

红利指增策略走俏 量化私募加大布局力度

今年以来银行股等红利品种表现抢眼，市场资金对于“高股息叠加低波动”资产的追逐热度显著升温。在这一背景下，聚焦于红利指数的私募量化指数增强策略悄然成为资金关注的焦点。综合多家头部量化私募、渠道机构及FOF（基金中基金）管理人的最新反馈，投资者对该策略产品的问询频率和认购意愿近期呈现明显上升趋势。一场围绕红利资产的量化掘金潮正拉开序幕。

● 本报记者 王辉

红利指增产品受青睐

“今年以来红利指增产品的资金募集绝对规模，相对于量化选股、中证1000指增和2000指增来说，总体还是偏少。”知名量化私募念空科技总经理王丽坦言。在她看来，这主要源于A股红利指数波动幅度较小、弹性不及其他指数。然而，市场风向近期已发生微妙变化。王丽观察到，随着中小市值指数阶段性冲高，越来越多的机构投资者或家族办公室客户开始将目光投向红利指增策略，近期相关产品的申购规模已出现一定程度的提升。

这一热度在渠道端感受更为直接。某第三方机构渠道负责人透露，近一个月来，咨询和预约认购私募红利指增产品的高净值客户数量环比增长超过三成，部分腰部、头部量化私募新推出的红利指增产品在渠道内部预路演阶段即被抢购一空。

前海矩阵资本首席投资官龙舫从更宏观的视角解读了这一现象。他表示，私募机构近期加大了红利低波策略产品的布局力度，特别是部分中大型量化私募密集备案相关指增产品，其本质是无风险利率持续下行导致资产欠配的背景下，各类资金对确定性收益的渴求与追逐。“虽然我们没有具体的全行业私募红利指增产品备案数据，但从策略受欢迎的程度和同业动态推断，此类产品的认购发行情况相当不错。”龙舫表示。

策略内核“大同小异”

当资金涌向红利指增产品，一个核心问题随之浮现：红利指增策略与投资者更为熟悉的传统宽基指增策略究竟有何异



视觉中国图片

同？其核心优势和潜在短板又在哪里？

多位受访业内人士表示，在策略的整体运作流程上，两者的主流投研框架和策略模型基本相同。融智投资FOF基金经理李春瑜表示，红利指增与宽基指增在策略流程方面并无太大差异，普遍采用多因子打分结合组合优化与算法交易的模式运作。新方量化投研总监张锦升也认为，两者在底层所用的因子、模型等因素不会有特别明显的差异。

然而，差异在细节中显现。红利指增策略的核心因子必然且深度聚焦于红利本身及相关维度。龙舫分析，私募红利指增策略的多因子量化选股模型中，股息率、低波动因子构成核心支柱。部分头部机构更进一步，利用机器学习模型动态优化因子权重，精细调整对股息率、现金流稳定性、财务健康度等指标的考量。王丽补充说，红利指增策略在因子构成上往往会添加大模型处理的另类数据因子，与纯量价的机器学习模型形成优势互补，希望优选到质地优良且能持续高分红的个股。相较之下，传统宽基策略则综合运用量价、基本面、另类数据等多因子，并需根据多变的市场风格灵活调整因子暴露以应对极端行情。

在交易和组合构建层面，龙舫点明了一个关键区别：传统宽基指增策略通常严格限制行业和风格的过度暴露以控制跟踪误差；而红利指增策略允许更高的行业偏离度，使得其行业集中度天然较高。张锦升则从选股范围的角度介绍

说，红利指数的成分股数量通常远少于主流宽基指数，这使得红利指增策略的选股池相对较小，持股也更为集中。李春瑜特别提及，由于更侧重股息率、现金流、估值等基本面对因子，红利指增策略的换手频率通常低于以量价因子为传统的宽基指增策略。

低波动、小回撤、收益稳定是受访者公认的红利指增策略亮点。王丽说，中证红利指数过去十年持续跑赢其他宽基指数，成分股均为基本面优良、持续分红的优质上市公司，指数整体波动幅度更低，具有一定债券属性，安全边际更高。硬币的另一面则是其在进攻方面可能相对不足。前述受访业内人士不约而同地表示，在普涨的强势市场环境中，红利指增策略的进攻弹性和绝对收益空间往往落后于其他策略。张锦升则从归因角度分析，较小的选股范围在一定程度上限制了量化模型最大化地发挥选股能力，导致相对于其他传统宽基指增策略，超额收益可能相对有限。

多维度审视配置逻辑

那么，红利指增策略是否就是量化资金配置的优选？对于有意配置指增产品的投资者而言，又该如何慧眼识珠进行配置？

王丽旗帜鲜明地认为，从长期资产配置角度看，红利指增凭借其优良历史表现以及相关策略承载大资金量的能

力，无疑是优选之一。此外，一些业内人士也认为，对该策略的配置决策需动态权衡。

龙舫直言，红利指数在回撤控制和收益稳定性方面优势显著，特别适合在震荡市中作为防御性配置。但如果在强势市场或成交活跃的中期上涨行情中，红利指增策略相对于其他指增策略的超额收益空间有限，可能不是配置的优选。李春瑜也表达了类似观点，并明确认为红利指增策略并非量化配置的唯一选项，配置什么类型的策略需结合投资者的需求和市场周期来确定。

对于投资者的具体操作，业内人士也提供了多维度的挑选与配置建议。张锦升说，红利指增策略往往更适合风险偏好极低、追求低波动的投资者，通常来说这类产品并非量化产品的主流。他建议，对于大部分普通投资者，对标中证500或中证1000的指增产品可能更为适合；风险承受能力更强的激进型投资者，则可考虑波动更大但预期超额收益更高的量化选股策略。王丽同样认为，配置指增产品要根据投资者风险偏好、配置久期、指数的波动性以及对市场未来风格的判断来进行挑选。

李春瑜则给出了一个颇具实操性的配置框架：采用宽基指增作为资产配置的核心，再搭配红利指增或成长风格指增策略作为“卫星盘”，定期进行再平衡，力争通过组合化投资，分散风险、捕捉市场的多元机会。

者可能要更加关注银行股的投资风险。

重点关注人形机器人方向

回顾过往，翟敬勇表示，许多次成功投资的背后都离不开对产业趋势的把握。因此，在未来的投资上，榕树投资将继续坚持产业趋势为先的投资逻辑，而新质生产力将是重点投资方向，看好新能源、半导体、人形机器人三大产业。

在新能源方面，翟敬勇表示，世界的发展一定离不开能源，能源投资是永恒的话题。而在新旧能源之间，新能源具有的可回收再利用属性就决定了其市场规模可以不断扩大，而煤炭、石油、天然气等都是不可再生能源。无论是从存续时长还是性价比方面来说，新能源领域都是占优势的一方。

半导体方面，毋庸置疑的是，对于现代化科技企业来说，半导体产品至关重要。而在中国工程师红利和全球人工智能发展浪潮的双重加持下，中国半导体企业有望迎来新的发展机遇。

人形机器人是翟敬勇尤为看好的一大投资方向。“我个人认为，人形机器人将成为所有智能电子产品的综合体。”他说，自己已经在人形机器人方向研究了多年，这一方向值得投资者高度关注，未来十年或二十年里，随着产品的成熟和推广，人形机器人产业将改变人类的生活方式，这一赛道很有可能诞生出很多类似“贵州茅台”的优秀龙头企业。

公募核心人员变更频频 梯队建设重要性凸显

● 本报记者 张韵

7月17日，多家基金公司发布基金经理变更公告，其中不乏百亿级别管理规模的基金经理。除了基金经理之外，近期公募机构高管人员变动也较为频繁。据不完全统计，截至7月17日，仅7月份就有超百只基金变更基金经理，并有8家基金公司发生高管变更。

基金经理变更公告频发

7月17日，在一只基金经理变更公告中，张翼飞的离职受到市场较多关注。相关公告显示，张翼飞已于7月15日从安信基金离职，其卸任前管理产品规模合计超过300亿元。中国证券报记者获悉，张翼飞离职后或“奔私”。

在公告离职后，张翼飞在致投资者的一封信中提到，未来将继续从事资产管理行业。他一直坚信资管行业创造了巨大的社会价值，正如好的资源配置提升了社会效率，好的资本配置也推动了经济进步。几十年来，那些成为中国经济支柱的企业，几乎都是通过资本市场成长起来的。他相信基于企业价值的投资，不光能给持有人带来收益，也能给社会创造效益，实现信托责任与社会责任的统一。

据了解，张翼飞卸任前管理规模最大的混合型基金为安信稳健增值混合基金。自2017年底以来，该基金一直由张翼飞和李君共管，并在多个年度取得较好成绩。张翼飞离职后，该基金由李君单独管理。此前由张翼飞单独管理的产品，则交给李君和黄毓舒分别接管。

据不完全统计，今年以来，业内已有多位知名基金经理离开老东家。例如，周海栋从华商基金离职、王鹏从宏利基金离职、谢家乐从富国基金离职、周智硕从建信基金离职、洪流从嘉实基金离职、张宇帆从工银瑞信基金离职、周克平从华夏基金离职。有业内人士认为，知名绩优基金经理往往是资管行业里的“抢手货”，在公募行业生态有所变化的情况下，很容易被其他资管机构高薪挖走，这或许是近期基金公司频频发布基金经理变更公告的一大原因。

多家公募出现高管变动

值得注意的是，除了基金经理之外，近期多家公募机构高管层面也发生了不少变更。7月份，摩根基金、明亚基金、中加基金、汇添富基金、泓德基金、贝莱德基金、泓德基金、益民基金等均有高管变动。

7月17日，摩根基金（中国）公告称，贾建国自7月16日起新任公司首席信息官，原首席信息官卢蓉因个人原因离任。

7月15日，明亚基金公告称，王靖自7月15日起新任公司总经理，原总经理丁玥、副总经理屠建宗因个人原因于7月15日离任。同时，明亚基金发布的另一份公告显示，公司最近12个月内董事变更超过50%，第三届董事会成员为李正清、肖红、袁衷、王靖、苏梅、张文伟、肖良茂、高涛。

中加基金也于7月15日迎来新任董事长杨琳，原董事长、法定代表人夏远洋因工作安排离任。

汇添富基金则在7月14日迎来新任董事长鲁伟铭，李文因董事会换届离任。泓德基金于7月12日迎来新任督察长李娇。益民基金于7月8日迎来新任首席信息官王睿。贝莱德基金于7月4日迎来新任副总经理刘映洲。

业内人士分析，公募高管变更的原因通常以任期已满为主。公募高管作为公司掌舵人，其管理风格和过往履历往往会对公司业务产生一定影响，甚至能透露出公募机构股东方面对于未来发展的新规划。因此，这一变动颇受市场关注。

平稳过渡成关键

单从基金经理和高管个人层面而言，去留选择无可厚非。但留给公募机构的一系列难题该如何解决，正逐渐成为行业内关注的焦点：一是如何留住具有市场竞争力的人士，二是核心成员出走后如何实现平稳过渡。

在留住绩优基金经理方面，据了解，在新的行业生态变化中，忙着留人正成为让一些基金公司颇为头疼的事情，在薪酬受限的情况下，不乏公司通过给予管理职位等方式弥补。对此，有业内人士分析，留住人更多可能要依靠内部培养体系和一定的激励机制。内部培养的基金经理可能对公司感情更深，加上公司更愿意资源倾斜，他们在老东家也会拥有更多的话语权，这可能是他们前往高手云集的头部机构更难获得的东西。

在核心成员出走后如何实现平稳过渡方面，多位业内人士表示，公募机构人才梯队的搭建显得越来越重要。“团队成员要尽量形成阶梯式分布，以减缓核心成员出走后的青黄不接。”有公募投研团队负责人分析称，建立起良好互动的共享化、一体化投研团队和氛围很重要，不过度依赖单一基金经理，发挥绩优基金经理的传帮带作用，才能减缓某位核心基金经理离开后带来的冲击。

关于投研氛围，不少基金经理在接受中国证券报记者采访时都表示，基金公司投研氛围确实是他们决定去留时比较关注的方面，投研团队之间的共享与信任程度，以及基金公司对基金经理的尊重程度和对短期业绩的包容度都是他们的考量因素。



视觉中国图片

榕树投资董事长翟敬勇：

坚持产业趋势为先的投资逻辑

● 本报记者 张韵

今年上半年，各类市场热点层出不穷，影视、人工智能、机器人、创新药、银行等板块都曾上演一番强势行情。展望下半年行情，机构投资者将如何应对？日前，榕树投资董事长翟敬勇在接受中国证券报记者专访时表示，无论行情如何变化，“选择便宜的资产”始终是其投资的核心逻辑，但在评估是否便宜的同时，也需要观察产业趋势，现在更偏好于投资景气产业里的便宜资产。下半年依然看好新能源、半导体、人形机器人等产业的投资机会，特别是人形机器人产业未来有望诞生多家优秀龙头企业。

区分产业趋势

“历史的车轮从不会为守旧者停留，也不会因为你老了而停下来等你。”翟敬勇感慨地说，近年来，他愈发感受到及时更新信息和认知，关注创新浪潮的重要性。时代发展和产业创新的势头浩浩荡荡，有时候一个行业的变迁可能在不经意间就悄然到来，只有保持不断学习的态度，才能不被时代所抛弃，并及时抓住机遇。

这是他近年来投资策略中的“变”，而持续不变的是价值投资理念的核心，那就是选择那些暂时被市场低估的便宜资产。只不过，在选择便宜资产时，还需要区分产业趋势，去选择景气度上行的朝阳产业。“夕

阳产业里的资产再便宜，也不会去投资。”翟敬勇认为，投身产业趋势走强的方向，才会有更大的收益回报空间。

以能源行业为例，他认为，新能源领域就是朝阳产业，而诸如煤炭、石油等，他会更倾向于将它们视为夕阳产业。这一划分的重要逻辑便是能源的再生性，以新能源为例，新能源电池报废后，其中很多材料是可以回收重复利用的；而煤炭、石油等不可再生资源，随着消耗量的不断增加，最终会有趋于枯竭的一天。

他补充说，再以新能源汽车为例，虽然市场很喜欢讨论新能源汽车渗透率这类话题，并认为该领域未来增速会放缓。但是，渗透率更多代表的是当时的汽车销量。如果从乘用车保有量指标来看，新能源汽车还有很大的增长空间。后续保有量的提升，将进一步刺激新能源车相关产业持续走强。

不过，他坦言投资朝阳产业的便宜资产并不意味着就能马上获利。回顾过往，不少知名上市公司的股价表现，在进一步创新高之前，普遍经历过幅度不小的调整。在回调过程中，是选择坚守还是离场，是个大考验。尤其是对于受人之托的机构投资者而言，管理的资金往往是有期限的，也会面临中途浮亏带来的投资者赎回压力。所以，跟踪产业趋势，趁资产足够便宜时进场，并与背后的投资人加强沟通交流显得尤为重要。

银行股走强反映配置策略生变

值得注意的是，在板块快速轮动的市场环境中，银行板块持续走强成为近日市场热议现象。Wind数据显示，截至7月12日，银行指数今年以来的涨幅已超过20%。自2024年以来，银行指数涨幅已超过70%。

面对银行股的强势上涨，不少投资者表示不解。对此，翟敬勇表示，起初他也觉得有些难以理解，但经过一番调研后，他渐渐发现银行股走强背后或许反映的不是产业趋势，而是一些机构投资者在大类资产配置策略方面的改变。

例如，房地产领域近年来发生了很大的变化。一些险资机构可能倾向于将配置重点由此前的房地产相关资产，逐渐转移至银行这类偏稳健类的权益资产。背后的主要原因，一方面是看重银行业在中国经济中的战略资源地位，在周期变化中具有更好的抗风险能力；另一方面是在低利率环境下，银行等红利资产具有的高分红属性符合险资的配置需求。相当一部分求稳的资金大举配置银行股，并推动银行股行情不断强化。

不过，翟敬勇认为，从基本面分析，在利率下行、逆差收窄的趋势下，一些银行的经营利润可能出现下滑，投资价值可能会有所下降。而且，任何资产涨多了后回调的概率也会随之增加。在他看来，现阶段普通投资