

永赢基金蔡路平:

从“切蛋糕”到“矩阵思维” 永赢指数组业务步入2.0时代

□本报记者 王鹤静

指数投资业务展业六年多以来，永赢基金另辟蹊径，在ETF领域通过创新研发和不断探索，前瞻布局了医疗器械ETF、黄金股ETF、通用航空ETF、卫星ETF、港股医疗ETF等“首创”指数组系列产品，在激烈的行业竞争中，走出了差异化发展之路。Wind数据显示，截至今年9月4日，永赢基金ETF管理规模已突破150亿元。

日前，永赢基金指数与量化投资部总经理蔡路平在接受中国证券报记者采访时，详细回顾了公司指数组业务发展的探索历程。蔡路平表示，下一步，永赢基金在指数组业务上将继续做好基建工作，在丰富产品矩阵的同时，还将在营销配套、人员配置、投资服务等多方面协同发力。

以“切蛋糕”思路挖掘机会

“永赢基金的指数组业务最早从沪深300指数、创业板指数这样的宽基指数产品起步。2020年，国内医药板块迎来显著行情，当时我们尝试从医药板块中切分出医疗器械这一细分行业布局指数组产品。回顾来看，布局特色化指数组产品的整体思路正是在这一时期奠定的。”蔡路平将这样的商业模式总结为“切蛋糕”，即在相对成熟的领域进一步挖掘具有潜力且吸引力更强的细分方向进行布局。

如何寻找潜力板块？蔡路平告诉记者，方法其实就是围绕国家政策提出的“新质生产力”找方向、做布局。他指出：“资管行业最本质的工作就是服务实体经济和国家战略。从我们已布局的产品来看，无论是通用航空ETF还是卫星ETF，都是政府工作报告明确提出的重要战略发展方向。”

蔡路平回顾称，早在2023年底，公司就已开始筹划这样的产品布局体系。虽然左侧切入难



度很大，但如果一开始就只追求产品布局的短期胜率，恐怕难以在激烈的行业竞争中占有一席之地，所以公司选择了这样一条更具挑战的发展之路。

蔡路平坦言，左侧布局的想法能够切实落地，离不开公司平台化建设所形成的高效合作机制。

蔡路平介绍：“永赢基金整体结构比较扁平，无论是跨部门交流还是协作，效率都非常高。在布局这些潜力行业的时候，有些想法可能是我们指数组团队先想出来，有些可能是主动权益团队先想出来。一旦有了看好的方向，大家会

一起讨论更适合先做主动产品还是指数组产品，不存在‘内卷’，只有良性互补。团队整体比较年轻，充满想象力和前瞻性，乐于持续挖掘新的布局机会，公司文化也高度鼓励这样的氛围。”

落地“矩阵思维”提上日程

蔡路平表示，尽管左侧布局潜力巨大，但孵化过程仍需要漫长等待，某种程度上更像是一级市场投资：“有些细分行业产品的天花板很低，尤其是在左侧布局阶段，可能难以打开想象空间，产品规模长期受限，如同播种的种子不知道何时才能开花结果。所以，布局指数组产品不仅需要提前制定战略，选择胜率更高的打法，还要结合自身资源禀赋，才能提高孵化成功的可能性。”

在潜力行业的试水初步取得成果后，蔡路平介绍，公司下一步将在延续差异化布局优势的同时，持续丰富产品矩阵，完善产品“货架”的搭建，在消费、制造、科技、周期、金融、军工等多个板块加速布局指数组产品。

值得注意的是，今年以来，永赢基金在指数组产品，尤其是ETF的布局上显著提速，目前已成立了永赢中证A500ETF、永赢中证港股通医疗主题ETF、永赢国证自由现金流ETF、永赢上证科创板综合价格增强策略ETF、永赢中证港股通央企红利ETF等7只ETF产品；永赢上证AAA科技创新公司债ETF已获批；此外，公司还上报了永赢中证红利低波动ETF、永赢中证科创创业人工智能ETF等产品。

“今年我们在指数组产品布局上取得了显著进展，无论是T+0的港股产品，还是跨市场、指数组增强策略产品都有落地。”蔡路平十分看重指数组业务的基础设施建设。在他看来，完善的基建能够确保公司在不同市场环境下，都能提供适配的投资工具，不至于错过风口，所以未来一两年公司将集中发力完善指数组产品线布局。

此外，公司还会在营销配套、人员配备以及投资者服务等多方面协同发展。尤其在投资者服务方面，蔡路平表示，团队已经储备了很多量化模型，帮助提升投资者的决策能力：“深度投研是投资者教育的基石。目前，团队围绕黄金与黄金股的比价关系、周期波动特征、宏观影响因素等，开发了一系列投教内容与分析工具，旨在帮助投资者更全面地把握黄金与黄金股资产的特性和投资逻辑，这也体现了我们在投研积累和投资者陪伴方面的专业投入。”

进一步发力主动量化

除指数组业务外，蔡路平和团队也将继续发力量化投资业务。目前，永赢基金在量化业务方面主要以指增策略为主，产品覆盖了中证A500、中证500、中证A50、科创100、科创综指等指数。

“后续我们会在主动量化上进一步发力，目前已储备了基本面量化、多因子量化、机器学习等多种策略。同时，今年公司也在量化业务上给予了硬件资源的大力支持，尤其是AI大模型的应用成效显著。无论是在把握量价机会，还是资金跟踪方面，这些技术手段都显著提升了策略效果。”蔡路平表示。

面对嘈杂的市场环境，如何提炼出有价值的信息，一直是蔡路平和团队持续探索的课题。蔡路平介绍，在已有的策略监控、业绩跟踪、执行优化等模块的基础上，团队将持续迭代策略体系，提高择时胜率和资产配置成效。

“我们希望通过平台化的资源整合与转化，在不同领域适配更高效的策略。”蔡路平表示，不同的产品有不同的风险收益定位，只有与投资者的需求匹配，才能赢得持有人和渠道的认可。因此，团队在做好投资管理的同时，始终秉持产品思维，力求为投资者提供真正符合其风险收益偏好的持有体验。

东方红资产管理蒋娜： 关注业绩兑现 聚焦成长产业爆发窗口

□本报记者 魏昭宇

今年以来，众多涌入人工智能(AI)赛道的基金经理呈现出两类投资风格：一类看重细分板块的远期空间，一类则对业绩兑现要求严格。来自东方红资产管理的基金经理蒋娜属于后者。她凭借着对产业的长期追踪与对优质公司的深入理解，敢于在AI赛道波动期加仓，敏锐捕捉业绩爆发拐点。

近日，蒋娜在接受中国证券报记者采访时表示，市场在经历三年以价值风格为主导之后，今年或将迎来从价值向成长风格转变的拐点。AI作为重要的产业趋势，长周期机会依然显著，同时出海、游戏、消费等赛道也蕴含丰富的投资机遇。

把握业绩兑现的关键节点

用蒋娜自己的话来说，自己是“成长股选手”中对财务报表要求比较高的那一类”。其在研究员期间接受的基本面严格训练，塑造了她高度重视财务数据的习惯。她明确偏好处于“业绩爆发期”的标的，核心关注点在于当期利润能否爆发，现金流、资产负债表等财报数据是否优质等。即使覆盖传媒、计算机等偏重预期的行业，她同样要求每家公司的数据都必须落到财务报表上面，对组合中的公司会定期更新财务模型，对研究员也要求建立并维护相关模型。

除了对股票质地的把控，对产业周期位置的精准判断，是蒋娜投资框架的另一基石。“有些行业，如渗透率较高的新能源车或电池，其格局已相对固化。”反之，那些渗透率尚处低位(0%-10%或10%-20%)、正从导入期向爆发期转换的行业，往往蕴含着更丰富的投资机会。

与更多的可选标的相比，蒋娜表示，她尤其重视从导入期往成长期转换的这一阶段，特别是当财报连续多个季度表现强劲时，是投资布局效率最高的窗口期。相关迹象不仅提升了企业业绩兑现的确定性，也因行业爆发初期龙头未定，为挖掘“黑马变白马”提供了土壤。

作为“平台型选手”，蒋娜善于整合资源捕捉机遇。多年投资与研究经验，让她深谙平台的力量。她表示，相较于单兵作战，自己更擅长利用团队的智慧为投资赋能。在她看来，长期的研究工作使得自己对团队每位研究员的特点都较为了解。依托东方红资产管理的研究优势，当追踪的产业出现积极变化时，她能迅速调动资源、交叉验证，捕捉产业机遇。

寻找具备“三新”特征标的

今年以来，PCB板块因AI算力需求爆发表现亮眼。记者注意到，该板块某龙头公司早已出现在蒋娜管理产品今年一季报和二季报的重仓股名单中。她坦言，在PCB板块行情启动初期，自己就已经开始布局。尤其当今年一季度市场对该公司业绩持续性存疑时，她基于强劲的报表信号和产业周期位置做出了明确判断。

筛选这只股票的心路历程深刻体现了蒋娜挑选成长股的“三新”原则：新周期、新客户、新产品。在新周期方面，蒋娜表示：“AI驱动的算力需求爆发是明确的新周期。我们团队从三年前就对这一板块紧密跟踪，后来发现行业需求空间非常广阔。”在新客户方面，蒋娜非常重视“客户视角”的筛选作用。“下游顶级客户的择一定程度上会对公司实力形成背书，这家公司就是非常好的案例。”在新产品方面，蒋娜表示，该公司管理层对AI趋势有超前洞察和坚定



信念，在需求未明、同行犹豫时坚定投入高端产能并提前锁定关键设备，构筑了竞争壁垒。

“成长股投资的第一步是判断市场需求的真实性与强度。”蒋娜对记者表示，东方红资产管理团队对AI等重大产业趋势进行了长达三年的深度追踪与交叉验证，这是她在市场分歧中保持定力甚至加仓的底气。

看好AI、游戏、互联网等方向

对于后市展望，蒋娜表示，在适度宽松的

货币政策环境中，权益资产的表现值得期待，市场或在今年迎来价值风格转向成长风格的拐点，这与她的投资能力圈更加契合。在组合构建上，她坚持“行业相对集中、个股适度分散”的策略，以应对早期龙头识别不清的风险并控制回撤。在蒋娜看来，有几大细分板块值得关注。

首先，AI是明确的长期趋势，当前周期位置“非最左侧但也未到右侧”，机会仍在。蒋娜提示，需警惕分化，市场对尚未进入产业链的公司预期已高，她将更严格筛选投资标的，聚焦估值合理、竞争力强、能持续兑现业绩的核心环节龙头，对产业格局不明、业绩未显的子领域持谨慎态度。

其次，互联网与游戏板块或迎来新周期。在蒋娜看来，版号常态化、审核放宽、提振内需等一系列利好政策的出台是游戏板块持续向上的核心驱动力，不少游戏公司的半年报已显现业绩向好趋势。此外，目前头部互联网公司的AI应用潜力被低估，AI或为互联网产业的产品带来更多可能性。

此外，出海类企业亦值得关注。蒋娜表示，随着中国企业全球竞争力提升，出海类公司已经从制造业向更广的领域拓展。她尤其看好文化属性强、贸易摩擦风险较低的出海方向，如游戏、IP衍生品、新消费品牌。

最后，蒋娜表示，自己还会关注化工、新能源、消费等可能出现底部反转的领域。她指出，在信息平权的AI时代，市场共识形成极快，波动加剧。人相对于AI的优势在于对重大转折的预判和“反共识”挖掘能力。在市场高度一致时保持独立，在市场分歧巨大、估值具有保护时敢于布局，是获取超额收益的关键。