不靠新能源“拉风”净值也能飞 这些基金做对了啥?

年内净值正回报且股票市值占比超50%的主动权益基金中,有半数基金产品并未重仓新能源股票

证券时报记者 吴琦



并未押注新能源赛道,业绩依旧可以排名前列的基金产品有哪些?

今年以来,虽然A股市场整体震荡,但结构性行情极致演绎,新能源板块仍是炙手可热,吸引了大量资金涌入,专注于该板块的基金经理也逐渐增多。有不少基金经理尝试适应市场的风格转换而转投新能源,也有很多基金经理仍在坚守“能力圈”。值得注意的是,一些基金经理并未押注新能源赛道,所管理的基金产品一样获得了优异表现。

有的跟风换赛道 有的选择坚守

从基金二季报重仓股来看,较多的基金产品在年初行情回调时加仓了新能源。今年以来,在基金净值大幅回撤的压力下,不少基金经理选择尝试新领域,其中不乏一些从未涉及新能源赛道的老将,首次将新能源赛道股纳入重仓范围。

比如,管理规模超20亿元的一位基金经理,去年底和今年一季度非常看好价值股,配置了大量低估值板块,不过基金净值回报大幅跑输同类型基金,浮亏较大。今年二季报显示,该基金经理已将十大重仓股全部换了个遍,除了第一大重仓股变成新能源股,另有3只锂电股还首次进入其十大重仓股。基金经理在组合投资上完全大转向的现象比较少见,足以反映基金经理调仓换股的速度之快。

一位基金业内人士表示,重仓新能源板块的基金普遍业绩不错,这当中不少基金经理其实有盲从和跟风的嫌疑——说直白点,就是“抄作业”,作业抄对了,今年跟着赛道一起赚钱;作业抄错了,那就只有躺平,等着风格切换回归。

不过,也有很多基金经理在坚守,不跟从、不盲从。比如,一位基金老将在反思重仓的白酒和医药表现不佳的逻辑后,仍表示将继续坚守。

不重仓新能源赛道股 业绩仍然领先

被市场高度关注的能源题材持续火爆,风头之盛盖过了其他板块。截至目前,年内累计涨幅最高的板块是煤炭,中信煤炭指数年初至今大涨45.15%,可谓一骑绝尘,远超涨幅排名第二的农林牧渔(4.69%)。在指数型股票基金中,涨幅居前的也是煤炭指数基金,国泰中证煤炭、富国中证煤炭年内净值回报均超40%,超过光伏、电池、半导体等热门赛道指数型基金。

据证券时报记者粗略统计,除了被动基金,年内净值正回报且股票市值占比超50%的主动权益基金中,有半数基金产品的重仓股中没有新能源股票。

今年以来,基金经理黄海管理的万家宏观择时多策略、万家新利灵活配置混合和万家精选混合A净值增长幅度分别达到65.02%、59.01%、51%,在基金业绩排行榜上遥遥领先。从上述3只基金的重仓股中不难看出,黄海一直在积极挖掘被低估的价值蓝筹股,从去年下半年开始大幅加仓煤炭股,重仓股平均市盈率长期位于10倍以下。

另外,年内净值回报超20%的英大国企改革主题、万家颐和、易方达供给改革和招商稳健平衡,十大重仓股中多数为煤炭股。

重仓煤炭股的基金带来了高回报,而重仓了农业养殖、黄金等板块的基金其实也表现不俗,年内均实现了正回报。比如财通新视野、财通多策略福鑫、前海开源沪港深农业主题精选A等重仓农业养殖板块;前海开源沪港深核心资源、前海开源金银珠宝、华泰柏瑞富利等重仓黄金板块。

此外,一些选股能力优秀且重仓股更换频繁的基金经理,所管理的基金产品也表现优异。比如金元顺安元启、国金量化多因子、招商量化精选等持股较为分散,其中金元顺安元启年内回报达30.99%,其十大重仓股占基金净值比例不超过10%,年内最大回撤仅为13.19%。

持股较为集中且重仓股更换频繁的基金有中庚价值领航、大成产业趋势等。其中,成立于2021年2月的大成产业趋势,其净值至今累计上涨49.54%,并于8月23日创下历史新高。该基金的基金经理韩创年初曾表示,展望全年,不会特别重配某个行业或者某个细分领域。此前,韩创管理的大成新锐产业并未持有新能源赛道股,但还是凭借优异表现拿下了2021年偏股混合型基金的年度冠军。

基金管理的本质是 寻求最好行业和公司

市场风格变幻莫测。在A股结构性行情愈演愈烈的当下,对于基金持有人而言,如何从上万只基金中挑选适合自己且能持续盈利的基金并不容易。

一位FOF基金经理对证券时报记者表示,基金产品按投资风格大致可以分为价值型、成长型和平衡型,如何评价哪种类型更好?一方面要看市场风格,另一方面还是要研究基金经理的投资框架,不能单纯地评价产品的好与差。

一位擅长行业轮动的基金经理在接受证券时报记者采访时曾表示,合格的基金经理应该是每年超越市场和基准,不能说风格在这边的时候,你特别牛,风格不在你这边,业绩就垫底。基金经理的主要任务应该是寻求最好的公司和行业,资本市场会有很多新鲜事物,基金经理要以谦卑的态度敬畏资本市场,保持不断学习的状态来扩大自己的能力边界。”

就此来看,擅长成长股投资的基金经理,如果在过去几年没有投资新能源,实际上是不合格的,因为他没有看到产业趋势。

对于价值型基金而言,如果它常年持有金融、地产和煤炭等低估值板块,重仓股几乎无变动,前几年业绩表现一般,今年业绩表现突出,也不能说明基金经理足够优秀。以低估值著称的价值型基金,今年业绩走势分化严重,一些提前在去年就将仓位调整至煤炭板块的基金产品,今年业绩表现突出,而重仓股长期维持不变的基金产品则业绩表现欠佳。

权益市场风格不断变换 公募量化使出十八般武艺应对

证券时报记者 王小芊

权益市场风格变幻莫测,公募量化基金将如何应对?

近日,权益市场风格再度洗牌,小盘股崭露头角,多只小盘风格产品的管理人受到了市场的高度关注。在最新接受证券时报记者的采访中,多位公募量化基金经理和相关研究人员回答了市场关切的系列问题,比如公募量化的基金经理如何看待市场风格和行业轮动?是否会根据基本面做出判断,主动偏爱某些行业?在公募量化圈兴起的分行业建模新做法,又是否会被行业广泛采纳?

应对风格与行业轮动

在华安基金量化投资总监朱宝臣看来,作为量化基金经理,要对不同的市场风格做好万全准备。“我们的策略和整个市场的风格是息息相关的。2017年以来,权益市场的风格主要分为三个阶段,即大盘价值阶段、大盘成长阶段和中小盘成长阶段。今年以来,市场经历了较长时间的调整,直到前段时间,新的风格逐渐清晰,小盘股占优的行情得到确认。”朱宝臣说。

作为公司量化投资总监,朱宝臣也在带领团队积极布局除了基本面以外的、适合小盘股交易的策略。他表示,在策略的储备初期,他们并不是为了迎合特定的市场风格做一些布局,而是从长远规划的角度出发,针对不同的大盘风格提前做好储备。

长信基金总经理助理兼量化投资部总监左金保表示,量化本身是一个不断发展和迭代的行业,手中的策略要持续优化和改进,无论是因子层面还是模型层面,都要去跟踪最新的研究成果,改进模型。他透露,自己正在加强对市场风格的研究,增强组合对市场风格变化的适应性。

不过,对于量化模型是否要紧跟风格和行业的轮动,基金经理们也有不同的看法。华夏基金的量化基金经理袁英杰就告诉证券时报记者,之前他在卖方工作时,对风格和行业的轮动都做过细致、深入的研究,到了买方之后,这部分的研究做得少了。主要考虑到,如果是用量化去做行业轮动或者风格轮动时,胜率大概能达到百分之五六十,这个胜率我个人感觉还是不够高”。

在袁英杰看来,量化模型对风格和行业进行轮动,意味着整个组合会有较高的换手率。“行业变了,就要把这个行业的股票都卖出,换仓的幅度还是比较大的,当产品达到了一定规模,调整起来就比较有难度;但如果是风格或者行业轮动的频率比较低,比如3个月左右轮动一次,那么这个量化策略的优势可能就没有那么明显,样本数量太少,对整个模型的改善就非常有限。”总体而言,袁英杰认为,在量化基金领域运用风格和行业的轮动策略,其性价比可能并不会太高。

主动偏配某些行业吗?

量化投资是非常分散的,我一般不会选择在单一行业上做很大的暴露。”左金保告诉证券时报记者。从业绩归因来看,量化基金赚取的超额收益可能更多是在选股的维度上。在他看来,从量化的视角可能会相对审慎去看待行业配置带来的超额收益,固定地去重仓某些行业可能为组合带来稳定的超额收益,但值得注意的是,这也有可能阶段性地暴露了某些行业的风险点。

在建信基金金融工程及指数投资部副总经理叶乐天看来,量化模型是否有行业、风格的暴露,主要取决于量化基金的投资目标。如果目标是赚取纯阿尔法收益的话,可以不管行业和风格;如果目标是赚取信息比率(超额收益/跟踪误差)的话,那么就需要把这些因素都考虑进去。叶乐天及其团队为市场提供的组合是纯量化的,而且是比较传统的做法,在行业和风格上都是中性的。“我们更想给客户提供一个比较纯粹的产品。”叶乐天说。

袁英杰也有类似的观点。在他看来,量化模型在行业方面是否暴露,取决于组合的收益目标。比如,我希望稳健一点,行业偏离就会控制得严格一点,向行业中性更靠近一点;如果我想获取更高的超额收益,行业方面就可以放松一些。”他认为,是否要对行业做偏离,也要视不同指数的情况而定。比如,对于中证300来说,如果不做行业偏配,超额收益的波动率和误差就会下降得很快;对于中证1000而言,即便不做行业偏配,波动率和误差下降得也不会很明显,但是对收益却产生了实在的损耗。“这个时候,我会选择把行业偏离放松一些。”袁英杰表示。

袁英杰坦言,自己目前的策略还是以量化选股为主,在行业方面没有什么倾向性的配置,但是在组合管理的时候会做一些风控。“对于我来说,更多的是要控制我的组合相对指数的行业偏离,以此降低组合的跟踪误差,进而降低超额收益的波动率。”

作为一位在行业轮动方面颇有心得的量化基金经理,朱宝臣明确表示自己会结合基本面的情况对行业做偏配。“我们在做量化模型的时候,会向主动管理团队请教很多,我们实际上是把他们的逻辑和数据进行模型化,达到可预测的效果。”在朱宝臣看来,在量化处理的过程中,对AI的应用有利有弊,好处是AI的模型对数据的消化能力很强,学习新模式的速度很快,但坏处是可能出现过拟合,进而‘学习’到伪规律。所以,这个时候我觉得主动和量化的结合,在模型的特征工程方面多下功夫,通过人为的逻辑和人为的数据输入,效果会比较好。”

他表示,经过一段时间的打磨,华安基金的量化团队在行业轮动上有相对成熟的模型,模型会综合考虑行业的景气度、交易特征以及资金流等因素,对行业做出超配或者低配的投资建议。

具体来看,朱宝臣会从几个方面入手研究。从行业的景气度来看,一方面他会关注行业盈利的提升情况,另一方面他会从交易的特征去观察。“如果一个行业的基本面数据向好,但是市场对此却并不买账,那我们也会对这些基本面数据未来的可持续性保持警惕。”朱宝臣说。

朱宝臣告诉证券时报记者,行业模型相对而言是比较长期的模型,预测周期大概会有半年的时间,真正景气的趋势不会很快调转桥头,做投资的人常说‘长坡厚雪’,这意味着景气度很难在短时间内消退”。

分行业建模暂未成主流

在采访中,证券时报记者注意到,对于如何应对大盘风格和行业的轮动,以及随之产生的贝塔收益,公募量化基金经理有各自的看法。在量化建模的具体过程中,业内的做法也不尽相同。

猫头鹰基金研究院总经理助理、研究总监伍彦妮告诉证券时报记者,市场上有部分公募量化团队针对行业进行了单独建模,也有部分量化基金经理认为,对于部分财务报表比较特殊的行业,比如金融行业,是很有单独建模的必要的。

在她看来,在建模时,通常会有四类数据被使用,第一类是财务数据,第二类是一致信息数据,第三类是另类数据,第四类则是量价数据。由于不同行业的成长逻辑不同,对应的关键数据在分析方法上肯定也会存在一些差异,因此分行业建模有一定的理论基础。

不过,基于量化投资的其他一些特点,分行业建模的做法也有一定局限性,一些量化基金经理就明确表示目前并不考虑这种方式。伍彦妮告诉证券时报记者,不支持分行业建模的基金经理主要的顾虑在两方面,一方面一旦细分行业,每个行业内的股票个数就会相对有限,“一些基金经理觉得样本的数量较少,不利于模型的准确性”。另一方面,分行业建模也是比较耗费人力物力的选择。

伍彦妮表示,如果分行业建模的话,一般要一年多的时间才能完成,过程中还需要克服一些数据不完善的障碍。根据猫头鹰基金研究院调研的结果,分行业建模目前在公募量化圈尚未成为非常主流的选择。

公募销售三巨头表现疲软 代销机构探索“顾”服务

证券时报记者 陈书玉

随着半年报的相继披露,基金代销的最新变化也浮出水面。其中有两个现象尤其引发业界关注,一是基金代销“三巨头”招商银行、蚂蚁基金和天天基金上半年营收均出现下行;二是传统银行渠道的基金代销收入也普遍出现不同程度的下降,而保险、理财代销收入则大幅增长。

对此,有分析人士认为,这主要是受上半年资本市场波动影响,居民购买基金的热情大幅下降,转向投入波动性更小的银行理财、保险等产品,从而导致代销基金的收入普遍缩水。

在此背景下,代销机构应如何发力?

代销“三巨头”收入下行

2022年上半年,排名前三的基金代销机构收入均出现下行,引发市场关注。

根据中国证券投资基金业协会官网数据显示,截至2022年二季度末,“股票+混合”公募基金保有规模前三名的销售机构分别为招商银行、蚂蚁基金、天天基金,保有规模分别为7095亿元、6500亿元、5078亿元。而随着半年报的相继披露,这三家代销机构在2022年上半年的基金代销收入均出现下行;净利润方面,蚂蚁基金下降超七成,已被天天基金超越。

具体来看,根据恒生电子2022年半年报,蚂蚁基金2022年上半年营业收入为53.97亿元,较去年同期的57.8亿元下降6.63%;净利润8285.81万元,较去年同期的3.25亿元下降74.53%。

根据东方财富2022年半年报,天天基金上半年实现营业收入22.07亿元,净利润1.02亿元。东方财富上半年金融电子商务服务的营业收入为22.02亿元,较去年上半年的23.97亿元下降8.16%,与去年同期109.77%的增幅形成鲜明对比。从天天基金服务平台的日均活跃访问用户数来看,今年上半年达到232.85万,相较去年同期的337.99万降低三成,且非交易日日均活跃访问用户数降至107.41万。

根据招商银行2022年半年报,上半年该行代销基金收入为34.74亿元,同比减少46.95%。

针对上半年头部代销平台的营收下降,第三方基金销售机构凯石财富认为,2022年上半年市场经历震荡走势,投资者更偏好相对稳健的固收类产品,而这类产品费率较低,影响了基金销售机构整体的营收表现。

银行转向低波动产品

“市场波动下客户权益类产品的配置降低。”招商银行在半年报中如此解释基金代销收入的下降。事实上,不仅招商银行,已发布2022年半年报的多数上市银行,基金代销收入同比均有所下降,而保险、理财等低波动性产品的代销收入则大幅增长。

招商银行2022年半年报显示,该行财富管理手续费及佣金收入为188.73亿元,同比减少8.13%。其中,代理保险收入89.84亿元,同比增长61.61%,主要是资本市场大幅波动背景下,客户避险情绪及需求上升,高价值贡献的期缴保险销量及占比同比上升;代销理财收入34.93亿元,同比增长22.60%,主要得益于开放平台建设和产品组织,零售理财销售规模增长较好;代理基金收入34.74亿元,同比减少46.95%,主要由于市场波动下客户权益类产品配置降低;代理信托计划收入22.87亿元,同比下降49.49%,主要是因为该行主动调整业务方向,代理信托业务量下降;代理证券交易收入4.68亿元,同比减少38.50%,主要是香港资本市场活跃度下降,股票交易量减少。

交通银行2022年半年报显示,上半年实现代理基金(含券商、专户)净收入16.23亿元,较去年同期的净收入18.97亿元降低16.88%,而去年上半年的增幅为100.73%。交通银行上半年实现代理保险净收入18.55亿元,较去年上半年的13.14亿元同比增长41.17%。

民生银行在半年报中提到,受资本市场价格波动影响,该公司代销基金业务规模及投资估值下降,导致代理手续费及佣金收入和公允价值变动损益同比分别下降15.65亿元、38.29亿元。

平安银行也在半年报中提到,今年上半年实现代理基金收入16.83亿元,同比下降29.3%,主要受市场等因素影响;实现代理保险收入10.65亿元,同比增长26.3%;实现代理理财收入4.24亿元,同比增长29.3%。

对于银行代销业务收入结构出现的变化,零壹研究院院长于百程表示,从部分银行财富管理收入看,影响最大的是上半年基金发行遇冷和房地产信托受到压缩等,这两项对其财富管理收入的下降产生较大影响。同时,由于客户避险情绪上升,代理保险和代销理财业务的收入大幅上升。

星图金融研究院副院长薛洪言表示,银行代销业务收入结构的变化,与上半年居民财富配置结构变化有关。今年上半年,受资本市场波动影响,居民购买基金的热情大幅下降,导致银行代销基金收入普遍缩水。与此同时,波动性更小的银行理财和寿险产品开始受到青睐,尤其是增额终身寿险产品受到热捧,带动银行代理保险收入普遍上涨。

代销机构探索“顾”服务

2022年以来,市场震荡幅度较大,权益类基金产品普遍表现不佳。在此背景下,基金销售机构需提供更多高质量服务,更好地做好投资者服务和陪伴,而以投顾业务为抓手或能寻找到新的突破口。

目前来看,代销机构已经纷纷开始新的探索。例如,今年以来,银行、券商、第三方互联网代销平台均在降低费率方面“大显身手”。蚂蚁基金可谓“动作频频”,先后完善金选基金“周销量”榜的排名逻辑、取消多个销量维度的榜单、对金选服务大幅改版、对定投专区进行升级等,并加大了投资者教育和陪伴。

浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中心联席主任、研究员盘和林认为,代销机构短期的业绩波动不影响行业长期向好的发展态势。“代销机构纷纷加深对‘顾’服务的探索,以提升投资者的持有体验,留住投资者,这将有助于形成良性循环,不断做大公募基金保有规模。”