

# 地产股“嗨了” 主题基金大“回血”

□本报记者 杨皖玉

受益于政策提振,5月17日,地产板块演绎“大反攻”行情,地产主题基金也水涨船高。数据显示,自4月末地产板块上行以来,已有部分基金半个多月内涨超30%。根据基金2024年一季度和2023年年报,中国证券报记者梳理了重仓地产板块的基金,数据显示,近一年全市场重仓地产行业的主动权益基金为数不多。

## 地产主题基金大涨

5月17日,地产利好政策多箭齐发,当日收盘,房地产板块大涨超7%,整个板块成交额超过540亿元。绿地控股、万科A、金地集团、保利发展、华夏幸福等地产龙头股悉数涨停。

在地产股强势带动下,多只地产ETF创下2024年以来最高单日涨幅,“霸屏”当日的基金表现榜单。招商沪深300地产、华宝中证800地产ETF、银华中证内地地产主题ETF等均涨逾8%。

除了地产ETF,5月17日多只主动权益基金净值也大幅走高。其中,工银国家战略主题等4只基金均涨逾6%。中航混改精选、景顺长城中国回报、永赢惠添益等涨逾5%。

从指数表现来看,本轮地产行情自4月24日探底之后开始启动,4月25日至5月17日期间,房地产指数涨幅达26.73%。在这一时间段,地产主题基金涨幅领跑市场,部分主动权益基金涨幅超30%。

其中,工银瑞信陈小鹭管理的多只产品在地产行情的带动下,业绩反弹最为显著。以其管理的工银产业升级为例,截至一季度末的该基

# 30%

从指数表现来看,本轮地产行情自4月24日探底之后开始启动,4月25日至5月17日期间,房地产指数涨幅达26.73%。在这一时间段,地产主题基金涨幅领跑市场,部分主动权益基金涨幅超30%。

金十大重仓股分别为:招商蛇口、保利发展、中国海外发展、中信证券、东方雨虹、索菲亚、顾家家居、华润置地、滨江集团、欧派家居。陈小鹭自2022年上半年就将地产提升为该基金第一重仓行业,2022年二季度末,房地产行业在基金净资产中的占比达37.54%,2023年末更提升至49.92%。

此外,中航混改精选、永赢惠添益等在2023年末的第一重仓行业均为房地产。这两只基金在4月25日至5月17日期间分别上涨30.7%、25.1%。

## 重仓地产基金数量较少

为寻找到重仓地产行业的公募基金,中国证券报记者分别从基金重仓股和全部持仓的角

## 国联基金陈薪羽:

# 以AI量化赋能指数增强

□本报记者 葛璐

基金公司于2023年9月扎堆上报中证2000指数增强型基金,而在2024年春节假期前,小盘股出现较大回撤和流动性危机。虽然市场上一度出现了对量化策略在小市值赛道拥挤度的质疑,但超额收益的迅速反弹和恢复一定程度上仍说明了量化策略的有效性。

国联基金旗下国联智选先锋产品发行在即,负责管理这只产品的是国联基金量化与指数投资部基金经理陈薪羽。

“量化永远是我们观测和研究市场的工具。”北大数学专业出身,扎根国联基金7年,陈薪羽谈起公募量化与人工智能(AI)模型时,神采奕奕。

以“大道至简”为底色,陈薪羽认为,好的投研需要在不断尝试后沉淀。他偏好将主动投资的深度与前瞻性,同量化投资的广度与趋势性相结合,始终保有对AI公募量化的强烈探索欲。

## AI模型不断迭代

自ChatGPT面世以来,AI热度居高不下。在这一话题进入大众视野前,国联基金便已经开始着手研发人工智能量化模型。“AI算法赛道的未来,就是在人力、算力模型的迭代上去‘卷’。开发策略是一个需要不断迭代的过程。”陈薪羽告诉中国证券报记者,国联基金团队在人工智能研究框架的研发上,已投入了约一年半的时间。

普通的指数增强策略往往以多因子体系为基础进行构建,而随着人工智能研究框架的引入,传统多因子体系得以拓展。一方面,扩展了因子概念,使统计上不那么显著的特征也能在模型中得到体现;另一方面,扩展了算法层面,提高了模型提取信息的能力。“第一,要实时监控;第二,要用经验去判断不同模型适用怎样的市场环境,识别怎样的数据。”陈薪羽说。

以人工智能为核心,多周期、多目标为框架,国联基金的人工智能量化框架从特征提取、

模型训练、模型选择和预测、组合优化等步骤展开。具体看来,数据库方面,该策略基于“时序数据库”构建高容量、高速度的流分析系统,实现实时响应,打造高效率的一体化投研平台。信息处理方面,该策略追求基本面信息与高频量价信息共振,使两类相关性较低的信息互为补充,分别获取选股和交易的超额收益,共同构成强大因子库。模型运用方面,该策略强调传统机器学习与深度学习的轮驱动,等权运用经典的树模型与Transformer模型。

与此同时,陈薪羽和团队也积极探索和研究强化学习领域。“强化学习能根据输入状态,如开盘价、收盘价等,产生买入、持有、卖出等一系列动作,并通过奖励好的结果和惩罚差的结果来不断学习和调整策略。”陈薪羽表示,这种方法使得策略能自我学习,迅速适应市场风格的变化。

## 风控作为“稳定”基础

在陈薪羽看来,公募基金作为普惠金融产品,底色应是“稳定”二字。因此控制风险格外重要。国联基金团队的投资风险管理实行多层次、多角度的监控,基于Barra体系和中国市场风格和行业特征自研风险数据库,以追求行业中性、风格中性、纯正的阿尔法。

“我们自行研发的风险数据库,使得我们在对成份股权重、行业权重偏离进行严格限制的同时,对主要的市场风险敞口暴露进行了严格控制。”他表示,选股因子在风险因子中的暴露度过高,可能导致持仓股票过于集中而带来极端风险,这会影响到模型对选股因子有效性的判断。因此,选股因子的提纯可以进一步挖掘因子的增量信息,提高因子的信噪比,在提高策略超额收益的同时,降低策略回撤。

陈薪羽解释,一级行业的划分并不能详细刻画个股之间的网络关系,有色能源、机械、汽车行业中的许多个股与电力设备及新能源的个股相关性较高,团队尝试通过公司的主营产品来定位产业链上下游,结合过去个股间股票量价的同步性,进行行业重构,有效捕捉股票的同质性,以提升量化投资策略的稳健性。

度进行梳理。重仓股以基金2024年一季度报为统计基础,由于基金季报只披露前十大重仓股,因此统计了一季度末前十大重仓股中,地产行业占比第一的主动权益基金。统计结果显示,一季度末,以地产为第一重仓行业的主动权益基金并不多,共有6只(不同份额合并计算)。

其中,中航混改精选的地产重仓股占整个基金资产净值的比例高达90%。一季报显示,中航混改精选的前十大重仓股为清一色地产股:中交地产、信达地产、万科A、渝开发、大悦城、保利发展、招商蛇口、金地集团、京能置业、城建发展。

年报一般披露基金的全部持仓,因此样本更具全面性。中国证券报记者以基金2023年年报为统计基础,梳理了2023年末地产行业占基金资产净值居前的主动权益基金。

统计结果显示,2023年末,地产行业占基金净资产比例超过20%的主动权益基金共有20只。包括天治转型升级、融通产业趋势、银华智能建造、东方新思路、建信内生动力、工银战略转型主题等。这些基金中,基金经理杜洋管理的工银战略转型主题、工银战略远见两只基金规模最大,一季度末的规模分别达27.72亿元、30.8亿元。

需要注意的是,无论是基金一季报,还是2023年年报,基金定期公告的数据具有滞后性。即使是最新的一季报,所披露的持仓距今也已过去近两个月,投资者若以定期公告为参考依据,需要注意基金经理或已调仓的可能。

此外,若投资者希望借助地产ETF等指数产品参与地产行情,一方面可关注指数产品对行业指数跟踪的偏离程度,另一方面也要关注指数产品在管理费费率等方面的差异。

“我们想尝试在公募量化中为投资者提供一只在私募量化中比较常见的高频产品。”陈薪羽如是说。他希望首先可以做到“私募有的我们也有”,通过不断强化学习,最后能够“做得比私募更好”。

## 量化是手段而非目的

在今年主题轮动极致、切换迅速的结构性行情中,量化策略一度成为市场关注的焦点。谈及量化的本质,陈薪羽认为,“量化的本质是研究规律和现象”,从相对宏观的视角解构市场,提炼出适用于不同市场、时间和股票标的的规律及现象,利用这套方法发掘市场的异常定价,并实施套利。

在煤炭、钢铁等领域积累了行业丰富研究经验的陈薪羽,十分强调主动投资的重要性。“量化永远是观测和研究市场的工具,是手段而非目的。”他认为,主动投资从微观视角看待市场,需要研究、交易的能力;然而,根据数据做出信号的量化,永远不能解决拐点问题和前瞻性问题。

因此,陈薪羽认为,主动投资与量化投资应当双向结合,“近两年来,量化策略和主动策略都在融合。主动策略在用量化的工具解决广度、趋势性问题,量化策略在用主动的视角和思维解决深度、前瞻性问题”。

在这背后,支撑陈薪羽投资价值观的是“大道至简”理念。他认为,“大道至简”表现在不断尝试后的沉淀。“投资是认知的变现,成长路径决定反馈机制。好的研究与投资要从好的问题出发,不断尝试和总结,先做加法,再做减法。”他说。

展望量化投资的未来走向,陈薪羽表示,经过十几年的发展,量化投资已经没有了标准的投资框架限制和范式。未来的发展方向是每个团队如何形成自身的投资体系,从细节中产生超额收益。“我和团队将积极探索先进技术比如强化学习、大模型等在量化投资中的应用,发挥工匠精神,细致打磨每一个环节,并加强建立与业界的合作,投身基础科学,赋能量化投资行业高质量发展。”他说。

## 品牌工程指数

# 多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场震荡,中证新华社民族品牌工程指数(简称“品牌工程指数”)报1600.15点。从成分股的表现看,芒果超媒、广联达、欧派家居等表现强势;宁德时代、五粮液、紫光股份等获北向资金净买入。展望后市,机构认为,在国内政策积极发力、海外资金回补中国资产的背景下,股市中的投资机会也有所增加,行情或渐次展开。

## 多只成分股逆市上行

上周市场震荡,上证指数下跌0.02%,深证成指下跌0.22%,创业板指下跌0.70%,沪深300指数上涨0.32%,品牌工程指数下跌0.75%,报1600.15点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来看,芒果超媒上涨16.53%,排在涨幅榜首位;广联达上涨15.33%,居次席;欧派家居和老板电器分别上涨13.70%和9.63%;紫光股份、比音勒芬涨逾7%;小熊电器上涨6.54%;王府井、桃李面包、绝味食品、同仁堂、视源股份涨逾4%。今年以来,海信家电已上涨100.69%,石头科技上涨51.48%,中际旭创和海尔智家涨逾50%,东阿阿胶上涨42.38%,公牛集团、格力电器和科沃斯涨逾30%。

上周北向资金净流入87.62亿元,同期品牌工程指数多只成分股获北向资金净买入。Wind数据显示,上周北向资金净买入宁德时代5.75亿元,净买入五粮液4.63亿元,净买入紫光股份和海尔智家均超过4亿元,净买入贵州茅台、北方华创、格力电器、石头科技均超3亿元,净买入东方财富2.47亿元,京东方A、公牛集团、海信家电、云南白药、科沃斯、山西汾酒也获净买入超过0.5亿元。

## 市场行情或渐次展开

展望后市,星石投资表示,在总量政策保持积极发力的同时,地产政策再度优化,极大缓解了市场对地产风险的担忧,有助于市场经济预期向常态回归。从海外方面看,市场降息预期对数据的依赖性较大,也导致海外市场整体波动加大,中外资本市场表现的相关性在近两年逐渐减弱,中国资产有望成为资金的“避风港”,外资回补中国资产可能仍处于初期阶段,后续有望延续。

星石投资认为,具有更强竞争力的公司将会对积极因素率先做出反应,可以关注优质资产再定价带来的机会,后续随着国内经济基本面的逐步好转,市场行情或渐次展开。

建信基金认为,随着上市公司业绩披露完毕,从历史经验看,小盘和科技板块胜率或将提升,叠加海外流动性的边际改善,短期内中小成长风格有望迎来阶段性机会。首先是科技成长领域,近期港股恒生科技指数涨幅明显,多重因素催化科技浪潮渐起,人工智能(AI)产业链、低空经济、机器人、创新药等方向值得关注。

建信基金表示,要关注PPI数据回升力度,进而跟踪顺周期板块的后续发展;对于地产领域,可在政策细节进一步明确后把握右侧布局机会。同时,需要留意市场风险偏好上升环境下的红利板块表现。目前经济复苏背景持续,中长期维度下,具有稳定现金回报特征、高分红、稳定净资产收益率的品种在利率中枢下行期仍具有配置价值,可以关注成长和红利风格“跷跷板”的交易机会。