

中信保诚基金韩依凌、黄稚:

# 注重稳健分红能力 挖掘高质量国企标的

□本报记者 魏昭宇

国资委近期的多番表态引发市场热议,不少“中字头”个股迎风起舞,迎来一波明显涨势。其实,自2023年以来,相关部门已经陆续推出一系列央企国企改革举措,央企国企板块的投资价值被越来越多投资者重视。

中信保诚基金量化投资部即将迎来自己的一只国企主题量化产品——中信保诚国企红利量化股票基金,拟由基金经理韩依凌、黄稚共同担纲。两位基金经理在接受中国证券报记者采访时表示,随着国有企业改革的不断深化,叠加相关政策的支持,市场涌现出越来越多业务模式成熟、治理结构完善、分红能力稳定且具备较强社会责任感的优质国企标的。

## 量化赋能国企红利

谈到设计这只产品的初衷,韩依凌表示,当下的中国市场处在高质量发展的重要阶段,需要政府这只“看得见的手”发挥重要的宏观调控作用,而国企或将作为重要的经济转型主阵地,为市场起到先进模范作用。“我们发现,不少国有企业都是其所在产业链里的龙头公司,业务发展模式较为成熟,尤其是在一些高新技术产业领域,具备较强的核心竞争力”。

黄稚接着解释道,在经济发展新常态下,随着预期投资回报率下降,投资者可能逐渐从追求“高成长”转向追求“确定性”。综合实力较强、长期经营稳定、分红能力较强的央企上市公司,可能逐渐成为在不确定性较高的市场环境下稀缺资产。“这类国企是我们重点关注的标的,而红利将作为衡量企业投资价值的重要指标,稳定持续的分红在一定程度上反映出公司的经营情况和现金流状况良好,



韩依凌

财务风险也相对较低。”黄稚表示,“通过量化策略,希望在这些企业中‘优中选优’,筛选到业务模式良好、长期盈利能力稳定的高质量国企。”

在韩依凌看来,红利资产在未来被投资者关注的可能性会越来越高。“新产品将关注国企红利主题相关上市公司的投资机会。”韩依凌表示,“前几年投资者可能更多以交易的眼光看待红利资产,而现在大家渐渐发现红利资产可挖掘的收益或具有稳定性与可持续性。我



黄稚

们相信未来随着市场愈趋理性,会有越来越多投资者关注到红利资产的价值。”

此外,谈到近期国资委提出的将考虑把市值管理纳入央企负责人业绩考核,黄稚表示:“这将会引导央企更加重视其控股上市公司的市场表现。随着经济健康发展和国企改革不断深化,国有企业经营稳健,在政策导向下国企将更注重通过分红、回购等多种方式更好地实现股东回报,同时也是向资本市场传达积极信号,让市场能更充分认知国企

盈利稳定性和投资价值。从这一角度来看,我认为这与我们的出发思路和投资策略相契合。”

## 重视质量与分红率

谈到选股的基本思路,韩依凌表示,将通过量化多因子选股模型的思路去构建投资组合。“我们将以质量、分红、低估值、公司治理这四个方向的指标作为选股核心。”韩依凌说。

在他看来,质量与分红率两者是不可分割的。韩依凌表示,新产品的量化策略可以看作是一种反转策略,而分红率是策略中的一个重要选股标准。“一般来讲,企业的股价越高,分红率就越低;企业的股价越低,分红率越高。如果我提高调仓频率去买入分红率较高的公司,而这类公司一般来讲也是前期跌得较多的公司,这就是一种高抛低吸的反转策略,而这一策略可以尽量避免买到交易拥挤度较高的公司。”韩依凌表示,“当然这类策略有个大前提,便是稳定的分红节奏,这对企业发展质量提出了较高要求。”

具体来看,黄稚向记者介绍,中证国企红利指数本身具有比较鲜明的风格特征,国企红利主题池内股票也具有较高相似性,因此团队的量化策略将以基本面逻辑出发,主要采用中低频的多因子选股策略。“我们将从上述提到多个维度对股票进行因子综合评价,注重上市公司能否持续稳定地提供较高的分红,同时也会结合估值因子判断股票当前投资价值性价比。”

目前,市场围绕国企红利主题已经出现了一些ETF产品。韩依凌表示,ETF产品标的指数成分股基本每六个月调整一次,而中信保诚国企红利量化股票基金的调仓频次相比ETF产品会更高,便于在行业贝塔收益之上,争取为投资者挖掘到更多的超额收益。

宏利基金庄腾飞:

# 在投资中做减法 聚焦真正“放心”的资产

□本报记者 张凌之

2022年初,入行近15年的宏利基金宏观策略投资部副总经理、首席策略师庄腾飞将自己的投资重新聚焦在红利周期风格上,这是他经历多轮牛熊,根据自身能力圈和性格特点不断做减法的结果。

也正是在2022年下半年,红利策略开始初露头角,2023年,红利策略迎来自己的繁花时代。在庄腾飞看来,红利策略兴起背后核心因素来自整个社会无风险投资收益率的下降。未来,随着国内无风险投资收益率的逐步下降,长周期稳定的现金流资产成为稀缺资产,中长期高分红投资依然有很大空间。

## 为投资做减法

“从2022年初开始,我的投资领域重新聚焦。”庄腾飞说,“我聚焦在红利周期风格上,专注做金融周期的投资,这本身跟我日常负责的总量与金融地产行业研究工作相匹配,也是我的兴趣爱好,同时是我一直以来认可的观点。”

2010年毕业后,庄腾飞就加入宏利基金,从事金融行业的研究。“刚入行的时候,正好是金融周期性行业从成长股转换为价值股的过程,也是这一行业杀估值的惨痛过程。”庄腾飞说,这一经历让他可以更加客观地看待行业变迁,理解投资的过程和本质,更好地钻研自己擅长的领域。

入行近15年来,庄腾飞也曾涉足医药、消费等多个领域的投资,但他发现,随着市场竞争越来越激烈,必须要发挥自身优势,将投资聚焦到自己最擅长的方向。“投资就是要基于自身的能力圈和性格特点去做减法,将投资不断聚



焦。”他说。

前不久披露的基金四季报显示,庄腾飞在金融周期领域和高分红方向上,重点配置了能源资源品、金融板块,这基于他对市场中长期的看法:考虑到全球通胀和利率的中枢上行,能源资源品、金融板块,包括低估值高分红的油气品种、煤炭能源和电力等品种的价格中枢会逐步上行。金融板块内,低估值高股息的国有大银行股、保险股从长周期来看基本面会逐步改善,出现价值重估的概率比较高。

## 寻找优质行业白马公司

“我喜欢去寻找那些有长期垄断性现金流的企业,这些股票拿着特别放心。”庄腾飞投资的底层逻辑是典型的自上而下的框架,通过对宏观利率的分析、政策的研究去做行业比较,把握盈利周期反转、长周期向上的行业方向,在这些优质行业中寻找偏白马的公司,买入并长期持有。

庄腾飞介绍,在金融周期板块内部,行业选择会遵循严格的行业比较框架,根据多因子的行业比较框架,包括政策周期因子、宏观利率和行业基本面因子、估值与持仓因子等;金融板块内,重视行业政策周期和机构持仓分位指标,行业政策周期变化是金融细分行业的投资机会出现的重要条件。

在周期板块内,他会先进行上游资源品、周期价值和中下游周期的划分,再根据宏观利率分析和美林时钟框架,确定周期位置,选择偏好的细分板块,再对细分板块进行行业政策周期讨论、供给侧讨论。“因为宏观利率周期决定行业盈利方向,政策环境和行业供给格局决定行业盈利弹性。”

“2023年一季度起,产品逐步加仓有色板块。”庄腾飞举例说,主要逻辑在于,在长周期维度,对全球能源资源品的价格中枢和利率中枢逐步上抬的判断比较确定。因此,对黄金和低成本、低产能扩张的铜和铝都有长期信心。

在个股的选择上,庄腾飞更加看重个股的质量,财务的稳健性、长期经营能力、盈利稳定性和高壁垒是他看重的共性因子。但对于板块内的不同行业,选股依据会有较大区别,如金融板块内部,银行、保险、券商的分析框架和财务估值模型具有较大差异,不同发展阶段和体量的公司,侧重分析点也不同。

## 周期红利未来占优

“近两年红利策略兴起背后核心因素来自整个社会无风险投资收益率的下降。”庄腾飞坦言。

未来红利策略的赚钱效应还能持续多久?“这两年稳定红利资产获得了非常高的超额收益,2024年开始超额收益可能会缩小。但中长期高分红投资依然空间很大。”庄腾飞表示,高分红资产的长期重估力量来自于国内无风险投资收益率的逐步下降,未来长周期稳定的现金流资产成为稀缺资产,其价值将被逐步重估。

不过,他认为,高分红资产未来可能会出现分化,周期红利是占优方向。“高分红资产内部分为稳定红利和周期红利两类。稳定红利如公用事业、高速、出版等收入端长期稳定的领域,与经济关联度低,类债属性强。周期红利如金融、资源品油气能源、有色等,收入端与经济关联度高,顺周期属性强。”他说。

从长周期维度看,周期红利风格资产的优势依然非常大,原因在于全球市场长端利率结构的变化。由于过去我们长期面临利率下行阶段,在整体市场中,绝大多数资金方、投资人,无论是机构投资者还是零售的高端客户,资产组合都是以成长风格为主,缺乏周期类资产的暴露。

但是周期类资产的波动比较大,收益表现不连续,使得客户很难长期持有这类资产,因而也很容易面临资产配置风险。“这就需要管理人通过更多方法和工具来平滑周期风格资产的波动,从而获得更好的长期配置意义。”庄腾飞说,红利做底仓和防御,周期做进攻,同时通过主动管理人的波段操作,做好止盈,可以让客户有更好的体验,去分享长端利率上行和周期品的投资收益。