

鹏扬基金李伟峰:

行业贝塔比个股阿尔法更重要 投资周期要有大视野

证券时报记者 陈书玉

“研究周期品,首先要判断行业有没有贝塔,在有鱼的地方捞鱼。”鹏扬基金股票投资部基金经理李伟峰近日在接受证券时报记者采访时表示,要做“事半功倍”的事情,而不是“事倍功半”的事情,在周期品研究领域,行业的贝塔远比个股的阿尔法更重要。

这位有着十四年周期研究经验的“产业派老兵”,即将管理公司旗下首只周期产品——鹏扬周期优选。在产品运作上,他信奉稳健为先,追求净值曲线平缓上行、回撤可控,不搞赛道押注式进攻。在他看来,主动管理的价值不仅在于左侧买入超跌品种,更在于超涨时敢于卖出。

拓宽周期布局视野

在多数投资者眼中,周期品往往聚焦于有色、煤炭等上游资源品。李伟峰则将其视野延伸至钢铁、建材、地产、交通、化工、公用事业等多个领域。他认为,周期不仅是特定行业范畴,更是一种理解资产价格波动的思维方式。

李伟峰自2008年起先后从事市场管理和券商有色行业研究,曾任光大证券、西部证券有色首席分析师,2022年加入鹏扬基金。他凭借对实体产业与权益投资的深入理解,迅速适应投资角色,担任鹏扬基金权益周期组组长,覆盖化工、有色、煤炭等多个行业。李伟峰强调团队协同,依托鹏扬基金工业化投研体系和内部“周期沙盘”模拟机制,持续获取稳定超额收益。

在配置框架上,李伟峰将周期品种分为两类。国内定价品种包括地产、建材、交通及部分煤炭、公用事业,与内需高度相关,价格主要由供需决定,过去几年内需疲弱,这些品种大多处于左侧底部。国际定价品种以有色、油气、贵金属为代表,以美元计价,受美联储政策、地缘政治影响更大,过去几年表现偏右侧。两类品种研究框架不同:国内定价

中信保诚基金王颖:

在“三低一高”中捕捉超额收益 微盘策略是理想的分散配置工具

证券时报记者 裴利瑞

在A股市场,微盘股投资向来“有人欢喜有人忧”,有投资者凭借其高波动与高弹性的特征赚取了可观的收益,也有投资者在微盘股投资上遭遇过不小的风险挑战。

近期,中信保诚基金量化投资部副总监、基金经理王颖在接受证券时报记者采访时表示,微盘股的收益核心源于其独特的交易结构和流动性特征,通过纪律严明的量化模型进行逆向投资和高抛低吸,并辅以精细化的风控管理,是捕捉其超额收益的关键。

在逆向投资中 捕捉微盘股超额收益

王颖将微盘股的特征总结为“三低一高”——机构参与率低、大股东减持意愿低、日常换手率低,以及股价波动弹性高。“当公司市值较小时,大股东更倾向于通过改善基本面提升公司市值,而非在低位清仓,这种‘抛压小、盘子轻’的特点,使得它们一旦获得资金关注,向上的弹性就非常大。”王颖解释道,“因此,相较于其他板块,微盘股下行风险更低,非常适合通过量化策略捕捉逆向投资信号,获取估值修复带来的收益。”

正是基于这种独特的市场结构,王颖管理的中信保诚多策略、中信保诚景气优选、中信保诚安鑫回报等产品,部分配置了微盘Smart Beta策略,通过逆向投资理念挖掘超额收益。

“这些公司的价值中枢相对稳定,就像一个锚,我们的策略是在股价围绕这个价值中枢波动时,通过量化的方式识别交易信号,不断地进行高抛低吸。”王颖表示,“我们可能在每一只股票上只赚取很薄的收益,但通过分散个股,将这些微小的收益

看供需,国际定价还需纳入宏观因子。

李伟峰认为,如果能在大周期的范畴内灵活切换,比如市场环境好的时候多配右侧品种,环境不好的时候向左侧切换,就不容易出现单一资源品基金那种高波动、高回撤的问题。他把这套思路总结为一个动态平衡的过程,而鹏扬基金在宏观研究自上而下方面的深厚底蕴和积淀,为这种切换提供了重要支撑。

通过止盈 和行业轮动控制回撤

李伟峰投资理念的核心是逆向思维与风控纪律。不同于市场常强调左侧买入,他更关注超涨时的退出策略,认为许多投资者体验不佳源于未能及时止盈,导致净值坐过山车。他的做法是在逻辑清晰的上涨阶段获取收益,在行情泡沫化时逐步减仓,不追求卖在最高点,而是通过行业调整控制回撤。他坚信,长期严守投资纪律和风控,能为投资者创造持续的超额收益。

在今年前4个月的有色行情中,李伟峰的风控策略得到鲜明体现。该板块一度涨近40%,又在一个月内急跌超30%,波动巨大。早在去年12月,他已提示风险并逐步调降有色仓位,将部分资金转向化工等相对稳健的行业。他表示,不追求完美逃顶,而是通过灵活调整行业配置控制回撤,比如将有色配置比例从40%降至30%,并增配与资源弹性关联较低的加工类品种。在周期波动中,他追求的不是不跌,而是“少跌一点”。

除了风控,他还强调“商品直觉”和对宏观因子的敏感度。十几年研究让他对每个品种的价格区间、历史分位、行业格局有了直观感受,他每天收盘前会利用统计工具整理大宗商品的的市场信息,然后从中筛选出价格出现超涨或超跌的品种,再做进一步剖析。在他看来,信息技术可以辅助研究,但最终的决策仍然需要人来完成,因为每个阶段推动周期品价格的因子都不太一样,同样的框架下侧重点也需要调整。

累积起来,有望形成长期稳健的回报。”

纪律化体系穿越市场波动

如果说洞察微盘股的底层逻辑是“道”,那么如何将其有效地付诸实践则是“术”。

在投资端,中信保诚量化团队构建了以量价信息为核心的量化模型。“微盘股基本面透明度不高,鲜有研究员覆盖,而且盈利波动较大,因此传统的财务因子效果有限。我们的买入信号更多是围绕换手率、波动率、单笔挂单量、撤单量等交易行为数据构建的。”王颖介绍。

王颖透露,团队早已将AI融入日常的投研体系,目前,由深度学习驱动的量化因子在他们的策略中已占据超过三成的比重,其应用主要集中在交易信号的捕捉上。“我们发现,这些由AI模型识别出的交易信号,当天执行的收益要优于隔日。”她解释道,这背后的逻辑在于,AI擅长捕捉由流动性放大驱动的短期脉冲式上涨,在这些时点介入,不仅能抓住稍纵即逝的机会,还能因流动性充裕而有效降低交易成本,整个流程实现了信号的自动化生成。

在风控端,中信保诚量化团队建立了从个股到板块的多层次风控管理体系。“个股层面,我们会综合考察市净率(PB)等绝对估值指标,并利用自然语言处理(NLP)模型对公司公告、新闻舆情进行监控,一旦识别到处罚、退市等风险信号,我们会立刻在股票池中进行剔除或预警。”

板块层面,该团队密切关注微盘板块的“交易拥挤度”,王颖表示:“当微盘股的成交额占全A市场的比例过高时,就意味着板块承载了过多的流动性,风险正在积聚。我们会根据拥挤度指标,对整体仓位进行小幅度的动态调整。”

王颖对仓位管理持相当谨慎的态

李伟峰认为自己与其他周期基金经理最大的不同在于“不执着”。他引用《金刚经》的话:“应无所住,而生其心。”他不认为自己的投资理念天然正确,也不打算为证明某个观点而死守仓位。

在不确定中做动态应对

李伟峰对下半年的布局采取情景推演策略,而非单一预测,并根据形势动态调仓。

情景一是美伊冲突较缓和。油价冲击可控,全球流动性保持宽松,AI投资与外需维持韧性。此时侧重国际定价品种,包括全球基建、电气化、科技革命相关资源品,以及受益宽松的贵金属。国内品种仍处左侧,可择机布局具备性价比的标的。

情景二是冲突拖延,油价高位持续。高通胀抑制需求,美国经济与美股科技股承压,外需走弱促使国内政策加码。此时降低国际品种权重,转向左侧布局国内定价品种,重点关注两类:第一是服务性商品,如航空(客座率已恢复但受高油价压制)、快递(价格修复初见成效);第二是实物性商品,如化工、水泥、钢铁等,这些行业供给端已出清并受政策约束,需求趋稳,一旦政策发力具备利润弹性。

无论是哪种情景,李伟峰都强调“应对比预测更重要”。他不会把所有仓位押在单一方向,而是根据局势演变动态调整两类品种的比例。在国际定价品种中,他关注与科技革命、电气化、供应链重塑相关的资源品,以及具有货币属性对冲功能的贵金属;在国内定价品种中,他关注受益于“反内卷”政策、行业格局改善、股价已超跌的服务性和实物性周期品。这种不依赖于精准择时,而是通过情景推演和行业轮动来控制回撤的方法,是他对主动管理周期产品的核心理解。

“贝塔是个宝,没有贝塔阿尔法像根草。”在他看来,首先要判断行业有没有贝塔,在有鱼的地方捞鱼,个股的阿尔法反而是次要的。

度。“我们进行仓位管理的目标是平滑收益,优化持有体验,而不是高频择时,因为过早或过度地减仓存在巨大的踏空风险,只有当观察到板块出现极端拥挤的信号时,才会考虑进行更大幅度的仓位压缩。”

微盘股是“流动性放大器”

在谈及投资者关心的风险时,王颖将微盘股比喻为A股市场的“流动性放大器”。

“当市场整体有资金流入时,微盘股因其流动性差、盘子小的特点,会显著放大这种资金涌入的效应;反之,当市场出现系统性风险或资金流出时,微盘股的波动也会被放大。”王颖解释道,这一特性决定了微盘策略的有效性高度依赖于A股整体流动性不出现长期、持续的流出压力,或不遭遇强烈的系统性风险冲击。

对于近期市场的流动性,王颖认为:“只要A股市场整体流动性没有长期流出压力,辅以政策呵护,通常很难出现流动性枯竭引发的系统性风险。”

她指出,微盘策略在结构化流动性变化中也扮演着重要角色。当市场出现很强的主线吸引大量资金时,微盘股可能会被“吸血”,呈现明显的“虹吸效应”。“这种低相关性,恰恰使其成为理想的分散投资工具,投资者在配置基金组合时,可选择搭配微盘策略,以平衡账户波动。”

王颖建议:“微盘策略与沪深300、中证500乃至红利等主流指数的相关性都很低,天然具备作为投资组合平衡器和分散化配置工具的优势。不过,这一策略更适合在回调阶段逢低加仓,而非在高位买入。这不仅能显著改善投资者持有心态,也更容易帮助投资者在市场波动中坚持长期投资,最终有机会分享到微盘策略长期收益的果实。”



李伟峰

鹏扬基金股票投资部基金经理

贝塔是个宝,没有贝塔
的阿尔法像根草。首先要判
断行业有没有贝塔,在有鱼
的地方捞鱼,个股的阿尔法
反而是次要的。



高鹏翔

兴证全球基金基金经理

管理产品不追求特别大的
规模,而是希望持有人真
正能赚到钱。



王颖

中信保诚基金量化投资部
副总监、基金经理

我们可能在每一只股票
上只赚取很薄的收益,但通
过分散个股,将这些微小的
收益累积起来,有望形成长
期稳健的回报。

鹏扬基金、中信保诚基金、兴证全球基金/供图

居民存款陆续迎来到期高峰,加上无风险利率持续下行,越来越多的资金开始走出传统定存与理财,寻求更优的资产配置路径。然而,面对纷繁复杂的理财产品、多样的股债组合、策略选择与仓位调整,普通投资者往往感到无所适从——产品名称相近,策略却各不相同,专业判断的门槛成为许多人面临的现实难题。

“投资者应优先关注能够提供完整解决方案的基金管理人。”兴证全球基金基金经理高鹏翔近日在接受证券时报记者采访时指出。他认为,借助涵盖资产配置、策略执行、动态调仓的一站式解决方案,投资者可避免在择时、选赛道、调配比例等环节陷入纠结,从而更有可能提升投资体验,实现更为稳健的资产增值。

把回撤约束 放在第一位

高鹏翔拥有多年多资产配置经验,此前长期担任兴证全球基金稳健类投顾组合的策略主理人。他强调“先控风险,再谈收益”,其核心逻辑是用风险预算倒推资产配置,而非追求短期弹性。在他看来,一只“固收+”产品的成败,很大程度上取决于回撤控制而非收益率高低。

他拟任基金经理的兴全悦加混合,定位为低波“固收+”,业绩比较基准为“中证500指数收益率×12%+恒生指数收益率×3%+中债综合全价指数收益率×85%”。在投资范围上,产品可配置股指期货、可转债、股票型ETF及公司内部权益基金,债券部分直接投资底层资产,还可参与新股申购。

高鹏翔十分注重回撤控制,在他看来,构建组合的第一步不是制定收益目标,而是先想清楚客户能承受多少亏损。他用回撤目标倒推初始的战略资产配置基准,这个基准一旦确定,基本保持不变。第二步,根据资产性价比围绕战略基准做有限偏离。他坦言预测是一件胜率不高的事情,“大幅偏离基准如果对了还好,错了持有人肯定接受不了。”因此,团队根据各类资产的性价比做小幅度调整,获得超额收益。

丰富收益来源适应复杂环境

构建多元化的收益来源,是高鹏翔以及所在资产团队管理产品的核心思路。以兴全悦加混合为例,传统“固收+”的“加法”大多依赖选股,而兴全悦加混合纳入了股指期货、可转债、股票型ETF等工具,在权益仓位上通过ETF、主动基金和底仓股票的组合应对不同市场环境。

高鹏翔认为,市场的风险存在不确定性,但恰恰是这种不确定性提供了长期的风险补偿。需要做的是寻找长期周期中相关性不高的风险资产,通过合适的比例将它们组合在一起,分享各自的风险溢价,同时尽可能压低整个组合的波动率。

在黑天鹅事件或流动性急剧收紧时,所有风险资产可能出现同向下跌。面对这种情况,多看少动往往是更好的应对方式——因为这类事件事前无法预知,而且历史上持续时间往往较短。如果贸然砍仓,反而会错失后续的反弹。高鹏翔坦言,“我们的想法是尽量把收益来源做得更广泛,让组合能够适应更复杂的市场环境。”

胜率比锐度更重要

谈到当前市场,高鹏翔对权益资产持有更加审慎的立场。他并不看空风险资产本身,但强调在仓位管理上需格外谨慎,因此认为低波动策略更契合当前大多数投资者的实际需求。

对于地缘政治和通胀风险,高鹏翔保持谨慎但不主动下注。“我们很难做预判,胜率有限。在胜率有限的地方下注,这本身就不靠谱。”他更愿意做那些历史上胜率较高的策略。

相比规模或净值增长率,高鹏翔更看重基金的“净利润率”——代表所有持有人的平均收益。“很多基金涨得最快的时候规模很小,规模变大、风格极致后开始回调,最后基金净值可能是正的,但净利润率是负的。我们不希望这样。”他坦言,管理产品不追求特别大的规模,而是希望持有人真正能赚到钱。

当被问及会向父母推荐怎样的“固收+”产品时,高鹏翔表示,他会首先提出三个问题:最多能承受多少亏损?计划持有多久?最后才是期望获得多少收益。“‘固收+’也有可能阶段性出现‘固收-’的表现,关键是产品风险要与投资者承受能力匹配、拿得住,这样才能大概率等到风险资产的均值回归。”至于自己管理产品相比其他“固收+”的优势,他归结为两点:一是建立在比较高胜率的做法上,在控风险上力求稳健;二是收益来源更多元。

兴证全球基金高鹏翔
先控风险后谋收益
把「固收+」收益来源做得更广泛

证券时报记者 陈书玉