



## 长盛量化红利混合

# 冯雨生:创造超额回报是投资的不竭动力



冯雨生,北京大学光华管理学院硕士,2007年7月加入长盛基金管理有限公司,现任量化投资部总监、长盛量化红利、长盛中证100指数证券投资基金等多只量化基金的基金经理,曾任金融工程研究员、长盛同盛基金经理助理等职务。

□本报记者 余世鹏

2019年,冯雨生管理的长盛量化红利策略混合型证券投资基金(下称“长盛量化红利混合”)被评为“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。数据显示,截至目前,长盛量化红利混合成立以来的收益已超过130%,体现出较好的量化策略价值风格。冯雨生在接受中国证券报记者采访时表示,量化策略的精髓在于将市场洞察转化为超额收益,要通过有效的因子筛选出绩优股息标的。“能坚持长期做正确的事情,为投资者带来可持续的超额回报,是我从事投资的不竭动力,也是我工作的价值所在。”冯雨生如是说。

### 聚焦高股息红利标的

长盛量化红利混合之所以能取得优异的投资业绩,冯雨生对记者表示,是因为该基金在投资策略上持续关注高股息红利股票。

冯雨生认为,高股息红利股票一般具有盈利质量好、估值具备性价比等优点。“这样的公司不仅经营具备长期持续性,公司治理情况也不错,很愿意通过持续的分红与投资者分享发展成果。”冯雨生指出,从他的组合历史业绩来看,过往5年的平均年均股息收益率大约为3%-4%,高于市场2%的平均水平。并且,其组合里的红利股的市盈率为8-9倍,也较沪深300的12倍左右水平具备性价比。

冯雨生表示,量化投资本质上是要透过纷繁的数据洞悉到投资机会。虽然大部分数据可通过公开渠道获得,但每个基金

经理对数据的处理方式不一样,得出的结论也不一样。因此,“要找到有价值的投资信息,就必须坚持做正确的事情。”冯雨生说到,量化策略要将对市场的洞察能力转化为超额收益,就要找到那些能产生超额收益的量化因子,然后根据过往的超额收益和收益波动情况,配比出最有性价比的因子偏离。

在财务因子方面,冯雨生会偏重个股的ROE、投入资本回报率能否覆盖资本成本、营收和盈利质量等方面。“一般来说,企业的盈利质量越好,销售收入的水分越少,越愿意拿出真金白银来分红。”冯雨生对记者表示,要观察公司的盈利质量,可观察公司营业收入的现金与应收账款的占比。如果是现金占比比较大,则盈利质量较为不错。另外,还可通过观察企业的存货变动情况来排除投资陷阱,若企业的存货若变动过快,有可能是企业在操纵存货以调节收益,这应形成一个风险预警。

此外,“除了过往情况,我还会考察企业的未来盈利情况,因为这会影响到其未来的分红持续性。比如,企业所处行业的景气度若有所下行,或者预计盈利增速有所下滑,则公司未来分红的持续性会受影响,我们会减少配置。”冯雨生如是说。

### 坚持做正确的事情

上述娴熟量化投研思路的背后,是冯雨生十年如一日的专注与精进。

“从底层数据库到各个量化因子的编制上,我们都积累了不少经验。”冯雨生告诉记者,长盛基金金融工程团队从2005年就开始量化投研工作,至今已有14年的投

资经验。“投资是科学与艺术的结合,我会在价值和成长两种理念中寻求一种动态平衡。虽然我现在依然有种如履薄冰的感觉,但经过多年的投研训练,早期面对市场不确定性时的焦虑已大为减少了。”谈及投资体会时,冯雨生则说到,能坚持长期做正确的事情,为投资者带来可持续的超额回报,是他从事投资的不竭动力,也是这个工作的价值所在。

结合近期市场走势,冯雨生指出,市场对外部因素已有充分预期,外部因素不再是影响市场的主要因素。就内部经济而言,冯雨生预计,今年三季度到四季度,宏观经济依然处于寻底过程,但即便是6%的常态化增长率,在主要经济体中已是不低的水平。另外,短期之内,企业融资成本与信用环境等也都有待进一步改善。但与此同时,冯雨生指出,随着国内减税降费政策的逐步落地,上市公司的盈利基本面将出现回升,预计在季报或年报中将有所体现。“目前来看,有不少上市公司已出现投资机会。长期来看,阶段性的底部是进行布局的好时机。一般来说,只要是具备红利增长特征的绩优个股,即便短期内可能出现波动,但长期看会回归基本面,往往会实现不俗的超额收益。”

具体行业方面,冯雨生分析指出,今年上半年,高股息标的的表现整体差强人意,如地产类标的受政策调控影响出现一定回调。但从长周期来看,地产仍会是一个平稳成熟型的行业,里面的优质标的仍会带来稳健回报。另外,随着新能源政策的明朗,新能源汽车行业也会逐步走出底部迎来好的投资机会。

## 民生加银策略精选混合

# 孙伟:坚持风格 聚焦能力圈



孙伟,北京大学工商管理硕士,8年证券从业经历。曾任国信证券经济研究所分析师。2012年2月加入民生加银基金管理有限公司,曾任计算机、传媒、电子行业研究员,基金经理助理、总监助理,现任投资部副总监、公募投资决策委员会委员、基金经理职务。担任民生加银策略精选灵活配置混合型证券投资基金、民生加银前沿科技灵活配置混合型证券投资基金、民生加银新兴成长混合型证券投资基金等多只基金的基金经理。

□本报记者 张焕昀

在第十六届中国基金业金牛奖评选中,民生加银策略精选混合获评“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。对于基金经理孙伟而言,其管理的该只基金近几年分别荣获一年期、三年期、五年期混合型金牛基金奖项。

时间是对基金经理最好的试金石,尤其是在经历了风格变换周期轮回之后。一直以来,孙伟的风格始终未曾改变,在能力圈内把握优质成长股机会。对于后市看好的方向,他认为5G与华为产业链国产化值得期待。

### 坚持风格 聚焦能力圈

“在能力圈内做成长股投资,挑选优质的科技成长企业进行投资,同时以适当的消费成长企业作为补充。”孙伟的核心投资理念与两年前记者同样因金牛奖采访时一样,一以贯之没有发生变化。

对于投资而言,一年的业绩或许具备一定偶然性,但是当期限拉长到三年,甚至五年,市场就可以大概判定一名基金经理的真实投资水平,因为至少已经经历了牛熊转换的周期与行业风格变幻的洗礼。

“作为一名基金经理,坚持自己的风格,这一点至关重要。”孙伟始终强调,与此同时,慢慢扩大自己的能力半径,以构筑自己的能力圈,对于行业逻辑以及产业趋势要有深入的研究与分析。

回首担纲基金经理的五年,2012-2015年是成长股的“黄金时代”。风水轮流转,近几年似乎是蓝筹白马的天

下,但在各个细分子行业都出现了优秀的公司,其中科技板块也并未缺席。

“如果一旦把自己的能力圈内的东西做专、做精,那么也可以为投资者赚到钱。”孙伟表示,这样即使在市场风格不利于自身的时候,表现也不会太差。短期内不会像顺风选手跑得那么靠前,但如果拉长周期来看,也会为投资者赚取收益。

孙伟透露,他根据产业逻辑、公司基本面、公司估值进行研判来确定投资组合的投资标的。科技成长类投资,产业趋势和逻辑影响十分显著,在资本市场中的反应也会较为迅速且呈现一定的“周期性质”。因此,成长型选手的换手率也往往比偏价值型的投资者相对要高一些,但确定每一次买卖的背后,都是刻苦的调研与严谨的分析。

而对于后市风格的判断,孙伟坦言他并不赞成所谓大小盘风格切换的说法,在整体经济环境由增量逐渐变为存量发展的时候,优质的行业龙头将强者恒强,对于确定性的要求无疑是更加看重的。

“无论是科技也好,还是消费也好,对于确定性的要求是越来越高的。”孙伟表示,确定性包括业绩的确定性,也包括产业趋势的确定性,对于科技股而言,产业趋势的确定性会先于业绩确定性。

### 看好5G与华为产业链国产化

谈到科创板,孙伟表示,在科创板上市的企业一定程度上市场关注度会提升,也给他们提供了更加便捷的融资渠道,有利于国内科技产业做大做强,显著推动国内科技创新业的发展和壮大。

而对于具体的科创板投资,孙伟表示,科创板的企业目前多来自信息技术、生物医药,新材料,高端制造等领域,其中不乏优质标的。拉长视角来看,孙伟相信这其中一定会成长出真正的科技龙头企业。

对于未来科技创新的趋势,孙伟坦言两个方向值得期待。

第一个方向是5G,市场对此也有着较为乐观的预期,但其中的发展或有着自身不同阶段。第一步,由通讯设备端起步,无论是主设备或者基站都受益,投资机会从去年开始体现,不少上市公司今年中报业绩超预期便是最好的反应。第二步,终端设备,包括手机、可穿戴设备、VR/AR、物联网等,随着5G手机的不断发布,投资机会正开始显现。第三步,相关应用的机会,终端普及后,应用的机会将在明年开始显现且持续。

“我相信5G将会是一个很长的产业链,市场也看得比较清楚。”孙伟表示,但是随着时间的推进,各个时期最受益的产业链环节并不一样,这需要具体落实到公司来研判。

第二个方向,是华为产业链国产替代机会,千亿级别市场的培育与替代。华为可能会逐步培育出自身的生态环境与体系,包括通信设备、手机等元器件的国产化,也包括操作系统、处理器、射频等核心自研产品。

孙伟认为,这个趋势可能会从一些关键零部件的设计研发、小规模试产、大规模量产等阶段进行不断迭代,华为2亿多部手机销量和国内广阔的市场空间支持这样的尝试与迭代,一步步使得核心技术迅速发展和完善。