

创金合信基金孙悦:

打造新型红利产品 适应市场风格轮动

□本报记者 张韵



孙悦,2017年7月加入创金合信基金管理有限公司。历任量化指数与国际部研究员、投资经理,现任基金经理。投资风格更多从多维度数据出发,挖掘股票盈利模式,构建多因子、多策略等量化投资模型,追求可复制可持续的投资收益。

布局创新型红利产品

近年来,红利资产凭借突出表现受到投资者的热捧,从此前的“鲜有人问津”转变为市场关注的焦点。

红利基金数量也水涨船高。Wind数据显示,按照基金名称含有“红利”二字为统计口径,截至11月8日,近一年全市场新成立的红利基金数量已超过70只,接近全市场存量红利基金数量的一半。

值得注意的是,很多红利基金成立于今年上半年。创金合信基金为何选择此时新发红利基金?相较于此前市场已发行的同类产品,其新产品有何不同之处?

“如果只是单纯发行红利基金的话,上半年更合适。但是这个基金与过往的红利产品相比,存在很大区别。从策略角度看,应该可以算是业内的创新型红利产品。”孙悦对此解释说,创金合信红利甄选量化选股混合基金并非执行单纯的红利策略,而是红利低波与红利质量轮动策略两头并进。

传统的红利策略产品,多数是以红利类指数为业绩基准,通过选取高股息率个股,获取相对稳健的长期收益。尽管这种红利策略的长期表现较为优秀,但由于单纯红利策略更偏向价值风格,如果市场进入成长风格占优的阶段,那么红利策略可能会阶段性跑输市场。

对于此次新发的产品,孙悦表示,希望从新的角度来应对市场风格转向的问题,更强调对红利策略的两个细分领域——红利低波和红利质量进行合理的动态比例配置,进而提高基金在不同市场风格中的适应能力。

据孙悦介绍,所谓红利低波策略,主要参照中证红利低波动指数的编制原理,主要投资于银行、煤炭、钢铁、交通运输等行业,属于偏价值风格的投资策略;红利质量策略则参照中证红利质量指数的编制思路,主要投资医药、消费、制造等行业,更偏向成长风格。

中证指数网站显示,中证红利低波动指数于2013年12月发布,主要从A股市场中选取50只流动性好、连续分红、红利支付率适中、股息率高、每股股息持续增长以及波动率低的证券作为指数样本,采用股息率加权,以反映分红水平高且波动率低的证券的整体表现。截至11月8日,中证红利低波动指数前三大权重股为中国神华、爱施德、兖矿能源,所占权重分别为3.30%、2.80%、2.74%。

中证红利质量指数发布于2020年5月,主要从A股市场中选取50只连续现金分红、股利支付率较高且具备较高盈利能力特征的上市公司股票作为指数样本,以反映分红预期较高、盈利能力较强的上市公司股票的整体表现。截至11月8日,中证红利质量指数前三大权重股为同花顺、惠泰医疗、赛腾股份,所占权重分别为5.14%、4.00%、3.92%。

孙悦认为,在目前的市场环境中,价值风格和成长风格具有一定的跷跷板效应。因此,将两个指数风格互补,能够起到一定风险对冲的效果。而且,在这两大指数优秀选股能力的基础上,通过动态配置的方式,提高组合在不同风格中的适应能力,某种程度上也能为投资者提供更好的投资体验。

11月11日,创金合信红利甄选量化选股混合基金发行,这是创金合信基金的基金经理孙悦管理的第二只红利产品。

回顾孙悦的从业经历,红利产品算得上是其基金经理生涯的第一站。2020年9月9日,硕士研究生毕业三年后的孙悦首次担任基金经理,管理的第一只产品就是跟踪中证红利低波指数的基金。

时隔四年多,孙悦再度担纲红利基金。他在接受中国证券报记者专访时表示,红利低波产品通常更适合偏价值市场风格,而新基金综合红利低波和红利质量两种策略,既能适应价值风格市场,也能够适应成长风格市场,通过配置比例调整及时转向,适应更多元的市场环境。

轮动与量化相结合

在被问及两种红利细分策略的轮动原则时,孙悦称,首先基于对市场环境的判断,选择超配方向。在宏观经济好转,市场趋势整体向上,投资者风险偏好较高的情况下,红利质量大概率跑赢市场,此时超配红利质量,反之则超配红利低波。

其次,两个策略分别作为价值和成长风格的代表,相应指数价格背后的驱动因素往往具有长期性,两者的相对趋势具有可持续性,可以利用动量效应进行配置。例如,当红利质量开始明显跑赢红利低波,市场风格出现反转信号时,可以进一步加仓红利质量。反之亦然。

第三,基于红利低波策略具有一定绝对收益属性的特征,如果中证红利低波指数处于超涨状态,若绝对涨幅累积到一定程度,可以进行适度止盈操作。红利质量策略则更多关注交易拥挤度,如果中证红利质量指数成分股普遍出现交易拥挤现象,则考虑进行止盈。

他补充说,基金在运作过程中还将与量化投资模型相结合。量化投资与红利策略有着较高的匹配度。这主要是因为,对于红利风格的股票来说,公司主营业务不会发生太大变化,信息比较透明,财务数据相对稳定,比较适合借助量化策略进行分析。

作为一名量化基金经理,孙悦称,他在运用量化投资模型的同时,也会结合主观判断进行投资。他的投资理念可以概括为:利用量化策略总结历史,利用主观判断应对变化。

他认为,量化投资策略本质是利用历史规律获利,绝大部分量化策略在开发过程中,都

需要进行回测,历史表现优秀才能获得应用。如果接下来的行情与历史规律大体一致,量化策略大概率可以盈利。但是,历史往往不是简单的重复,有时甚至会出现剧烈变化。因此,在市场风格急剧转变的时刻,需要加入主观判断,避免产品出现大幅回撤。

在量化投资方面,他主要利用多因子、多策略构建组合,尽量保持较低风险暴露。按照跟踪误差的不同,他将量化投资概括为两类策略:一是指数增强策略,从财务数据、量价数据、事件信息、分析师数据等多维度构建量化多因子模型,利用机器学习算法合成阿尔法,提高模型的准确度与胜率,利用风险模型严格控制投资组合的跟踪误差;二是主动量化选股策略,构造长期表现优秀、风格清晰的Smart Beta选股策略,多策略进行动态配置和组合优化,在保持对基准指数较小偏离的同时,对相关行业和个股积极配置,力争获取可持续的超额收益。

在孙悦看来,由于市场不断迭代变化,量化投资框架也不能一成不变,需要不断开发新的投资策略。

他认为,开发新量化投资策略时,首先要确定策略的整体理念,一个策略想获得长期优秀的业绩,背后一定要有坚实的底层逻辑;其次要将理念落地为量化策略,在长时间维度内反复回测,检验策略能否长期有效;第三要对策略的历史业绩进行归因,研究策略是否过于依赖特定因子,策略的盈利来源是否与投资理念一致,进一步判断投资价值。

构建红利基金“家族”

采取主动权益灵活投资的基金形式,参考透明度更高的指数成分股构建投资组合,吸纳量化模型思路进行两种红利细分策略配置比例的动态调整……放眼市场,这种红利产品策略思路算得上是“焕然一新”的存在。

这或许是创金合信基金敢于在已有多家基金公司布局红利产品的情况下,依然在此时坚定发行新品的重要原因。

创金合信基金表示,构建红利基金“家族”是公司大力布局的一个重要方向。

“在与客户和销售渠道沟通的过程中,我们了解到客户对红利资产的需求较大,红利资产能匹配广泛的客户群体。”创金合信基金相关负责人表示,未来公司会大力布局红利家族产品,覆盖相关细分资产和策略。

创金合信基金的红利家族产品分为两类:一类是指数量型产品,包括被动指数产品和指数增强产品;另一类是主动管理型产品,包括量化投资和主动管理投资产品。

指数型产品方面,已成立的产品有创金合信中证红利低波动指数基金,该基金成立于2018年4月26日,今年三季度末的最新规模约为41亿元。未来,创金合信基金拟布局跟踪中证红利质量指数的指数基金或指数增强基金。

主动管理型产品方面,一类由量化团队管理,如创金合信红利甄选量化选股混合基金;另一类由偏价值风格的主动基金经理管理。

正如把红利基金构建成家系列,创金合

信基金对旗下众多产品进行了系列化的分门别类,从而构建起丰富的基金产品货架。

“构建产品货架,目的是方便零售客户更快捷选择匹配个人需求和风险偏好的基金。”创金合信基金相关负责人表示,目前已构建了收益风险优化类、投资功能部件类、财富人生规划类和热点主题精选类四个产品货架。

收益风险优化类产品,以追求高收益风险比为核心目标,根据产品风险特征从低到高划分为固定收益型、低波收益型、稳健收益型、平衡收益型和积极收益型等类别。

投资功能部件类产品,聚焦基金在资产、风格、赛道的配置功能,以追求超额收益为目标,为客户提供跟踪市场的配置工具,如利率债工具、可转债工具、产业赛道、指数量化型等。

财富人生规划类产品,通过对客户规划目标的拆解,力争通过投资满足客户养老等方面的财富人生规划需求,主要是养老投资型产品。热点主题精选类产品,结合市场情绪及机构观点,实时更新热门投资主题,匹配客户趋势投资需求,如半导体、新能源等主题基金。

展望后市,孙悦认为,从中长期视角来看,更多提振经济的宏观政策有望逐渐落地,A股和港股市场仍然具有一定的上行空间。在板块方面,近期小市值、科技主题上涨幅度较大,主要是由于市场流动性逐渐转为充裕状态,资金会选择弹性较大的品种。后续随着经济基本面持续复苏,消费、新能源等板块有望接力,推动市场进一步走强。