是以多因子模型输出的预测收益和风险模型输出的预测协方差矩阵为基础，在优化器的辅助下，寻找符合风险预算情况下，追求最大化预测组合收益率，最小化风险和交易成本的最优组合。“实

操中，多因子模型以量价因子为主，力求行业均衡、风险分散，力求在成本控制的基础上，尽可能充分利用多因子模型给出的交易机会。”

王怀勋总结投资方法论时表示，在投资的本质无外乎预测、交易、总结这三步：

1、预测时，敬畏于市场的不可知，要意识到自己发现的所谓规律可能有历史的局限性，可能充斥着偶然性，不要犯刻舟求剑和守株待兔的错误。

2、交易时，敬畏于结果的不可知，要意识到自己预测的结果即使已经是相对理性科学的结果了，这个结果的达成胜率仍然不会是 100%，即使对预测结果充满自信，也仍要时刻意识到仍然会存在输的时候，所以每次冒险都不能超过风险预算。

3、总结时，敬畏于业绩的偶然性，要思考好的业绩到底是自己判断对了市场还是市场选择了自己，坏的业绩到底是自己判断错了市场还是市场没有选择自己的风格。

风险提示：市场有风险，基金投资需谨慎。本材料所涉及的观点和判断，仅代表当前时点的看法，基于市场环境的不确定性和多变性，所有的观点和判断后续可能会发生调整或者变化，本材料所表达的观点不构成投资建议或任何其他忠告。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本基金一定盈利，也不保证最低收益。投资者在做出投资决策之前，请仔细阅读基金合同、基金招募说明书和基金产品资料概要等产品法律文件和本风险揭示书，充分认识本基金的风险收益特征和产品特性，认真考虑本基金存在的各项风险因素，并根据自身的投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等因素充分考虑自身的风险承受能力，在了解产品情况及销售适当性意见的基础上，理性判断并谨慎做出投资决策。