

# 量化牛市“卷土重来”

## 基本面因子或长期有效

□本报记者 张焕昀

在A股一季度的普涨格局下,不少量化产品为客户带来了不错的收益,其中优秀者也创造了一定超越基准的阿尔法收益。此番行情,也一扫近三年来量化基金尤其是主动型产品“掉队”低迷的状态,使得部分产品重新焕发了活力。

### 平均收益逾26%

Wind数据显示,截至4月24日,可统计的主动型量化基金共有243只,平均收益达到26.66%。其中,仅有4只今年以来轻微亏损,业内人士称这4只产品均为今年2月之后新成立,或许仍处于建仓期,存在一定摩擦成本。业绩靠前的有8只产品,期间收益均超过40%,95只产品收益均超过30%。

其中,长信电子信息行业量化收益为44.50%;中海量化策略收益为42.77%;中融量化多因子C收益为42.11%,排名较为靠前。

被动指数型量化基金方面,业绩也同样表现不俗。在可统计的114只指数型量化基金中,仅1只产品因为4月刚刚成立而轻微回撤,其余所有产品收益皆为正,平均收益也达到28.85%,其中大成互联网+大数据,招商中证大宗商品等收益超过40%,排名靠前。

实际上,回顾过去几年国内量化基金表现,可谓艰难前行。2018年,因为权益市场整体向下,基金普遍表现不佳,而2016年开始到

今年以来主动量化基金业绩排名前十	
基金简称	今年以来回报[单位] %
长信电子信息行业量化	44.50
中海量化策略	42.77
中融量化多因子C	42.11
中融量化多因子A	41.35
银华食品饮料A	41.32
银华食品饮料C	41.23
景顺长城量化小盘	40.57
招商量化精选	40.38
嘉实中小企业量化活力	39.30
安信量化优选C	38.98

制表/张焕昀 数据来源/Wind 注:A/C份额分开计算,已剔除分级B基金

2017年的蓝筹白马牛市,也让很多主动型量化基金没有用武之地。不过,在更早之前,量化基金也曾因为偏好中小股票在当时的行情中一度傲视群雄,所向披靡。

业内人士认为,今年以来,量化产品的表现算是跟上了整体水平,其中表现不错的产品也创造了一定的阿尔法收益。整体而言,量化基金从前几年“偃旗息鼓”的状态中缓过神来,“甚至可以找回当年好时候的感觉。”一名私募基金人士如是说。

### 关注业绩基准与行情匹配度

今年以来,宝盈基金量化投资部所管理的

产品取得不俗业绩。宝盈量化投资部总经理刘李杰认为,量化基金的优势需要从中长期时间维度来评价,评价应重点评估基金在中长期相对基准上的超额收益以及偏离度。无论在普涨行情还是在结构性行情,市场都有量化基金表现出优秀投资价值。

“短期而言,一个量化基金能否在市场表现突出,主要决定因素是该基金的业绩基准是否与当前市场风格所匹配。”刘李杰表示,股票/偏股型的量化基金通常具有股票组合分散、长期高仓位运作的特征;当市场风格明晰和持续的情况下,量化基金在仓位上有相对优势,从而在收益上能表现为更快地捕捉到市场普涨的机会。

平安基金衍生品投资中心总经理和量化投资总监孙东宁表示,投资团队会根据量化多因子模型提供的广度和深度,进行相应的顺应市场的操作。在市场风格不明朗的状态下,会对整个股票组合进行风格中性化,避免市场风格的风向不定与股票组合风格的不匹配造成超额业绩的较大回撤;当市场风格明晰和持续的时候,会针对性地精调,使得股票组合的风格与市场风格相一致,顺势而行。

长城基金量化与指数投资部基金经理兼部门总经理雷俊认为,从估值情况来看,目前A股仍然处于历史低位,市场经过近两年的蛰伏后活跃度增加,市场广度大幅提升,这和2013年-2016年A股市场上主动量化型产品大幅跑赢指数、金牛量化基金批量出现的“量

化大牛市”情形非常相似。对于主动量化类的产品来说,这也是一个非常好的投资时期。

### 基本面因子或长期有效

重新站在风口,主动量化模型在此刻会更加注重哪一方面的因子?不少公募量化投资人士表示,基本面因子仍是关键,在逐步走向成熟理性的A股市场中,该因子或长期有效。

刘李杰表示,后续在他的模型中仍然会重点把握基本面因子,因为它是中长期有效的因子,虽然在短期市场中,基本面因子可能会出现回撤,例如在今年2月份,高盈利因子收益明显不及低盈利因子,但中长期看,这些情况都是短期的扰动。随着价值投资深入人心以及中国金融市场开放程度不断加强,基本面因子将会长期有效。

雷俊认为,当前A股市场投资将回归本源,进入盈利驱动价值的阶段,“高盈利、高分红、高质量”的企业将获得更多资金关注;一方面,A股市场监管趋严,并购重组等概念炒作大幅减少,同时过往概念股的业绩长期未能兑现,投资者更加看重基本面投资;另一方面,供给侧改革背景下,行业内个股集中度在提升,更加有利于盈利好、高成长的优秀上市公司做大做强;同时,在沪港通、深港通制度安排下,外资的进入对于A股定价机制影响逐渐显现,基本面优质的公司更容易获得资金关注。

## 惠理苏俊祺:未来三到五年是投资A股历史性机会

惠理集团旗下旗舰产品惠理价值基金于2018年12月注册成为内地与香港互认安排下的北上基金,通过与天弘基金的合作,该基金已经正式在内地开始销售。日前,惠理集团副主席兼联席首席投资总监、惠理价值基金经理苏俊祺表示,尽管年初以来总体上看市场上涨幅度较大,但预计随着经济触底反弹,企业盈利回暖,加上估值尚处于合理位置,后市仍有上涨空间,相对看好教育和医疗保健等板块。

### 外资流入有望继续提升估值

对于中国宏观经济走势,苏俊祺认为,推出的逆周期政策有助于降低经济硬着陆风险,社融数据也已出现强劲增长。同时,增值税减税后预计各大行业的净利润将受到不同程度的正面影响。考虑到经济底相对于政策底有3至6个月的滞后期,对于今年下半年的宏观经济保持相对乐观的态度,今年一二季度或许已经是经济短周期底部。

苏俊祺认为,今年的涨幅目前仅仅只是收复了去年的失地,后市仍有上涨空间。首先,美国利率维持在相对较低的位置,对全球权益市场构成支撑;其次,下半年中国经济增速有望小幅反弹;第三,微观层面,在一系列提振政策作用下,下一阶段企业盈利增速持相对乐观的态度;第四,市场估值并不是很贵。

他进一步表示,目前A股市场外资持股比例只有3.5%左右,而对照韩国等市场对外开放的历史可以发现,最终外资的持股比例能够大幅提升。他预计,未来3至5年内,将是投资A股的历史性机会,目前一些A股标的的估值水平仍低于欧美可比公司。

### 看好教育和医疗保健板块

对于具体的行业板块,苏俊祺相对看好教育和医疗保健行业的投资机遇。他分析,中国高等教育需求强劲,呈现供不应求的格局,存在每年200万人左右的供应缺口。相对于美国等国家,中国的高等教育入学率仍有较大的可提升空间。

同时,中国居民的医疗保健消费仍有大量的增长空间。2017年中国药品支出占GDP的比例为5.1%,低于日本的8.3%和美国的15.2%。中国人口的老龄化程度加剧成为不容忽视的趋势,预计到2050年65岁以上人口将达到3.1亿,超过美国、日本和欧洲的总和。在此大背景下,看好创新药等的投资机会。

关于选股,苏俊祺表示,惠理一直以来通过自下而上的基本面分析,识别高确信度的股票以构建投资组合。具体而言,即寻找合适的管理人员,管理适当的业务,并适当的价格买卖。特别是物色具备良好基本面且估值存在折让的公司,以逆向思维辨别估值受压的机会。

资料显示,惠理价值基金成立于1993年4月1日,截至2019年3月31日,该基金资产净值12.2亿美元(约82亿元人民币),自成立以来累计净值回报超过33倍,2019年年初以来净值回报为21.3%。据惠理价值基金的内地代理人天弘基金介绍,该基金已于3月18日起在内地公开销售。(黄淑慧)

# 嘉实基金王贵重:科技股长期“阿尔法”显著

□本报记者 叶斯琦

嘉实科技创新混合型基金将于4月29日公开发售。据悉,募集期内,该基金募集规模上限为10亿元人民币,采用末日比例确认的方式实现募集规模的有效控制。

嘉实基金研究部科技组组长、嘉实科技创新混合型基金拟任基金经理王贵重表示,从长周期维度来看,科技股有显著的“阿尔法”,是不容错过的投资机会。

他表示在投资过程中,将从空间等六个维度进行刻画,寻找战略标的。在未来的科技股投资中,他重点看好四大方向,包括云计算、互联网的下沉化和社区化、人工智能、半导体等。

### 科技股有显著的“阿尔法”

王贵重表示,科技是第一生产力,是人类走出马尔萨斯陷阱的核心驱动力。对于投资人而言,科技同样是不容错过的板块。王贵重举例称,在90年代初,信息技术作为狭义的科技板块,在美国资本市场的占比极低,仅有6.3%;21世纪初,在互联网浪潮的推动下,科技板块的占比最高达到33.6%;虽然随后泡沫破裂占比回落,但目前科技仍是第一大板块,占比最高。“科技板块的领域很大,波动也很大,保持投资信心很重要。”他说。

他认为,从长周期维度来看,科技股有显著的“阿尔法”,前沿科技公司有望获得更多的超额收益。

### 六维度刻画科技投资标的

王贵重表示,一般从六个纬度对科技公司进行刻画,即空间、竞争、盈利模式、成长性、管理层、市场预期,从而选出战略标的。其中,王贵重及嘉实基金科技研究团队更加关注管理层和盈利模式。

在筛选优质标的的过程中,如何估值是一大难题。对此,王贵重称,估值方法多种多样,但最本质的估值方法只有一种,即未来现金流折现法(DCF)。

“假设我们把这个公司买下来,我们赚的钱就是公司每一年自由现金流折现到当前时点的价值。因此,我们会根据DCF来对公司进行估值。”其中有很多细节需要具体分析。一是

市场空间;二是商业模式;三是“护城河”。

王贵重认为,四个方向值得关注:一是软件行业中云计算。在云计算方面,相比美国企业,中国企业还处在很早期的阶段,行业渗透率不到20%,未来会有非常好的增长前景。二是互联网的下沉化和社区化。例如,部分在四到六线城市做得好的互联网公司,其月活数据、获客能力等已经超过以一二线城市为主的同类公司,另外,部分有极强社区属性的互联网公司,也拥有非常强的变现能力。三是人工智能。他认为,人工智能有很强的应用前景,未来将对人们的生产生活带来非常深远的影响。四是半导体。从2004年到2018年,中国半导体每年增速都非常快,在存储、设备、新机集成等多个领域都实现了“从0到1”的突破,前景非常广阔。

# 中远海特在“一带一路”上的航行轨迹



## 一、“一带一路”成为全球航运发展的新动力

1、“一带一路”沿线贸易往来持续扩大,投资合作不断深入,自贸区建设步伐加快推进,为国际航运创造了新的运输需求。截至2018年底,中国已与122个国家和29个国际组织签署170份“一带一路”合作文件,涵盖亚洲、非洲、欧洲、拉丁美洲、南太平洋地区国家。2013年至2018年,中国与“一带一路”沿线国家货物贸易进出口总额达到6.5万亿美元,年均增长4%,高于同期中国外贸的整体增速,占中国货物贸易总额的比重达到27.4%;中国企业对沿线国家直接投资超过900亿美元,年均增长5.2%。与此同时,中国与东盟、巴基斯坦等多个国家和地区签署或升级了自由贸易协定,这些协定为我和相关国家、地区的贸易投资自由化、便利化提供了更加有效的制度安排。随着“一带一路”倡议的深入实施,中国对外开放水平不断提升,国际贸易往来日益紧密,大量国际货物运输需要通过海运的方式实现。

2.基础设施互联互通作为“一带一路”的优先发展领域,将促进全球海运物流网络进一步完善。目前,我国已与世界200多个国家、600多个主要港口建立航线联系,并参与希腊比雷埃夫斯港、斯里兰卡汉班托塔港、巴基斯坦瓜达尔港等34个国家42个港口的建设经营,海运互联互通指数保持全球第一。港口是全球物流链的关键资源,“一带一路”的推进将为沿线港口带来新的发展机会。不仅如此,还有中欧班列、雅万高铁

中泰铁路等重要项目取得阶段性成果,“一带一路”四通八达的海陆交通运输网络成为连接彼此的纽带,通过多式联运实现综合物流业务发展,进一步支持和促进沿线国家间的贸易畅通。

3、“一带一路”将以科技创新主力航运业的信息化发展。“一带一路”倡议加强在数字经济、人工智能、纳米技术、量子计算机等前沿领域合作,推动大数据、云计算、智慧城市、连接成21世纪的数字丝绸之路。航运企业信息化建设将是未来发展趋势,通过信息化水平的提升,通过互联网、人工智能等现代技术手段,实现节约物流成本、提高生产经营效率和管理水平,不断提升其智能化和精细化水平。

## 二、“一带一路”为特种船市场带来最佳机遇

从外部需求看,“一带一路”沿线基础设施建设需求旺盛,交通、电力、能源等行业未来将持续引领增长。“一带一路”沿线国家经济发展水平相对落后,基建投资支出整体不足,人均GDP、人均公路里程、人均铁路里程等指标均远低于我国。“一带一路”沿线国家电力消费水平有极大的增长空间,并将带动电力投资建设。随着世界各国开发可再生资源以实现减排目标,以及风能成本继续下降,“一带一路”沿线国家风能设备投资将大幅增长;同时核电的热度将继续升温,尤其是中国随着自身核电技术的迅速升级,推动核电企业“走出去”成为打造高铁机会。不仅如此,还有中欧班列、雅万高铁之外的第二张中国制造“名片”。

从内部因素看,中国企业已成为“一带一路”国际市场的重要力量。“一带一路”倡议提出以来,许多重大基建合作项目已落地生根。据统计,中央企业在“一带一路”沿线共承担3120个项目,项目分布在基础设施建设、能源资源开发、国际产能合作等各个领域。2013—2018年中国对外承包工程新签合同额超过6000亿美元,年均增长19.2%。中国工程企业已经成为国际基建市场的一支重要力量。与此同时,在国家系列政策的支持下,中国装备“走出去”步伐不断加快,目前,铁路、风电核电、工程机械、油气石化装备等成为中国装备“走出去”的重点领域。作为服务“一带一路”的航运企业也将受益于国际工程和中国装备出口,从而获得更广阔的市场空间。

高铁装备:中国高铁建设将是贯穿“一带一路”的重要纽带,对俄罗斯及东南亚国家乃至中东欧的高铁出口进度将加快,并且中国高铁在全球范围内具有明显的成本优势和技术优势,中国高铁企业竞争实力不断增强,国际影响力也将进一步提高。此外,中国中铁、中国铁建等工程承包企业进军国际市场的步伐也正在加快。

风电核电设备:“一带一路”明确提出将加强对沿线国家电力方面的投资。2018年我国风电机组累计出口容量达到358.1万千瓦,销往世界35个国家和地区,2018年全球排名前15位的风机制造商中超过一半来自中国,风电设备作为重点的“中国制造”将依托已有的核心技术进一步开拓国际市场。而核电走出去也上升至国家战略。在“一带

一路”倡议之下,中国和巴基斯坦、罗马尼亚、阿根廷、肯尼亚等多个国家的核电设备出口合作也日益密切,预计到2030年,中国还将为60个国家建设超过200座核电站,中国核电产业的海外发展之路将越走越远。

工程机械:中国基础设施建设成果是我工程机械行业的最好宣传,“一带一路”提及的标志性工程、基础设施建设,势必带动工程机械行业的出口,尤其是综合性工程机械龙头的出口。国内徐工机械、三一重工、柳工等工程机械巨头抢抓“一带一路”机遇加快海外发展,随着“一带一路”沿线国家基建项目加快落地,将为我国工程机械开拓国际市场带来更多机遇。

油气石化装备:经过十几年的快速发展,中国石化装备制造业取得长足进步,逐渐具备“走出去”的优势。“一带一路”所覆盖的中亚、西亚、南亚和俄罗斯等地区是世界石油产业聚集区,油气资源储量占世界近80%,油气石化装备需求可期。此外,中国同中东欧国家未来在油气领域将有望展开更为广泛深入的合作,跨境油气管道建设步伐将加快,国内企业将加快进军周边国家油气田运营和对外油气设备出口。

## 三、中远海特参与“一带一路”五年成绩斐然

1、“一带一路”业务范围越来越大中远海特特种船业务围绕“一带一路”沿线,不断调整优化航线布局,在远东至欧洲航线、美洲航线、非洲航线、泛印度洋航线、泛太平洋航线上,形成较强优势。同时积极开拓大西洋航线、澳新航线等新航线,建立了全球大三角航线,从远东出发经南美东、地中海,再到东南亚,最后返回中国;开辟了全球首个西非准班轮航线。

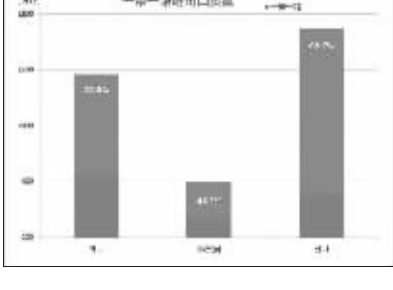
中远海特作为全球唯一一家走过南北极、同时运营南北极航线的航运企业,截止2018年底,已派出15艘船舶完成22个北极航行和11个南极航行任务,其中多用途重吊船运输货量超过60万计费吨。

截止目前,特运已与65个“一带一路”沿线国家有业务联系,参与了全球多个港口的建设经营,朋友圈遍布亚洲、非洲、欧洲、大洋洲、美洲。

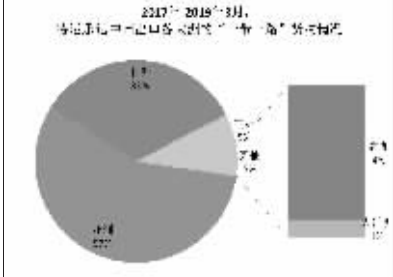
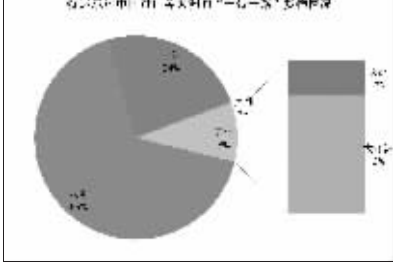
以大客户为重点,在全球建立了61个营销网点,加大了“一带一路”区域揽货力度。在海上运输、运输+安装、全程物流总包等服务方面开发了一批核心客户,包括许多国有大型企业 and 世界知名的企业集团。

2、“一带一路”沿线服务能力持续提升2017年至2019年3月期间,承运中国出口“一带一路”国家/地区的货物共计1184万吨,进口711万吨;承运“一带一路”第三

国/地区货物共计264万吨。



承运中国进出口“一带一路”国家的货物,遍布各大洲,大部分集中在非洲和亚洲,主要分布在巴基斯坦、孟加拉国、阿尔及利亚、印度尼西亚、尼日利亚、土耳其、肯尼亚、韩国、新加坡、伊朗等国家。



## 3.市场竞争优势越来越强

中远海特在中国—孟加拉、中国—苏丹、吉布提、也门地区杂货船市场设备、钢材等杂货出口运输的市场占有率约为70%以上;在中国—巴基斯坦、伊拉克地区杂货船市场设备、钢材等杂货出口运输的市场占有率约为50%;同时,在远东—欧洲地中海杂货船市场钢材类货物出口运输的市场份额保持在30%左右。都具有较大的优势和较强的竞争力。

## 4.货源更加优化

近年来特运承运进出口“一带一路”货物逐渐优化,特别是钢铁、机械设备、风电设备等比重不断提升。基础货源不断夯实,2018年新签COA 合同91 个,协议货运量超额完成全年目标。机械设备运费贡献比

重进一步提高,达到45.5%,为提升航次盈利能力提供了支撑。

## 5.亮点项目纷呈

近6年来,中远海特积极投入“一带一路”沿线服务,圆满完成众多亮点项目:希腊比港浮船坞、巴基斯坦核电设备、巴拿马运河船闸、巴西奥运地铁、欧洲动车组设备、俄罗斯亚马尔项目、英国石油公司“希望6号”、印尼雅万高铁、泰国机车、沙特轻轨、非洲板卡、西非渔船、土耳其第三国纸浆、芬兰纸浆、澳洲风电项目等

目前中远海特各航线在跟踪的“一带一路”项目200多个,已经按照区域分到各航线,分为近期、中期、远期三类跟踪落实。同时,指定了项目负责人,提高了项目跟踪和开发成效。根据公司战略需要,中远海特建立项目管理制度,提升全程物流服务能力,加大市场开拓,相继中标中电装土耳其凡城电站项目、中航国际肯尼亚项目等3个全球物流项目。2018年,中远海特包揽了全球所有的6个“运输+安装”项目,并完成了全球所有20个“运输+安装”项目中的18个,显示了中远海特在该细分市场领域的绝对优势,这是特运依靠先进技术和卓越品牌,培育起来的高门槛、高收益的独占市场,是特运服务“一带一路”市场的独特优势。

## 四、中远海特在“一带一路”沿线的业务发展方向和规划。

“一带一路”将为中远海特带来历史性的发展机遇。中远海特将牢牢抓住这个难得的机遇,服务国家战略,履行公司使命,践行合作共赢理念,力争成为“一带一路”各参与企业的首选合作物流商。在履行好国家“一带一路”战略执行者的使命与责任、服务好中国装备制造企业的同时,进一步奠定中远海特在全球特种船市场的优势地位,实现中远海特打造全球综合竞争力最强的特种船公司,成为国际领先的工程物流服务商的战略愿景。

今后,中远海特将继续深入研究“一带一路”战略,优化提升营销策略,进一步完善项目跟踪机制,深入开展行业专业化营销。以大客户为重点,不断完善营销网络建设,加大“一带一路”区域揽货力度,提高客户集中度和贡献量。坚定战略,创新发展,加快推进航运主业转型升级,持续提升公司新型重吊船、半潜船等多样化船型的市场竞争力和统治力。发挥技术优势,积累人才力量,不断提升服务“一带一路”战略的能力。强化合作,在营销资源共享、揽货渠道合作、建立运输服务联盟,探索EPC总包服务领域,不断提升服务“一带一路”战略的协同合力。