

多因子模型选好公司 寻找稳定的阿尔法收益

□广发基金量化投资部总经理
陈甄璞

市场中性基金是以绝对收益为导向,通过同时构建多头和空头头寸,对冲市场风险,获取稳定收益的一类资产。对于追求稳健收益的投资者来说,量化对冲产品能明显改善投资风险资产的体验。2019年,股指期货政策“松绑”,加上科创板打新带来的收益,市场中性策略基金吸引投资者的注意,获得一批资金流入。

展望2020年,笔者认为,对于量化对冲产品,专注于获取基本面因子的超额收益,不靠风险过高的行业选择或市值偏离,这类产品有望获得持续稳健的收益表现,产品的长期发展空间广阔。

量化对冲策略取得稳健收益

与传统的股票型基金只能在股票上涨中获利不同,量化对冲产品采用市场中性策略,在股票现货市场买入一篮子股票组合,同时在期货市场做空股指期货。采用股票多空策略的量化对冲产品,有望给投资者带来较为稳健的收益。这类产品有两个特点:一是采用量化阿尔法选股策略,通过挖掘长期有效的财务基本面因子获得超额收益;二是依靠股指期货空头头寸来对冲市场单边波动的风险。

笔者认为,量化对冲策略取得稳健收益的核心在于股票现货部分能够实现相对市场的超额收益。以广发对冲套利为例,基金经理管理的基本原则是立足基本面,严格控制波动较大的风险因子,利用长期有效的基本面alpha因子获取超额收益,具



体而言分为以下三个步骤:

第一,需要对因子属性进行划分。主动管理的基金经理偏好于“自上而下”配置某些行业,而从量化角度来看,行业轮动策略往往会加大策略超额收益的波动性,因此基金经理将行业当成风险。同理,大小盘轮动也是如此。而基于上市公司财务指标的低估值、高成长、高盈利、高股息等因子,拉长时间来看,其带来的超额收益很稳定。基于此,基金经理按照因子对股票收益预测方向是否有效并且稳定,将因子分为风险因子和稳定的alpha因子。

第二,风险因子与基准保持一致,控制超额收益的回撤和波动性。正如前文所述,行业和市值对股票收益影响很大,但在不同阶段表现不稳定,是主要的风险因子。在构建选股策略的过程中,基金经理保持风险因子的中性,尤其是行业。在具体实践中,股票组合在行业之间的权重配置与指数保持一致,模型的重点

是在行业内部挑选基本面优质的优质个股进行配置。

第三,通过长期基本面因子的暴露带来超额收益。alpha因子是经过量化投资团队验证的长期有效、稳定并且逻辑明确的因子,在保持行业中性配置的基础上,基金经理使用低估值、高成长、高盈利和高分红等指标,在行业内部精选优质个股,最终形成股票现货组合。

三大维度控制组合波动

量化对冲基金通过多空组合操作,使整体组合保持市场中性。具体而言,股票多头仓位买入一揽子股票组合时,其中股票组合既有绝对收益alpha,也有相对收益beta,通过卖空股指期货对冲beta收益,只留下alpha收益。基于此,在股票现货仓位通过基本面因子暴露,不断积累alpha的同时,量化对冲策略可以依靠股指期货来对冲市场波动风险。

自2017年以来,中金所先后

四次对股指期货交易进行松绑,目前股指期货负基差水平已经大幅收敛,对冲策略有望获得更好的表现。此外,股指期货逐步松绑后,交易变得更加活跃,股指期货的移仓成本降低,对冲策略的资金容量也大幅扩大。

海通证券统计数据显示,2019年,20只对冲策略混合型基金平均收益率7.77%。采用量化对冲策略的产品,投资目标是将量化选股实现的超额收益落地为产品净值的增长,因此,组合的风控水平也是评估产品表现的重要维度。在组合管理中,我们主要通过三个维度来控制整体基金净值的波动。

一是注重组合的流动性管理。当市场出现较大波动时,组合的收益也可能因为个股流动性不足而遭受风险。因此,为了在极端市场环境中也能应付自如,我们会优先选择买流动性相对好的股票。同时,坚持选择估值相对合理的优秀公司。

二是控制行业、市值等因子的暴露。当市场风格相对稳定时,我们将以基本面财务因子为主来构建股票现货组合,同时控制行业、市值等风险因子的暴露。从较长时间周期的经济金融逻辑和历史数据来看,这是能较好获取超额收益的策略。

三是密切关注股指期货的基差水平。基差的变化会直接影响到对冲策略产品的成本。如果股指期货负基差拉大,使得量化对冲策略产品的对冲成本较高,一旦超额收益难以覆盖对冲成本,则产品净值有可能发生回撤。因此,我们会对股指期货基差进行实时监控,当负基差带来的对冲成本较高时,将采取降仓操作。

围绕5G技术周期 掘金科技创新机会



□招商科技创新混合拟任基金经理 张林

科创板推出助力我国经济转型,科技创新行业未来有望快速崛起,“天时地利”的机遇将孵化出更多优秀的科技巨头公司。2020年,科技创新的投资机会在哪?笔者认为,主线应围绕5G技术发展,重点关注与5G创新周期相关的消费电子和半导体器件,以及5G技术催生的其他硬件与软件机会,例如云计算、云游戏和人工智能等。其他科技创新领域,例如创新药、化学新材料、高端专用设备和新能源等行业,也充满着投资机会。

笔者自入行以来先后研究宏观策略、化工材料和新能源,担任基金经理后研究和投资领域主要集中在消费电子、新能源汽车、化学新材料和通信等科技行业。筛选股票首先看重行业景气度,在景气行业中寻找龙头公司,尽量在行业景气周期中把握住龙头的投资机会。在景气行业中寻找个股,需要公司确实具备一定的技术实力和管理能力,与之相对应的财务报表要相对健康,例如资产负债率不要过高,利润率和投入资本回报率要保持在一定的水平,现金流不能持续为负。个人倾向于在保持整体仓位相对稳定的情况下配置未来2-3年可能会发生巨变的行业,需要市场空间大、景气持续时间长,而筛选的股票务必能够受益于行业的景气改善,一定要有某种优势和特质能够将行业景气转化为公司的利润和现金流。

众所周知,科创板的设立是我国资本市场的一次增量改革,是资本市场基础制度改革,给新经济企业带来了新的发展机遇,同时也代表了未来经济发展的命脉。根据相关文件,科创板重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业,笔者重点看好其中处于高成长期的消费电子、半导体、传媒、创新药、物联网、新能源等行业。

未来看好的行业包括与5G换机潮相关的消费电子和半导体,其次是偏5G创新周期稍后期的行业,例如云计算、云游戏和人工智能等,第三类是与5G创新周期关系并不是非常强的高科技行业,比如创新药、虚拟现实、化学新材料、高端设备和新能源等。

首先,依旧看好消费电子和半导体行业。5G换机潮可能要持续两年多的时间,今年是5G手机渗透率快速提升的元年。从短期来看,消费电子和半导体行业过去一年整体涨幅较大,部分股票市值可能已经过高。但笔者认为这只是短期的风险,如有回调可能就是买入机会。在5G渗透率提升的过程中,消费电子相关企业的业绩增速有望逐渐改善,事实上这个变化在去年的年报中已经开始陆续体现,预计未来几个季度这种趋势仍会继续。

其次,沿着5G技术的发展,云计算和云游戏等可能涌现的其他应用会是非常大的一个风口。一方面是企业级别的应用,如边缘计算、工业互联网、物联网和云计算等,另一方面是消费级别的应用,如云游戏和短视频等机会。预计随着5G基站和终端的普及,与5G流量相关的例如网络可视化、云计算数据中心建设、云游戏等会有潜在的投资机会。

此外,笔者依旧看好创新药、化工新材料、高端设备和新能源等行业。创新药的政策环境非常友好,老龄化和消费升级也提供了稳健的需求。目前CRO景气持续,CDMO也即将快速发展并预期可持续较长时间。此外,医疗设备和器械行业、基层医疗能力提升等,都存在投资机会。新能源方面,长期看好光伏对传统能源的替代。电动车产业链已经逐渐成熟,2020年是以欧洲为代表的海外电动车市场爆发元年。同期,合资和以特斯拉为代表的外资整车厂在2020年开始全面推出新能源车型,两者共振推动产业链景气度提高,具体涉及电池、电解液、电机电控、汽车零部件等上下游各子行业都将受益。

盈利改善将支撑2020年全球股市 持续看好科技龙头公司

□浦银安盛全球智能科技QDII
基金经理 石萍

回顾2019年,全球主要股票市场迎来普涨,表现超过大多数投资者的预期。在经历了2018年的普跌之后,市场在2019年提交了一份令人满意的成绩单。代表科技股的纳斯达克指数2019年全年上涨35.23%,标普500、欧洲斯托克600、日经225和香港恒生指数分别上涨28.88%、23.16%、18.20%和9.07%。

笔者重点关注的智能科技主题板块整体表现向好,智能生活、智能工业和智能信息三个子主题中,智能工业涨幅最大。智能工业下的细分行业机器人领跑,相关产业预期明年收入、盈利同比由负转正,企业基本面有一定改善。

2019年全球半导体需求旺盛,部分公司供不应求。费城半导体指数上涨60.12%,和A股电子行业走势高度一致。智能工业子主题下的物联网、人工智能细分行业中的5G关联表现活跃。在云计算持续高增长的背景下,龙头公司年平均增速超过30%,相关的资本开支回暖,2019年三季



度同比双位数增长。

近期,笔者调研了多家全球科技龙头公司,包括云计算、半导体、人工智能、基因组学研究公司。调研发现,我们对于新技术的投资方向与科技公司关注的重点技术方向较为一致,一家大型互联网公司提出目前比较关注的技术方向:AI云,物联网和智能家居,区块链和数字货币,机器人,5G网络,电子健康和可再生能源。其中大多是我们的投资细分领域。通过到一线企业直接调研沟通,我们对细分行业的发展前景、盈利状况、竞争格

局了解更为深入。科技行业的蓬勃发展促使我们持续看好智能科技板块,板块内的优秀公司代表了社会经济的未来发展方向,具有穿越周期的潜力。

展望2020年,美国经济仍呈现一定韧性,虽然投资趋弱导致制造业趋弱,PMI和GDP数据表现不佳,但是消费数据有所企稳,消费者信心指数持续回升。劳动力市场强劲,失业率创50年来的新低,但薪资没有显著提升。近期欧洲和日本PMI数据有所反弹,经济出现一些向好迹象,全球经济增速放缓已是共

识,但由于前期市场预期较为悲观,明年可能存在预期差。

估值方面,笔者认为,美股估值上升空间有限,欧洲和日本在经济复苏的背景下估值有望提升。目前美股估值在2011年以来的中位数以上,欧洲和日本在中位数附近,外部的不确定性引发的投资者情绪波动进而影响估值。企业盈利方面,2020年主要市场预期盈利增速均高于2019年,中金公司数据显示,2019年、2020年的一致预期分别为美国(1.3%、9.8%),欧洲(4%、7.7%),日本(-3%、4.3%),市场预期仍处于下修通道中,但美股前三季度财报持续超预期。资金流方面,在全球经济放缓的背景下,各国央行实施宽松政策,金融市场整体流动性相对宽松,资金持续从股市流向债市。

笔者对2020年全球股市偏乐观,并且认为,企业盈利改善将成为支撑2020年全球股市的主要因素。而美国大选和英国脱欧是影响未来市场走势的重要变量。未来持续看好科技主题板块中的云计算、5G、软件服务、互联网、医疗等细分行业的科技龙头公司。