

博道基金杨梦:

# 立足SmartBeta基础 创造更多超额收益

□本报记者 魏昭宇

权益类ETF规模持续走高,成为近年来公募基金规模增长最为迅猛的品类之一。ETF大爆发也让越来越多投资者意识到,工具化投资已成为大势所趋。

在工具化投资的大趋势下,博道基金“指数+”产品线又开辟了新类别——风格增强系列产品,即SmartBeta增强产品。公开资料显示,博道基金计划在11月连发两只权益类量化产品:博道大盘价值股票与博道大盘成长股票,这两只产品均由公司量化投资总监杨梦担纲。日前,杨梦在接受中国证券报记者采访时表示,新的产品布局希望帮助解决投资者实际投资过程中的痛点,提供一类风格特征清晰稳定的产品,在此基础上,尽量给投资者再去创造一层超额收益。考虑到当前经济逐步向好,大盘股中的各行业龙头优势或将延续。

## 布局风格增强类产品

近年来,ETF规模增长迅猛。谈及这一现象,杨梦表示:“ETF产品满足了不同投资者不断增长的多元配置需求,随着市场有效性进一步提升,指数投资将成为越来越多机构投资者和个人投资者的选择,这背后映射出来的是工具化投资的行业大趋势。”

“我们团队一直非常重视指数化产品的布局,我们的优势可能更多在于指数增强。”杨梦表示,如今的博道基金“指数+”家族已经围绕市场上常见的宽基指数、行业指数布局了较为全面的指数增强类产品,下一步,公司将在风格策略方面发力,推出风格增强类产品。

“风格策略就是用一套经过市场证明且比较有效的选股逻辑,寻找出长期靠得住且能跑赢市场的某类资产,比如大家熟悉的红利策略,就是一种风格策略。各种各样的红利指数,就是SmartBeta。因为市场总是会在不同的风格中进行轮动,投资者可以根据自己的实际需求进行选择和配置。如果看重权益资产的稳定性和

安全边际,那么价值策略就是适宜的选择。”杨梦表示,“在海外市场,SmartBeta的风格类ETF占比非常高。我们即将发行的风格增强系列产品,就是在SmartBeta的基础上,用量化增强的手段,希望获取更多的超额收益。”

## 大盘龙头优势或将延续

博道基金量化团队在风格增强类产品方面探索的第一站,就是大盘风格赛道。

为何将第一站放在大盘风格赛道,杨梦表示,首先,全球市场不确定性加剧,资金对高质量资产的共识正在凝聚;其次,我国经济逐步向好,大盘股中的各行业龙头优势显著,可以充分挖掘超额收益;第三,新“国九条”等利好政策持续推出,对经营稳定、持续分红的优质大盘股形成长期利好,小盘股的炒作会在一定程度上受到抑制,这些因素将推动资金向核心资产聚焦。

进一步看,大市值股票内部也呈现不同特点,有的股票价值特征更明显,而有的股票成长风格更明显。杨梦表示,博道基金选择一次性发



行两只不同大盘风格策略的产品,也是希望给投资者提供更多样化的选择。

对于两只产品的特点,杨梦表示,大盘价值策略这类产品主要瞄准估值较低、业绩相对稳定、持续分红的大盘龙头公司,本质上就是买入价格低于价值的股票,赚价格回归价值的钱,“价值策略聚焦低估值标的,收益机会相对均衡,长期来看穿越周期,收益持续性较好”。

而大盘成长策略产品主要是指投资于市值较大、具有高增长潜力、预期业绩上升的优质龙头成长股,赚估值增长和景气持续上升的钱。该

策略主要通过财务状况、市场地位、管理团队等指标来综合评估公司未来的发展前景。“一般来说,牛市环境下经济景气度向上,成长策略弹性更大。”

杨梦进一步表示:“投资者可以检视自己的持仓,比如目前成长配置占比过高,可以适当增配价值型产品,如果目前价值、红利类的产品拿的太多,也可以补充弹性品种,比如成长风格类资产,构建更加均衡、灵活的资产组合,提升对不同市场的适应性。”

## 通过SmartBeta获取超额收益

如何做到风格稳定的同时,还能获得增强的超额收益?杨梦表示,主要分为三大步。

第一步,严格控制选股在大盘股票池里,杨梦表示,团队将股票的自由流通市值从大到小排序,认定大盘股的标准比较严格。

第二步,在大盘股票池里,按照不同标准进一步构建出SmartBeta股票池。比如,针对博道大盘价值股票,将通过低估值因子、高股息因子进行基础筛选,同时结合市场上同风格基金重仓情况,形成基础的价值股票池和红利股票池;针对博道大盘成长股票,将通过财报成长因子、分析师景气因子进行筛选,同时结合市场上同风格基金重仓情况,形成基础成长选股池和景气选股池。

第三步,通过两套流程精选“高分”个股,力争超额收益。第一,学习优秀的主动选股思路,基于对投资逻辑的本质理解,去改进相关因子,提升选股的有效性;第二,依托博道“指数+”系列产品背后运作的一套多因子模型体系,其底层因子库已经经过近11年的实盘操作和迭代,在此基础上,借助机器学习的算法,把因子库放到选股池中再去做一层检验,挑选“高分”个股。通过这两种方式,希望在SmartBeta之外,再能产生一层超额收益。

交银施罗德基金高扬:

# 挖掘周期“三阶段”投资机会

□本报记者 王鹤静

作为交银施罗德基金内部自主培养的新生代主动权益类基金经理,高扬以电子板块为“基本盘”,配置思路逐渐拓展到泛制造行业。在不同的市场风格下,高扬通过对处在不同周期位置的行业进行灵活配置,从行业对冲的思路出发,力求为组合带来更加稳健的收益效果。

结合对当前周期位置的判断,高扬主要关注以下配置方向:半导体设备、军工等“磨底期”板块;人工智能浪潮催化下的苹果产业链以及海风、储能等上行期前半段板块;人工智能云端建设等上行期后半段板块;以高股息、高股东回报为代表的绝对收益板块。

## 挖掘磨底期与上行期标的

2016年入行之后,高扬开始接触电子行业。电子行业本质上是制造业,不仅具有较强的周期性属性,周期中还不间断涌现出创新成长势力。这样“周期+成长”双重属性的研究经历,为后续高扬拓展行业研究范围带来了较大的普适性和实用性。

多年摸索下来,电子行业在下行周期“杀估值”的表现,让高扬深刻认识到了界定周期位置的重要性。基于此,高扬将周期划分为四个阶段:下行期的前半段和后半段,上行期的前半段和后半段。

“在下行期的前半段,预期、估值、股价都处在高位,随着基本面持续下行的可能性比较大,投资需要规避这一阶段。我的投资范围是围绕后面的磨底期以及上行期前半段和后半段,选择标的进行配置。”高扬介绍。



其中,磨底期的特点是预期低、股价位置低,可以根据下一轮周期到来时的业绩预期给出合理估值,算出预期回报率。高扬坦言,由于底部阶段难以确定周期拐点何时来临,所以胜率可能相对偏低。

处于上行期的标的,高扬一般划分为涨价驱动、创新驱动两类投资逻辑。“电子行业里的存储就是典型的涨价驱动品种,如MCU芯片领域在上行周期具备价格弹性,进而带来业绩弹

性。以此类推,泛制造行业里的光伏如果出现大行情,往往也是硅料涨价的投资逻辑。”

创新驱动投资逻辑,在高扬看来,可以用“一代王者”说法进行类比,比如一些短期内没有竞争对手、能够迅速放量实现业绩爆发的公司,比如屏下指纹识别细分领域等,苹果产业链过往出现过多次这样的典型案例,“一代王者”的股价、估值往往会有超预期表现。

## 拓展行业对冲思路

在对周期位置进行划分的基础上,高扬的投资策略就是对处在不同周期位置的行业进行组合配置,以实现对冲的效果。

高扬坦言,2021年自己刚开始管理投资组合的时候,配置的方向主要是围绕电子行业,板块仓位占比相对较高。经历了2021年-2022年电子周期下行之后,高扬发现,仅在板块内部跑出超额收益,其实意义并不大。

于是,高扬开始重新梳理投资组合的思路,转向配置处在不同周期位置的行业。这样不仅能够有效降低投资组合在单一行业处于下行周期的波动性,还有利于自己不断拓展行业研究范围和能力。

2022年,高扬开始对这样的组合配置思路付诸实践。“2022年,我主要关注汽车零部件板块,当时推出了购置税减免政策,并且预期未来的部分需求会出现前置。在政策和需求端出现拐点的情况下,我选择了智能化升级相关标的。但之前投资消费电子有了经验教训,在验证汽车销量数据不及预期后,我及时选择卖出。”他说。

从2023年开始,高扬开始关注家电板块的投资机会,特别是2024年家电补贴政策推出之

后,需求端出现了较为明确的拐点,高扬预计,相关板块可能出现从左侧向右侧的切换。

## 重视需求因素

多轮实践下来,高扬对于周期位置判断有了更加深刻的认识。在他看来,周期底部相对容易判断,而上行期却很难把握。

比如2023年三季度电子行业见底,核心的芯片和元器件开始涨价。通过对标上一轮周期,高扬原本预期上行期中后阶段行业利润能达到较高水平,并且可以给出合理的估值。然而到了今年上半年,很多产品价格并没有大幅上涨,他意识到电子行业可能处于弱复苏周期,并且还会围绕市场预期出现较大的波动。

所以,除了观察库存、供给等因素,高扬愈发重视需求侧的重要影响,“需求带来的上行周期才是真正可能走出来的机会,单纯以库存和供给逻辑驱动的上行周期,可能只是弱周期”。

结合当前组合的配置思路,高扬对周期位置角度进行了剖析:第一类是处在磨底期的半导体设备和军工板块;第二类是处在上行期前半段的人工智能浪潮催化下的苹果产业链以及海风、储能等板块;第三类是处在上行期后半段的人工智能云端建设(包括光模块、PCB)板块;此外,以高股息、高股东回报为代表的绝对收益标的,也是抵御潜在风险的重要配置。

拟由高扬管理的交银启合混合,于11月4日起发行。谈及新产品的布局思路,高扬希望,在前期努力做出收益“安全垫”,后续如果相关刺激政策效果显现,持仓方向可能会更偏向苹果产业链、海风、储能等成长风格。