

作为一名宽客，你不能不知道的AQR



思凯 · 8 个月前

每一个要在量化领域做研究的人，无论业界还是学界，都绕不开一个叫做AQR的企业名字，原因主要是他们官网有一大堆质量很好的原创研究论文提供给大家下载。



当然，论文有这么多人热捧，基础当然是这家投资管理公司的巨大成功，根据《Alpha》杂志公布的数据，AQR是2016年全球第三大对冲基金，旗下管理资产总值472亿美元，可以说是一头巨兽了。

知 首发于
思凯·量化专栏

写文章

登录

作为一个金融从业机构，AQR却有一个类似图书馆的论文期刊系统，这似乎与喜欢把观点与方法高度保密的大多数企业并不相同，而这个风格的形成，就不能不提到这家公司的创始人**克里夫·阿斯内斯（Cliff Asness）**了。



△克里夫·阿斯内斯（Cliff Asness）

阿斯内斯小时候是一个胖胖的宅男（现在看上去也是），最大的爱好是看漫画，偶像是蝙蝠侠。不过阿斯内斯成绩一直很好，高中毕业后直接进了宾大的沃顿商学院，在那里他一开始打算继承父亲的事业，当一个律师，不过他爸爸不大赞同，问他：“你数学那么好，为什么要当律师？”

于是他就一心一意地搞起金融，并且他发现自己对这个领域很有热情，在沃顿期间，他修了一个经济学的学士学位，顺便又学了一个计算机科学的学术学位，可以说这注定了阿斯内斯此后的宽客生涯。本科毕业后，他拿到了经济学圣殿芝加哥大学的offer，而在那里等着他的，是他的博士生导师，赫赫有名（我们之前无数次提到过的）**尤金·法玛（Eugene Fama）**。

法玛可以说是芝加哥大学现代金融研究的开山鼻祖，1963年是他第一次在这所大学开设了现代金融学课程，教授马科维茨的投资理论，此后他自己又开创了无人不知的有效市场理论，可以说现代金融的所有核心工作里，都有法玛的身影。而对阿斯内斯来说影响最大的，却是法玛和弗兰奇颠覆性的三因子模型。

阿斯内斯刚刚进入芝加哥大学的时候，整个金融学的理论探讨，都是围绕着著名的CAPM模型展开

是法玛和弗兰奇却通过历史数据发现，贝塔值对股票回报的影响，基本可以忽略不计。而在新模型里，他们发现影响最大的因素是股票的规模和价值。这就是赫赫有名的**法玛-弗兰奇三因子模型**。

而阿斯内斯更为激进，他发现了一个更为有趣的现象，就是处于涨势的股票总会比理论上涨得更多，反过来，处于跌势的股票会也比理论上跌得更多。后来人们借用一个物理学的相似概念——**动量**，为这个现象命名。阿斯内斯的发现的现象并没有涵盖在法玛的三因子模型之中，更重要的是，按照法玛的有效市场理论，应该是不存在动量的。因此阿斯内斯在打算用这个做自己博士论文的时候，心里还是很担心的，毕竟是打自己老师的脸，不过法玛却拿出了一位伟大学术人的包容性，他说如果数据证明是这样，那阿斯内斯就写吧。

一开始法玛是很希望阿斯内斯继承自己的衣钵，在学术圈闯出一片天的，并且他也很看好阿斯内斯的才能，因为阿斯内斯已经在顶级期刊比如Journal of Finance发表文章了，法玛时至今日都认为阿斯内斯是他最聪明的学生。不过他最聪明的学生却毅然投身业界，毕业后他直接投入高盛（Goldman Sachs）门下，并且创建了高盛的量化研究小组（QRG），这一年他28岁。



一开始阿斯内斯的小组只负责提出策略，并不直接进行交易，不过有一次一个高盛的一个基本面投资团队在海外选股时出现了问题，总部就借调阿斯内斯去帮忙。基本面选股和量化选股在逻辑上是存在差异的，不过阿斯内斯本人认为这是互通的，比如一个国家的投资价值，实际上也可以通过三因子的价值判断和动量效果进行评估。而阿斯内斯也是这样做的，他开发了一个在全球范围内寻找高估或者低估资产的模型，然后用动量策略来获利，这就是日后鼎鼎有名的全球量化对冲基金。

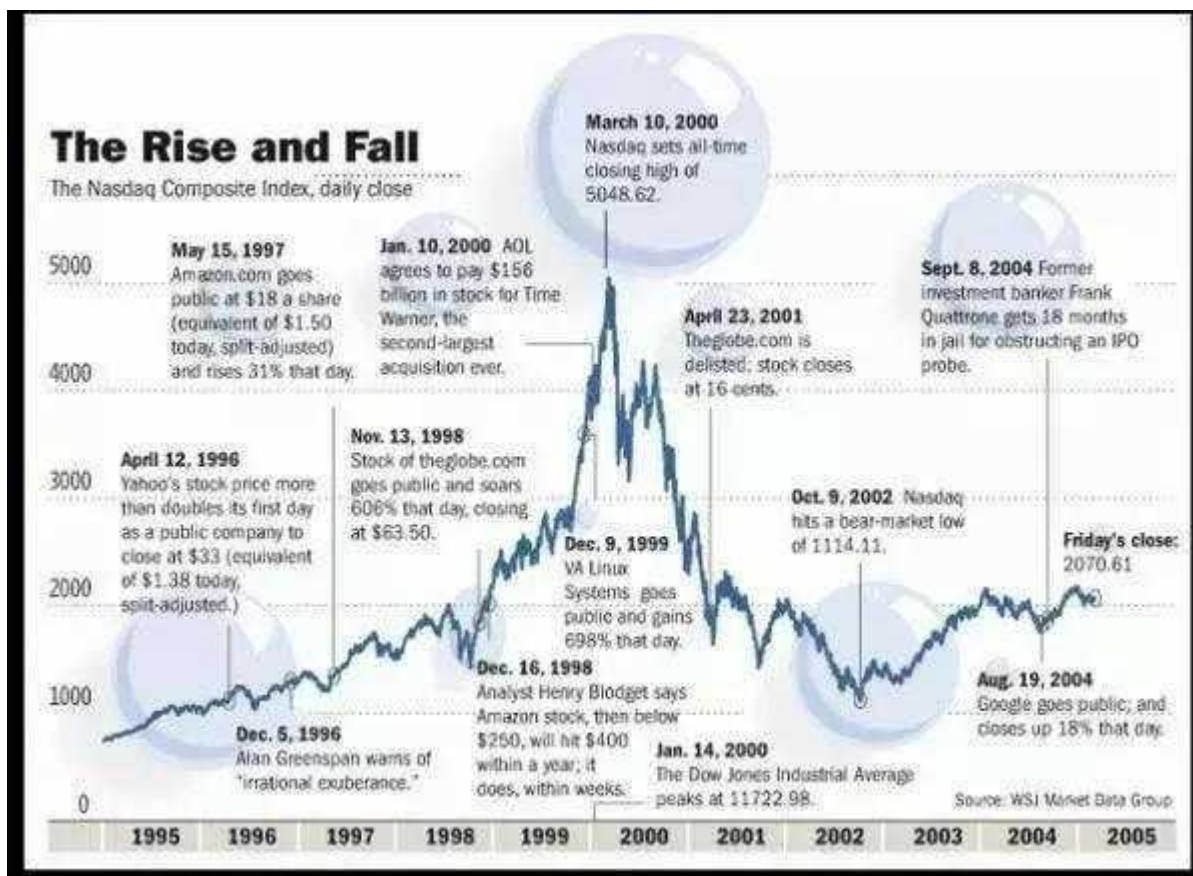
到1997年，阿斯内斯的全球alpha已经有了接近70亿美元的头寸，高盛许诺要让阿斯内斯成为高级合伙人，不过阿斯内斯似乎厌倦了高盛内部的办公室政治，此时他做出了一个重要的决定，离职创业，当自己的老板。而这次出走，他还带走了高盛的同事大卫·卡比勒（David Kabiller）、约翰·刘（John Liew）和罗伯特·克莱尔（Robert Krail）。

他们将新公司命名为应用量化研究资本公司（Applied Quantitative Research），简称AQR。AQR整个团队有着良好的学术背景和前高盛最赚钱部门的名声做支撑，而卡比勒还能拉来一堆高净值客户，但AQR的起步并不好，前20个月，他们亏损高达35%，不过阿斯内斯此时依然对自己的策略深信不疑，他觉得人们虽然一定会有在动量和价值投资上犯错，但是人们一定会改正过来。



但是事情依然没有任何好转，此时AQR已经损失了他们初创的10亿美元里的6亿，看到那些毫无价值的网络股飞涨，阿斯内斯很不是滋味，于是他选择了一个学者更擅长的方式表达自己的意见——写论文。他写了一篇文章痛斥互联网股票非理性的泡沫，并认为那些前景配不上盈利水平的股票应当马上完蛋。

而这一切好像是一波神预言，纳斯达克指数在一年半的时间里暴跌了将近4000点，而AQR也因此死而复生，他们的旗舰基金三年里赚了180%，并在此后一直维持着两位数的年收益。在这一役中，阿斯内斯和AQR的市场中性招牌彻底打响，而宽客引领的量化对冲基金时代似乎也从此拉开序幕。



不过问题在2007年又爆发了。由于数量模型和投资标的相似，8月6日，大量模型发出指向退出的信号，大批受量化基金青睐的股票因为短时间程序自动进行的巨量抛盘而遭受重挫，而那些前期被做空的股票却因为大量的回补而飙升，而且流动性迅速枯竭。直到10日，市场才触底反弹。当月，AQR的账面损失一度达到13%，但坚守仓位使其最终把损失控制在了3.4%。对此阿斯内斯表示，当过多的人试着同时逃离同一投资策略时，类似投资策略投资者将陷入困境，而这会是量化投资模型一个共同的风险因素。

而到了金融危机时，AQR则遭到了更沉重的打击，尽管当时他们已经准备好了所有IPO的材料。事实上那段日子是全球所有量化基金共同的噩梦（可能除了西蒙斯的文艺复兴公司），在2008年AQR几乎损失了一半的规模，从巅峰的390亿美元跌到172亿美元。不过此时阿斯内斯却有着和2007年相反的结论，他说由于金融危机让使用相同模型的许多投资者离场，他们会有更好的未来。

而AQR的确也说到做到，2009年他们的旗舰基金收益率达到了38%，实现了及时止损，而他们的风格也有了极大调整，许多低费用的常规化基金正在成为他们的业务，许多业内人士开始怀疑AQR还算是私募基金。不过无论如何，AQR活了过来，而且在最近越活越好。

不过阿斯内斯本人依然像一个学术界认识一样，乐于同外界打笔炮，在08年金融危机时，他依然半调侃地写了一篇叫做《我们还不活着》的文章强调对量化投资未来的信心，而AQR的网站上甚至专门有一

知

首发于
思凯·量化专栏

写文章

登录



而AQR的依然不断衍生着各式各样的投资研究成果，在阿斯内斯看来，他的基金，应该同时是一个学术研讨会，当学术研究用到投资之上时，利润就自然到来了。总之无论如何，对于其他想要一窥量化投资神秘内部的人而言，都应该感谢AQR所提供的这把免费的梯子。

风险管理工具 / 量化投资知识 / 金融大讲堂 公众号：有金有险

文末给大家发一波福利~

戳 [倍发投资研究系统试用申请](#) 申请试用倍发科技投资研究系统（Beta Alpha BAR 1.0），目前仅接受二级市场机构投资者申请。申请成功后倍发科技的工作人员会与您进一步联系，请一定保证填写的联系方式正确。

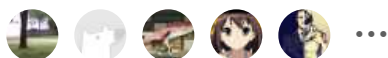
量化交易

宽客 (Quant)

Python

☆ 收藏 ↗ 分享 ⚠ 举报

👍 134



8 条评论

知

首发于
思凯·量化专栏

✎ 写文章

登录

**Yan Zou**

你好，看到你提到Fama就想请教一下，一个相信市场有效假说的共同基金应该怎么赚钱啊？

8 个月前

**思凯 (作者) 回复 Yan Zou**[查看对话](#)

买指数吧，既然不能战胜市场，就保持和市场赚一样多

8 个月前

**不堕青云之志 回复 Yan Zou**[查看对话](#)

除了指数，你要是坚信市场有效，通过计算股票的理论价值(例如资本资产定价模型，砧码佛伦奇三因子模型)，和市场价格做对比，被高估就卖出，被低估就买入，因为你相信不正确的会被纠正

8 个月前

**Fox Stellar**

论文最高产的对冲基金

8 个月前

**抽象猴 回复 思凯 (作者)**[查看对话](#)

指數要看怎構成，不是亂買都行。有很多按照市值去分配權重的指數不能代表市場，每個資產都分配一樣資金的等權重指數才是所謂的市場。

8 个月前

1 赞

**抽象猴 回复 Yan Zou**[查看对话](#)

在效率市場下，對待風險的態度是可以不同的，偏好風險的人能賺取風險溢酬。可以看作避險的人給投機的人保險金。台灣的統一集團裡面，統一期貨就有在幫統一食品操作凍橘子汁期貨。

另外那個效率市場假設也已經站不住腳，因為即使在簡化的市場模型中，資產定價的計算複雜度是NP-HARD，現實市場更不可能低於NP-HARD

8 个月前

**Online Pia 回复 Yan Zou**[查看对话](#)

首发于
思凯·量化专栏

知[写文章](#)[登录](#)

8 个月前



南风 回复 抽象猴

台湾口音笑尿

4 个月前

[查看对话](#)

文章被以下专栏收录

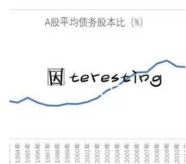


思凯·量化专栏

量化小知识

[进入专栏](#)

推荐阅读



量化交易策略信号测试—— 债务股本比

喜欢听相声的少年一定对两个套路非常熟悉，一个是相声的四门功课，另一个是于谦老师的三大爱... [查看全文](#) >

思凯 · 8 个月前 · 发表于 思凯·量化专栏

量化交易策略信号测试——相对强弱指数

如何观察市场对一只股票的看法？最简单的方法自然是看成交量数据，一只好股票自然会有很多人买，不好的股票也自然会有很多人卖，通过这样的买卖行为，股票的价格也会不停涨跌，这些涨跌反映... [查看全文](#) >

思凯 · 8 个月前 · 发表于 思凯·量化专栏



有一种无所事事的日常，叫做广东妈妈教你煲一锅汤

秋日渐凉，办公室的广东妹子开始在每天傍晚煲汤。守着厨房的一锅汤小火熬着，听着噗噜噗噜的... [查看全文](#) >

沿重工研究院 · 4 天前 · 编辑精选

知

首发于
思凯·量化专栏[写文章](#)[登录](#)



人人都是篮球经理（20/30）：金州勇士 GOAT? 队

前言：由于我的懒惰和缓慢的写稿进度，这个30天30队系列并没有在揭幕战之前全部完成是预料之... [查看全文](#) >

Brad Zeng · 17 天前 · 编辑精选