

景顺长城量化新动力

黎海威:量化选股 保持价值和成长平衡

□本报记者 张焕的

Wind数据显示,景顺长城量化新动力2017年获得35.55%的业绩回报,在股票型基金中排名靠前。同时,该基金波动较低,风险调整后收益高。在今年举行的第十五届中国基金业金牛奖评选中,景顺长城量化新动力获评“2017年度开放式股票型基金金牛基金”。

景顺长城量化新动力是2017年度开放式股票型基金金牛基金中唯一的量化基金,也是市场上所有主动量化基金中2017年度业绩排名第一的产品。景顺长城量化新动力基金经理黎海威是景顺长城量化投资团队的带头人,凭借近年来持续稳定的优异业绩,景顺长城量化投资团队成为国内最受机构认可的量化团队之一。黎海威介绍,景顺长城量化投资以基本面选股作为主要收益来源,在成长和价值两类风格之间做好平衡,以更小的波动率在中长期胜出。

坚持基本面选股

近年来,市场风格发生显著变化。2017年以来,在市场整体更加注重公司经营质量和业绩的情况下,基本量化投资也在崛起,黎海威带领的景顺长城量化投资团队始终坚守的就是基本量化投资。

基本量化投资并非如人们想象的那样只是靠系统选股和交易,事实上,它的本质是主动投资。这样的投资方法,关注基本面和市场演变,需要基金经理的经验、判断和对

市场的理解。黎海威认为,关键在于对市场的理解,然后把量化框架和当地市场的实际情况结合起来,在强调纪律性的前提下,坚持以量化模型为依托,不断将新出现的现象和发现的规律抽象出来,添加到模型中。与此同时,对于特殊事件,比如数据错误、收购兼并等量化模型无法及时处理的情况,则需要基金经理在投资组合中控制相关风险。更为重要的是,因子的研究和权重的调整要有前瞻性。

“任何一个风格都不可能持续跑赢市场,我们尽量做得分散一些,让它的收益来源更多样化。这样在绝大部分时间里,模型长期能有几类因子表现得比较好。”黎海威注重根据市场变化,在价值和成长之间保持平衡,同时有成熟的风控模型进行多维度风险控制,因而景顺长城旗下量化产品行业偏离、风险因子(规模、波动率等)暴露、组合年化波动率以及最大回撤都控制在较小范围。

量化业务全面布局

成熟的模型和基本面量化投资方法,加上黎海威海内外新兴市场 and 成熟市场的投资经验,景顺长城旗下量化产品长期获得持续稳定的超额收益。以景顺长城量化新动力为例,该基金2017年度的信息比率高达5.14,在股票型基金中位居第一。信息比率代表单位主动风险所带来的超额收益,比率高意味着超额收益高。同时,该基金的胜率也长期保持高水平。截至2018年7月31

日,该基金成立以来运作24个月,其中有20个月战胜标的指数,累计超额收益超过35%。

黎海威不仅是景顺长城量化新动力的基金经理,也是景顺长城量化团队的灵魂人物,曾在原巴克莱国际投资管理有限公司(BGI)主动股票投资部工作7年,出任基金经理以及副总裁。BGI是量化投资的大本营,也是全球最早开始在亚太市场上试行量化投资的机构。黎海威的职业生涯从没离开过A股和H股,经历了从A股量化模型从最初研究、搭建调试到运行成熟的全过程。2012年黎海威回国加入景顺长城基金,开始组建量化团队,在6年时间里厚积薄发,使景顺长城成为国内量化研究实力最强的基金公司之一。

目前景顺长城旗下有6只量化公募产品和若干量化对冲专户,涉及沪深300、中证500、中证800、中证1000、MSCI国际通等指数,产品布局仍在不断拓宽。近期景顺长城量化先锋混合基金即将发行,这只主动量化产品,对标的是中证800指数。

展望三季度,黎海威认为A股指数可能以波动为主,缺乏大的趋势性行情,但不排除相关风险事件逐渐平息后市场阶段性反弹的可能。风格上,价值和成长相对均衡的中盘股以及细分行业的龙头股仍然值得期待。在具体的投资操作上,黎海威仍会维持价值和成长之间的平衡,同时关注现金流良好和内生成长稳健的公司,在股市波动中以自下而上选股为主,产生长期投资收益。

景顺长城能源基建

鲍无可:均衡配置 严守安全边际

□本报记者 张焕的

在第十五届中国基金业金牛奖评选中,景顺长城能源基建基金蝉联“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。Wind数据显示,鲍无可执掌的景顺长城能源基建在2015年到2017年累计为投资人带来了高达122.8%的收益率。

都说在A股市场“1年赚5倍不稀奇,5年赚1倍才是高手。”鲍无可管理的景顺长城能源基建基金2015年-2017年的收益率分别是69.68%、-1.38%、24.47%,牛市不疯狂,熊市不失控,震荡市能收获居前的收益率。这样稳健的产品,与基金经理的投资理念不无关系。那么,鲍无可有着怎样的投资秘籍?

把守住本金放第一位

在鲍无可看来,“买有安全边际的股票,不能让投资者亏钱”,这是投资的基础。鲍无可希望使用稳健的方式来投资,争取为投资者带来一个相对稳定的回报,希望投资者始终处于一个安全边际较高的状态,这样“尽量为任何时点申购进场的客户都赚到钱,避免或降低回撤”。

如何严守安全边际?鲍无可的做法是:大胆买,坚决卖。

低估值是鲍无可对于安全边际的理解之一,他会从公司本身质

地、对比公司历史、对比同行业标的等标准来衡量股票的价值和成长性,以此判断一只股票是否被低估。每只个股有不同的估值方法,对净利润高、ROE高的公司,以及优秀的公司,鲍无可给的估值下限会高一些。

在鲍无可的投资体系中,他不会去判断市场风格或者点位,而是自下而上精选个股。在他看来,“扎根在微观细节的股票跟踪上,胜率更高”。除了ROE、盈利等,他对股息率也颇为重视。现金流稳健、每年稳定分红的个股是鲍无可十分偏爱的,因为这样的公司每年会给投资者带来预期稳定的收益。即使是在市场行情不佳时,稳定的分红也可以对冲二级市场下跌带来的回撤影响。

鲍无可表示,他会从全市场挑选出100只左右的股票构成投资范围,这百只股票均有各自的模型来预测买入价、卖出价,在买入价附近构建组合,并在卖出价附近坚决卖掉。

A股定价将趋向合理

鲍无可管理的景顺长城能源基建基金长期业绩优异,而他同时也管理着另一只跨境产品——景顺长城沪港深精选基金。该基金投资范围跨越沪港深三个市场。鲍无可管理这只产品已经两年多了,随着内地与港股市场互联互通越来越紧密,他对两个

市场的投资方法有了新的体会。

由于港股市场波动颇大,而且是机构资金为主的市场,在估值上,香港市场是严格按照DCF估值。有些初创的小型企因为看不了很长时间的现金流贴现状况,这个时候估值必然低;如果是一些大规模生产的企业,按照现金流折现模型估值,相应的估值也会变高。在鲍无可看来,香港市场的估值体系就是强者溢价,弱者折价。而A股市场并非如此。如果用香港的估值标准来看A股的某些股票,就容易发现目前A股的定价并不科学。

鲍无可认为,随着两地市场互联互通,港股的投资风格也会影响到内地市场的表现,不少A股小公司经过一轮下跌,估值已经降下来不少。

自下而上选股 均衡配置

今年以来市场经历了大幅调整。对于目前的市场,鲍无可的观点是不悲观,但也还没到遍地黄金的时候。

“今年的市场确实很难做,但我觉得也很正常,没有必要过度悲观。”鲍无可说。展望三季度,鲍无可预计A股市场将处于波动中,获取收益的关键是能否找到估值便宜且质地优秀的公司。短期内政策的节奏和力度很难把握,但在投资上,鲍无可表示,坚持自下而上选股,均衡配置,严守安全边际。



鲍无可,工学硕士。曾担任平安证券综合研究所研究员。2009年加入景顺长城,历任研究部研究员、高级研究员,具有10年证券、基金行业从业经验。目前管理景顺长城能源基建、景顺长城沪港深精选基金。