

农银汇理基金姚晨飞:

# 挖掘以红利作为第二属性的龙头品种

□本报记者 王鹤静



的作用。”但为了应对可能到来的行情扭转,姚晨飞坚定地划出部分仓位,不断挖掘其他行业当中以红利作为第二属性的龙头公司。适当的行业分散不仅能控制风险,还有望相对持续地创造稳健的收益。

## 稳扎稳打 持续推进

姚晨飞稳扎稳打的投资思路,在某种程度上,与曾国藩“结硬寨,打呆仗”的理念不谋而合。

前人步步为营、以防守代替进攻的战法给姚晨飞带来很多投资方面的启发。比如,当市场环境不好的时候,作为基金管理人一定要稳住,当市场出现转机的时候就要抓住机会、慢慢推进。

如果用作战工具来类比组合当中配置资产,“重剑”是姚晨飞颇为看重的武器,虽然不是多么锋利,但经得起战场上的反复捶打。“与其追逐那些收益率特别高的个股,不如挖掘收益空间有限的白马股,持续发掘其中的配置价值。”

此外,古代士兵盔甲中有一类“纸甲”,一般由纸或棉做成,穿着十分轻便,且制作成本低廉。“纸甲”虽然不能起到绝对防御的作用,但能适当减轻作战过程中的伤害。姚晨飞认为,红利因子就是这样的“纸甲”,通过红利风格的加持,投资组合在遭遇回撤时依然能够减轻回撤的伤害程度。

拟由姚晨飞管理的农银红利甄选混合正在发行中。综合“重剑”和“纸甲”的特征,姚晨飞介绍,投资方面将以偏公用事业类的红利低波资产作为核心持仓并长期持有,同时对其他行业中以红利作为第二属性的白马股进行高抛低吸,通过不断地兑现浮盈,力争为组合创造绝对收益。

近期,红利资产逐渐占据市场舞台C位。作为防御类配置,红利资产成为了投资者的香饽饽。

农银红利甄选混合拟任基金经理姚晨飞在牢牢把握红利低波资产带来的财富蓄水效应同时,也在各行各业中积极挖掘以红利作为第二属性的龙头公司,以低波红利为盾,以低估白马为矛,力争为投资者持续带来稳定的收益。

## 仍有上涨空间

近期红利策略持续占优,在姚晨飞看来,这是多方因素共同作用的结果。

一方面,我国正在从发展中经济体向成熟经济体转型,部分上市公司遇到成长性瓶颈;另一方面,上市公司ROE(净资产收益率)向合理均值回归,投资者的预期回报率下降,经历长期发展积淀之后,A股的优质品种具备长期稳定分红潜力,而且政策层面也出台支持企业高分红举措。

借鉴海外经验,姚晨飞发现,在发展中经济体向发达经济体迈进的过程中,资本变得不再稀缺,无风险利率(贴现率)水平将出现明显下行。对于“类债”属性的红利低波资产而言,结合红利贴现模型来看,即使分红水平保持不变,贴现率下行也会导致这类资产的股价出现抬升。综合国际国内利率水平,姚晨飞预计,纯粹以分红来定价的红利低波资产还有股价提升的空间。

在红利资产出现较强的趋势性行情之后,

姚晨飞也感受到了板块内资金的拥挤度。他分析,红利资产和经济波动的相关性较小,长期经营假设较好的资产能够容纳的资金量并不多,感觉上比较拥挤。但相比消费、科技等此前的热门板块,姚晨飞认为,公募机构对红利低波资产依然处于低配状态,红利资产依然能够满足部分资金的避险需求。

## 兼顾红利与成长机会

面对市场上纷繁复杂的红利资产,姚晨飞将其划分为四个大类。

一是偏公用事业类资产,例如高速公路、水电、燃气等,虽然成长性较弱,但是具备较好的长期经营假设,无论经济环境如何,始终能够保持相对稳定的股息率;二是周期资产,例如火电、煤炭、油气等,存在用较高的股息率来弥补经营稳健性的情况,具备一定的周期弹性;第三类资产是金融类,特别是银行,在国企改革以及中国特色估值体系建设的背景下,金融类资产可能会有更好表现,但也容易受到宏观经济波动的影响。

四是姚晨飞关注到的红利资产“隐秘的角落”。“各行各业都有值得挖掘的机会,以红利作为第二属性的行业龙头公司拥有经营上的护城河,虽然股息率没有前三类资产那么高,但兼具成长或周期属性,通过适当配置,有助于灵活把握市场由熊转牛过程中出现的机会。”姚晨飞说。

“在当前的市场环境下,偏公用事业类的红利低波资产表现突出,不仅会带来稳定的股息收益,资产价格也会随着无风险利率下降而抬升,具备较强的防御属性,能够起到收益蓄水池

贝莱德赵睿:

# 人工智能时代的主动投资新机遇

□本报记者 葛瑶

2023年被称作人工智能(AI)元年。这一年ChatGPT面市,在短短时间内颠覆了互联网行业的发展逻辑。全球最大资管机构贝莱德已经将类似技术应用于自主研发的大语言模型,最大程度赋能其系统化投资。

在全球范围内,系统化投资已逐渐成为主动投资的主流。贝莱德集团董事总经理、系统化主动权益投资团队资深投资经理赵睿近期在接受中国证券报记者采访时表示,人工智能已全方位应用于贝莱德的系统化主动权益投资(SAE),帮助基金经理在个股选择和投资组合构建上实现新的飞跃。赵睿同时认为,人工智能需要大量的数据进行学习和训练,数据积累和模型调教都是漫长的不断精进的过程。

## 机器学习就像培养孩子

自ChatGPT问世以来,许多人就开始畅想将人工智能运用在投资中。早在2008年,贝莱德已开始涉足机器学习领域——贝莱德系统化主动权益投资平台(SAE)的首个模型花了三年的时间,力图构建严谨的数据结构,优化数据的处理和使用流程。

如今模型已经迭代到第六代。在赵睿看来,机器学习的过程就像培养一个孩子。“孩子在小时候通过大人的引导来感知周围的世界,逐渐形成自己的判断能力。机器学习在初期需要大量的数据和人为的指导,经过不断学习和训练,最终形成自主的判断能力。”

在纷繁复杂的市场中,如何过滤、提取有效信息并转化为有助于投资决策的信号,先



视觉中国图片

于市场捕捉到投资机会是创造持续超额收益的关键。系统化主动权益投资策略由数百个投资信号构成,与业内熟知的传统因子(如价值、成长等)不同,这些投资信号都是针对特定的市场环境单独开发并且随着市场的变化而不断更新换代。赵睿介绍,系统化投资主要通过大量的、多维度的数据分析来主动选择有超额收益潜力的品种。策略选股的逻辑与基本面投资非常类似,投资信号的构建主要围绕三个问题展开:公司的基本面是否能支持股价上行?投资者的情绪是否能提振股价?公司是否受益于当前的宏观和政策环境?通过数据和机器的赋能,投研人员能高效地分

析大量的上市公司,并有纪律性地进行投资策略的执行。

模型具体如何运作?以“卖方研报情绪信号”为例,这一模型通过阅读世界各地的卖方机构研报,帮助投资团队判断一家公司是否值得投资。“大部分人很难精通多种语言,人类的精力也有限,但用机器来读就会很方便。”赵睿介绍,系统化模型较擅长预测未来一到两个季度的股价变化,因为在这个时间段内,数据的有效性和预测能力较好。另外,宏观主题分析也是模型的一部分。通过研究宏观经济环境,模型可以更好地进行行业配置,识别出具备长期增长潜力的行业。

## 具备策略容量优势

相较于高频策略的量化投资,系统化主动权益投资策略在策略容量上具有明显优势。赵睿表示,系统化策略持仓高度分散,调仓频率不高,使得其对个股流动性要求低于高频量化投资,因此策略容量限制较小,系统化主动权益投资策略能够在更大规模的资金管理中保持有效性。

赵睿认为,在全球化的背景下,贝莱德的系统化主动权益投资策略不仅关注中国市场,也学习和借鉴了全球的数据和经验,因此投资团队需要不断地思考、学习和探索,才能在快速变化的市场中保持竞争力。

AI在金融投资领域的应用将越来越广泛,但赵睿同时表示,人类投研人员的角色依然不可替代。在她看来,AI可以帮助投研人员从数据中提炼投资线索,但投资信号和投资决策框架的构建需要人类的创造力、判断力和热情。因此,贝莱德团队不仅需要具备专业知识,更需要对投资充满热情和独立思考的能力。

“机器的好处在于它可以随时获取并分析大量的数据。但机器跟人一样都会出错,我们从来不可能让机器或某个人单独去做投资决策。机器学习类的投资信号在目前的系统化策略模型信号中的占比约为30%。”赵睿解释,“机器出错的时候,正好给了我们机会去理解它出错的原因以及它做出判断的逻辑,以便我们及时纠正和迭代模型。这是一个不断精进且比较花时间的过程。时间越长,出的错越多,越能更好地完善它。系统化的好处在于其可以进行自我完善,从而节省出时间、精力、创造力、判断力,用到别的地方。”