

# 成长风起红利承压 策略升级构建韧性组合

□本报记者 王宇露

近期银行等红利资产调整,科技成长品种则持续坚挺,红利主题跟跌不跟涨,引发投资者热议。科技成长风起之际,红利策略面临着一定的业绩压力,在社交媒体部分红利基金产品的评论区,不少投资者纷纷表达了自己的困惑和焦虑。此前连续表现亮眼的红利策略是否继续有效,红利基金是否具备投资价值? 机构人士认为,万物皆有周期,不论是红利资产还是科技成长资产,不可能长期上涨,也不可能长期走弱。红利资产在不同风格行情下都有良好的适应性,是一种底仓配置长期契合度较高的资产类型。

## 红利基金承压

9月18日至9月19日,工商银行股价两连阴。与此同时,其他银行股表现也不尽如人意,部分大型银行甚至在上周出现五连跌。在31个申万一级行业指数中,银行指数上周下跌4.21%,排在跌幅榜第一位。在此背景下,红利基金迎来了一定的挑战。Wind数据显示,在偏股型的红利基金中(包括主动和被动),约九成基金上周收益为负。近一个月,也有约七成红利基金收益为负。

在社交媒体部分红利基金产品的评论区,不少投资者表达了自己的困惑和焦虑,字里行间充满了对红利基金表现的不满,甚至出现了在红利基金里“躲行情”的调侃。也有投资者对于近期银行股的走势充满担心,害怕自己买的红利基金成了“高位接盘”的产品。

## 策略并未失效

由于科技成长品种成为近期市场主线,资金也陆续转移,红利基金的光环逐渐黯淡。那么成长风起,红利策略还能继续有效吗? 对此,华夏基金认为,红利策略并未失效,只是市场风格短期有所切换。高股息资产的价值,在于提供长期稳定回报和低波动特性,起到压舱石作用。科技代表短期爆发力,红利代表长期稳定性,两者在投资组合中其实是互补的关系。因此,从长期来看,红利策略可能仍然是有效的。毕竟,在海外事件扰动频发,全球经济形势不明朗的情况下,高股息资产现金流充沛、业务模式成熟,展现出比其他资产更强的抗风险能力。 华泰柏瑞基金表示,这些年红利策略之所以出圈,主要是由于其在震荡行情中展现出的防守能力。比如在市场陷入连续回调的2021年

至2024年,红利指数与红利低波指数相较大盘双双走出独立行情,大幅跑赢同期中证全指。或许正是因为其较为突出的防守能力,让投资者忽略了红利资产其实在不同风格行情下都有良好的适应性,是一种与底仓配置长期契合度较高的资产类型。

华泰柏瑞基金还表示,红利资产与科技成长板块呈现一定轮动效应。随着市场资金对于科技成长板块的结构性分歧加大,短期资金也有获利了结的客观需要。与之不同的是,红利类资产并不仅是震荡行情中短期避险资金的偏好所在,也是追求稳健的配置型资金的长期选择,尤其是在低利率环境下,其“长钱长投”资产类型的属性更为凸显。

## 可对红利策略适当“升级”

如果继续投资红利基金,有哪些策略值得参考? 机构认为,价值和成长两类资产的风险收益特征迥异,从现实的角度来说,或可寻找一些“中间地带”。如华泰柏瑞基金认为,哑铃策略或是不错选择——将红利资产纳入底仓配置选项,辅以高成长性资产,有望在积极捕捉结构性机会的同时,构建一个更具韧性的投资

组合。

具体来说,哑铃的一端是成长板块,或者说是当前这个阶段弹性较高的资产,在过去曾经是TMT、互联网,在今年可以是人工智能、创新药或者新消费,由于单一细分赛道的成长行情持续时间不长,所以这部分资产大多需要不断调整变化。哑铃策略另一端的品种则相对固定,具备高股息、低波动属性的红利资产或许就是较为契合的投资选项。投资者可以综合自己的风险承受能力与预期收益目标,灵活调整哑铃两端资产的仓位比重。

也有业内人士建议,投资港股红利基金或许是不错的选择。港股红利低波策略可以说是“深度价值派”,虽然相关品种近期也有所回调,不过相对表现更为稳健,AH股溢价现象使得吸引力进一步增强。行业分布上,港股红利低波品种主要分布在相对成熟的传统行业,比如能源、金融、公用事业等,这些行业具有现金流好、股息率较高等特征。在全球低利率环境下,高股息率港股配置价值有望持续提升。

此外,业内人士还建议,投资者可以关注更多的红利指数产品,如自由现金流系列产品、红利质量指数产品等。

## 品牌工程指数 上周涨1.42%

□本报记者 王宇露

上周市场震荡,中证新华社民族品牌工程指数上涨1.42%,报1997.84点。中微公司、宁德时代、芒果超媒等成分股上周表现强势;下半年以来,中际旭创、阳光电源、科沃斯等成分股涨幅居前。展望后市,机构认为,市场在科技主线引领下展现韧性,短期需关注部分板块处于阶段性高位、波动加剧的风险。

## 多只成分股表现强势

上周A股市场主要指数涨跌不一,上证指数下跌1.30%,深证成指上涨1.14%,创业板指上涨2.34%,沪深300指数下跌0.44%,品牌工程指数上涨1.42%,报1997.84点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来说,中微公司上涨20.09%,排在涨幅榜首位;宁德时代上涨13.38%,居次席;芒果超媒、中芯国际、盾安环境分别上涨12.62%、11.92%和8.92%;科沃斯、宋城演艺、石头科技、锦江酒店、中航沈飞涨逾7%;北方华创和中国中免分别上涨6.62%和5.07%;安集科技、豪威集团、新宝股份涨逾4%;药明康德上涨3.11%;紫光股份、科大讯飞、阳光电源、视源股份、长电科技、澜起科技涨逾2%。

下半年以来,中际旭创上涨188.98%,排在涨幅榜首位;阳光电源上涨102.45%,居次席;科沃斯上涨80.32%;亿纬锂能、药明康德、芒果超媒涨逾50%;澜起科技、兆易创新、宁德时代、我武生物涨逾40%;中微公司、中芯国际、达仁堂、石头科技、中兴通讯、恒瑞医药涨逾30%;国瓷材料、上海家化、紫光股份、复星医药、安集科技、泸州老窖、北方华创、中国中免涨逾20%;盾安环境、视源股份、以岭药业、盐湖股份、华谊集团等多只成分股涨逾10%。

## 短期波动或加大

展望后市,星石投资表示,短期来看,当前科技板块为市场阶段性主线,由于科技板块处于阶段性高位、波动加大的几率增加,叠加可能出现的行业轮动加快、资金高低切换,整体市场或表现震荡。

宁水资本表示,市场在科技主线引领下展现韧性,政策利好与产业趋势形成共振,推动资金向高景气领域集中,部分个股的成交已经出现较高的拥挤度,后续波动可能会比较剧烈,需注意股价透支的风险。市场短期冲高后,预计会维持一段时间的震荡调整。可围绕政策驱动、业绩确定、估值合理的方向布局,同时关注低估值板块的轮动机会。

中期来看,星石投资认为,股市仍处于向好趋势中。一方面,政策发力、经济企稳有望增加基本面支撑程度,无风险利率下行、宏观向好有望带动股市中枢抬升,中期股市驱动具有可持续性。另一方面,虽然近2个月股市累计涨幅较多,但内部表现分化,市场整体估值不贵,从股债收益比、A股总市值/GDP、A股总市值/居民存款等衡量行情进程的指标来看,当前股市仍有上涨空间。

# 量化指增多头保护策略悄然走红

□本报记者 王辉

今年以来,A股市场科技成长主线与小市值风格持续活跃,多个小微盘股代表性指数高弹性特征凸显。然而,高收益往往伴随着高波动,在市场情绪切换时的潜在回调风险不容忽视。在此背景下,近期中国证券报记者调研了解到,以“量化增强收益保护”为主要出发点的量化指增多头保护策略,在私募业内悄然走红。该策略在股票现货端主要聚焦全市场量化选股或中小市值量化指增,在风险对冲端则主要采用股指期货等衍生品工具进行风险对冲和管理。目前,已有多家知名量化私募及FOF机构在该创新策略上展开新一轮角逐。

## 策略创新层出不穷

随着市场波动加剧和投资者对稳健收益需求提升,量化指增多头保护策略的创新成为行业关注焦点。各私募机构在期权对冲、对冲成本动态控制、风险敞口管理等方面各显神通,推动策略迭代升级,相关策略与前几年主要以股指期货或融券卖出为主的传统量化中性策略,有显著区别。

百亿级私募念空科技总经理王丽表示,较早意识到传统多头指增产品在极端市场环境下的防守短板:“为此,我们在业内较早开始系统性构建‘阿尔法+贝塔’分离架构的复合策略体系,通过叠加看跌期权等方式,在产品中嵌入下行风险保护机制。”王丽同时透露,作为“全市场少数有交易型期权策略”的管理人,念空科技还同步配套了期权套利策略以覆盖期权成本,实现风险对冲与成本优化的动态平衡。

中国证券报记者还从业内获悉,近期知名量化私募星阔投资聚焦中证2000指增保护策略,近期推出了相关创新的产品线。该机构介绍,在中证2000指增策略的基础上,其创新引入了中证1000指数超远期平值看跌期权进行对冲保护,构建了中证2000指增保护策略。此外,该策略也并非被动持有权期至到期,而是会通过量化期权管理模型,精细化地动态交易,从而持续优化期权头寸,并在市场极端上行、期权时间价值显著衰减时实施部分退出机制,有效降低实际的期权对冲成本。

上海某老牌百亿级量化私募负责人透露,近期推出了“积极中性策略”,其原理是:多头端在较宽松的约束中以更低成本获取较高阿尔法收益,空头端使用期权等衍生品工具对冲市场风险。“该策略持续拓宽中性产品结构收益比的边界,在FOF机构和部分低风险偏好的高净值客户群体中获得了较多青睐。”

上海富钜私募基金相关负责人在接受中国证券报记者采访时,也分享了其在期权运用上的具体做法:“一是使用远期的平值看跌期权为股票多头提供初步的下行保护,二是如果在降低成本和更好对冲风险之间做权衡,也可以使用‘近月平值+远月虚值’的双轨期权结构。”

## FOF与量化同台竞技

在量化指增多头保护策略这条赛道上,FOF机构和量化私募同台竞技,呈现出多元化发展格局。不同类型的机构基于自身优势,探索出各具特色的策略实施路径。

据了解,目前市场上主要有几种主流做法:一种是通过加场外期权,舍弃流动性换来相对低成本的期权保护;另一种是主观择时,阶段性购买场内期权来对冲指增部分的风险;还有念空科技推出的升级版做法,通过叠加AI驱动的期权套利模型对期权进行动态调仓。

某中型FOF机构负责人透露,该机构今年采用了“MOM(管理人中管理人)+FOF投资经理主观风险对冲”的模式。这种模式允许FOF投资经理在整合多家优质量化指增管理人的基础上,在顶层根据整体组合的贝塔暴露,主动、灵活地买入股指期货看跌期权进行下行风险对冲。

上海富钜私募基金相关负责人解释说:“如果把‘指增+看跌’拆成两层,底层投5到10家私募的小微盘指增产品,上层由FOF经理根据汇总的贝塔名义金额直接买入中证1000指数看跌期权,这相比使用指数期货而言,节约了大量的保证金,能够大幅提高资金利用效率。”

思瑞投资创始合伙人、首席投资官李富军表示:“随着国内金融市场的不断完善,可以运用的投资工具逐渐丰富,FOF机构可以根据自上而下的判断,来运用股指期货、期权、融券、互换等多种方式,对组合进行对冲保护。”

从市场需求角度来看,相关创新策略也在近期获得较多认可。某渠道机构负责人透露:“近一个月来,咨询量化指增多头保护策略产品的客户明显增多,不少客户是在经历了市场波动后,开始寻求既能参与股市机会又能控制回撤的产品。私募投资者尤其是偏爱银行理财的高净值客户,对这类产品的认可度正明显提升。”

## 策略发展前景广阔

从私募机构和投资者两方面来看,量化指增多头保护策略等新策略的推陈出新和进一步发展,具有重要的价值和意义。业内普遍认为,相关策略的发展前景广阔。

对管理人而言,新策略的推出代表着能力建设的升级。王丽认为,这是“从纯阿尔法追逐向‘阿尔法+贝塔综合管理’的能力跃迁”。借助衍生品工具应用、风险模型搭建与成本管控的持续深化,私募机构能够增强策略对市场剧烈波动的适配能力。

李富军说:“投资者的目标是实现投资的绝对收益,也是国家鼓励各类投资机构发展的方向,因此围绕给投资者提供绝对收益的各类创新,必定是未来的主流趋势和方向。”他进一步表示,多头保护策略通过合理对冲或多策略分散方式,可以有效降低基金波动,提高绝对收益的胜率。“在利率下行背景下,理财产品收益下降,相关创新性的量化中性策略,势必会受到各类投资者的青睐。”

有业内人士进一步分析,在程序化交易监管趋严的背景下,指增保护策略侧重于中低频组合优化与期权衍生品运用,符合监管政策导向,同时也能更好地适应市场波动增大阶段的挑战。整体而言,这类策略的发展前景总体乐观。

上海富钜私募基金相关负责人表示,相关创新策略的核心在于满足了投资者对稳健收益和低波动的底层需求。随着更多指数期权工具的丰富和市场活跃度提升,这类策略的对冲成本有望进一步优化,预计会有更多量化机构跟进布局。