

# 红利基金热度不减 机构青睐“哑铃”策略



A股市场主要指数中，上证红利指数1月表现抢眼。以高股息为代表的红利资产成为震荡市场背景下的“香饽饽”，受到投资者的热捧。据了解，红利资产已成为当前不少公私募机构的重要配置方向。

●本报记者 张韵

## 红利指数表现亮眼

Wind数据显示，截至1月31日收盘，上证红利指数今年以来涨4.82%，成为震荡市场里的亮点。指数成分股里的多只银行股、煤炭股今年以来的涨幅已超过10%，中信银行、中国神华涨幅超过18%。

“不愧是红利指数！”有业内人士感慨。面对众多指数的持续调整，自去年就

开始红火起来的红利指数持续彰显出逆市魅力。此前披露的2023年四季度报告显示，在2023年的红利资产热潮下，有不少基金大举调仓至红利赛道，甚至有基金经理冒着风格漂移的质疑，也要跻身红利赛道。

红利资产主要是指长期持续现金分红、分红比例较高的上市公司，股息率是

一个重要的衡量指标，因此这类标的也被称为高股息资产。以上证红利指数为例，其成分股的一大选择逻辑就是按照过去三年平均现金股息率由高到低排名，选取排名靠前的50只证券作为指数样本。而指数内成分股过去一年现金股息率需大于0.5%。

华南某红利低波指数基金的基金经理在接受中国证券报记者时表示，红利资产的火爆，主要是由于当前市场更多表现为存量博弈特征，增量资金相对有限，这在一定程度上会抑制成长股的表现。加上美债收益率较高，国际市场流动性偏弱，红利标的代表深度价值，安全垫高，而且每年都有分红。在宽基指数趋势变弱的环境下，红利个股便得以脱颖而出。

视觉中国图片

## 受投资者热捧

在红利资产的亮眼表现下，原本不太被大众所熟知的红利基金也逐渐进入到投资者视野当中。对此，有基金经理认为，红利基金因所具备的相对稳健属性，在资产配置上一直是较好的组合选择。之所以近年来人气持续走高，更多是因为震荡低迷市场背景下，投资者更加倾向防御性资产，红利基金的配置价

值有所提升。Wind数据显示，多只红利基金获得基民热捧，基金份额呈现快速增长态势。以红利基金中的ETF产品为例，截至1月31日，多只红利ETF基金份额自2024年以来增超40%。天弘中证红利低波动100ETF基金份额更是较年初增超2倍，从2.34亿份飙涨至8.01亿份；华泰柏瑞红利低波动ETF今年以来的份额增长超过80%，最新份额已突破50亿份；景顺长城中证红利低波动100ETF再度延续去年11月以来的快速增长，年初至今基金份额增超16亿份，最新份额超56亿份。

机构也对红利基金青睐有加，不少基金公司快马加鞭“上新”红利基金。自2023年11月以来，仅3个月时间，就已有安信红利精选、万家红利量化选股、博时中证红利低波100、宝盈华证龙头红利50、大成红利汇聚、华夏中证红利低波动100ETF等数十只红利基金成立。近日，更有基金经理表示：“如果过年亲朋好友非让我推荐基金的话，我会推红利基金，稳妥一些。”

## 采取“哑铃”配置思路

浏览机构2024年的配置思路，红利资产依然是一些基金公司的布局重点。“还是延续‘哑铃’策略，一头是高成长，一头是高股息。”华南多位基金经理在接受中国证券报记者时表示，红利资产所具有的防御属性能够一定程度上平缓市场冲击带来的净值调整。鹏华基金认为，当前高股息品种备受关注，或成为市场“避风港”。易方达基金表示，看好港股

市场中的高股息资产，在海外市场利率逐步见顶后，此类资产性价比尤为突出。

除了公募机构外，不少私募机构也较为看好红利资产。据了解，百亿级私募中欧瑞博看重“哑铃”策略，投研团队中有专门的研究员挖掘高股息低估值资产中的投资机会。中欧瑞博表示，全球股市里一直有一批“低调且长情”的收息投资者，通过买入估值有吸引力、公司业务长

周期视角可持续且稳定派发较高股息的公司，长期持有，红利再投入，聚沙成塔。

面对市场热度的持续升温，红利资产是否已居价格高位，需要警惕回调风险呢？对此，不同人士观点有所差异。有基金经理认为，由于红利指数是按照股息率挑选成分股，且成分股不断调整。按照股息率计算公式，在派息金额不变的情况下，当股价上涨到一定程度时，个股会因为股

息率下降而被调出成分股，指数内成分股股价将始终保持在合理范围内，因此就不存在指数内成分股股价居于高位的说法。不过，中信建投证券策略首席分析师陈果于日前发表的观点称：“交易拥挤度及恐慌情绪指数是未来一个阶段高股息行情需密切关注的指标，当前中证红利指数交易拥挤度已达近三年相对高位，后续绝对收益波动幅度或加大。”

# 融券T+0策略面临转向

●本报记者 张舒琳

近日，证监会进一步加强融券业务监管，重磅政策迅速引起市场关注。在业内人士看来，此举有利于加强资本市场逆周期调节，营造更公平的市场秩序。

一些参与融券业务的机构受到较大影响，量化行业也受到冲击，其中高频多空策略和融券T+0策略产品受限最为明显。不过，业内人士认为，新规对于量化行业整体影响并不大，涉及的策略占比极低，多数大型量化私募主要以股指期货作为对冲工具。在新的监管政策引导下，原本使用融券进行对冲的多空策略管理人，会倾向于转用其他对冲工具。同时，机构可能会增加对市场中性策略和股指期货对冲的需求，以减少对融券T+0策略的依赖。

## 有利于维护市场稳定运行

近日，证监会进一步加强融券业务监管，一方面，全面暂停限售股出借，另一方面，将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制，自3月18日起实施。

这一政策备受市场各方关注。中信建投证券认为，全面暂停限售股出借进一步加强资本市场逆周期调节，有利于维护市场稳定运行。而转融券交易机制由“T+0”改为“T+1”则降低融券效率、制约机构优势，有助于营造更公平的市场秩序，体现优先保护投资者特别是中小投资者的合法权益，保持

对行业整体影响有限。

“相关措施对多空策略影响很大，尤其是日内多空策略，收益可能会受到较大影响。融券从实时变成次日交易，面临成本增加的问题。此外，量化中性策略的成本也可能会提升。”上海一家量化私募表示。

天算量化董事长何天鹰表示：“融券业务的监管加强，会对券源依赖较多的策略产生影响，比如融券T+0、融券多空和部分融券对冲的策略。尤其是将转融券市场约定申报由实时可用调整为次日可用，会对高频的融券T+0策略造成一定冲击。市场中可用券源的减少和灵活性的降低，会提高对冲的成本，直接或间接对融券类策略的收益造成影响。”

## 对行业整体影响有限

不过，目前使用融券T+0策略的私募管理人并不多。“这块业务盘子很小，我了解的做融券T+0业务管理人仅有几家，大的机构高峰时期规模也就十六、十七亿元左右。”某大型量化机构人士表示。

何天鹰介绍，量化T+0交易通常涉及融券的需求量较大，因市场环境和各家机构的策略不同而有所差异，结合市场1月底A股融券余额不足700亿元的数据推测，预计量化T+0的融券规模可能在200亿元至300亿元之间。

一家大型量化私募人士认为，融券新



视觉中国图片

了制度的透明度、稳定性、可预期性。

将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对于一部分量化私募而言，有一定影响，尤其是融券T+0策略受影响最大。

此前，融券T+0策略就饱受争议，一些个股的短线异动被归咎于融券T+0策

规对行业整体影响不大，日内高频、T+0策略占行业整体规模的比例很低。多家受访量化私募也表示，以非高频策略为主，很少用融券对冲，主要用股指期货作为对冲工具。

此外，使用融券对冲受到券源不稳定影响，策略落地十分受限。“我们不做过个股的融券业务。由于券源很少，这一业务虽然推行了好几年，但一直很受限，可能你觉得某个想做，但发现没有券，你觉得没有机会不想做的，券倒很充足。例如，一些波动率小的蓝筹股不缺券源，但涨跌并不明显。”上述大型量化私募人士表示，“做一笔交易总要看胜率赔率，券源不稳定就增加了不确定性，因此我们虽然一直很关注，但考虑再三，并没有做这项业务。目前还是以股指对冲为主，综合来看，使用股指对冲是最方便的方法。”

何天鹰认为，在新的监管政策引导下，各家策略可能会转向不太依赖融券的方向，原本使用融券进行对冲的多空策略管理人，会倾向于转用其他对冲工具。同时，机构可能会增加对市场中性策略和股指期货对冲的需求，以减少对融券的依赖。

不过，这些对冲方式也受到一定制约。“股指期货对冲除了不够精细外，还面临较大的贴水成本波动影响；ETF融券对冲受融券保证金率提高的影响，资金利用率有所降低，但ETF券源受到的影响有限，因为沪深500ETF、中证500ETF等宽基指数ETF并不在限售股范畴，因此不会影响出借。”何天鹰表示。

## 量化又有新动作 商品期货指增策略出炉

●本报记者 王宇露

近期，一个新的量化策略——商品期货指数增强横空出世，引发市场关注。据了解，目前已经有多家中小型量化CTA管理人开始研究该策略并实盘尝试。商品期货指数增强策略在对基准指数进行有效跟踪的基础上，通过增强策略获取超额收益，在交易方向、交易方式、资金使用等策略实现方式上，与股票指增策略有所不同。

业内人士认为，未来针对商品期货指数的策略和产品或应运而生，并不断完善。但是商品期货市场存在着明显的周期性价格波动现象，极端事件的发生可能会加剧策略的下行风险。

## 量化私募推陈出新

此前，市场上最常见的量化产品是股票指数增强策略产品，如对标中证500指数、中证1000指数等的指增产品。商品期货指数增强策略则是对标中证商品期货指数、南华商品指数等，并在跟踪指数的基础上做进一步的收益增强。

2022年12月28日，中证商品期货指数正式发布。从全私募行业来看，商品期货指型产品较少，但股票市场的指型产品已越来越丰富。

对于开发商品期货指数增强策略的原因，宏锡基金表示，主要是为了满足投资者跑赢通胀的投资需求，商品指数走势与宏观经济走势高度相关，当市场发生通胀时，物价随之上涨，可通过做多商品指数以对抗通胀。在资产配置组合中，分散风险和收益同样重要，商品指数具有低波动、低成本特征的同时，与其他资产之间的相关性较低，能够降低投资组合的风险，丰富投资者风险对冲的工具。

## 含金量仍需时间检验

据了解，商品期货指数增强策略与股票指数增强策略都是对基准指数进行有效跟踪的基础上，通过增强策略，试图获取超额收益，不过在策略实现方式上有所不同。

宏锡基金介绍，在交易方向上，商品期货指数增强策略是多空双向交易，股票指数增强策略只能做多；交易方式上，商品期货指数增强策略可以实现“T+0”操作，而股票市场只能“T+1”；资金使用方面，商品期货指数增强策略采用保证金交易制度，自带杠杆、以小博大，相较于股票指数增强策略更加灵活；此外，策略因子差异上，商品期货指数增强策略底层主要是期货品种，策略因子主要基于期货市场，超额收益来源多元化，股票指数增强策略主要交易上市公司股票，超额来源为多因子选股模型。

有业内人士质疑，商品期货市场存在明显的周期性价格波动现象，这种波动不仅仅是因为市场供求关系的变化，还受到一系列其他因素的影响，如经济周期、季节性因素、政策变化等，波动风险要远大于股票市场，策略的含金量仍需时间检验。“对商品期货指数增强类策略不利的环境是大宗商品市场出现持续性的下跌行情，如经济衰退、金融危机、供求关系变化、黑天鹅等极端事件的发生，都可能会加剧大宗商品的下行风险。”宏锡基金表示。

不过，也有业内人士认为，商品期货指数增强策略是一种不错的创新品种，相较于股票指增产品常常需要满仓，商品期货指增产品只需用较少的保证金就能撬动较大的杠杆，剩余资金则可以通过多种策略来做增强，比较有性价比。另外，期货人士指出，单一投资标的波动较大，潜在风险较大，商品期货指数投资可能是适合大多数人的投资。未来，期货指数增强甚至期货市场中性策略等会随着市场应运而生并不断完善，期货市场的指数投资非常值得期待。

## 严监管信号释放 制度设计料持续完善

(上接A01版)清华大学五道口金融学院副院长田轩说，全面加强从严监管，有利于构建规范有序、公平公正的市场环境，活跃市场、提振信心。

在田轩看来，依法严惩欺诈发行、虚假披露、违规减持等违法违规行为是维护市场公平正义、保护投资者合法权益的基本措施，必须始终坚持，一以贯之。相关部门应树牢底线意识，在发挥好自身自我调节机制作用的同时，加强协同、综合施策，全力维护资本市场稳定运行。

中国农业大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军认为，全面加强从严监管将吸引更多境内外资金入场，提高中国资本市场国际竞争力。与此同时，市场透明度的提高将有效降低市场不确定性，提高投资者信任度。

全面加强从严监管，重点在加强对上市公司的监管。正如证监会副主席王建军日前所言，上市公司是我国经济的骨干力量，目前总体情况是好的。但有的上市公司诚信意识不强，上市目的不纯，缺乏公众公司“公”的基本认识，侵害投资者利益的事时有发生，严重影响投资者信心。“建设以投资者为本的资本市场，必须依法全面加强监管，特别是加强对上市公司的监管。”王建军说。

## 制度设计进一步完善

在市场人士看来，推进全面注册制走深走实，以投资者为本的监管理念将进一步完善。

一方面，进一步健全资本市场防假打假制度机制，保持“零容忍”高压态势。光大证券首席经济学家、研究所所长高瑞东说，全面注册制下，保持“零容忍”高压态势，有效营造不敢违法、不想违法的氛围，应加快完善更加严格

的资本市场监管执法体系，增强监管穿透力。此外，高瑞东认为，应加强对违法违规行为的监管和打击力度，对违法违规行为进行及时发现和严肃处理，加强对相关公司和个人的监管和处罚力度，形成有效的震慑作用。同时，推进诚信体系建设，建立健全的信用制度和信用记录，对市场参与主体进行信用评价和管理，形成有效的信用约束机制，提高其合规意识和诚信水平。

另一方面，消除监管空白和盲区。“过去一段时期，‘伪私募’‘伪金交所’等乱象不断出现。”盘和林表示，监管部门及时出手进行有效打击，在消除监管空白和盲区的同时，也提高了行政处罚威慑力，倒逼行业提升合规风控意识。

下一步应继续健全私募基金监管理制，依法将所有证券期货活动全部纳入监管，消除监管空白，推动资本市场重点领域风险持续收敛。”盘和林建议。