

结构性行情依旧 公募量化受关注

□本报记者 徐金忠

近期市场显示出企稳迹象,但结构性分化仍是主基调之一。在震荡分化的市场环境中,公募量化投资产品备受关注。机构人士认为,量化投资可以展现宽领域选股、多风格配置等优势。近日,已有多只公募量化产品择机发行。

一季度业绩分化

天风证券研究报告显示,截至2022年一季度末,公募量化基金产品共计394只。其中,主动量化型基金产品229只,指数增强型产品140只,量化对冲型产品25只。近一年来主动量化型和指数增强型产品数量稳步增加,量化对冲型产品数量在近两年没有变化。

一季度受权益市场影响,各类量化产品收益中位数均为负值。其中,主动量化型产品收益中位数为-13.63%,均值为-13.45%。指数增强型产品收益中位数为-12.30%,均值为-12.26%,量化对冲型产品收益中位数为-0.72%,均值为-0.96%。

不过,一季度公募量化产品并非全部“折戟”。在主动量化型产品方面,中国联通Datayes显示,一季度万家宏观择时多策略基金实现了32.89%的正收益。

在量化对冲型产品方面,一季度收益排名前十的产品中有六只实现正收益。其中排名前三的产品分别为华泰柏瑞量化对冲、富国量化对冲策略三个月A以及华泰柏瑞量化收益。这一成绩归功于量化对冲基金能够利用股指期货工具对冲市场风险。

另外,从超额收益来看,天风证券统计发现,一季度沪深300增强产品的超额收益均值为1.44%,中位数为1.79%。中证500增强产品的超额收益均值为2.34%,中位数为2.30%,整体表现优于沪深300增强产品。中证1000产品的超额收益均值为3.38%,中位数为3.22%,超额收益总体表现在各类增强产品中最优。

业内人士指出,在整体赚钱效应较差的一季度,公募量化投资显示出一定的比较优势。“在量化对冲、指数增强等方面为公募量化投资‘扳回一局’。”有公募机构的基金经理表示。

产品备受关注

对于二季度市场,公募机构多认为结构性分化是必然趋势,投资机会来自于找到较好的方向。

以近期的市场行情为例,汇丰晋信基金指出,近期市场重心从之前的赛道

成长股转换到地产产业链。基建板块表现较好,房地产行情延续,医疗、新能源等赛道股表现较差。具体来看,上周建筑、钢铁、建材板块涨幅均超过4%,石油石化、房地产、银行煤炭均上涨。农林牧渔、综合金融、电子、电力设备及新能源、传媒领跌,跌幅超过4%。计算机、通信、国防军工、医疗、消费者服务均下跌3%左右。

多变的市场环境为投资带来了很大难度,但公募量化投资具备在多变市场中规避风险、获得收益的潜力。“公募量化投资的不少策略在分化的市场中能有较好表现。比如量化对冲,可以对市场的剧烈波动进行风险对冲;比如指数增强基金,如果能在当下选择较好的指数,结合量化投资挖掘阿尔法的能力,将是震荡市场中的投资利器。”一家公募基金公司量化投资部门负责人表示。

正是在这样的背景下,近期多家基金公司顺势推出量化投资新品。例如,华泰柏瑞中证500指数增强4月6日开始发行,该基金拟任基金经理为华泰柏瑞基金副总经理田汉卿。4月11日,景顺长城中证1000指数增强基金也启动发行,该基金的基金经理之一是公司副总经理兼量化及指数投资部总监黎海威。

新华社民族品牌指数多只成分股 一季度获公募大举买入

□本报记者 王宇露

上周,中证新华社民族品牌工程指数下跌2.64%。从成分股表现来看,以岭药业、盐湖股份和视源股份等多只成分股表现强势;贵州茅台、上海医药、宁德时代等不少成分股获北向资金增持。一季度,多只成分股获公募基金大举买入。展望后市,基金经理认为,当前阶段更多只是波动风险而非损失风险,市场的长期投资价值显著提升。

多只成分股获北向资金增持

上周市场调整,上证指数下跌0.94%,深证成指下跌2.20%,创业板指下跌3.64%,沪深300指数下跌1.06%。

尽管指数调整,但上周中证新华社民族品牌工程指数多只成分股表现强势。以岭药业以23.94%的涨幅排在涨幅榜首位,盐湖股份上涨6.13%居次,视源股份上涨5.51%,永辉超市和欧派家居均涨逾3%,步长制药和沪硅产业分别上涨2.92%和1.25%。今年以来,以岭药业上涨99.44%,步长制药上涨10.48%。

Wind数据显示,上周北向资金净流出65.57亿元,但中证新华社民族品牌工程指数多只成分股仍获北向资金增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净买入贵州茅台6.14亿元,净买入上海医药2.68亿元,净买入宁德时代2.59亿元,分别净买入美的集团、恒生电子1.86亿元和1.84亿元,药明康德、贝泰妮、新希望、盐湖股份等多只成分股被增持超过1亿元。

此外,天相投顾统计公募基金一季报数据显示,中证新华社民族品牌工程指数多只成分股一季度获基金买入额位居前列。宁德时代、贵州茅台、五粮液、药明康德、东方财富、泸州老窖、亿纬锂能、海康威视位居一季度基金买入额前十,立讯精密、迈瑞医疗、山西汾酒、中国中免、智飞生物位居累计买入额前二十。

长期投资价值提升

展望后市,红筹投资表示,3月以来市场出现下跌,经过此轮下跌,市场的长期投资价值显著提升。

红筹投资指出,一方面,中国市场有大量显著被低估的优质资产,包括且不限于供给侧改革后盈利格局稳定的传统行业龙头、稳健经营的制造业隐形冠军、成长空间显著的军工和新能源等高端制造龙头等。这些优质资产的韧性将夯实市场底部,也蕴含了未来持续向好发展的巨大弹性。另一方面,本轮中国经济预期底部正在形成,后续支持政策将持续出台,全年经济有望实现前低后高的增长态势。此外,中美资产表现差异及市场对通胀和估值的担忧已经进入边际极值,随着时间推移将不再构成压抑市场的因素。

仁桥资产总经理夏俊杰表示,每一次恐慌的背后都意味着机会。当前阶段更多的只是波动风险,而非损失风险。在众多影响股市运行的因素中,“巨大抛压”是最经不起推敲也是最不需要重视的一个。因为决定股票未来回报的永远是股票自身的基本面和估值。历史上,A股市场曾多次面临“至暗时刻”,每次市场都展示出强大的修复能力和勃勃生机。相信市场是有生命力的,这次也一定不会例外。

民生加银基金：

生物医药行业投资性价比较高

□本报记者 张舒琳

作为公认的“长坡”赛道,生物医药行业在经历较长时间深度调整后,回暖势头明显。近日,中国证券报记者专访了民生加银基金量化投资部总监何江、民生加银基金医药研究组组长王泳鑫。他们表示,从当前的估值水平来看,医药赛道性价比凸显,可通过指数型产品捕捉行业长期机会。

看好三大板块结构性机会

对于医药行业后市表现,王泳鑫表示看好三大行业板块。一是CDMO行业。中国经过多年的人才培养和经验积累,已具备较强的承接海外产业转移的能力,同时在新技术领域积极储备,能够开拓新的业务增长曲线。二是科研服务行业。以生物试剂为例,国内公司经过多年的研发和口碑积累,具备竞争能力,且随着整体科研投入加大,行业维持高速增长。三是受政策影响较小的成人疫苗板块。以HPV疫苗为例,无论从打疫苗线上排队情况,还是终端销售的发货情况来看,供不应求的态势凸显,相关企业呈现高速增长态势。

增长态势。

他认为,医药企业最重要的是核心竞争力以及成长的确定性和持续性。在研究时,王泳鑫主要围绕“基因”“模式”“应变”,从历史发展视角对公司进行分析:一是公司的“基因”,即管理层的背景、选择进入该行业的契机;二是商业模式和管理模式,即围绕行业特征对管理模式和商业模式进行了哪些创造;三是在公司发展历史上,行业整体发生变革时,企业有哪些相应的应对措施。从这些方面对企业成长历史进行“复盘”,从而选出真正具备“长坡厚雪”特质的细分赛道优质个股。

投资性价比凸显

自去年末出现深度回调后,近期生物医药行业回暖。何江认为,中证生物科技主题指数目前的估值水平较合理,当前位置投资性价比较高,可通过指数型产品捕捉行业长期机会。

从清华大学工程力学本科和流体物理学硕士毕业后,何江先后在工银瑞信基金、上海海狮资产管理有限公司、民生加银基金等公司任职,历经从公募到私募再到公募的角色转变,以及风险管理、基金

经理、投资总监等岗位的历练。拥有丰富从业经历的他,形成了完善的投研体系,并具备突出的风险控制能力,在主动量化产品波动和回撤的控制,以及资产配置组合优化等方面更具优势。

目前,何江同时管理民生加银中证生物科技主题ETF等多只指数型产品。在他看来,ETF可以满足多元化投资者的需求。“ETF的生态比较复杂,参与者类型众多,既有偏长期的配置资金,也有波动性的交易操作,以及部分做一级市场申购赎回和二级市场买卖的套利策略。只有不同参与者都能充分参与的产品才能最终做大做强。”他表示。

对于ETF这一工具型投资产品,基金经理和公司应如何做好管理?何江表示,首先,要保证基金跟踪好指数,尽可能降低跟踪误差;其次,ETF的交易属性强,投资者关注产品流动性问题,因此在做市商方面形成完善的评价机制,包括对做市商团队的技术能力、系统搭建、服务综合效果等进行持续评估与跟踪;再次,通过打新等增强手段为产品获取超额收益。另外,需要强化风险管控能力,为ETF运作提供基础保障。

富国基金专栏

美债收益率曲线倒挂,意味着什么?

历史上,美债收益率曲线的扁平化和倒挂,往往伴随着未来1-2年经济的衰退。因此,美债收益率曲线的“反常”,是很多投资者关注的“预警”指标。今年以来2年期与10年期美债利差一路下降,至4月1日首次出现长短利率的“倒挂”,如何理解这一现象?

由于长期更高的回报率和不确定性带来的期限溢价,通常,长久期债券相比短久期债券会有更高的收益率。而所谓收益率曲线“倒挂”,是指出现了短端收益率水平高于长端。

随着美联储加息预期不断增强,利率水平上升,而短利率上升幅度更大。自4月1日,2年期与10年期美债收益率呈现倒挂,分别为2.42%和2.39%。具体来看,由于短期债券利率受货币政策和流动性影响较大,加息预期首先

会带来短期利率的快速抬升;而长期利率一般会受通胀和经济基本面因素影响,加息会导致经济预期增速降低,导致长期回报率预期难以上行。

首先,收益率曲线倒挂本身不是衰退来临的信号。历史上,收益率曲线倒挂往往发生在美国经济衰退之前,一般比衰退提前1-2年的时间,但收益率曲线倒挂不一定会导致经济衰退。此外,当前与衰退更加相关的10Y-3M利差并未倒挂,甚至近半年有所抬升。

其次,如果我们去看那些与经济基本面相关的指标,会发现美国经济当前依然很强劲。虽然美国已开启货币政策紧缩、财政刺激消退,但劳动者收入仍较为丰厚,疫情缓解下,消费数据持续回暖。美国2月个人可支配收入同

比上行至4.6%,环比上行至0.4%;个人消费支出同比上行至13.7%,创去年6月以来新高,其中服务消费支出环比已连续12个月为正。另一方面,美国3月就业市场依然健康,非农新增就业43.1万人,失业率下降至3.6%,劳动力参与率上升至62.4%;工人平均时薪环比增加13美分至31.73美元,过去12个月已增长5.6%,就业市场整体状况已恢复至疫情暴发前水平。未来,随着疫情的持续缓解,就业持续改善,服务消费仍存在继续修复的空间。因此,收益率曲线倒挂本身不是衰退来临的信号,美国经济数据“一片祥和”之下,短期难言“衰退”。

此外,对于收益率曲线的倒挂,美国股票市场作何反应?自4月1日首次出现倒挂以来,市场并未出现明显担忧,此后三个交易日标普

500和纳斯达克指数一度上涨分别超过2%和1%后经历回调,整体来看已经修复至2月初水平。从历史统计来看,1980年以来,2年10年美债6次出现倒挂之后标普500的表现来看,首次出现倒挂距离股市见顶期限最短2.5个月,最长19个月,平均期限为9.3个月,期间涨幅平均涨幅为19.5%,数据方差较大,因此美债收益率曲线出现倒挂并非预测股市拐点的有效指标。

(内容来自于富国策略团队。文中数据来源于wind,时间截至2022年4月1日。)