

寻找成长个股 机构“掘金”步伐加快



◎记者 魏雨田

“最近几周，我基本上每天都在出差调研上市公司，特别是一些估值低、成长性高的专精特新企业。”沪上一家头部私募TMT行业研究员说。近期，私募机构调研上市公司步履不停。业内人士表示，A股市场有望迎来反弹行情，可把握结构性机会，寻找产业周期向上的细分行业中有成长性的个股。

Choice 数据显示，截至11月24日，11月以来私募机构调研了481家上市公司，公募基金调研了704家上市公司。其中，盛美上海、京东方A、国芯科技、欧林生物、炬芯科技等上市公司被私募机构扎堆调研。从具体投资方向来看，医药生物、汽车零部件、半导体、电子等板块的上市公司受到较多关注。

半导体公司炬芯科技11月22日发布的公告显示，公司近期举办的投资者交流活动吸引了众多机构调研。其中，平安基金、华安基金、嘉实基金、源乐晟资产、石锋资产、淡水泉、同犇投资等多家私募现身。

炬芯科技三季报显示，今年三季度营业收入1.57

亿元，同比增长64.92%；净利润2222.33万元，同比增长76.22%；扣非净利润2058.91万元，同比增长136.44%。

炬芯科技在回答投资者提问时称，三季度业绩回暖受益于公司所处细分市场持续回暖。谈及明年消费电子市场走势，炬芯科技表示，今年9月以来，消费电子市场进入传统旺季，国内外头部手机品牌推出了多款新机型，激发全球电子产品需求，有望作为催化剂加速消费电子复苏。

而存储芯片细分行业公司江波龙也受到永赢基金、财通基金、重阳投资、盘京投资等私募机构青睐。在投资者调研活动中，公司表示，从三季度后半段开始，公司营收及毛利率环比均有所回升，三季度营收创下历史新高。江波龙持续投入存储芯片设计业务，主要聚焦小容量存储器件芯片设计。公司布局主控芯片领域，主要是希望掌握主控芯片的研发技术，把客户的诉求及时反馈到公司的产品，增强公司持续稳定交付产品的能力。

中国上市公司协会数据显示，从经营业绩来看，前

三季度，A股公司实现营业收入53.6万亿元、净利润4.76万亿元，两大核心指标增速差加速收敛；其中2991家公司营收实现正增长，占比为56.5%。

在上市公司整体经营业绩持续恢复的背景下，机构对于年底的收官行情也持乐观态度。

“众多利好因素推动A股反弹，预计市场继续震荡向上。”涌贝资产基金经理徐梦婧表示。长期来看，A股市场行情与经济趋势相同，呈现稳中向好的态势；长期可把握结构性机会，寻找产业周期向上的细分行业中有成长性的个股。具体配置方面，可关注产业趋势向上的细分结构，例如消费电子中的华为产业链、风电及有色金属。

明泽投资创始人马科伟表示，中期来看，未来A股市场有望展开一轮“结构性向上”的行情。目前市场整体估值处于底部区域，有望回归业绩主线，结构上可能更加均衡。现阶段看好空间装备和卫星通信、券商、顺周期的能源金属和大宗商品等。“宏观数据表明我国经济处在企稳回升阶段，顺周期的能源金属和其他一些大宗商品或将有较大投资机会。”

华商基金艾定飞：借助量化策略掘金 消费电子成长空间广阔

◎记者 赵明超

过去几个月，消费电子板块逐步回暖，尤其是国庆节后，受华为和小米等推出新品提振，消费电子板块表现强势。在当前的市场中，消费电子板块将如何演绎？华商电子行业量化股票发起式基金的基金经理艾定飞表示，近期的行业变化提高了市场对明年消费电子行业景气度的预期，在科技发展和AI产业升级助推下，消费电子行业值得期待。

消费电子板块迎机遇

“9月华为发布新手机后消费电子板块表现不俗，核心原因在于华为手机销量超预期，并且带动国内其他手机厂商的出货量。9月苹果也发布了最新的高性能iPhone 15系列，该系列手机芯片性能和摄像功能均有大幅提升，由此带动了整个消费电子产业链的景气度。”艾定飞表示，上述行业变化整体提高了市场对明年消费电子行业景气度的预期。

艾定飞分析称，从行业周期来看，消费电子行业或处于周期底部，真正拐点的出现时间需要更多需求数据

验证。从估值水平看，当前时点消费电子板块的估值水平处于相对较低位置，性价比较高。未来的成长空间或主要在于创新产品和终端与AI的结合，随着科技发展和AI产业升级，消费电子行业成长空间巨大。

谈及后续看好的细分投资方向，艾定飞表示，随着行业复苏，消费电子板块可以关注MR、智能AI手机，以及智能汽车的组装、零部件和设备等。

不过，艾定飞表示，目前还是短期数据好转带来的行业反弹。中长期来看，消费电子行业的利好主要在于终端的创新和AI功能提升带动需求和缩短终端替换周期，需要注意的风险是创新或不及预期。

量化模型赋能投资

消费电子板块具有广阔成长空间，艾定飞选择借助量化手段“掘金”。从艾定飞履历来看，他是应用物理学博士，曾就职于高盛集团金融部，2017年加入华商基金。在多年的投资研究中，他搭建起独特的量化研究投资框架——以量化多因子选股模型为核心，叠加深度学习的算法模型进行组合优化和构建，量化方式贯穿于整个投资过程。

具体而言，首先，以数量化投资技术为基础，利用先进的模型算法判断市场；其次，通过自下而上的投研路径，以严密的数量统计分析为基础，挖掘数据自身富含的显性及隐性信息作为量化选股的策略；最后，注重基本面研究，严格控制下行风险。

艾定飞希望通过量化模型来努力克服情绪的干扰，更好地适应快速变化的市场，力争为持有人获取持续的投资收益。“我们主要依靠人工智能算法的强大学习能力与自适应性，跟随市场变化实时调整因子选择与因子权重，优化多因子模型的捕捉非线性关系能力、适应性、风险控制能力与收益能力。”艾定飞说。

“华商基金量化投研团队有两大优势：一方面，公司拥有自主开发并持续跟踪实盘长达5年的机器学习量化模型策略，并不断持续迭代，构建起适合公募研究和交易的综合类因子池；另一方面，除多因子框架外，华商基金量化团队近年来开发了基于纯量价因子的深度学习模型，两个模型之间底层逻辑和理论均显著不同，较低的相关性提供了更多贡献超额收益的可能性。”艾定飞表示，良好的投资成效，离不开华商基金投研平台的支撑。

博时基金陈伟：寻找可复制且持续的超额收益

◎记者 何瀚

博时基金权益投资四部基金经理陈伟大学就读于清华大学，2013年毕业后投身公募基金行业，加入博时基金从事投资研究工作。随着投资研究能力的不断提升，陈伟在2019年10月正式管理公募基金。

“以合理价格持有优质公司，获得可复制、可持续的超额收益。”基于这样的投资理念，陈伟管理的基金实现了长期、稳健的投资回报。Choice 数据显示，截至11月21日，陈伟管理博时睿远以来的投资回报率达72%，跑赢同期沪深300指数表现。

选择好行业

经过多年积累，陈伟形成了一套自己的投资框架——坚持从宏观维度来配置行业。主要有两个标准：一是中长期成长空间大、竞争格局好的行业；二是短期景气度高的行业。

陈伟认为，从宏观维度选择成长空间大的行业，估值不会发生系统性崩塌；选择短期景气度高的行业，能即时分享企业盈利的高增长。

“从相对收益的角度看，选择中观行业的估值和盈利，大概率不会跑输大盘，有望成为超额收益的重要来源。”陈伟说，“我会根据不同行业景气度强度和盈利增速来分配仓位。”

“投资好比大海行舟，我们需要的是航空母舰，而不是散落的小渔船。航空母舰才能经受住惊涛骇浪的考验。”陈伟认为，组合构建是一个有机整体，不同的股票组合在中短期存在不同的驱动力；从长期看，股票组合需要保持共同进化、正向增长，形成“进可攻、退可守”的组合架构。

优选好公司

什么样的公司才是好公司？在陈伟看来，回归投资本源，好公司一定是未来能够持续挣钱，盈利维持高增长，并且在当下具备好价格。

“好公司是实现可复制、可持续超额收益的重要来源。”陈伟说，从绝对收益角度看，优质公司ROIC（投入资本回报率）能持续战胜资本成本，持续给股东赚取正向NPV（净现值）；从相对收益角度看，优质公司的ROIC能战胜劣质公司，夏普比率更优。

具体来看，陈伟从两大方面寻找公司盈利增长点：一是判断静态资产负债表，其是否存在效率提升和估值修复的空间；二是看资产负债表是否存在持续扩张的机会和能力，从而带来利润表的增长。

“我青睐的公司应该是估值合理、经营周期逐步向上、身处朝阳产业的公司。”陈伟表示，公司在短期内可能不具备较强的爆发力。从长期看，公司在不同时间能逐渐兑现逻辑，长期积累的复利相当可观。

对于组合而言，陈伟认为，从基本面策略选股，保持均衡持仓，有助于控制组合回撤并降低波动率；由于超额收益不依赖某一只股票，组合对个股流动性的要求不高，有利于突破基金规模的上限。

看好三大方向

展望未来，陈伟表示，经济稳步复苏，需要结合经营周期、产业周期、竞争格局、第二增长曲线等因素精选投资机会。

“数字经济浪潮已经开启。”陈伟认为，数字经济处于政策红利和技术创新共振上行的周期，将持续引领未来10年的科技浪潮。未来数字经济的生产要素是数据、算力、大模型和网络。数据成为关键原材料，AI大模型成为关键生产设备，而算力和网络则是支撑整个数字生产系统高效运转的基础设施，这些环节将持续涌现产品服务创新和商业模式创新，是研究重心和超额回报来源。

陈伟表示，随着新技术不断涌现，硬件创新将产生新的应用。他将保持开放的心态，拥抱MR、AIoT等新变化。陈伟还表示，估值风险持续释放后，新能源行业的估值逐步回归合理水平，向下空间有限。同时，新能源经营周期见底，竞争格局逐步转好，随着渗透率持续扩大，具备核心竞争力的公司有不错的投资价值。

深耕量化领域 以追求超额收益的稳定性为目标 ——访中信保诚沪深300指数增强拟任基金经理姜鹏

◎记者 陆海晴

今年以来，公募量化产品关注度显著提高。在中信保诚沪深300指数增强拟任基金经理姜鹏看来，持续稳定的超额收益能力是量化投资的核心。尤其对于指数增强基金而言，首要目标是严格控制跟踪误差，在此基础上，力争增厚基金的收益。

姜鹏表示要做“有逻辑的量化投资”，即探寻数据背后的逻辑，寻找股票价格长期上涨驱动力与短期干扰因素，构建量化模型。从长期维度来看，应对比预测更加重要。站在当前时点，姜鹏认为，沪深300指数估值处于历史相对低位，配置性价比比较高。

做“有逻辑的量化投资”

姜鹏本科毕业于中国人民大学经济学专业，研究生继续攻读数量经济学，这为他后续走上量化投资之路打下坚实基础。“毕业后，我曾在一家投资公司负责基建项目的实地调研和投资可行性分析，深入走访了大量企业。我发现，数据并不是冷冰冰的，它的背后是有底层逻辑的。”

投资人彼得·林奇对姜鹏的影响颇大。彼得·林奇的“投资秘籍”是善于从日常生活中发现优质标的。例如，他会留意妻子和女儿的购物习惯，从而挖掘出紧身的投资机会。姜鹏从中看到的是彼得·林奇对常识的尊重。

2015年，姜鹏走上量化投资研究之路。量化投资要与大量数据打交道，此前的工作经历让他更为关注数据背后的逻辑，用他的话说：“要做有逻辑的量化投资。”入行初期，市场的大幅震荡也让姜鹏绷紧风险管理的弦。

“在市场震荡期入行其实是一件比较幸运的事情，让我明白了风险控制的重要性，同时更加敬畏市场。这也决定了我的投资风格——控制好产品回撤后，再去获取超额

收益。”经历多轮市场牛熊转换，姜鹏发现，任何因子都有适合的市场环境，从中长期维度来看，应对比预测更加重要。

这也让姜鹏更看重长期投资逻辑。“我们以基本面因子为主，注重公司的市盈率、盈利能力、运营效率等，以量价、交易类因子为辅，以长期逻辑为基础，最终目的是争取可持续的超额收益。这也是我们量化团队的整体投资目标，相较短期跑得快，我们希望跑得更久一些。”

搭建“核心+卫星”体系

就具体的量化投资框架而言，姜鹏搭建起“核心+卫星”体系。具体来看，多因子选股模型是核心股票投资策略之一，主要用于风险管理，剔除风险较大的股票，精选股票组合，控制风险暴露和跟踪误差。“卫星”则包括红利、价值、景气、成长、事件驱动等策略。

“市场处于动态变化中，构建低相关性策略，同时引入文本分析等机器学习技术，多维度对传统逻辑进行改进，有利于提高超额收益的稳定性，降低组合的整体波动。”姜鹏说。

拟由姜鹏管理的中信保诚沪深300指数增强基金将在11月29日发行，谈及在当前时点布局沪深300指数增强基金的原因，姜鹏表示，沪深300指数聚集A股核心资产，成长价值风格兼备，并且当前估值较低，或处于高性价比的配置区间。同时，近期利好政策密集推出，多重积极因素显现。此外，中信保诚基金也在不断完善量化产品线，为投资者提供更加丰富的配置工具。

“在基金的管理上，我们主要利用多因子模型严控风险。从多因子模型的过往运作情况来看，持仓在市值、贝塔、动量、流动性、成长等维度暴露较低，长期表现相对较为稳定。”姜鹏说。

■长城基金特约刊登

年末债券投资如何因势而新？

◎长城基金债券投资部基金经理魏建

临近年末，随着资金面波动，短端利率大幅下行，长端利率则相对平稳。在债券市场调整阶段，怎样才能稳健地做好债券投资？只有在准确分析宏观经济形势、调研市场参与者配置情况、了解关键政策实质落地效果后，才能给出答案。

首先，从宏观层面分析，我们认为目前债券市场与去年同期相比，有一定相似之处。

回顾来看，2022年四季度，海内外环境发生了两个核心变化：变化之一，由于美国通胀水平见顶回落，市场普遍预期美联储将停止加息，甚至在2023年一季度或降息；变化之二，多重因素带动了市场对经济复苏的乐观预期。对国内权益市场而言，上述两个变化是情绪面、基本面、流动性的三重利好，带来了风险偏好的提升，而债券市场则短期调整。

观察当下的宏观层面，同样有房地产政策进一步放松、资本市场利好政策频出等多个因素。但总体来看，今年宏观经济层面的变化都好于去年同期。债券市场对此也有所反应，自今年8月房地产相关政策出台以来，10年期国债收益率从最低点2.56%反弹至近期高点2.72%后震荡下行，债券市场的风险在时间和空间上都有较为充分

的释放。参照过往，债市或将短期扰动，但大幅调整的空间不大。

此外，据我们调研和测算的结果，经历了去年底债市的巨幅调整之后，今年以来银行自营部门、银行理财、券商和基金公司等机构投资者者的资产负债管理明显好于去年同期。债市参与者大都选择了较短久期的投资配置，债市拥挤度明显改善。

整体而言，在短期维度，债市可能因为一些增量政策的预期而震荡，但中期维度上，如果没有更多超预期的宽信用政策出台，我们认为今年8月底以来债市的调整在时间和空间上均较为充足。债市行情仍有支撑，因此我们仍维持偏乐观的看法，更为积极地把握近期的债券投资机会。

后续，考虑到保险等机构持续欠配、年底前或有机构抢跑新年行情，以及市场对后续可能降准降息的预期等多方面因素，我们在配置层面将择机拉长久期。同时，还可以有效捕捉交易性机会，具体包括利用长期利率债参与久期交易以及继续重视信用债的资产配置。信用债方面，我们依然看好中等级城投债，同时，“二永债”在当前位置上可能有较好的配置机会。（文：随着市场行情等因素变化，以上观点可能会更改且不再另行通知，基金有风险，投资需谨慎。）