

中国基金报记者 姚波

文艺复兴对冲基金管理的大奖章基金一度是量化投资的未解之谜。业内人士最常见的回答是耸耸肩，称其为印钞机。自1988年以来，该公司的年平均回报率（未扣除费用）66%，从未出现过年度亏损。扣除费用后，只有一年出现下跌，远超同期巴菲特业绩及大盘走势。目前，该公司只对其员工和其他一些与公司有关的人开放。

格雷戈里·扎克曼的新书《破解市场的人》讲述了文艺复兴及其创始人吉姆·西蒙斯的故事。西蒙斯和他的团队——其中包括几十个博士的所作所为在量化投资界仍然是一个秘密。但仔细研究1988年至2010年的数据，却可以对其赚钱门路略知一二。

。

数学家出身

以统计方法预测市场

吉姆·西蒙斯是一位获奖数学家，曾帮助破解冷战密码，在成为有史以来最成功的量化投资者之前，他曾在大学任教。他的从业经历更偏向于数学家，而不是交易员或经济学家。有消息称，2018年，西蒙斯的净资产约为230亿美元。

西蒙斯将金融市场的波动视为一种隐马尔可夫模型（Hidden Markov Model）：一系列看似随机的事件，实际上是由隐藏的变量控制的。他认为，市场存在于不同的状态，通过使用推断隐藏变量的算法，可以更好地预测资产价格的短期相对变动。重要的是，使用这个概念构建的模型并不要求完美，只需要对市场做出更好的预测即可。对成功概率的理解，似乎帮助文艺复兴区别于另一家名噪一时的量化公司：长期资本管理公司。该公司过于笃定某种量化算法，却忽视了潜在风险，最终在1998年因俄罗斯让卢布贬值而倒闭。

目前，大多数投资回报倾向于和预测业绩的“因子”有关，如价值因子即相对于公司的收益或资产而言，股价较低的优质股票表现更好，像沃伦·巴菲特这样的投资大师的业绩，也至少可以部分地用因子来解释。AQR资本管理公司的研究人员进行的一项研究认为，巴菲特的回报来自一系列因子，包括价值、低波动性和高质量。

但大奖章的回报似乎与已知的因子无关——不是小盘股，不是波动性，不是动量，也不是任何其他常见的怀疑。更令人困惑的是，近年来其他量化对冲基金的大量涌现并没有导致大奖章基金的业绩恶化。通常，当一个量化投资者发现有利可图的交易时，竞争对手也会嗅出来，不断加剧的竞争最终会扼杀机会。到目前为止，文艺复兴似乎仍然比竞争对手领先一步，或者找到了独特的策略。

利润或来自统计套利

优势来自执行力

扎克曼研究了市场，再研究大奖章基金后取得的突破，发现其利润很可能来自统计套利。据了解，统计套利旨在捕捉两种相关证券之间的微小价差，同时对整体市场走势进行对冲。一个经典的例子是通用和福特汽车之间的利差；在大多数情况下，两者应该大致同步。有时，他们会因为新闻报导或某只股票的供求压力而出现偏离，当价差收窄时，就有可能构建一个赚钱的机会。现代统计套利系统要复杂得多，通常每天合并完成数千笔交易，并使用大量数据来预测价格。

统计套利并非只有西蒙斯在做，但为什么可以表现如此优异且稳定？目前业界最可能的解释有点老套：从数据清理到交易执行，文艺复兴比其他人更好。从数百万笔交易中总结出的这些小优势，尤其是当利用杠杆放大后，可以与单笔的巨额利润相媲美。

大奖章基金并非不坏金身，至少经历过一次“死里逃生”。2007年，许多量化基金的交易策略突然开始迅速亏损，大奖章基金一度缩水近10亿美元，是当时市值的五分之一。最终，文艺复兴坚持了自己的策略，该基金实现了反弹。

可以证明的是，这一模型一直在进化，尤其在世纪之交，大奖章的盈利数据经历了一次巨大的变化。从1990年到2000年，该基金取得了令人印象深刻的收益，但就像所有的对冲基金一样也会赔钱：在120个月时间里，它有24个月是下跌的。但从2000年开始，仿佛有金钟罩保护一样，大奖章基金的亏损急剧减少——包括2000年的科技股泡沫，2007年震撼了许多对冲基金的“量化地震”，2008年金融危机，以及2010年的美股闪电崩盘——大奖章基金不可思议地做到只有3个月出现下跌。

来源: 中国基金报

关注同花顺财经微信公众号(th518)，获取更多财经资讯