

南方利众灵活配置混合基金

吴剑毅：紧握价值投资罗盘 追求绝对收益

□本报实习记者 张焕灼

2016年A股呈现宽幅震荡态势，而南方利众A以10.65%的年涨幅，在以绝对收益为目标的灵活配置混合型基金中稳居前十。此外，该基金自2015年5月成立以来最大回撤仅为1.66%，出色的获益能力与风控能力可见一斑。

在南方利众基金经理吴剑毅看来，除了价值投资的方法本身，坚持价值投资的理念更加重要：“如果把投资比作航海，价值投资就好比我们手上的罗盘。有这个罗盘在手，尽管可能不知道要经历多长时间，多少曲折才能到达目的地，但是你始终知道正确的方向在哪里。即使短期被风浪冲击偏离航线，但是你始终知道目的地所在。如果没有这个罗盘，你就会迷失在浩瀚的海洋中。”

选股遵循收敛机制

在采访中，吴剑毅始终强调收敛机制在其选股策略中的核心地位。所谓收敛机制，是从股指期货期现套利中衍生出来的一套理念，即在股指期货期现套利时，在基差为正的时候买入现货卖出期货，当到期日来临，基差会严格地收敛于0，这么做就保证可以获取绝对收益，这本身就是一种非常强的收敛机制。

回到股票市场，吴剑毅认为也存在很多类似的收敛机制，不同的市场环境或者市场风格下，可能会有不同



吴剑毅，清华大学金融学硕士，具有基金从业资格。2009年7月加入南方基金，任南方基金研究部金融行业研究员；2012年3月至2014年7月，担任南方避险、南方保本基金基金经理助理；2014年7月至今，先后担任南方恒元、南方利众、南方利达、南方顺达、南方利安、南方顺康、南方安颐养老的基金经理。

的收敛机制起主导作用，关键是在我们买入股票的时候一定要想清楚这个收敛机制是什么。收敛机制的存在，一

是确保了我们的股票价格越跌越有吸引力，更加值得加仓；二是随着时间的推移，股票价格最终会被牵引回

到合理价值，虽然这个时间有时候会比较久。他总结了四类当前比较好的收敛机制。

首先，是高股息收益率的个股。他认为，这种个股具有类债券特征，很多高分红的个股股息收益率目前仍维持高位，股价下跌，股息收益率上升，股价越跌越有吸引力。该类股票具有抵御市场波动的特征，具有较好的投资价值。其次，吴剑毅看好一些市值低于重估价值的公司，这类公司主要集中于房地产或商贸零售行业。第三，是从一些做了定增但出现价格倒挂或做了员工持股计划、高管增持计划但是价格还倒挂的上市公司中，精心挑选一些基本面趋势、业绩趋势都还不错的标的。第四个方向，是寻找估值与未来业绩增幅相匹配的白马成长股。

针对今年市场“一九分化”的格局，吴剑毅表示，市场风格始终是会不停的轮换，作为基金管理者，还是应当立足于基本面。当然近期市场对业绩的关注空前高涨，选股上也会更加关注一些低PE，以及PEG小于1的公司。

但吴剑毅同时指出，部分股票的投资逻辑也许不是完全看业绩。例如中期股，反而是应该在业绩低点的时候买入，高点的时候卖出。再比如一些资源股，短期内业绩未必能很好的释放，但核心是要盯住其资源价值，如果该类企业市值非常显著地低于其资源价值，就会是一个较好的买点。当前市场的风格，很多资源股与周期股被

“错杀”，“大家当前特别看重业绩，这类公司可能恰好业绩低于预期而被抛弃，这时候买点就出现了。”

控制回撤前提下追求绝对收益

吴剑毅强调，所谓收敛机制，是基于绝对收益的标准提炼出来的。南方利众这只产品的特性，“就是在控制回撤的前提下追求绝对收益。”

“做绝对收益如果没有控制回撤，就失去了其意义所在。”吴剑毅认为在刚开始，就应当有这种控制回撤的意识，如果风险资产出现极端情况，能够控制其回撤，同时依靠固定收益的票息来进行弥补，这样就可以保证随着时间的推移，产品净值一直保持上行。同时对于投资者来说，基金管理者控制好回撤，可以较好地保护本金的安全，也给了他们更多从容选择的空间。

在满足回撤的控制目标的同时，南方利众依旧保持平稳的换手率。吴剑毅指出，这种操作策略下买入的股票都通过了收敛机制的筛选，价格越跌更具有吸引力。如果发现换手率提高了，那只能说明近期的业绩比较好，因为换手的前提是已达到预期的收益或找到了更好的标的，当然这也是需要一定的时间去考量。

“做投资本身是一件需要信心，或者说需要信仰的事情。”吴剑毅说，“有信仰才有坚持，有坚持，才有持续获得收益的可能。紧握价值投资的罗盘，我们就不会失去信仰。”

泰达宏利逆向策略混合基金

刘欣：不忘初心 方得始终

□本报记者 徐文擎
本报实习记者 刘宗根

荣获“三年期持续优胜金牛基金”的泰达宏利逆向策略混合在去年赢得了规模和业绩的大爆发，成为国内公募量化投资的一股新势力。该只基金的基金经理刘欣多年在金融工程岗位踏实耕耘，他认为，量化投资根本在于捕捉市场“错误定价”的机会，在正确的方法论下长期坚持，不为短期波动所动摇是成功的关键。“不忘初心，方得始终”，刘欣这样阐述他的投资哲学。

捕捉“错误定价”机会

金牛理财网数据显示，截至2017年6月5日，泰达宏利逆向混合近3年获得了116.96%的净值增长率，远超同类平均的60.21%，同时刘欣管理期间的业绩为106.21%。优秀的表现使该只基金在去年迎来了规模上的爆发，免于沦为迷你基金的命运。

刘欣认为，这主要有两方面的因素：客观上，公司金融工程团队多年来一直默默耕耘量化投资领域，在数据收集、模型设计等方面积累了一定经验，成绩的取得实际是厚积薄发的结果；主观上，团队始终坚持正确的方法论，在此前提下不断优化投资流程，根据市场的变化适当做出调整以便更好的与时俱进。

他进一步表示，量化投资本质



刘欣，CFA，2011年加入泰达宏利基金管理有限公司，先后任产品与金融工程部高级研究员、基金经理，现任金融工程部总经理、基金经理，其所管理的泰达宏利逆向混合今年被评为“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。

是一种分散化投资，当市场行情非常集中时会遇到一些困难，例如2014年底的大蓝筹行情以及今年以来的白马股行情，但量化投资又在于捕捉市场中的阿尔法机会，与全

体或者绝大部分股票相比跌得更少就不能算输。他认为，尽管今年以来，量化基金的发展遇到了市场阻力，但由于它很大一部分捕捉的是市场“错误定价”的机会，而量化基

金是否能够盈利，主要取决于市场“错误定价”的机会多少，以及市场中量化基金的多少，如果这两个要素在短期不发生太大变化，量化基金仍然具备很好的前景。

在刘欣看来，可以从四个维度去衡量一只量化基金的优劣。首先，基金所获得的数据源必须优质，在广度和深度上占有优势，同时尽力做到“噪音小”。其次，量化团队对数据需要有很强的分析和处理能力，泰达宏利金融工程团队在这方面优势明显。另外，量化团队需要遵守很强的投资纪律，“并不是说量化投资比主题投资好，而是前者比后者有更好的投资纪律，量化的工具帮助投资者更好地去执行已经成型并且成熟的策略，而不受人性因素的干扰。”刘欣说。最后，量化策略的开发者同样需要对市场有深刻的理解，形成自己的投资逻辑，这样才能开发出贴合市场的量化策略和模型。

“市场变幻莫测，太在意短期的波动反而难以获得理想的回报，在正确的方法论下长期坚持，往往会得到更好的效果，无论从国内还是国外的历史都能证明这一点，只是过程可能会经历痛苦。”刘欣称。

走均衡稳健之路

目前市场上大部分量化基金偏中小盘风格居多，不过随着市场的变化，刘欣及其团队在模型上更偏向于

大中小盘相对均衡的配置。他解释称，随着小盘股越来越多，很多量化基金在模型构建上“不自觉”偏小，这反而可能产生偏离，但对量化投资者来说，集中在任何一块上风险都很高，因此泰达宏利团队会主动去平衡这一问题。

他提到，从当前政策及市场环境来看，量化基金的发展可能遇到一定阻碍，但这种情况并非常态。对于投资者而言，无论是投资前还是投资后，都要充分了解并记住当初投资该类基金的初衷，在相信该类基金所使用的方法论的前提下，不要轻易地受到市场风格的动摇，而更为重要的是，投资者需要清晰地意识到自己究竟能承受多大的风险，在风险偏好上有一个比较清晰的认知，这样才能在变幻莫测的市场环境中坚持“有所为有所不为”。

另外，中低风险类产品近年来越来越受到投资者的欢迎。刘欣认为，长期来看，该类产品是未来发展的一个大方向，不过同样需要较长时间的验证期，可能是两到三年。目前，他所管理的泰达宏利睿选稳健、泰达宏利睿智稳健等产品就是目标风险策略基金，在一定波动率下获得较好的收益，进而提高收益风险性价比，受到了投资者的认可。“任何新生事物都像一颗待发芽的种子，什么时候开出漂亮的花，需要时间去耐心验证。”他说。