

贝莱德基金王晓京：

# “稳而有锋” 挖掘差异化阿尔法

□本报记者 王雪青

9月以来,A股持续震荡。量化指增产品的超额收益水平一度承压,市场对“什么样的策略既能抗震荡,又不失进攻性”的追问日渐迫切。

在这样一个时点,贝莱德中证500指数增强型基金迎来发行期,贝莱德基金也正式开启了主动权益产品的全面系统化转型升级。作为贝莱德基金量化及多资产投资总监,王晓京处在这一战略调整的核心。他的投资理念与操作逻辑,受到市场各方关注。

近日,王晓京接受了中国证券报记者专访,这位在海外长期从事量化投研,并将贝莱德的系统化主动权益(Systematic Active Equities,简称“SAE”)旗舰策略在本土落地的基金经理,致力于用“AI+另类数据”的方法论,去回答投资者最关切的问题:如何在中国市场长期而稳定地拿到差异化超额收益?

## “AI+另类数据”打造低相关性策略

“从长期来看,指增策略的稳定性与超额收益的低相关性是我们的核心优势。”王晓京开门见山地说,“我们不做风格漂移,不靠单因子押注,也不参与短线的拥挤交易。我们要做的,就是稳健而不失锋芒,从侧面寻找基本面和情绪面的信号,并且能够在长周期里持续取胜。”

与国内主流量化策略不同,贝莱德的SAE策略依托于另类数据和AI。王晓京介绍,另类数据是让研究跳出财务报表的窄框,捕捉市场舆情、社交媒体和研报语义等边际变化。AI则在两个环节发挥作用:一是生成量化信号,比如对文本流信息进行语义解析,识别市场情绪和企业基本面的细微变化;二是对数百个量化信号进行动态配重,使策略能更快感知市场环境的转折。

“AI常常比人的体感更快。比如今年5、6月市



场情绪开始回暖时,AI率先在情绪类信号上进行了加权,帮助我们缩短了反应时间。”王晓京说。

以贝莱德沪深300指增A为例,该产品同样采用了SAE策略,从去年11月底成立到今年6月底,该产品净值增长率相较基准指数取得了较好的表现,并且日度超额收益水平与市场上其他沪深300指增产品的平均相关系数只有0.27,即使发生了4月初市场普跌等一致性事件,其日度超额相关性也相对较低,充分体现了差异化策略的优势。

“我们通过使用另类数据和AI,做出了与市场同类产品不同的东西。这种低相关性,能够让我们避免陷入市场短期的拥挤交易,有利于保持超额收益的长期稳定。”王晓京表示。

目前,SAE策略还在不断进行本土化优化。王晓京提到:“我们在量化信号体系上还将加入更多国内市场行之有效的因子,包括贝塔择时(Beta Timing)信号,以及能够更敏锐捕捉政策变化和投资者情绪的量化指标,从而增强策略的灵活性与前瞻性。也就是说,我们将把团队对宏观与政策的人工研判逐步量化,转化为可复用的系统化信号,以提高策略的效率和稳定性。这些优化措施,既是对中国市场特性的适应,也是让SAE策略在

长期保持差异化和竞争力的关键。”

## 大中盘宽基估值仍具性价比

本次发行的贝莱德中证500指数增强基金是公司在布局沪深300和中证A500指增产品之后的又一系统化策略产品。为什么选择中证500指数?大盘在连续上涨后,眼下是否还是合适的入场时间?A股的强势行情还能持续多久?

“中证500指数属于中盘股指数,其系统性贝塔高于沪深300指数,适合作为市场情绪回升和风险偏好提升时的投资工具;同时,该指数相较中证1000和中证2000等小微盘指数来说,其估值分位与滚动市盈率更能被投资者所接受。”王晓京表示。

相比沪深300指数的大盘稳健风格,中证500指数兼具弹性与性价比,更容易在指增产品的约束条件下挖掘出差异化的超额收益。同时,他也表示沪深300与中证500所代表的大中盘指数依旧具备长期配置价值。

“我们用风险溢价模型测算,哪怕在保守假设下,沪深300当前点位仍低于理论中枢5%左右;若市场情绪进一步乐观,估值中枢还有进一步上移的空间。类似的,中证500指数当前估值仍在合理区间,是当前市场中性价比较高的底仓工具。”王晓京表示。

王晓京表示:“9月份市场出现震荡和回调是健康的走势,前期涨得多的板块出现资金获利了结是正常现象。我们注意到,不少投资者近期的投资净值回到‘水面以上’,他们可能会进行调仓,这带来了换手和市场波动。从大类资产配置的角度看,A股市场依然是当前性价比比较高的资产类别。”

“投资者情绪一旦起来了,通常都会持续一段时间,这是全球市场的规律。”他进一步表示,“只要市场没有极端波动,短期调整反而可能提供一个更健康的建仓时机。因此,我们认为当前仍是

财通基金沈犁：

# 在景气与价值中找寻平衡

□本报记者 魏昭宇

在活跃的市场中斩获正收益并非难事,但在持续震荡的A股市场连续多个年份实现稳健回报,则是对投资能力的真正考验。财通基金的基金经理沈犁自2021年1月接管财通新视野混合以来,该基金在2021年至2024年均实现了完整会计年度正收益。Wind数据显示,截至9月18日,该基金今年以来的回报率已超66%。另外,在沈犁管理的4只权益产品中,有3只均实现了近一年净值翻倍。

值得注意的是,在沈犁的持仓中,半导体、周期、高端制造等成长风格突出的板块占比不低,但基金净值走势却呈现出平稳的上行态势。其中,隐藏着沈犁独特的投资平衡术——他拒绝被“成长”或“价值”的标签束缚,在产业趋势与安全边际的交叉地带,力图于成长中找寻更具韧性的标的,于价值中探寻更具弹性的空间。近日,在接受中国证券报记者采访时,沈犁系统阐释了这一策略内核,并分享了对当前市场的深度思考。

## 用看消费的眼光看成长

面对市场上主流的投资策略分类,沈犁的定位显得有些不同。他将主流策略归纳为三类:左侧深度价值、右侧主题趋势以及介于两者之间偏向周期和景气研究型的主流策略。他自己选择的则是一条非典型路径:“这更像是价值区间里偏成长的一端,或是成长范畴里偏价值的领域。”

这种定位的核心在于“双重视避”——既规避对短期景气的过度追逐,也规避对静态低估值的机械依赖。“市场上很多所谓的成长投资,本质是周期博弈。大家寻找的是下一个季度能爆发的爆款,而不是企业自身的持续成长能力。”沈犁以电子行业为例解释,“当研究员用消费股的眼光

审视科技股,寻找的是像消费大白马那样数年持续增长的公司,而不是赌下季度业绩翻倍的标的,就会发现不少被低估的机会。”

这种策略的实施依赖“两层筛选机制”。在自上而下层面,他要求行业景气“不下行即可”,不苛求业绩立刻兑现,但必须规避周期下行领域。在自下而上层面,聚焦几大核心要素,如企业盈利空间的确定性、成长延续性、风险收益比等。在采访时,他以某半导体企业为例:“这类公司处于前期资产投入阶段,尽管当下的利润数据并不漂亮,但现金流稳健,产能扩张明确。如果以五年维度来看,其成为行业龙头的确定性较高,从当前估值来看,可能是被错杀了。”

策略的独特性也有天然的优劣势。“在市场下行和震荡阶段,我们不能不断低吸高抛,但在单边上行阶段,可能跑不赢激进的选手。”沈犁坦言,这种偏左侧的方法需要较强的定力和对行业竞争格局的深刻理解,今年4月市场因外部扰动因素而大幅震荡时,他反而大举加仓出海类标的。“当别人担心风险时,我们看到的是机会,那些回购增持、基本面扎实的公司,市场恐慌时恰恰是买入良机。”

## 寻找长期胜率最大的投资方案

沈犁的职业生涯始于财务分析,后又在不同投资机构深耕消费行业研究,对他而言,职业生质的质变还是发生在加盟财通基金之后。2020年,沈犁从研究员转型为基金经理,他最深刻的体会是思维层级的跃迁:“我觉得研究员大部分精力在研究个股能否上涨,而基金经理的核心使命是构建长期有效的策略框架。我无法预知股票明天的涨跌,所以我只能尽我所能去找长期胜率更大的投资方案。”

对朴素理念的恪守,成为沈犁操作的最佳注脚。今年4月,外部环境发生较大变化,当市场恐慌性抛售出海类标的时,他逆向加仓:“尾部



风险无法预测,但每次恐慌都是买入优质标的的机会。”在6月-7月,当部分算力股短期涨幅过大时,他又在考虑如何防守:“不可能赚到最后一个铜板,放弃情绪过热而带来的泡沫,反而能够规避回撤。”这种纪律性源自其核心认知:“历史证明,低位买入高位卖出,长期获胜概率远高于追涨杀跌。”

对时代贝塔的把握,则体现了沈犁的战略视野。作为财通基金自主培养的基金经理,沈犁秉承着财通基金的权益投资框架,非常注重中观行业选择。他将能力圈从消费向科技延伸,就源于对经济主航道的判断。沈犁向中国证券报记者表示:“捕鱼要去鱼群密集区,投资必须聚焦创造增量的领域。”

从消费研究员起步的他,如今已在半导体、设备制造等领域建立深度认知:“不断拓宽能力圈,能够帮助我更好地把控回撤,我会尽量在行业 and 个股方面逐步降低集中度。”对行业的深度研究也让沈犁的操作更显从容。

## 后市积极把握结构性主线

谈及对市场的研判,沈犁表示,目前市场整体

较好的布局时点,新产品的运作难度不大。”

## 权益产品进入系统化投资时代

更受市场关注的是,贝莱德基金的主动权益业务正在全面进入系统化投资时代。系统化投资将逐渐赋能所有主动权益基金产品,这在国内公募行业是颇为罕见和大胆转型。

“中国市场的广度已经不是靠脑力和体力就能覆盖的了。”王晓京说,“随着A股和港股数量的大幅提升,传统的主观选股难以应对全局。因此,贝莱德基金正在推动主动权益全面转向系统化投资升级,即通过系统化方式保证组合的稳定性与风险控制,基金经理在其中承担非模型化风险识别和信号迭代优化的任务。”

与传统的基本面研究主观投资相比,系统化投资的组合集中度将更为科学,适度增加持股分散度;波动率和回撤能够通过模型化手段进行控制,长期持有体验更平滑;除了个股选择,行业和风格因子敞口也有序纳入组合风险预算的整体配置,且相对于指增系列会更加放开行业和风格因子的敞口。这样的体系不仅能帮助基金更稳健地运行,还为策略提供了更大的扩展空间。

王晓京透露,SAE策略具备进一步扩展应用场景的能力,例如:在指数方面,可研究将SAE策略应用到行业、主题或Smart Beta指数等更多领域;在策略方面,公募专户可探索基于SAE的市场中性等多元化策略;在产品方面,未来可能会探索全市场量化选股、红利量化精选等产品。

在王晓京看来,所谓“稳”,是约束回撤和对风格漂移的克制,是对以模型为底的坚守;所谓“锋”,是AI与人类配合在市场变化中的迅速反应,是系统化投资对基本面、情绪面及政策面的敏锐追踪。在充满机会的A股市场,他希望用“稳而有锋”的姿态,帮助投资者找到长期可以依赖的超额收益。

处于修复深化期。“去年9月以来,市场情绪指标已修复至正常区间,当前正向乐观方向摆动,未到过热阶段。”他特别看好资金面的积极变化:“利率下行初期资金流向债市,在下行趋缓阶段,权益市场将开始受益。居民储蓄迁移才刚起步,这是未来的增量来源。”估值层面,大部分核心领域仍处合理区间。其中,有以下几大板块值得关注。

首先,沈犁表示,AI将是未来几年资金流入的重要方向之一。其中,硬件是产业周期的主轴。“当前AI发展阶段类似2018年的白酒,产业内生动力强劲。”他以Meta举例说:“通过AI优化广告投放,其广告主获客成本下降明显,AI对B端的赋能已形成商业闭环。”产业节奏上,他判断:“海外算力需求至少持续3年-5年,目前硬件估值仍在合理水平。”

其次,沈犁提示,半导体已迎来周期与成长的共振。“行业已进入第二轮上行周期,与2019年-2021年的首轮周期相比,此轮周期更具发展质量。”此外,沈犁表示,上一轮下行周期已成为半导体公司的试金石,留存下的公司已验证产品竞争力。

第三,沈犁认为,优质制造出海类公司已完成价值重估。“经过今年4月份的一轮洗牌后,龙头公司全球产能布局能力已形成新壁垒。”他观察到产业逻辑质变:“叠加风险出清等因素,不少出海龙头企业的估值中枢已系统性提升。”更青睐具有产品竞争力和品牌竞争力的公司,这类企业将打开第二增长曲线。

最后,沈犁提到,平价已成为筛选消费公司的重要逻辑。在他看来,居民部门的降杠杆趋势有望为消费复苏带来结构性机遇。“性价比赛道,如量贩零食、高性价比日用品,契合消费中的确定性需求。”此外,谈及白酒这一传统消费板块,他认为,这一行业总量承压,但具备渠道优化、份额提升能力的龙头,有望在行业出清后迎来估值的进一步修复。