

嘉实基金王紫菡:

红利为矛 低波为盾 追求长期确定性回报

□本报记者 杨皖玉

路遥知马力,日久见人心。在波谲云诡的投资市场上,能够穿越牛熊的策略在经历时间的洗礼后,往往会被视为“宝藏”。

在嘉实沪深300红利低波动ETF及联接基金的基金经理王紫菡看来,红利低波动策略就是一种宝藏策略。红利为矛、低波为盾,以“龙头+安全边际”的逻辑,追求长期确定性的回报。

“龙头+安全边际”的指数逻辑

“从2021年以来,市场正在经历一轮牛熊周期,大家逐渐发现沪深300红利低波动指数很‘宝藏’。”王紫菡谈起在管的产品时,脸上露出舒展的笑容。

今年以来,红利低波这一“小火慢炖”型策略备受市场关注。整体来看,采用红利策略的基金今年以来取得较为不错的收益。

“沪深300红利低波动指数的编制逻辑,是想通过稳定的风格,打造一个能够穿越牛熊的策略,让投资者获得相对较好的持有体验。”据王紫菡介绍,沪深300红利低波动指数是一款Smart Beta指数,以沪深300为样本,从中筛选出连续三年有现金分红、股息率排名前50%的股票,并选取近一年波动率最低的前50名作为指数样本股,以波动率倒数加权,每隔半年定期调样,形成“低波加权”后的一篮子股票。该指数最新的前三大行业分别为银行、非银金融、公共事业。“低波策略是对红利策略的加强,对沪深300起到双向筛选的作用。”她说。

整体来看,红利低波策略是“以红利为矛、以低波为盾”的策略。对于今年这种策略悄然走红的现象,王紫菡认为,A股过去波动比较大,不少投资者会强调阶段性追逐

很高的收益,从长期来看,红利低波策略在风格上较为稳定,需要时间慢慢表现。

“相较于择时,这类指数适合长期持有。”王紫菡认为原因有两方面:一是红利低波这一策略所跟踪的指数在定期调整的过程中已经根据指数编制方案进行了一轮优化选择,个人再基于此做阶段性择时,胜率不见得很高;二是红利低波策略既买龙头又买分红的特点本身偏长周期,适合长线配置。

当前性价比可观

“以红利低波为策略的基金比较适合做养老金资产,除了二级市场的表现,这类基金的收益贡献中股息贡献是比较明显的。”王紫菡表示。

在她看来,在当下的市场环境下,红利低波策略有两个核心优势,一是在中美利差收窄、偏震荡的市场环境下,红利低波策略自身的防御属性比较强,投资的安全边际相对较高;二是这类策略选出的个股多偏顺周期或者稳定类资产,比如银行、非银、能源、电力等相关个股,在政策呵护、经济修复期间这类资产具备一定的优势。

她表示,从沪深300红利低波动指数的估值角度来看,首先,该指数的市净率处于

历史均值以下的标准差;其次,股息率处于历史均值以上的标准差。

王紫菡认为非常关键的一点是,红利策略也是价值风格的一种,指数成分和行业分布随时间变化可能会发生变化,但是都会保持红利低波的风格,不会发生风格的漂移。目前银行、非银、公用事业等个股居多,因为这些行业在过去能够保持相对稳健的基本面。

未来是否一定以这些行业为主?她认为不一定,因为随着经济的发展,高股息、低波动个股的行业分布可能会不断演变。

长期来看,由于聚焦高分红公司,红利策略能否持续有效,依赖于A股的股东回报水平的提升。

在王紫菡看来,有两方面因素或会驱动A股市场股东回报水平的提高。一方面,A股作为新兴市场,正在不断完善在分红、回购等方面的制度建设,比如今年来中特估概念股中对于提高股东回报水平的强调,以及近期的减持新规等。另一方面,企业整体的分红能力与经济发展水平密不可分,当经济发展到一定水平,整体的资本开支压力减轻,行业龙头护城河确立,能维持相对较高的盈利水平时,股东回报水平也会随之提高。



王紫菡,硕士研究生,2016年6月加入嘉实基金管理有限公司,历任指数投资部投资经理助理、投资经理。现管理嘉实沪深300红利低波动ETF及联接基金等多只指数基金。

善道投资总经理杨群勇:

“笃信好学,守死善道” 致力于寻找年度最强音

□本报记者 张韵

“可能这就是所谓的好事不出门,坏事传千里吧……”此前因深夜致歉投资者而走红网络的善道投资创始人杨群勇近日在接受中国证券报记者采访时回忆说,前期的意外出圈一度让他们愕然,这也成为倒逼他们尽快回正业绩的压力和动力。

“我觉得有必要对前期发生的事情有所交代,虽然我们出现了失误,但经过纠偏,情况开始有所好转。”杨群勇说,向投资者承认失误、调整策略其实是较正常的方式,并没有像部分言论渲染的“崩溃了”那样,相反,经此一遭,公司修订了风控体系,也是一次成长。

大刀阔斧调整配置

从7月11日公告出现较大亏损平仓所有美股空头,到10月中旬宣布旗下多款产品收益回正,约三个月时间填坑并实现正收益,善道投资期间都做了哪些操作?

杨群勇说,首先,平仓了所有美股空头,“这不是投资方法的问题,而是策略的阶段性失效。”他表示,“AI横空出世导致美股科技股狂飙猛进,垃圾股咸鱼翻身,使得他们之前的沽空产生损失。或许事后看,不平仓后面可能有更好的净值表现,但还需考虑投资者感受,当时避免亏损扩大才是最重要的。”

其次,多头仓位也进行了大幅度调整。哑铃的一端是成长,集中在对宏观相对免疫的增量经济、出海赛道和消费性价比等方向;哑铃的另一端是行业供需格局好、有真实现金流、低负债、高派息的中特估标的。

此外,杨群勇表示,进入9月份后,随着美股AI行情的泡沫化和市场情绪的降温,公



司也再度加回了美股垃圾股的空头仓位。“大的方向上看,这些企业长期是会归零的,因为他们的商业模式正在恶化甚至已经濒临破产。”

在强势反弹中平仓空头,在新环境下调整多头组合构建,在阶段性情绪消化后再度加回空头,一系列大刀阔斧的调整成为杨群勇的纠偏之道。

拒绝躺平式投资

“人生,就是大闹一场,然后悄然离去。”这是杨群勇在社交媒体上的个性签名。

他说,他们并不擅长择时,一直是通过自下而上精选成长股,满仓操作。现在随着投研团队的成长,这种进取风格更多融入了其他成员的稳健和保守,以避免曾出现过的较大起伏重演。

“很多关键时刻还是要依靠我的经验来拍板,比如发现重大机遇时,有时他们不敢下重仓,我敢下,这又是我的优点。”杨群勇说,现在更多的是吸取过去的经验教训,细化内部风控体系,比如空头单品种仓位不超过2%,反弹超20%时决定止损,盈利超50%时考虑止盈;多头单品种占比不超过30%。

杨群勇说,在对冲的应用上,多空策略作为善道投资一大核心策略,在机理上是完全可行的,也是海外成熟的投资模式,公司也正是应用这个策略,穿越了许多艰难时刻。不过在如何更好地应用上,他们仍然有很多要提升的地方。

杨群勇认为,投资不能躺平。尤其近几年市场变化很快,投资需要尽快适应市场。

“我们采取的是非常积极的管理模式,几乎每年产品组合都重来一遍。”杨群勇说,这几年,以躺平心态做投资很难,因为市场总是不断变化,很少有标的会被持续热捧。善道投资每年的重点是致力于找到当年“最强音”,在成长早期介入,而不是等利润兑现后才进场。

他认为,财务报表是了解业绩的有效渠道,但不能等财务数据出来后才买入,因为数据是滞后的。投资最重要的是捕捉到最有爆发力的早期阶段。在利润兑现前,在被广泛研究前,通过对标的商业模式的“原创性研究”洞

见投资价值。

“好的商业模式是‘金刚不坏之身’。”杨群勇认为,“只有同时拥有优秀商业模式和高成长性,才能摆脱行情向下的‘地心引力’。”有好的商业模式支撑,净利润增速40%~50%以上的公司是他们所青睐的投资对象。

从个人投资到创立私募

“子曰:笃信好学,守死善道……”这是杨群勇办公室里的一幅毛笔字内容,也是善道投资的取名来源。杨群勇笑着说,前段时间有客户说就是因为看到“善道”两个字才坚持留下来。

之所以选择聚焦港股和美股市场,杨群勇解释说,主要是因为他早年是在境外做投资,能力圈多聚焦于此。而2017年底回到内地阳光化,美元基金和人民币基金两条腿走路,投资境外中华市场,是因为境外中华市场不像A股那么拥挤,又很有特点,可以为投资者提供差异化选择,形成善道投资的特色。

据介绍,目前善道投资美元资金管理规模接近2.5亿美元,人民币基金规模约7亿元。

谈及规模,杨群勇表示:“我们对规模其实没有特别去追求,是觉得我们自己的能力还需要提升,规模的成长要和能力匹配。而且过多的去做销售会消耗掉很多应该做投资的精力。专注投资,业绩做好,资金自然就会来找你。”

在投研重点上,消费、科技依然是杨群勇关注的两大赛道。他认为,消费赛道上,作为消费者可以切身感受到变化,观察到销售数据,研究颗粒度可以很细;而科技具有较大爆发力,一旦出现新的技术变迁,将表现出较高成长性。此外,估值调整了较长时间的医药医疗也重新回到他们的关注视野。