

农银汇理基金姚晨飞: 用低估值标尺量出好标的

□本报记者 王鹤静

面对持续震荡的市场环境,农银汇理基金的基金经理姚晨飞探索出了一条稳步累积超额收益的有效路径:扎根于那些估值合理、经营稳健、高现金流的优质公司,利用市场波动机会,在投资组合的“新陈代谢”中捕捉超额收益机会。

虽然是研究周期行业出身,但姚晨飞同样积极拥抱成长股。在他看来,两种风格可以兼容,市场中可以充分挖掘利润稳健且估值合理的标的。他追求组合的攻守平衡,基于对当前市场环境的判断,顺势调整组合的攻守比例,在有估值保护的情况下,追求“高胜率低赔率”。

不断寻找优质标的

对自己的能力圈,姚晨飞有着清晰的认知。在精力无法覆盖诸多新兴赛道的情况下,他倾向于在自己深耕多年的传统行业中,挖掘那些低估值且稳健成长的标的,追求自己可以把握的机会。

姚晨飞入行时主要研究化工行业,用他自己的话来说:“化工是几百个细分小行业的集合,甚至一个公司就属于多个细分行业,彼此相关性有限,很难形成全行业的趋势性行情,因此在投资中就逐渐养成了‘轻赛道重个股’的习惯。”

低估值、高现金流、管理层稳健进取且具备一定成长性或分红能力的公司,较为符合姚晨飞的“投资审美”。低估值和高现金流结合,往往30%-40%的分红比例就能达到3%左右的股息率,高分红也顺理成章成为其投资标准。他说:“我的组合看起来偏红利风格,但红



利只是呈现出来的结果,并不是构建组合时选股的初衷。”

正因为姚晨飞青睐的公司大多经营稳健、利润稳定且行业格局稳固,他发现,这些公司的估值普遍会基于锚点在一定的箱体范围内波动,并且箱体的上下沿之间有足够的空间去实现“高抛低吸”。在他看来,这些估值呈箱体震荡的稳健型公司非常适用于价差策略。

当然,姚晨飞表示,交易要从波动中寻找收益,而不是为了交易而交易,做好高抛低吸,“两低一散”很重要,即低位买入低估值标的且持仓高度分散。

一方面,“两低”可以弥补研究深度不足带来的风险,只要标的没有大的风险,即使业绩平稳,依然是较好的投资标的;另一方面,不重仓的优势不仅在于看错的时候亏得少,还在于看对的情况下有补仓空间,持仓分散才能配合做好波段交易,同时能降低集中持仓的潜在风险。

攻守兼备 灵活应对

虽然是周期行业研究出身,但姚晨飞并不排斥成长股,相反他还会适当配置那些估值足夠低且利润能够兑现的成长型公司。

“在我的组合里,一部分标的属于‘进攻的矛’,另一部分属于‘防守的盾’,市场好的时候就应该采用进攻风格,看不清市场的时候就应该举起防御的盾。”姚晨飞表示,目前的市场环境以震荡为主,需要在市场起伏中寻找规律,灵活调整组合的攻防形态。

以今年的行情为例,姚晨飞表示,3月底至4月初,在A股公司一季报业绩整体表现不尽如人意的情况下,他提高了组合的防守比重,增置如银行、水电等防御品种;4月初市场因海外扰动因素而大幅回调后,他迅速提高了被错杀的优质成长股配置,增加了组合的弹性。

姚晨飞将自己的投资形容为价值投资“蛋炒饭”模式:将化工、有色、轻工纺服、消费、旅游等较为熟悉的低估值、高现金流公司作为底仓;同时,加入电子、军工、机械等成长类资产作为“风味元素”,提升“鲜味”,并根据市场环境不断调整两者的比例。

“成长风格的资产里,也存在一些能持续兑现业绩的标的,我选择成长股的逻辑依旧是价值投资,更注重低估值的机会。如果成长股估值都已经很低了,说明行业大概率见底,左侧买入

大概率能获得确定性回报。”姚晨飞解释。

“高胜率、低赔率”是姚晨飞追求的投资哲学,相比“撑杆跳”式追求10倍牛股收益,他更希望自己能扎实地走稳每一步,用简单的方式累积超额收益。

动态管理组合持仓

站在未来十年的时间维度来看,姚晨飞认为,震荡市或成为A股常态。政策端和资金端能够有力支撑市场,但同时又缺乏系统性走强催化因素,市场或长期处于箱体震荡状态,这正是姚晨飞致力于“高低切”投资策略的原因。

“经过数十年的高速发展,我国已经成为全世界最大的工业国家,制造业产值约占全球总产值的三分之一。在经济高速增长阶段,成长股会频频涌现。经济进入高质量发展阶段后,主要产业链逐步完善,过去那种成熟产能大幅扩张带来的投资机会将越来越少,市场上会出现大量成熟稳定型公司,这些优秀的公司具备高现金流的特征,是值得反复挖掘机会的好标的。”姚晨飞表示。

投资方法上,姚晨飞会首先根据经济数据、宏观政策以及国际环境判断市场风向,确定组合配置风格是偏进攻还是防守;其次,自下而上梳理财务报表、估值水平、行业竞争格局等因素,筛选出成本端、技术端、管理端以及未来发展兼具优势的性价比公司。

姚晨飞对于组合持仓秉承着动态管理的原则。一方面,对短期超涨的品种及时止盈兑现;另一方面,对基本面稳定且因市场影响而超跌的品种及时补仓。在整体估值偏低的前提下,姚晨飞追求基本面持平或者向上的机会,通过灵活调整持仓,实现攻守兼备的效果。

光大保德信基金王卫林: A股估值处相对低位 中证A500配置正当时

□本报记者 魏昭宇

近年来,公募市场掀起被动投资浪潮。光大保德信基金旗下的第一只被动指数投资基金——光大保德信中证A500指数型基金正在发行中,拟由基金经理王卫林掌舵。

王卫林表示,横向比较全球权益市场估值水平,目前A股仍处于相对低位。展望下半年,市场有望迎来企业业绩向上的重要拐点。作为优质核心资产的标杆指数,中证A500或在下半年具备更强的向上动力。

深耕量化

这是王卫林在光大保德信基金管理的第一只纯被动指数基金,但其投资生涯的起点已与被动投资紧密相连。从北京大学硕士毕业后,他便开始从事量化投资工作。回顾早期工作经历,王卫林表示:“我最初工作的一部分是协助进行ETF申购赎回清单PCF的编制,这段经历让我对指数运作流程非常熟悉。如今管理场外被动指数基金,跟踪误差控制、成分股调整等核心环节,于我而言,更是驾轻就熟。”

经过多年深耕,如今的王卫林已成长为全能型量化基金经理。他独立自主开发了一整套量化投资管理系统,实现了从基础数据库到因子计算和分析、投资策略回测和跟踪,再到实际投资组合管理和归因等完整的量化投资流程。系统的功能经过近十年的迭代,逐步完善,高效地支持他管理多只不同类型、不同风格的产品。数据显示,由王卫林管理的光大锦弘近一年、近两年业绩均跻身同类产品前列。

“从因子研究到组合管理,每一个环节我都深度参与并独立开发。这让我对自己的模型优缺点了如指掌,清楚它在什么市场环境下更有效。”这种对量化全流程的深度掌控,成为

了王卫林策略稳定性和模型迭代能力的重要保障。

在他看来,“量化+主动”的哑铃结构是一种有效的投资体系。在王卫林的体系中,量化模型是核心基础和主策略,力求在常态下提供稳定超额收益。但在市场发生剧烈风格切换或宏观冲击时,基金经理会发挥主动管理的灵活性,进行动态平衡。

正确的投资理念往往较为简洁,但追求稳健的投资收益不容易。王卫林认为,对市场要始终保持敬畏之心,尊重常识,要建立符合自己性格的投资系统,并坚决做到知行合一。

量化投资需要格栅思维

王卫林是一位“非典型”量化投资者,在投资中,他坚持概率思维,同时也时刻不忘格栅思维。

概率思维是量化投资者的思维模式,简单来说就是通过大量的数据分析,提炼出市场中普遍存在的投资规律,并通过纪律性地重复应用这些规律来获利。这些规律并不像经典的物理规律,充满确定性,而是一种统计规律,具有统计方面的显著性,在历史上大概率正确。通过复合使用多条有效投资规律,可以进一步提升获利的概率。正如桥水基金创始人达里奥所说:“投资的圣杯就是要能够找到10个-15个良好的互不相关的投资规律”。

格栅思维是价值投资先驱查理·芒格所推崇的思维方式,鼓励多学科、跨学科思考,不能拿着一把锤子,然后满世界找钉子。通过深入学习和理解多元学科知识,从多个不同视角和维度来逼近真相,这样做投资决策时,如果从多个不同维度出发都能支持结论,决策更有可能正确。

在王卫林看来,这两种思维方式是统一的,量化投资里的多因子选股模型和格栅思维提倡



的多学科思考模式异曲同工。量化投资者通常被业内调侃为“矿工”,从业者大多经过很好的数理方面训练,掌握先进的计算机技术,善于挖掘相关关系。价值投资者更像哲学家,孜孜不倦地追寻第一性原理,思考因果关系。投资是科学和艺术的结合,两种思维模式的结合和共振是王卫林所追求的结果。

他说:“量化投资也需要格栅思维”。正是受格栅思维的影响,王卫林在学生时代修了很多不同专业的课程,涵盖流体力学、数学、经济学、金融工程、计算机、软件工程、人工智能等,这些不同学科的知识储备为他的投资管理工作打下很好的基础。同时,在北大读研期间,王卫林利用课余时间,先后在多家基

金公司、证券公司以及互联网公司实习,涉及量化研究、行业研究、固收研究和程序开发,这些经历显著拓宽了他的视野,并逐步明晰了职业选择。

中证A500指数具备长期配置价值

中证A500指数是中证指数公司去年发布的新宽基指数,一经推出便广受业界关注。因其成分股数量与标普500一致,编制方案上与标普500类似,被业界称为“中国版标普500”。

王卫林认为,随着各行各业高质量发展的持续推进,各细分领域龙头公司或更受益于经济发展,中证A500指数具备长期配置价值。具体来说,中证A500指数有三点优势。

第一,中证A500指数在编制方法上较为新颖。一方面,它纳入了ESG评级的理念。2024年环境、社会和公司治理领域的政策密集出台,标志着ESG理念的进一步普及与推广。另一方面,随着全球ESG投资规模不断扩张,ESG投资理念逐渐成为了国际资本市场的共识。从外资对A股公司的持股情况来看,ESG评级越高,外资持股比例就越高。中证A500指数成分股中剔除了C级及以下评级的公司。其有望成为全球投资者投资中国资产的适宜工具。

第二,中证A500指数在选择样本上引入了互联互通机制,简单来说,就是入选的成分股必须属于沪股通或深股通证券范围,或为外资配置A股资产提供了便利,有望进一步提高中证A500指数的流动性和市场活跃度,增强指数的吸引力和竞争力。

第三,相较于其他宽基指数,中证A500指数成分股的行业分布更加均衡,不仅覆盖了百分之百的中证二级行业和91个中证三级行业,还注重对高端制造和科技成长性行业的配置,更全面反映出中国核心资产与新质生产力的表现。