

兴业基金楼华锋： 三维度重新定义红利投资

□本报记者 王鹤静

如何在同质化竞争中挖掘差异化优势，成为公募行业近期热议的话题。兴业华证沪港深红利100指数拟任基金经理楼华锋在接受中国证券报记者采访时，介绍了来自兴业基金的红利指数投资“新方案”。

此次，兴业基金与华证指数公司联合研发推出华证沪港深红利100指数，从跨市场、行业龙头覆盖、阿尔法动量因子筛选等维度出发，进一步挖掘红利资产，在全球利率持续下行叠加监管层提倡提高股东回报的背景下，为投资者提供具备长期配置价值的工具化产品。

三维度升级

今年以来，红利投资大行其道，特别是红利相关指数和量化产品如雨后春笋般涌现。作为后来者，兴业基金希望能够在指数差异化方面贡献自己的智慧。

对于目前市场的主流红利指数，楼华锋总结出几方面特征：第一，指数覆盖的行业周期属性较强，银行、煤炭等行业占比较高；第二，指数覆盖的范围基本为单一市场；第三，指数大多以股息率作为核心指标进行加权处理。

此次，兴业基金与华证指数公司联合研发推出华证沪港深红利100指数，正是从上述维度对于红利指数进行升级。从编制规则来看，华证沪港深红利100指数的成分股经过了三重筛选。

第一层，满足上市时间不少于一、过去三个月日均成交额不低于2000万元、过去一年日均成交额排名前80%等条件的A股；上市时间不少于一、满足内地与香港资本市场互联互通的股票资格、过去三个月日均成交额不低于2000万港元的港股。剔除ESG尾部风险类型

为“警告”或“严重警告”的样本。

第二层，在属于细分行业龙头的个股中，剔除股息支付金额波动较大的样本，筛选出近三年平均股息率最高的120只个股。

第三层，剔除阿尔法动量因子靠后的样本，最后保留100只个股作为成分股，A股的阿尔法动量因子为过去两年个股相比华证A指的加权复合超额收益率，港股的阿尔法动量因子为过去两年个股相比恒生综指的加权复合超额收益率。

发挥红利资产配置优势

谈到此次研发推出华证沪港深红利100指数，楼华锋介绍，最大的创新点在于同时纳入了沪港深三地市场标的。“A股和港股的走势并不同步，所以这样的跨市场组合能够起到一定的风险对冲效果，有利于平抑指数的波动，更好地满足投资者的配置需求。”

虽然A股和港股市场同时受益于政策转向、经济复苏等基本面向好因素，但从当前估值水平来看，楼华锋表示，A股市场个人投资者占比较高，短期或存在非理性的超涨因素；由于机构投资者占比较高，港股市场波动幅度相对克



制。目前，AH股溢价指标升至历史高位，在A股相对高估、港股相对低估的情况下，港股具备更高的估值弹性。并且，过去几年海外资金对港股的配置降至低位水平，随着美联储进入降息周期，资金面转向或给港股带来机会。

在此基础上，华证沪港深红利100指数先从覆盖行业龙头入手，弥补以往红利指数行业相对集中于集中的不足，然后再进行三年维度的股息率筛选。另外，楼华锋介绍，第三层的阿尔法因子筛选同样是此次重要的创新之处。

“股息率是一个相对指标，有些公司的高股息率可能是股价下跌引起的，说明公司基本面可能出现了问题，这样的股息率难以维持，所以我们需要把这样的标的剔除出去。”虽然公司基本面变化很难简单归因，但在楼华锋看来，股

价能够相对客观地反映公司基本面变化，如果个股显著跑输大盘，那么就可以果断剔除。

整体来看，行业龙头效应、沪港深跨市场效应、阿尔法动量因子效应，共同构成了华证沪港深红利100指数区别于其他红利指数的创新化、差异化优势。

红利资产具备长期配置价值

从今年以来的政策方向来看，楼华锋表示，提高股东回报符合权益市场高质量发展方向，创设证券、基金、保险公司互换便利以及设立股票回购增持再贷款等措施，都是决策层针对性地为A股市场提高股东回报助力加码。“任何一个市场要长期向好，都离不开基本面的支撑和股东回报的保障，此前A股股东回报表现相对不尽如人意，未来这个领域将是政策发力的重要方向。”

具体路径上，楼华锋介绍，分红和回购本质上都是为了提高股东回报，只是形式不同。所以投资红利资产，其实就是筛选出那些真正重视股东回报的公司，剔除那些谋求重组、高位减持的公司。长期来看，提高股东回报能够给公司股价带来有力支撑。

在全球利率持续下行的环境下，楼华锋看好红利资产的长期吸引力，“红利资产虽然不如成长风格标的弹性大，但整体风险和波动更小，对于市场上的大部分投资者而言，在风险可控的情况下参与投资，回报会更持续、稳健。”

相比成长风格，楼华锋坦言，红利投资不需要过多主动介入。一方面，红利资产的高分红能力在某种程度上已经保证了上市公司的质量；另一方面，红利资产追求的是现金流稳定、分红稳定，并不强调边际变化和成长属性，主动鉴别需求并不大，本质上降低了投资的复杂程度，所以可能更适合做长期配置。

浦银安盛基金孙晨进：

多策略量化组合 挖掘稳健阿尔法收益

□本报记者 王鹤静

2023年加入浦银安盛基金之后，孙晨进带领的指数与量化投资团队逐步搭建起由多因子选股、行业轮动、事件驱动模型构成的量化策略体系。在公司的大力支持下，指数与量化投资团队在高频数据挖掘、行业风口捕捉等方面取得了显著的成效。

目前，浦银安盛基金旗下量化产品矩阵初具雏形：宽基产品包括中证A50指数增强、沪深300指数增强；风格类产品包括科创100指数增强以及近期正在发行的红利量化产品。

孙晨进介绍，新产品以中证红利指数为基准，将在标准化贝塔的基础上，通过多策略组合挖掘稳健的阿尔法收益。

加大高频数据挖掘力度

孙晨进介绍，目前浦银安盛基金指数与量化投资团队已搭建起较为完备的量化投资策略框架，主要包括多因子选股、行业轮动、事件驱动三大量化模型。

多因子选股是国内公募量化投资最为常见的模型，孙晨进表示，公司在数据方面投入了较大的资源支持，目前量化数据可以达到分钟级别，在挖掘因子方面提供了较大的助力，已带来较为可观的超额回报。

“高频数据之所以有效，主要因为当前市场缺乏主线，市场风格切换过程中，投资者普遍摸不准方向，政策是否超预期，落地情况如何，外部冲击会带来哪些影响，市场在预期和犹豫中前行，所以很多传统投资成长股、小盘股的策略很难带来稳定的超额收益。”孙晨进透露，分钟级别的高频数据的确能够挖掘到一些能够带来



超额收益的因子。目前，他们的因子库容量大概为700个，因子的轮替会根据标准化算法进行动态调整。

此外，通过行业轮动模型选择标的，也是孙晨进带领的指数与量化投资团队挖掘超额收益的重要手段之一。过去两年“电风扇”行情频频，行业轮动面临重重考验。孙晨进表示，量化的优势在于能够提升模型运行的频率，比如之前是一个月“跑”一次，现在可以调整为五天甚至三天“跑”一次。

“跑”模型并不是真正去看行业，基于量化模型，我们能够在行业维度捕捉到很多潜在趋势，虽然行业动态可能在短期不断发生变化，

但我们只是在整体的风控体系之下进行权重上的细微调整，并不是把全部仓位切过去。”此外，在行业迅速轮动阶段，孙晨进还关注到交易层面的变化，资金流相关指标发挥着重要的导向作用。

多策略组合应对多变环境

对于近期公司推出的红利量化产品，孙晨进介绍，指数与量化投资团队在多因子选股、行业轮动模型的基础上，特别引入了事件驱动模型。

“在海外成熟市场上，事件驱动是一类较为经典的投资策略。虽然在国内博弈氛围浓厚的市场环境下，这一策略表现起伏不定，但近两年尤其在红利投资方面，该策略颇有有用武之地。”孙晨进举例说，仅上市公司分红就涉及分红预案公告、股东大会通过分红计划、股权登记日、除权除息日等一系列时间节点，基于这些时点去做投资，特别对于红利资产而言，整体上去有助于把握这些时间节点可能带来的投资机遇。

并且，孙晨进还提到了事件驱动策略的一个优点，就是不启用的时候不需要仓位，启用之后可以从原来的多头仓位那一部分过来，这也是针对红利资产较为特色化的投资策略。

另外，为了应对每日信息的“轰炸”，孙晨进介绍，团队还会利用相关模型对每天的市场热点、研报观点、会议纪要等繁杂的信息总结出要点，方便团队做进一步的策略调整。

随着有效因子的挖掘难度与日俱增，孙晨进坦言，一方面，量化数据频率方面仍有空间可以提升；另一方面，除多因子选股外，也要综

合运用行业轮动、事件驱动等模型，多策略组合将是未来公募量化挖掘超额收益的重要出路，即便单个策略出现较大回撤，多策略组合也能平抑产品净值波动，给持有人带来更好的投资体验。

红利资产仍有潜力

在孙晨进看来，红利资产会持续受到市场的青睐。一方面，随着国内资产管理规模逐渐扩大，长线资金对绝对收益的要求稳步提升，红利资产会持续具有吸引力；另一方面，高分红公司往往处于生命周期的稳定阶段，具有稳定的现金流和盈利模式，随着经济周期企稳，公司基本面可能进一步改善，分享经济持续修复的红利。

虽然中短期市场仍存在一些不确定因素，但在政策出现明显转向的大背景下，孙晨进预计，市场很难再回到此前的低成交状态。在市场企稳回升的过程中，孙晨进表示：“关注以下几个方向的投资机会，包括弹性高的成长品种、政策支持科技品种、此前调整较多的小盘股等，但这些品种波动性较大。对于追求相对低波的权益投资者来说，还是可以多关注红利资产，把具备进攻性的品种和具备防守性的品种相结合进行资产配置，争取更好的长期回报。”

据悉，拟由孙晨进担纲管理的浦银安盛红利量化混合自11月7日起发行。孙晨进介绍，新产品以中证红利指数为基准，在标准化的贝塔基础上，通过多因子选股、行业轮动、事件驱动模型，进一步挖掘稳健的阿尔法收益，为投资者提供标准化的红利价值配置工具。