

中金基金王阳峰:

基于多策略框架 利用分散化优势

□本报记者 葛瑶



问题转化为局部线性问题,能够提升圆周长的计算精度。通过不断细分,把整个市场的股票分成若干小部分,每部分的股票都有其独特而通用的规律。这样即便整体市场的有效性很高,通过局部识别并利用这些规律,依然可以获取超额收益。”

通过局部线性模型,王阳峰及团队既保留了基本面研究的深度,又结合了量化模型的广度,使用这一模型的指数增强产品有机会在已经较为有效的市场中挖掘出更多的阿尔法收益。

A股有望孕育新行情

2024年初,近几年有着优异表现的小微盘风格出现了大幅回撤,资金逐渐从小微盘股流出,流向波动较低、盈利稳定的大盘股,带动市场风格转向大盘。2月份之后市场持续回暖,以沪深300指数为代表的大盘、红利类宽基取得正收益。红利板块延续了从2021年起整体市场偏下行周期中相对占优的表现,同时银行、资源品、公用事业等偏红利风格的行业在A股整体企业业绩下行周期中表现出韧性,而新“国九条”强调鼓励优质公司分红等因素,在近期进一步推动红利板块不断上行。

王阳峰表示,A股市场的大、小盘风格分别代表价值、成长,由宏观经济、监管政策、交易结构等因素驱动,两类风格呈现周期性轮动态势。

面对当前的震荡走势,王阳峰对A股市场的前景保持乐观。他认为,经历长达三年的调整,市场预期与交易结构较大程度上已然稳定,宏观基本面成为市场关注的核心变量。新一轮房地产优化举措落地,释放政策调整积极信号,房地产链复苏可提振内需,稳定我国经济增长内在基础,为后续基本面预期变化提供可能。此外,美联储降息周期或将开启,外资回补中国资产仓位,财政政策力度提升将改善企业业绩,长期经济预期向好,未来随着上市企业业绩触底回升,A股有望孕育由业绩驱动的一轮行情。

对抗跌,反弹修复行情中步伐较为稳健。因此,一些跟踪沪深300指数的指数增强类产品在近期备受投资者青睐。王阳峰说,相比于中证500指数和中证1000指数,沪深300指数的成份股数量少、个股集中度较高;同时行业分布相对集中,成份股的机构研究覆盖度较高,定价较为充分。

因此沪深300指数成份股内选股的超额收益比中证500和中证1000更难获得。传统的量化基本面模型采取广撒网的方式,通过统一的线性模型研究全市场的大量股票,选取基本面得分高的股票进行投资。但随着市场有效性的提升,这种简单的方法已难以奏效。因此,中金基金旗下的指数增强产品采用了更加精细的研究方法:在开发基本面量化策略时,将原来的全局线性模型升级为局部线性模型。

王阳峰进一步解释:“像计算圆的周长一样,用多边形的边长来逼近圆的周长,把非线性

因此,中金基金旗下指数增强产品的投资方法便是基于多策略框架,通过低相关的多元化收益来源分散风险,降低超额收益的波动性,提高其稳定性。在具体策略上,王阳峰介绍,一类是从公司基本面出发,基于财务和分析师业绩预测等基本面数据去研究标的内在价值及景气度,寻找高景气的标的或者价值被低估的标的进行配置,从而获取超额收益。

另一类是通过人工智能算法,在海量的量价数据中挖掘短期市场规律和错误定价机会,在此基础上构建阿尔法策略。

上述两类策略的数据源、底层逻辑和收益来源差异较大,相关性较低,互补性较强,能够分散风险,使得超额收益更稳定。

不断进化的投资模型

今年以来沪深300指数在市场调整期间相

“分散化是资本市场唯一的免费午餐”

量化策略在历史上的表现相对较优,公募和私募基金产品多数能跑赢业绩比较基准,但近年的平均超额收益率呈现不断下降趋势。过往较为有效的基本面量化策略在去年发生了较大回撤,机器学习策略也在今年年初遭遇滑铁卢。

在王阳峰看来,与具备稳定逻辑和规则的应用场景不同,金融市场是一个非稳态的市场,运行规律并不稳定。“今天有效的策略明天可能就失效。因此机器学习虽然在挖掘市场历史规律方面能够大幅度提升效率,但是市场本身的随机性和不稳定性也给机器学习策略带来了一定的困扰。”

“分散化是资本市场唯一的免费午餐。”诺贝尔奖得主、现代投资组合理论先驱哈里·马科维茨如是说。

汇丰晋信基金付倍佳:

港股或持续高波动 看好三条配置主线

□本报记者 魏昭宇

4月中旬以来,港股市场触底回升。恒生指数、恒生科技指数涨幅明显,港股主题基金也显著回暖。以汇丰晋信基金付倍佳担纲的汇丰晋信港股通双核混合为例,Choice数据显示,截至6月14日,该产品近三个月净值增长率超过16%。

港股市场走强的背后逻辑是什么?本轮行情是否具备持续性?哪类港股资产最先受益?带着这些问题,中国证券报记者采访了付倍佳。她表示,展望后市,港股核心要素为企业业绩增长,流动性有望于年中迎来持续性改善。今年在美联储政策转向、国内行业复苏分化的背景下,港股或呈现高波动率特征。

核心分析指标生变

付倍佳告诉中国证券报记者,从宏观层面来看,分析港股市场最主要的两大核心要素分别是利率和基本面。如今,两大因素都发生了较为明显的变化。

利率端方面,付倍佳认为,美联储未来开启降息周期已经成为大概率事件。“随着利率端基本见顶,我们认为利率这项分析指标已经步入右侧区域,预计在今年三季度,美联储或开始降息。但我们认为利率端并不会特别大的弹性,因为其降息节奏大概率不会太快,更多是偏预防式的降息。”

基本面方面,付倍佳认为,随着超长期特别

国债发行、地产政策发力,国内经济复苏有望加速,企业业绩预期转暖,这是支持港股市场持续性上行的驱动因素。“外资涌入一直是市场热议的话题之一,在不少外资机构看来,如今港股市场的基本面已经基本企稳,叠加其他地区资产的价格‘锚’处于高位,港股资产再次成为了外资眼中极具性价比的香饽饽。”

从交易面来看,全球投资者对港股的配置比例处于历史低位,本轮全球资产再平衡,被动资金或直接配置部分港股比重较高的指数产品,导致港股交易端放量,权重股涨幅领先。

不过,近期港股市场进入盘整期。付倍佳分析,背后的主要原因还是短期的交易性因素。前期由于国际投资者回补港股资产,带动了恒生指数快速上涨。在涨幅超过20%之后,投资者回补节奏显然有所放缓。不过,随着经济基本面持续修复、美联储降息节点逐步临近以及全球资金重新配置港股资产,港股市场后续有望在三重因素的共振下继续修复行情。展望后市,付倍佳表示,期待财政发力的背景下,企业业绩预期逐步回暖。利率端下半年下行趋势确立,港股流动性压力有望率先缓解,开启企业业绩与估值修复的“双击”行情。

在不确定中寻找确定性

如何能在稳健的基础上构建出更有业绩锐度的投资组合,是付倍佳一直在思考的问题。在她看来,面对宏观环境较为复杂的情况,中风险中回报类资产的投资性价比已经不具备太强吸



面夯实,整体净资产收益率(ROE)水平稳中有升,以及分红意愿提升的高股息资产。她认为,随着利率下行,相关品种估值扩张确定性较高,部分港股标的股息收益率显著高于其他市场,长周期资金有望持续增配,中长期看好其底仓配置价值。

创新性资产主要指有一定经营杠杆或拥有产品周期,并不完全靠内需驱动的行业。比如,受益于经营杠杆弹性大、前期降本增效优,互联网及部分消费服务行业企业业绩有望持续超预期;同时部分龙头公司新技术/产品突破,将迎来下一轮的收入扩张机会,有望开启二次增长曲线。此外,付倍佳表示,拥有较成熟产品线的港股创新药企业亦是关注重点。

确定性资产和创新性资产就像杠铃的两端,而在连接两端的“杠铃杆”部分,付倍佳看到了有色领域的投资机会。“我们对金、铜等板块都进行了相应配置,毕竟有色板块本身具备一定的对冲属性。”付倍佳进一步解释:“我们预计美债收益率在下半年大概率会迎来趋势下行,而市场预期在低位、美元负相关弹性大的行业值得期待,有色金属板块便是其中之一。”

付倍佳表示,中长期来看,自己的配置思路基本围绕上述主线展开。“从年初开始,我们的团队就已经做出配置这三条主线的选择,后续主要会根据市场环境的变化,对这三条主线的权重进行合理调整。”付倍佳表示,在未来,团队将会对美联储政策、国内生产性企业业绩动能变化及居民收入预期变化等因素保持持续追踪。

引力,目前应该把目光聚焦到更具确定性和创新性的资产类别上。“基于此,我们选择‘确定性+创新性’两极化配置。基于宏观及中观视角,主动调整组合贝塔;基于资产属性及行业景气驱动视角,配置风险回报比高且行业间相关性较弱的板块;基于公司基本面研究视角,优选个股。”

具体来看,付倍佳表示,确定性主要指基本