

# 机构研判阶段性调整是布局良机

## 持续掘金消费板块

3月16日晚,在“基金服务万里行之建行·中证报金牛基金巡讲”线上直播活动中,信达澳亚基金是星涛、宋冬旭围绕“市场逐浪上行,如何捕捉消费价值机遇”展开精彩对话,金句频现。

是星涛认为,近期的市场回调或是暂时现象,随着后续政策落地,经济数据和企业财报陆续披露,市场将建立新的共识,A股将从板块快速轮动回到结构性行情,继续看好消费板块的投资机会。宋冬旭认为,当行业轮动程度达到极致后,市场接下来大概率进入结构性行情,需要增量资金打破存量博弈。

● 本报记者 张韵 张舒琳



视觉中国图片 制图/苏振

### 市场回调或是暂时现象

近日,A股市场有所回调,硅谷银行破产事件引发多方关注,三大指数呈现震荡态势。对此,信达澳亚基金是星涛认为,这种调整应该是暂时现象,近期A股的调整或与国内外经济环境的变化有关。

他说,从海外市场来看,美元指数反弹,全球股指普遍震荡。1月美国通胀数据出炉后,投资者对美联储的加息路径预期继续调整,美元指数

和美债收益率持续反弹,导致全球权益市场波动率上升。

从国内经济环境来看,年初以来居民消费快速恢复,出行、服务业数据出现大幅回升,部分热点城市房地产市场回暖,政策宽松预期出现一定反复。

是星涛认为,随着后续政策落地,经济数据和企业财报的陆续披露,市场将建立新的共识,A股将回到

结构性行情。在此情况下,阶段性调整反而是布局的良机。美国经济增速将放缓,美元指数上行空间或有限,国内货币政策还没有到收紧的阶段。

宋冬旭认为,今年以来我国经济逐步恢复,市场经历外资和内资接力,主要指数涨幅明显。展望今年二季度及全年,经济恢复仍将持续,政策预期仍会上调,海外流动性和地缘局势因素已提前反映在市场定价中,后续边

际影响将开始减弱,预计增量资金将逐步形成共识并集中入场,全面修复的第二波行情即将开启。他说,参考过往经验,当行业轮动达到极致后,市场接下来大多数人会进入结构性行情。不过,极致轮动行情的结束通常需要增量资金打破存量博弈。随着市场行情修复、风险偏好改善,内资机构的产品发行和仓位后续有望逐步回升,市场或将迎来更多增量资金。

### 消费板块存在新机遇

谈及自身投资框架,是星涛表示,他主要擅长利用自上而下的ERP系统进行大类资产配置择时,利用自下而上的PB-ROE系统进行价值投资,以均衡的方式深度挖掘价值。他对自身组合的配置要求是“下行风险有限,上行有弹性”,把PB-ROE当成反转性投资工具,倾向于在低PB、低ROE区域进行配置。他解释说,这是因为在低PB、低ROE区域,

基本面及估值分位通常都处于底部,市场关注度不高,后续如果有利空因素或景气度持续下行,下行空间有限。而其组合中进攻的弹性,则来自主动研究团队协作筛选出的未来具有较大向上几率的标的。

自去年年底以来,消费板块走出亮眼的反弹行情。是星涛说,消费是他关注的重要方向。他认为,在政策推动,消费场景恢复的趋势下,消费

板块的复苏预期呈现出乐观态势。经济复苏后,消费者收入提升、投资信心改善,超额储蓄可能会转变成体验性消费。

此外,是星涛表示,地产领域也值得关注。2021年下半年以来,一二线城市地产受到压制,考虑到信心修复,看好今年一二线城市房地产市场表现,房产交易量会提升。他认为,目前来看,房地产下行风险已经充分释

放,上行空间较大。在地产产业链中,银行和家电板块更具有进攻性。

他认为,食品饮料板块是市场具有普遍共识的方向所在。外卖、连锁餐饮等过去并不特别受到关注的行业,也涌现出比较好的标的,其成长性优于传统消费品行业,且渗透率额外增长,在短期的压制因素消除之后,预计未来成长性较大。此外,免税等细分领域,未来仍有政策放松空间。

# 直接面对投资者 基金经理从幕后走到台前

● 本报记者 王鹤静

近年来,我国公募基金行业迅猛发展,基金经理人数已经超过3000人。在公募市场加剧竞争和分化的环境下,除了投研的基本功,基金经理们在市场的驱动下不断挖掘自己的“十八般武艺”,从社交媒体到直播互动,进一步拉近了与投资者的距离。

某公募基金经理在接受中国证券报记者采访时表示,行业竞争加剧,基金经理已经到了必须“走出去”接受投资者和市场检验的阶段,但这也是和投资者“双向反馈”的过程。此外,某第三方机构强调,基金经理与投资者增进交流的背后,也隐含着一定的风险,需要基金公司不断完善相应的配套机制。

### 社交平台积极互动

社交平台可以说是基金经理与投资者互动最为频繁和直观的渠道之一,从网民活跃的微博,到基民更加青睐的雪球、东方财富网等第三方机构搭建的渠道,新时代的基金经理们借助着社交平台的时效性与便捷性,运用灵活生动的投资语言,迅速拉近了与投资者之间的距离。

西部利得基金公募量化投资部总经理盛丰行就是社交平台十分活跃的基金经理之一。截至3月16日,他的个人微博账号共发表了298条微博,收获了2.3万粉丝和3.3万好评。2022年4月和10月,盛丰行分别在微博上发声,称自己对于当时的市场持高度乐观态度,引发了大量关注者的热议。

除了时事点评和观点分析,盛丰行还会偶尔和关注者分享自己作为基金经理的工作生活以及家庭生活,专业能力搭配日常分享,让他在社交平台迅

速走红。

中泰资管基金业务部总经理姜诚则是雪球的活跃用户,他和盛丰行双双入选了“雪球2022年度基金影响力用户”。截至3月16日,姜诚的个人雪球账号发布了超1000条帖子,收获了3.8万粉丝和5.6万好评。为了关注者查阅方便,姜诚还在雪球平台创建了文章合集,将自己的“基本认知、一些感慨、季报年报摘抄、书单”分别进行整理,关注者在评论区纷纷表示“共勉”“收藏”。

在东方财富网,信达澳亚基金冯明远、招商基金侯昊、汇丰晋信基金陆彬、平安基金神爱前、泰达宏利基金王鹏、华安基金刘畅畅等众多知名基金经理均开通了个人账号,并收获了数万投资者的关注。相较于微博、雪球的“短小精悍”,基金经理们在东方财富网更乐于分享自己的长篇市场观点。近期,招商基金侯昊和关注者分享了近日走访酒企的收获与体会,引发热议。

除了基金经理的个人账号,不少基金公司还在微信公众号等平台打造了一系列基金经理专栏,定期或不定期地与投资者分享基金经理当下的市场观点和投资主线,例如泉果基金的“你来问泉果答”、永赢基金的“总监督市”、银河基金的“山哥请回答”、农银汇理基金的“基金经理手记”等。

### 视频直播渐成主流

除了社交平台的文字互动,基金公司正在逐渐将基金经理从幕后推到台前,通过视频直播等方式,使得基金经理能够更加直观地分享自己的投资观点,同时强化了观众对于基金经理的印象。

以蚂蚁财富平台为例,基金直播

普遍采取的是基金主播搭配基金经理的模式,结合不同的市场环境,与投资者在线畅聊当下的投资热点。相较于书面交流,基金经理在直播中能够更加口语化地表达自己的看法,这对于普通投资者来说更加直观,也更便于接受。

据道乐研究院统计,今年2月蚂蚁财富平台共有115家公募机构开展了1145场直播,平均每家机构直播9.9场,场均观看量为13.3万。截至3月16日,汇添富基金2月7日举办的2023年度策略会观看量已高达116万,以胡昕炜为首的32位基金经理从宏观策略、行业专题等八大范畴为观众解读了2023年的投资策略,播出时长更是超过了8个小时。

除了在直播中分享投资观点,基金经理的“直播内卷”远未停止,直播调研成为了近年来颇受投资者关注和喜爱的直播形式。从医疗、军工、煤炭、光伏、新能源车,到白酒、VR、预制菜、黄金等,基金经理直播调研的内容可以说是“百花齐放”。近期,天弘基金更是把直播调研做到了越南,基金经理胡超围绕自己在越南的调研见闻和越南市场的配置价值为观众进行了深入分析。截至3月16日,该场直播的观看量已超过19万。

### 需要完善机制配合

对于近年来基金经理频频进驻与投资者交流的情况,上海某公募基金经理向中国证券报记者表示,随着我国公募基金基金经理人数越来越多,投资者认识和区分基金经理的难度也越来越大,基金经理已经到了必须“走出去”接受投资者和市场检验的阶段。

从长远来看,该基金经理表示,由于基金公司以及基金产品的数量居高

不下,未来基金经理很难完全回归“主业”,接下来还是要多做一些和投资者交流方面的工作。与此同时,他认为,和投资者的交流往往是“双向反馈”的过程,基金经理在向投资者输出投资理念的同时,投资者也在监督着基金经理的投资行为,有利于基金经理保持言行一致,不至于走偏。

另有某公募基金经理对中国证券报记者表示,他把社交平台作为自己投资的灵感笔记,不仅会随时记录自己的想法,也是他和投资者交流的窗口。“股价除了反映公司基本面的变化,还反映了投资者人心的变化,而互联网正是观察人心变化的工具。”在他看来,与投资者进行线上交流可以及时检验自己投资逻辑的正确性,做投资往往需要“逆人心”。

上海证券基金评价研究中心高级基金分析师池云飞认为,基金经理通过各种渠道和投资者增进交流,能够增加基金经理的曝光度,提高投资者黏性和信任感,做大管理规模;投资者也能通过专业人士了解当前的市场情况,进一步了解基金经理的投资风格及策略偏好,做好资产配置。但池云飞强调,这背后需要完善的机制进行配合,并且把握好“度”,否则容易出现误导投资、泄露交易内幕、分散投资管理精力、基金经理偶像化等潜在风险。

“国内公募基金已超过1万只,行业竞争激烈程度可想而知,为了保持或提高基金的管理规模,基金公司具备很强大的动力将基金经理推出来,短期内仍会有很多基金公司选择以‘夺眼球’的方式来拓展市场,不过这其中存在很多风险隐患。对于基金公司而言,其实可以通过市场部、客户服务部、三方渠道、自建投顾部门等方式来做好投资者服务。”池云飞表示。

鸣石基金袁宇:

## 2023年A股量化投资大有可为

● 本报记者 王辉

2023年以来,A股市场持续震荡,国内量化指数增强类私募产品延续了去年较好的超额表现,绝对收益水平也显著提升。日前,知名百亿级量化私募鸣石基金创始人、总经理袁宇在接受中国证券报记者专访时表示,经过十几年的发展,公司已打造了“五环多核”的投研模式,并将在“管理+人才”维度构建自身的量化投资核心竞争力。展望2023年的股票市场投资,袁宇称,鸣石基金对A股市场和量化行业都“比较乐观”,A股量化投资“大有可为”。

### 打造“五环多核”投研模式

成立于2010年的鸣石基金,目前在境内的量化策略资产管理规模超过100亿元,此外还通过中国香港的资管子公司管理了数亿美元的境外基金产品。在策略产品线上,目前公司全面布局了指数增强、市场中性、量化多头、量化CTA等主要量化策略类型。在公司团队方面,目前公司员工工人数超过400人,研发人员的数量接近90人。

对于公司研发架构体系,袁宇介绍,目前公司在内部采用了“五环多核”投研模式,有超过10个小组分别聚焦于因子、AI、优化、风控和交易执行五大环节。“这类似于在一个大型完整的量化工厂,通过各环节的‘并行’后,再进行‘串行’。”

在袁宇看来,这一模式可以类比于“生产一部高质量的手机”,每个环节、工序分别负责手机的芯片、屏幕、摄像头等零部件,这样就能保证每个环节只做一个工作,从而能够更好地把这一环节的工作精益求精。这种“分工制研发”的模式,不仅能够更高效地实现科学分工,也能够更高效地实现科学管理。这也是目前国际顶级量化投资机构所采用的高效投研模式。

在具体流程上,公司的量化模型通过在每一个环节的有序竞争再进行组合,并在不同的产品线上最终产生一个“鸣石阿尔法”信号,成为五大环节、众多研发小组集体智慧的结晶。此外,袁宇还透露,在公司近年来日益优化的研发体系支持下,公司的量化投资策略已能够实现每年超过20次的全系统优化升级。

### 市场环境有利量化策略运行

今年以来,受宏观经济复苏、市场风险偏好修复等多方面因素影响,A股市场在开年迎来较好开局。对于2023年全年的A股市场大势,以及量化投资

策略的投资机会,袁宇鲜明表示,鸣石对市场和量化行业“比较乐观”,不是相对模糊的“谨慎乐观”。

袁宇称,中国经济增长的潜力显而易见。从定量角度来看,2023年的A股市场流动性将会“大大优于2022年”。首先,市场的流动性在很大程度上来自于市场参与者对整个金融市场的信心,今年市场参与者信心回暖“非常明确”。其次,中国经济走出疫情的扰动,大大提升了海外资金的参与愿望。作为一家在海外有重点布局的量化私募机构,今年以来鸣石已经深切感受到了外资资金进一步参与A股市场的愿望。

从量化投资的角度而言,量化策略寻找市场的有效性,在很大程度上正是依赖于市场流动性的充裕。今年的股票市场环境,大概率有利于量化策略的运行。袁宇表示,2022年国内头部量化私募管理人在指增、量化多头等策略上普遍实现了10%以上的超额收益,今年的超额收益水平预计会高于去年。

### “发现合理价值”

对于中国量化投资行业的发展前景,袁宇表示,目前国内公募加私募的量化产品体量,大约占相关市场总规模的4%至5%,而目前美国市场的对应份额则是40%至50%。我国市场量化产品的“饱和程度”只是发达市场的约1/10,行业发展前景值得长期看好。

袁宇强调,量化行业不仅仅要为市场提供可以获利产品,还具有为市场“发现合理价值”、促进市场长期健康发展的积极作用。主流量化指增产品在长期满仓运作的同时,也会采用价值、超跌这两个量化策略。所谓价值策略,就是筛选并买入“基本面好、被市场低估”的股票;所谓超跌策略,则是在市场过度反应时买入超跌的股票。因此,量化策略在创造收益的同时,也实现了市场的有效性,平抑了市场波动。

袁宇介绍,鸣石基金在2021年搭建了大型超算中心用于研发支持后,陆续在2022年及2023年初实现了算力的进一步增加。近几年,公司每年在软硬件上的支出规模均在千万元量级。袁宇强调,正因为量化机构从本质上是“科技公司”,因此量化投资机构的核心竞争力不能依赖于“某一个人”。

在袁宇看来,未来量化行业的竞争关键点将是“管理+人才”。“对于鸣石基金而言,我们将坚持两大目标。第一,在长期努力成为一家科学化优秀金融企业的同时,能够为投资人创造‘收益风险比较优的产品’;第二,要为金融市场发现有效定价做出自己的贡献。”

## 市场风险偏好相对有利 私募机构认为A股韧性十足

● 本报记者 王宇露

近期,不少上市公司发布年报或其它公告,部分私募机构的隐形持仓和调仓动向得以曝光。正圆投资旗下产品重仓TCL中环近10亿元,远信私募基金旗下产品更是包揽海正生材前十大流通股股东的5席。此外,淡水泉、高毅资产等百亿级私募去年四季度末的持仓情况也揭开了面纱。展望后市,私募机构认为,当前A股站在基本面变化、估值、流动性、风险偏好都相对有利的时点,可乐观看待今年市场的投资机会。

### 部分私募积极调仓

近日,TCL中环因回购股份披露了前十名股东持股情况,百亿级私募正圆投资现身。截至3月1日,正圆投资旗下正圆壹号私募证券投资基金持股达2219.49万股,总持股比例接近10亿元,占总股本的0.69%,成为TCL中环的第八大流通股股东。早在2021年,正圆壹号私募投资基金就曾现身TCL中环前十大流通股股东之列,此次较2021年末增持超500万股。

3月14日,聚乳酸生产厂商海正生材发布了在科创板上市后的首份年报,公募基金一举包揽2022年四季度末公司前十大流通股席位。其中,远信私募基金旗下中信资本中国价值成长私募证券投资基金、中信资本中国价值成长1号私募证券投资基金、远信中国价值成长9号私募证券投资基金、中信资本中国价值成长3号私募证券投资基金、远信中国价值成长12号私募证券投资基金均位列其中,5只私募基金合计持股526.87万股,合计持有市值约0.8亿元。

此外,3月14日深南电路发布的2022年年报显示,淡水泉旗下淡水泉平衡5期集合资金信托计划和淡水泉

全球成长1期私募证券投资基金分别位列公司2022年四季度末第6和第7大流通股股东,持股数量较2022年三季度末没有变化。

3月15日,中航电子发布的2022年年报显示,私募大佬高毅资产邓晓峰管理的产品对该公司进行了减持。其中,外贸信托—高毅晓峰鸿远集合资金信托计划较2022年三季度末减持近700万股,高毅晓峰2号致信基金则退出前十大流通股股东之列。

### 乐观看待A股机会

展望后市,远信投资首席研究官、逆向策略投资总监黄培锐表示,不同于2022年通胀等多因素扰动,当前A股难得站在了基本面变化、估值、流动性、风险偏好都相对有利的时点,今年市场的核心关注点在于国内需求复苏的方向和节奏,应乐观看待今年A股市场的投资机会。

磐耀资产表示,近期逐步修复的PMI数据以及高于预期的社融数据,叠加地产数据均显示经济仍在复苏趋势之中,从全年的维度来看,复苏的趋势以及内需发力的大方向并没有发生变化。经济增速上修的空间明显大于下修空间,投资环境远好于去年。随着后续更多宏观数据的逐步验证,市场预期与现实之间重新匹配后,A股有望迎来新一轮的上涨周期。

具体到行业方向上,黄培锐表示,可关注材料领域的新变化,更看好成本曲线变得更为陡峭的细分领域以及具有竞争优势的龙头企业,并重点关注在产品差异化、高端化等方面具有明显优势的企业。同时,更看好材料下游应用放量机会,未来两三年将会迎来国内产能的大规模投放,下游应用会全面开花,带来更多的投资机会。