

## 【金融?理财】量化投资背后的投资理念

2017-02-25 点燊科技

■ 量化投资去选股的方法，中间用到不少实证研究（empirical analysis），详细分析一些用既定因子（factor）去选股的投资策略；这些分析一般都会利用历史数据，去验证某些特定的选股因子，能否真的为投资者带来额外回报。

值得注意的是：任何量化方法如果没有合理的投资理念去支撑，其效用是成疑的。事实上，通过数据挖掘（data mining），有辉煌历史表现（historical performance）的投资方法不难找，未来的投资表现是否合格，才是关键所在。

假设我们叫电脑胡乱地作出100个风马牛不相及的因子，如果用5%的显著性来做检验的话，根据统计学理论，检验结果很大机会显示其中五个具有预测能力，虽然这五个因子都是无厘头的，这就是在量化投资里常提到的数据挖掘陷阱。

■ 因此量化投资一个成功关键点，就是在量化方法背后需要有良好的投资理念来支持，难怪有人说量化投资既是一门科学，但也是一门艺术。



### 选成长股或选价值股

最近就有很多研究，把因子投资法（factor investing）应用到smart beta上，发展了一些以跑赢市值加权指数为目标的聪明指数。

如不是基金经理，对这些系统性的因子投资法，可能兴趣不大，但了解一下是什么因素令采用smart beta的基金能跑赢大市，对做好选股（stock picking）这门功课，应有一定的启发作用。

Factor investment的前身，应是所谓style investment。早在七八十年代时，便有两类的投资风格（investment styles），就是选择「成长股」（growth stocks）还是选择「价值股」（value stocks）。

所谓「成长股」，指的是上市公司的前景甚为亮丽，盈利将有所增长，公司的股价稳步上扬，投资者愿意以较昂贵的价格买入股票，期望有较好的回报。而所谓「价值股」，指的是股价被低估的一些股票，很多时候它们有较低的市盈率（P/E ratio），较低的市净率（P/B ratio），或有较高的派息率（dividend ratio）。

以上两类投资风格，其实就是后期因子投资（factor investment）的前身。以上提到的市盈率、市净率、派息率等都成了某些smart beta策略内的重要组成部分，其投资理念是选择那些不是当前最炙手可热但有潜在价值的股票，由于价值被低估，以之作长线投资应有作为。

其实选择这些价值股，是一个务实的表现。一个很好的比喻是：光顾一间价格便宜但有优质食物供应的餐馆，应该是一个不错的选择。

至於投资於成长股，后期就演变成以「动量」(momentum) 作為选股的因子。Jegadeesh and Titman於九十年代指出：买入近期（三至九个月）表现佳的股票又同时沽出表现差的股票可以得到正回报。

「动量」之所以能成為一个成功的选股因子，其实是有跡可寻的。根据行為财务学者的分析，反应不足 (under-reaction) 和反应过度 (over-reaction) 都可以用来作為解释动能的原因。

小投资者在升市的早期，一般都会后知后觉，因而反应不足 (under-reaction)，到了升幅较明显时就开始关注走势，再有「从众」的心理，当股价有相当升幅的时候买入。



挑选具有质量股票

另一方面，当很多人叫好的时候，小投资者一般都不能把持自己的判断力，容易反应过度 (over-reaction)，也会跟风买入，短期内可能有所斩获使得股价有升完再升的动量。

但要注意的是：动量不能长期存在，De Bondt and Thaler指出，买入五年内表现差的股票又同时沽出表现好的股票可以得到正回报。

所以股市存在着「动量效应」的同时，也存在着「逆势效应」(contrarian effect)，逆势就是来源於投资者的反应过度。股价有「短线动量、长线反转」(short-term momentum and long-term contrarian) 的倾向。

其中一个不可不提的因子就是质量 (quality)。採用质量因子的投资法就是要仿效传统的选股策略，挑选一些具有质量的股票。具有质量的股票又应具备什麼特质呢？

根据传统投资智慧，优质股应有以下特点：稳定盈利、高边际利润、低槓桿、营运效率高。

量化投资者的目标就是要把这些定性特徵转化成可量化的因子，作為选股的指标，而年报上的资料往往成為这量化过程的重要数据。盈利可以利用年报上的股本回报率来呈现，槓桿则可以利用负债比率来表示。

持有优质股在眾多因子当中是比较容易理解和接受的一个理念，原因很简单，优质的股票谁都想拥有。话虽如此，优质的股票是不是等於跑赢市场，还需要更深入的实证。

除了以上的选股因子外，Factor investment也钟情於小型公司 (small cap) 的投资。市场对小型公司的研究覆盖率偏低，未能引起投资大眾的注目，很多小型公司都沦為冷门股，其价格因而偏低，但守得云开见月明，有朝一日，可能突然受到注目，亦可能被卷入并购活动，股价可以咸鱼翻生。



整个组合都用因子

另一选股因子是挑选波动率低（low volatility）的股票。有业界人士研究了1996年12月至2015年12月的股价，依其波动率的大小划分为十个等份，发觉波动率最低的三等份的回报率，远高于波动率最高的三等份，而且不同地区的股票都有类似的结果。

投资者一般偏爱关注高波动率的股票，股价快速地上升时所带来的快感确实吸引，低波动率的股票价格不会大上大落，市场关注度也不会过高，持有它们收稳扎稳打之效。

量化投资用上股票期权的价格作为选股的一个因子，建议选择那些期权有较小波幅倾斜（volatility skew）的股票。

波幅倾斜指的是价外认沽（out of the money put）及在价认购（at the money call）的价差（波幅倾斜=IVOTM PUT-IVATM CALL）。

让我们分析一下其背后的投资理念。假如有两只股票A和B，A的波幅倾斜较大，那就表示A的价外认沽期权比B贵，也同时表示期权买家热中于买A的认沽甚于买B的认沽。

认沽买家主要分两类：一是为手上持有股票作套戳、二是预期股价大跌期望以小博大的投机者，两者都是看淡A的前景，既然A的前景比B来的黯淡，B未来的回报应比A高。

以上的选股因子，很多都是操作smart beta 基金经理的宠儿，当我们试图利用相同工具去选股时，要切记的是基金经理是对整个组合都用上这些因子，效果会比较明显，但如果只针对组合的其中一两隻股票用上以上的因子，那么功效就会有很大局限性了。

本文载自：开拓者金融网

免责声明：文章版权属于原作者所有，转载请注明来源。“点燊科技”转载上述文章，旨在传播更多资讯，文中内容仅供参考且不完全代表本平台立场，读者请对内容保持个人判断，因文章内容造成的个人损失本平台不承担任何法律责任。

想理财，想创业，加微信



沈阳点燊科技有限公司

**金融平台，权威资源**

合作微信: 13314003999

合作电话: 13314003999

合作邮箱: sydskj@163.com



点击下方“阅读原文”轻松注册金付钱包手机POS机↓↓↓

编辑推荐



linux如何学习

2017-10-26



高级运维工程师

2017-10-26



40岁的离婚女人征婚

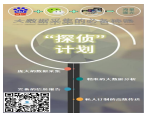
2017-10-26

点燊科技最新文章



【金融?头条】区块链新动向：量子链的出现

2017-02-25



【点燊?招商】<探侦?计划>大数据时代，引领移动营销新潮流！

2017-02-24



【金融?创业】刘强东：京东能够从0到1，得益于我想清楚了这三件事

2017-02-24



【金融?理财】量化投资：一种可持续性的赚钱效应

2017-02-24

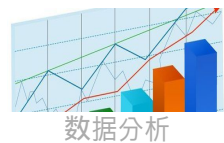
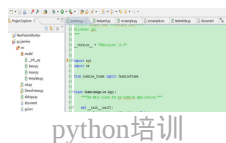


【金融?头条】区块链技术是否能解决当今互联网的瓶颈？

2017-02-24

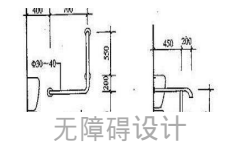
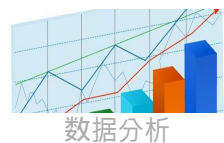
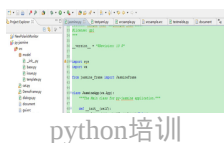
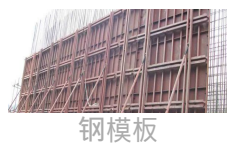
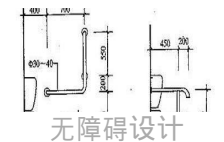
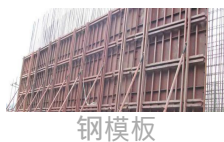
更多相关阅读：

点燊科技      金融



政治经济学（财经类），  
基础会计学，消费心理学，  
国民经济统计概论，  
市场营销学，市场调查与预测，  
经济法概论（财经类）

自考大专



[首页](#)
[漫画](#)
[小说](#)
[娱乐](#)
[搞笑](#)
[社会](#)
[财经](#)
[健康](#)
[生活](#)
[军事](#)
[汽车](#)
[纹身](#)
[旅游](#)

V4.CC