

中加基金钟伟:

# 多维度寻找行业增长驱动因素

□本报记者 王宇露

最近几年,分化成为市场的主旋律,不管是行业之间还是同一行业的个股之间,结构化的走势越来越显著。如何做好行业轮动和个股选择,以适应结构化的行情,是投资者对量化产品的新诉求。而近期正在发行的中加量化研选混合基金,正是为这样的分化行情打造的专属量化产品。

近日,该基金的基金经理、中加基金量化与指数投资团队负责人钟伟在接受中国证券报记者采访时表示,行业配置成为量化产品获取超额收益的重要来源,量化行业轮动模型可以从多维度寻找行业增长的驱动因素。

展望后市,钟伟认为,经过年初的调整释放风险之后,A股有望继续走出结构性行情。从市场风格来看,今年的一季度可能会以“稳增长”相关的大盘价值风格占主导,稳增长措施见效后会重新切换回中小盘成长风格的高景气赛道。

## 适应分化行情

与钟伟的交流从一组数据的分享开始。“从过去10年申万一级行业数据来看,A股行业之间分化明显,每年排名前三行业的收益率与排名后三行业的收益率平均差值在69%,最高的年份可达106%。”他介绍道。

对于量化产品来说,分散持股、均衡配置是量化的标签,而怎么把握好分化行情,似乎是投资者对于量化的疑问。在钟伟看来,量化也能做好行业轮动和个股选择,以适应结构化的行情。

以当前钟伟正在发行的新基金中加量化研选混合基金为例,与其他量化产品普遍设置一个指数成分股为主要股票池不同,该基金运用量化行业轮动模型和量化多因子选股策略,进行行业配置和全市场选股。

钟伟介绍,最近几年的结构性行情中,行业分化非常明显,行业配置成为获取超额



收益的重要来源。行业轮动模型可以从多维度寻找行业增长的驱动因素,例如,可以从行业景气度、资金流变化以及交易量特征等多个方面去寻找行业配置的方向,同时政策因素也是影响行业配置层面需要考虑的因素。从中央经济工作会议来看,与“稳增长”相关的新老基建板块,与“双碳”相关的绿电、环保和新能源板块值得关注。

## 寻找高性价比因子

在个股选择上,中加阿尔法量化多因子策略,采取的是目前公募基金量化投资领域比较常用的一套多因子分析框架。在筛选股票的时候,首先要从评价股票的多个维度中,筛选出一些刻画股票特征的指标,例如成长性、盈利质量等财务数据,以及分析师评价、估值、波动率等,形成所谓的“因子”,不同的因子有着不一样的运行规律。

接下来,需要在众多因子中,筛选出在过去较长一段时间,比如十年维度表现比较稳定,以及在近期表现持续性较好的因子,作为当前选股的指标,把它们综合起来构建量化模型,对股票进行综合的评价打分。

钟伟指出,量化选股通过因子去定义收益和风险,为了适应结构化行情,可以做到

有针对性地暴露所希望暴露并主动管理的风险,寻找高性价比因子,获取所选暴露因子的综合超额收益。

在钟伟看来,相比于主动权益基金,量化产品的优势之一就是覆盖面比较广,主动权益基金经理的精力有限,能深入研究的个股数量有限,但量化模型可以同时研究全市场的所有股票,尤其是在股票数量不断增多的背景下,这种优势将愈发凸显。

## 小盘成长风格或持续

今年以来,A股市场出现连续下跌,钟伟认为,这主要是由于投资者年初集中调仓所致,与去年春节后市场大幅调整有点相似。

钟伟进一步分析表示,由于1、2月份是财报发布的真空期,投资者对高估值个股能否维持高成长会产生担忧,而美债收益率上行形成对高估值的压制,投资者对集中持仓的板块进行调仓,从成长板块转为价值板块,因此机构抱团的高估值个股出现了大幅调整。所不同的是,今年抱团调整的主力军从白酒、医药板块变成了新能源板块。

钟伟表示,去年春节调整结束后,A股指数,特别是中小盘指数走出了一波持续上行的行情。今年在“稳增长”的主基调下,国内市场的流动性有望继续保持稳中趋松的状态。经过年初的调整释放风险之后,钟伟认为A股有望继续走出结构性行情。从市场风格来看,今年一季度可能会以“稳增长”相关的大盘价值风格占主导,稳增长措施见效之后会重新切换回中小盘成长风格的高景气赛道。

钟伟表示,在过去几轮大小盘风格演变的过程中,通常一轮风格趋势会维持三年左右的时间,期间也会伴随阶段性的风格漂移。充裕的流动性有利于市场维持中小盘成长股的风格。同时,目前中证500指数估值仍然处于底部区域,估值的优势依然很明显,因此,今年仍然看好代表中小盘成长风格的中证500指数的表现。

万家基金刘洋:

## 把握周期与成长投资机遇



□本报记者 李岚君

寻找景气向上的行业,聚焦优势龙头企业,是万家基金基金经理刘洋的投资框架,也是他近10年打磨进化出应对市场风格变换的有力武器。银河证券数据显示,2021年,万家瑞隆混合收益率为58.06%,在偏股型基金中排名第9/692。Wind数据显示,刘洋从2018年9月18日任职以来,任职总回报率为200.44%,任职年化回报率为39.7%。

古人云:“察势者明,趋势者智,驭势者独步天下。”在新年风口切换之时,始终保持对行业趋势变化敏感性的刘洋正择机而动。随着采访的深入,“景气先锋”刘洋的一张“春耕图”徐徐展开。转基因育种、稳增长、新能源将是他的拟担纲的万家景气驱动开年布局的重点。

## 精选高景气行业

毕业于上海社会科学院的财政学硕士刘洋,在研究员阶段先后覆盖了食品饮料、农业、建筑、有色、化工、交通等行业,农业和周期股是他积淀多年的核心能力圈。随着投资经历不断加深,从擅长的领域向外拓展,刘洋的能力半径也在和市场的交叉印证中逐步优化提升,最终成为能力圈宽广的基金经理。

作为研究宽度和研究深度均强的基金经理,刘洋的投资框架朴素而鲜明,注重高景气度行业、把握细分行业龙头。

在判断行业景气度上,刘洋能够敏锐地察觉到行业各类数据的变化。紧密跟踪价格、产能、订单、库存、财务数据等多个指标判断景气度,并通过深度调研行业产业链加以验证。

对刘洋来说,在配置组合时,行业景气度的把握尤为重要。震荡行情下优势行业相对稀缺,自己倾向于选择三四个景气向上、确定性强的行业布局,在个股选择上,则“因地制宜”,分散到几只股票中均衡配置,并根据市场情况在集中度上进行灵活调整。

此外,刘洋对于高景气度行业的看好并非一成不变,而是不断观察新的变化,进行动态调整。在达到设定目标价获得利润后,果断进行止盈,力求提升投资胜率,有效地抑制了风险。

## 追求周期和成长共振

在深入调研中,刘洋前瞻性挖掘出种子行业这一颇有些小众的领域,从中捕捉到“种子兼具周期和成长双重属性”的机会。在他看来,该行业周期向上,一是因为目前全球粮价上涨,种子价格已经进入上涨周期;二是由于国内种子行业一直处于去库存的状态,一旦库存出清叠加粮价上涨,种子行业有望迎来量价齐升。

从成长属性看,刘洋认为,首先,粮食安全关系到国计民生,种子行业的发展获得政策大力支持;其次,当前时间点,农业尤其是种子行业知识产权保护力度空前,有望有效打击“套牌”、抄袭等侵权行为,有助于提升行业集中度;再次,转基因技术将大幅提升产业链利润空间,转基因种子提价接受意愿高,行业空间有望翻倍。最后,拥有转基因品种的公司将对传统种子公司形成降维打击,行业龙头公司有望加速成长。

刘洋对周期成长的把握,在转基因育种投资机会的发掘上体现得淋漓尽致。在访谈中他也提到,“我其实是在周期里精选有成长属性的公司,周期和成长并不能完全割裂,很多成长股也有一些周期属性。”

正在发行的万家景气驱动拟由刘洋担纲,他表示,除了会继续配置转基因育种板块,还会重点关注稳增长、新能源两大板块。

“稳增长相关领域可分为传统基建产业链、房地产产业链、新基建三大板块。”刘洋表示,2021年下半年以来,随着经济增长趋缓,政策基调逐步向“稳增长”倾斜。稳增长板块整体估值便宜,且部分优质标的具有一定的成长和消费属性,稳增长板块有较好的投资价值。

刘洋表示,整个新能源大板块的景气度非常高。一方面,新能源车是不可逆的趋势,这个产业链足够长,从上中下游发掘,会有较好的投资机遇。另一方面,受益风电、光伏平价以及电价上涨,行业基本面持续向好,新能源运营板块在2022年也有望继续维持高景气度。

财通基金罗晓倩:

# 做投资者财富的“压舱石”

□本报记者 徐金忠

“不积跬步无以至千里”,对于财通安瑞短债基金经理罗晓倩来说,这句话应该是“不积BP无以至千里”。固收投资鲜有大起大落,却考验基金经理稳健致远的能力。罗晓倩雕刻固收投资的方法是:“每个BP必争,踏踏实实做好每天的业绩”。

一个BP一个BP的日积月累,恰如“春起之苗,不见其增,日有所长”。时间终究会给予这样的精进之道以丰厚回报:2021年三季度末,罗晓倩管理的财通安瑞短债基金的规模从2020年年末的5.68亿元增至57.98亿元,短时间内扩充10倍。

## 刻画优美净值曲线

罗晓倩是一位“画线派高手”,更是被投资者称为“短债女神”。观察罗晓倩管理的财通安瑞短债基金的净值表现,一条稳稳当当向着“东北角”而去的净值曲线,是这位“女神”刻画出的优美线条。

2021年三季度末,财通安瑞短债基金的总份额为53.42亿份,总规模为57.98亿元,而在2020年末,该基金的总份额仅为5.38亿份,总规模仅有5.68亿元。投资者结构上,个人投资者的占比快速放大。

不到一年的时间,基金份额扩充近10倍,而总规模扩充超过10倍,这两者之间似乎有一个“剪刀差”,实际上这正说明了罗晓倩为更多的投资者获取了更高的收益。“其实做短债的投资理念非常简单,就是认真做好每一个BP,每一个BP都要做得非常完美,也就是踏踏实实地做好每一天的业绩。”罗晓倩十分谦逊。



这句话听起来非常好理解,但在这背后,则需要基金经理花费很多的精力和时间来实现这份简单投资。而且,短债基金因为其相对比较稳健,所以需要基金经理在极其有限的风险暴露下,做到投资收益的日积月累。

“中短债基金的一大特点是严格控制回撤,收益表现相对稳健。其严控风险的特性,或令其最大回撤远小于其他债券类基金,在不同风格债市环境下表现出众。在债市波动增加时,长期品种面临的市场风险更高,中短期产品防御性优势得以进一步凸显。中短债基金作为货币增强的出现,客户对其收益要求并没有很高,那么不同产品之间打的就是谁能把回撤控制到最小。”罗晓倩表示。

在财通安瑞短债基金的操作上,罗晓倩的策略就是通过优选中高等级信用债做基础配置,并根据市场变化灵活参与利率债投资获取超额收益,从绝对回报的角度出发,采取积极性时机策略,关注交易性机会,并保持组合较高的流动性。“在控制回撤上,

对货币市场极其敏感,一旦出现连续资金利率抬升,组合将利用降低高流动性债券比例的方式达到降低久期,暂时规避市场可能出现的波动。”

## 力求收益来源多元化

随着罗晓倩管理的财通安瑞短债基金显示出稳定的上行能力,罗晓倩面对了一些新情况:不仅仅是规模的快速上升,基金持有人的结构也发生了很大变化,个人投资者的占比迅速提高。

面对这样的变化,罗晓倩处之泰然,而且显示出胜券在握的自信。“经过两年多时间的沉淀和默默地去执行我们当初的策略,这个产品得到了各个互联网平台,包括其他各类投资者的认可,规模在这样的基础上不断稳定增长。我们看到,未来的短债市场是一个增量博弈的市场,而非一个存量博弈的市场。短债或者中短债这类品种的市场空间应该依然较大。我们要在这个市场存活下来而且是长长久久地存活下来,就更要做到踏实不浮躁。”罗晓倩如此化解新的变化。

据悉,这位积极向上的基金经理,即将迎来自己的另一只新基金,拟由她管理的财通安裕30天持有期中短债基金正在发行。对于这只基金的投资策略,罗晓倩表示,将主要投资中高等级的信用债,同时兼顾不同类别固收资产,力求做到收益来源多元化,并且严格控制波动。“我会不忘初心,不负所托,一定管好投资者的钱袋子,做投资者财富的压舱石。”罗晓倩希望继续以自己的专业和初心,换回投资者的收益和真心。