

联博基金朱良:

量化基本面护航 以价值策略掘金

□本报记者 魏昭宇

2024年1月2日,联博集团宣布,旗下外商独资企业联博基金已获得中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》,成为2024年首家官宣获准展业的外商独资公募。两个多月后,联博基金迎来自己的首只公募产品——联博智选混合,由联博基金副总经理、投资总监朱良担任基金经理。

尽管这是联博首次在中国公募市场发行产品,但在朱良看来,联博对A股的深耕已经将近20年了。“2005年的时候,联博集团就在上海设立了投资研究办公室,2009年,我们通过QFII产品开始了在A股的实盘投资。”朱良向中国证券报记者介绍道,“这么多年来,我们从未停止对A股市场的钻研与探索,我们希望能够用联博团队始终坚守的价值策略,为投资者带来长期稳健的持有体验。”

三大维度选股

回顾朱良二十四年的行业生涯,量化是核心的关键词。而二十多年前朱良在北京大学数学系的求学生涯,便为他后来的量化投资之路埋下了种子。在拿到北京大学数学学士学位后,朱良进入美国匹兹堡大学攻读经济学硕士学位。在联博任职的17年,朱良曾任联博香港亚太量化研究负责人、联博管理咨询股票投资部投资总监等职,一手打造了联博集团运行多年的A股量化模型。

“我们的首只公募产品联博智选混合也会采取量化基本面的选股方法,把量化模型和基本面研究进行结合并构建投资组合。”朱良向记者介绍,“具体来看,首先,我们会运用量化模型,从股票估值、企业质量、市场情绪等维度出发,对市场生态及个股进行多维度扫描,筛选出高胜率的股票池。其次,我们将会量化模型降噪后的高胜率股票池中,通过分析企业长

期盈利及现金流状况等,寻找与市场不同的预期差。”

谈到联博基金的投资理念,朱良表示,团队始终坚守价值投资的策略,从不押注任何赛道。“我们曾经把联博在伦敦、纽约等团队的投资策略拿到中国市场进行验证。最后发现,价值投资在中国市场是非常有效的,A股市场其实是价值投资的富矿。”鉴于此,朱良始终践行逆向投资,以低估值、高质量、好时机这三大维度选股。“低估值主要指的是挖掘尚未被市场认知到的、具有预期差的非热门赛道股票;高质量是指资产回报率高、现金流量充沛、会计原则谨慎的公司,避免掉入越买股价越低的‘价值陷阱’;好时机是指通过关注市场情绪来掌握好时机,例如盈利被上调、行业出现转机等。”

全球视野布局

在朱良看来,提高投资胜率的因素非常多,其中,跳脱出单一市场的视野局限是重要



因素之一。以量化为例,他认为,量化投资并不只是简单的数理关系的论证,而是穿越时间与空间的美妙奏章。“我非常喜欢马克·吐温说的那句话‘历史不是简单的重复,但它会押韵’。我们在A股做量化基本面,就是找到这个‘韵’,而这个‘韵’需要在全市场经过验证,有普世性的。”

朱良认为,量化投资需要建立对整个市场生态的深刻理解,这意味着对整个社会发展的所处阶段、市场心理、社会心理都要进行探索,而不是纯粹地从数据里提取信息。“我们需要从经济学的角度出发,观察不同历史发展阶段,思考大众的行为特征是什么、社会关注点在哪里……以建立观点与假设,这些思考都能给模型的搭建与优化带来不少启示。”他说。

朱良认为,全球视野对长期价值投资非常重要。“我们需要把遇到的问题带到新兴市场、美国市场等不同环境中验证。”朱良说,“举个例子,联博要求每个行业研究员同时覆盖不同市场,这样同一行业在不同市场的不同表现,就会让研究员多问几个为什么,从而避免从众心态,坚持独立思考。”

上佳布局时点已至

展望2024年的权益市场,朱良介绍了联博集团基于全球数据自行开发的“市场情绪指数”,这项指数可以用来监测全球主要市场(包括A股)的情绪是处于狂热,还是过度悲观。而根据“联博中国A股市场情绪指数”的过往走势来看,目前市场已接近底部,是投资股市的好时点。

朱良还提到,目前市场普遍预期美联储将于2024年降息,资金有望回流中国股市,全球货币环境或有利于A股走势。此外,从全球资产配置的角度来看,中国A股市场近期的市盈率为10.3倍,这在全球主要股市当中是估值非常具有吸引力的市场。

具体到2024年看好的细分领域,朱良提到了三大方向:

第一大方向,在全球攻城略地且大有斩获的企业,尤其是出口业务表现突出。比如,随着全球制造业数据复苏迹象愈加明显,将有不少中国上市企业将因此受益,其中新能源汽车制造商这一细分领域值得重点关注。

第二大方向,具备稳定派息特征的企业。朱良认为,低利率环境将继续维持一段时间,能稳定分红的高股息股票将有机会获得市场青睐,比如港口运营商、收费高速公路运营商等。

第三大方向,政策重点扶持的企业。朱良表示,随着经济稳中向好,将会寻找受惠于支持性政策的题材和企业。“当然我们更重视政策的推出能否对公司治理结构的提升、现金流的改善、投资者回报的力度等方面产生积极效应,而不是单纯地参与主题。”朱良表示。

华夏基金郑鹏:

“少数派” QDII主动配置多元化全球资产

□本报记者 葛瑶

近期,海外市场吸引着投资者的目光。能够投资于海外的QDII产品一时间成为投资者争相购入的对象,QDII产品额度紧缺的消息频频传来。远隔重洋,基金公司对海外市场的投资研究不如国内市场便捷,因此多数QDII产品为跟踪某一指数的被动产品。华夏海外聚享(QDII)则是国内为数不多的以海外基金为投资对象的主动型QDII,这只基金一连三年业绩跑赢同类产品。

“2019年研发这只基金的时候,销售人员跟我们说,这个产品的字母太多了。”华夏海外聚享(QDII)基金经理郑鹏笑称,“历史上只要名字里带有QDII、FOF这些字母的产品都卖不掉。”但谁想到,几年过去,QDII产品一跃而起,成为话题的中心。

提供多元化配置

设计之初,郑鹏便希望华夏海外聚享(QDII)为客户提供多元化配置。“我们意识到,很多QDII产品主要投资于港股和中国美元债,这其实并未有效分散投资风险。因此我们着重于为客户提供更为分散的投资选择,投资中美元债以外的债券,如欧洲优先股、高收益债、新兴国家的主权债和投资级债。”郑鹏说,远在北京,投资单一股票和债券都存在一定的困难,因此侧重于资产配置,并通过ETF实现投资的多样化。



与成熟市场大部分产品类似,郑鹏的产品换手率极低,不轻易因短期宏观变动而调仓。郑鹏认为,资产配置策略的核心之一在于对底层资产风险溢价以及特定事件的关注。2020年疫情初期,美股市场遭遇4次熔断,郑鹏捕捉到了

经济复苏的信号:疫苗问世。“那时,疫苗开始出现,美国大选也进入尾声。如果这时候你还没开始投资经济复苏,那何时开始呢?”尽管彼时美国经济疲软,市场仍然没有表现出对经济复苏的信心,郑鹏和团队已经开始坚定地买入石油资产。

但在更多数情况下,郑鹏并不喜欢赌博式地预测经济走势。他认为自己准确判断经济拐点的概率不比猴子高多少,郑鹏说:“从我经历的1998年、2008年金融危机来看,美国经济的拐点往往来得很快。”

因此,郑鹏的策略是在风险资产性价比不够高的情况下进行调整,以应对市场的尾部风险。举例来说,2020年后美国经济开始好转,美联储仍然采取零利率政策。为了规避风险,郑鹏降低了债券的久期,并增加了浮动收益和通胀资产的投资比例。“这样的操作便不是在赌博经济拐点,而是在规避可能出现的尾部风险。”他说。

产品结构独树一帜

在国内基金市场中,主动型QDII凤毛麟角,其中以FOF为形式的QDII产品更是少之又少。为何这样设计产品结构?

“ETF可以帮助我们不同的资产类别之间分散风险,并且具有高透明度和便捷的进出方式。”郑鹏表示,除了少数几只ETF外,产品持仓的底层资产大多都是细分行业的债券ETF。正如海外顶级国家主权基金所做的,郑鹏

管理的产品不会将重要资产全部集中在单一资产类别上,因为即使是像美国国债这样的资产也存在兑付风险,所以通过组合不同的资产类别来降低风险。

在郑鹏看来,境内和境外FOF的主要区别之一在于境外债券市场的波动性较高,但从长期来看,其回报率往往高于境内债券市场。例如,日本的养老金等全球养老金大量配置美元债券,尽管波动性较大,但长期回报却很可观。因此,当市场波动时,如何考虑负相关性以及如何管理相关性成为了重要的问题。

郑鹏称,投资海外债券的关键在于正确定位债券资产类别的属性、回报率和波动率,以及市场内部细分板块的情况,这样才能根据自身需求和风险承受能力做出合适的配置。在权益端,也应该寻找与债券相关性较低的资产。他说:“目前我的债券投资主要集中在美元债,权益投资也聚焦在美股。我必须确保其余持仓与美国股市不正相关,否则就没有必要再增加相关性。因此我的持仓还配有一部分日本股票。中长期来看,日本股市与美国股市是负相关的。”

展望未来海外市场,郑鹏表示,虽然市场对于美国经济有所争论,但美股仍是其关注的焦点。据郑鹏判断,美国经济基本面良好,即便出现经济下行,也是非常微弱的衰退,“不会像2008年或2000年那样出现巨幅衰退。因此,如果发生衰退导致股票下跌,也将会诞生一个不错的买入机会”。