

中信建投基金杨志武:

## 结合主动与量化优势 追求长期稳健回报

□本报记者 张舒琳

刚刚过去的2023年,市场整体震荡,一些将主动投资与量化有机结合的基金获得了稳定的收益,凭借出色的业绩脱颖而出。近日,中国证券报记者专访中信建投基金多元资产配置部行政负责人、基金经理杨志武,其拥有11年资管从业经验,先后担任北京首创期货、中国国际期货金融工程研究员,中邮创业基金权益投资部投资经理,2022年3月加入中信建投基金,擅长股票多因子、可转债多因子、股票多空对冲等策略。

## 多策略灵活配置

早年金融工程的研究经验和专户产品的管理经验,形成了杨志武当前投资中注重产品风险控制、分散投资、均衡配置的风格,以及融合量化与主观,自上而下进行资产配置的投资框架。

杨志武擅长将主动优势与量化优势相结合,多策略灵活配置。以正在发行的中信建投致远混合基金为例,采用股票多因子模型选股,以阿尔法因子库为主体,多指标数据分析,同时引入机器学习技术。此外,坚守严格的风险底线,采用风险估测模型,预测并尽可能事先控制投资组合的风险,通过分散投资、个股仓位控制等技术手段降低波动率。

具体策略选择方面,杨志武表示,会根据市场的具体环境动态评估红利类策略和GARP类策略(用合理的价格去买成长股)的收益风险性价比,同时也会考虑可转债策略的应用,战术性调整策略的权重应对不同的市场环境,力争

在控制好组合的波动情况下,追求产品长期的稳健回报。

杨志武认为,多因子模型的优势,是在选定的股票指数基础上,控制好风险的敞口,追求超越所选定指数的回报,即所谓的阿尔法收益。但是局限性在于,如果所选定的指数本身阶段性受限于风格或其他因素影响,在主要大类资产中表现不理想,即贝塔表现不理想,即使多因子模型有效,创造的阿尔法收益再高,产品的回报也很难令人满意,毕竟产品的回报是由贝塔和阿尔法共同组成。而从自上而下的大类资产配置角度出发,综合宏观经济分析,考虑大类资产的收益与风险性价比,合理配置股票指数的权重,再利用多因子模型的框架在相应指数上做好增强,可以从贝塔和阿尔法两个维度双管齐下提升产品最终的收益。

## 期待结构性机会

对于当前市场,杨志武表示,从权益市场



的估值以及未来的经济环境等方面来看,未来A股市场机会大于风险。“2023年权益市场给大多数投资者带来不愉快的回忆,但是越是在这个时候,我们越不应被情绪左右,应当客观看待当前A股所处的位置。在经济基本面、外围环境以及流动性等各方面相较2023年都有不同程度改善的情况下,结构性的机会值得期待。”杨志武表示,沪深300指数、创业板指数的市净率、市盈率水平都处于近十年来

历史低位,如果以历史为锚,未来这些指数代表的权益资产的潜在回报水平已经很高。从国内经济基本面来看,2024年经济增速有望达到5%,虽然面临全球经济增速可能放缓的背景,但国内继续出台积极的政策促进经济增长的可能性非常高,房地产所带来的不确定性大概率低于2023年。从全球经济角度来看,美国通胀压力缓解,美元有望走弱,人民币与美元利差有望缩窄,这将在很大程度上缓解流动性压力。

具体而言,杨志武看好两类风格的策略,一类是红利类资产,如上证红利、中证红利等指数,主要投资于能带来稳定、丰厚现金红利的上市公司,以期获得现金回报及长期资本回报,这类策略注重企业盈利的稳定性、分红的稳定性,一般这类公司在A股的相对估值较低,整体安全边际高,收益率的波动较小,抗风险能力强。

另一类是符合GARP选股标准的标的,既具备持续增长潜力,同时价格合理或低估。GARP类策略非常关注公司未来业绩增长情况,同时又不是一味追求企业的高成长性而忽略企业当前的估值,主要目的是挖掘出价格明显低于公司内在价值的成长型股票的投资机会,并在实现价值回归和高速增长带来的双重收益的同时,有效控制风险。当前可能正处于一次科技革命酝酿时期,最具代表性的就是大语言模型推动下的人工智能(AI)技术正在日新月异取得进展,AI为代表的数字经济相关标的大概率会提供很多投资机会,比如AI发展催生芯片需求、带动消费电子行业创新等。老龄化的背景下,可能需要机械自动化填补劳动力缺口,同时与AI发展相适应,工业机器人的应用愈加广泛。此外,还有军工、医药尤其是创新药等细分领域,都可能成为高性价比的成长型标的的摇篮。

建信基金徐辉:

## 把握趋势性拐点 聚焦绝对收益

□本报记者 张凌之

“从公募产品的定位目标来看,我们希望将专户对于风控更严格的管理要求,对于收益稳定性的追求,复制到公募产品上,将来在公募产品的实际管理中,也会更加注重波动性的控制。”

2023年,建信基金多元资产配置部先后发行建信开元耀享和建信开元惠享系列产品,多位在专户领域深耕多年的老将转战公募,将专户投资领域多年的实践经验运用于公募产品管理。建信开元系列又一新品——建信开元瑞享3个月持有期债券基金将于2024年1月22日迎来首发,新基金拟由建信基金多元资产配置部固收老将徐辉担任基金经理,这也是他个人投资生涯的公募首秀。

## 自上而下研判趋势

从业17年来,徐辉的职业生涯横跨银行、券商和基金,熟悉各类资金运作特点与要求。自2011年加入建信基金,他长期深耕专户固定收益投资,主要聚焦绝对收益账户的投资管理。在他看来,大类资产配置是有效控制波动最根本的方法之一,重点在于自上而下把握好趋势性机会,尤其是拐点趋势性机会。这不仅需要敏锐的市场洞察,更难得的是对判断的坚持和果断的处理。

被问及如何尽量避免方向判断的失误,徐辉坦言,一方面是基于多年经验的判断,另一方面机制也很重要。在徐辉的止盈、止损标准中,持仓被分为两种情况。如果是久期调整的交易性仓位,其本身的目标就在于把握小波



段、增强收益,因此在止损时会更加严格,止损方面也不会给太长的时间和太高的空间预期,获得一定的绝对收益后就会止盈。相反,对于基础性的大仓位,则取决于他对阶段性久期中枢的判断,需要看到基本面数据大的变化才会进行调整。

## 顶层设计严控波动

据徐辉介绍,新产品将以实现相对稳健的绝对收益为主要目标,严格控制产品净值的波动。建信开元瑞享严控债券的信用风险,20%的可转债仓位限制既体现了资产配置的增强目标,同时也突出了对稳健性和波动性的管理要求。具体到投资策略,徐辉表示,短期将以信用债票息打底,同时采用利率债或长中期信用债进行久期和杠杆的调整,把握阶段性收益率变化的机会。可转债部分则结合资产本身特性与市场环境,从仓位、个券两个层面进行选择,尤其在个券选择中,将重点考量下行风险的可控性,以追求收益的稳健性。

在可转债标的选择上,徐辉认为,除了正股的估值,更重要的是可转债自身的安全垫。对此将重点关注部分低价优质标的,做好性价比的选择,在控制下行空间的基础上寻找增强收益机会。另外,徐辉表示,随着可转债市场的供给规模越来越大,覆盖的个券、发行主体、行业越来越丰富,在可转债投资上也会考虑或参考股票方面的策略,在能够有一些阶段性超额收益表现的板块内选择可转债品种,胜率也会相对更高一些。

## 债基是组合分层配置优选

2023年债市整体表现超预期,获得了不错的收益。Wind数据显示,中证全债指数全年上涨5.23%,这也让投资者对新一年的债市走势比较期待。

徐辉坦言,当前时点的市场收益水平,尤其

是以信用债为代表的收益水平相比于2022年底、2023年初要偏低。同时,从利差的角度来看,市场目前对于经济的预期以及对债市的预期比2023年初的时候相对要强很多。因此从客观收益基础来看,2024年债券市场的收益预期和2023年相比可能会稍微弱一些,短期债券市场可能进入震荡格局。

从中期来看,收益率水平大幅反弹的可能性较小,中长期布局价值依然值得期待。现阶段经济增长动能转换的窗口期仍然在持续,与此同时,新经济增长动能还在培育过程中,这可能是未来一段时间内持续存在的宏观环境基础。货币政策趋势性收紧的概率较低,在此背景下,徐辉认为债券市场系统性风险并不大,可能将继续维持中枢逐渐下行的震荡走势。

对与可转债密切相关的权益市场,徐辉也给出了自己的看法。当前市场的风险偏好处于较低水平,从估值角度来说,权益资产具有一定的配置价值。从行业来看,徐辉主要看好四大方向的布局机会。一是成长类,包括TMT、创新药和军工等,这类板块在需求复苏过程中,其弹性表现往往值得期待。二是具有全球竞争力的优质出口企业,如果海外需求相对稳定,企业业绩将得到一定保障,具体包括机械、汽车零部件等。三是贵金属等供给有限的资源品。四是高分红板块,目前市场上的相关标的日益稀缺,收益和分红水平较为稳定的企业给投资者创造的回报也相对稳定,值得长期配置。

徐辉认为,当前正处于经济增长动能转换的窗口期,高收益资产日益稀缺,投资者需要根据自身的风险偏好和流动性需求做好分层投资,相对谨慎的一级债基或是分层配置的较好选择。