

年内超额收益显著 指数增强基金加码布局

证券时报记者 裴利瑞

行情变化太快,跑赢指数都很难?近两年,由于大部分主动权益基金表现一般,甚至被部分宽基指数超越,以跑赢指数为目标的指数增强基金受到越来越多关注。

Wind数据显示,指数增强基金在今年普遍收获了不错的超额收益。截至5月28日,创金合信北证50成份指数增强A、易方达沪深300精选增强A等多只基金均获得了超10个百分点的超额收益。此外,在中证1000、中证500等宽基指数下跌的情况下,跟踪这些指数的指增基金却逆市上涨,年内收益为正,超额收益显著。

在业绩的带动下,指数增强基金的投资价值正越来越被资金认同。有业内人士透露,今年以来,许多基金投顾将指数增强基金纳入组合,许多机构投资者也将指数增强基金作为长期资产配置的重要工具。

大幅跑赢基准 指增基金表现抢眼

指数增强基金是在被动跟踪指数表现的基础上采用主动选股、量化模型等多种方式调整投资组合,以追求超越标的指数的业绩表现。

据Wind数据统计,截至5月28日,全市场有276只指数增强基金,其中201只均在今年跑赢业绩比较基准,也就是说,有超过七成的指数增强基金都收获了超额收益。

其中,有4只指数增强基金的超额收益超过了10个百分点,包括创金合信北证50成份指数增强A、中银中证1000指数增强A、易方达沪深300精选增强A、招商中证2000指数增强A。其中,创金合信北证50成份指数增强A以13.84%的超额收益暂时居首。

由于超额收益显著,指数增强基金中还出现了对标指数下跌,但基金收益却为正的的现象,增强效果十分明显。

比如,中证1000指数年内下跌9.16%,但中银中证1000指数增强基金的年内收益率却为正,今年以来上涨了4.89%,超越业绩比较

基准约14个百分点。

再比如,中证500指数年内下跌了2.08%,但中邮中证500指数增强、中银中证500指数增强、博时中证500增强策略ETF、招商中证500增强策略ETF等多只跟踪中证500的指数增强基金均在今年取得正收益,其中的中邮中证500指数增强年内涨幅为6.53%,超越业绩比较基准超8个百分点。

对于为何今年指数增强基金超额收益突出,中信保诚基金量化基金经理王颖表示,指增类型的产品在合同层面会对产品的风险偏离度做一定的约束,要求投资于标的指数成份股及其备选成份股的比例不低于基金非现金资产的80%。因此在下跌时,相对指数的跌幅更小,而量化策略又往往在市场反弹时有超越基准的表现。

基金公司加大布局

由于业绩优异,资金关注度提升,指数增强基金迎来发行热潮,特别是多家基金公司开始新加入指数增强基金的布局阵营,仅5月以来便有5只产品陆续开启发行,无论是环比还是同比均有明显增加。

5月29日,中信保诚中证500指数增强基金开启发行,继去年底发行沪深300指增后落下第二子。对于为何在当下布局中证500指数增强产品,拟任基金经理王颖表示,过去几年中证500指数发生了很多变化,值得投资者重新关注并重新认识这个指数。

一是市值逐渐成长,以往的中证500常被贴上“中小市值”的标签,但随着A股扩容和结构改变,其成份股已经逐渐向大中市值集中,截至2023年底,中证500成份股的平均市值达到239亿元,A股市场已有不到12%的上市公司市值超过其平均市值。二是行业结构悄然转型,过去10年中,中证500指数已经从“医药、地产、化工、电子、机械”这前五大权重行业,转变为“医药、电子、化工、非银金融和有有色金属”等五大权重行业,更加符合新质生产力的发展方向。“随着成份股市值和结构的变



Wind数据显示,指数增强基金在今年普遍收获了不错的超额收益。截至5月28日,创金合信北证50成份指数增强A、易方达沪深300精选增强A等多只基金均获得了超10个百分点的超额收益。此外,在中证1000、中证500等宽基指数下跌的情况下,跟踪这些指数的指增基金却逆市上涨,年内收益为正,超额收益显著。

化,中证500已经不再是一个只有量化圈才关注的基准指数。在过去10年间,中证500成份股的机构持仓占比稳步提升,新“国九条”强调提升上市公司质量,也会引导资金回流中大盘,对中证500指数形成利好。”王颖表示。

在指数增强基金布局方面,中信保诚基金还于近期获批业内首批场外科创100指增基金。同样在今年大力布局指数增强基金的还有浦银安盛基金,浦银安盛中证A50指数增强基金自5月9日开启发行,该公司同样获批科创100指数增强基金。

浦银安盛基金指数与量化投资部总监孙晨进表示:“作为指基新锐基金公司,我们更倾向于布局宽基指增、策略型、细分行业或者海外产品,主要是出于市场需求、产品创新、风险管理和公司战略等多方面考虑。当前市场宽基产品竞争较为激烈,头部基金公司宽基产品规模和流动性突出,占据了大部分的市场份额。而布局创新

产品可以帮助新锐基金公司实现产品差异化,满足特定投资者的需求,从而提升市场竞争力。”

量化策略 不断升级优化

近两年来,市场环境复杂多变,无形中提高了指数增强基金的管理难度。多位基金经理在采访中表示,他们已经或正在对指数增强基金的量化策略进行升级优化。

比如,今年年初市场大幅下跌,许多指数增强基金相比指数发生了更大幅度的回调。王颖认为,这主要是因为量价策略的收益更多来源于短期股价的非有效性,因此会相对倾向于落在一些流动性较差的个股,也相对更容易受到冲击。

因此,在新产品的投资上,王颖表示自己会对风险暴露做严格的约束,其中,主模型是以基本面为核心的多因子模型,相对中证

500指数做行业中性约束;而子模型则综合了量价策略、事件驱动、负面策略等多个策略,控制量价策略的权重,严控风险敞口。

对于指增策略,她设置了3层风控措施以追求超额收益回撤的最小化,分别为因子层面、子策略层面和产品层面。在因子层面,她对单大类因子的权重以及单风险因子的暴露进行控制。比如,当某个因子的收益波动率过大,超出预期范围的时候,她会收敛起这个因子的敞口,对其做中性化处理,以控制单因子造成的回撤。在子策略层面与产品层面,她同样会控制单一策略的权重、成份股的比例以及单行业的偏离度等。

也有量化基金经理表示,相比以往更注重自下而上选股,升级后的策略会通过自上而下和自下而上两套选股逻辑形成攻守均衡、策略互补的指数增强策略。他表示,在当前市场环境下,宏观研究对于不同因子的赋权很重要,会直接影响个股的打分情况。

超额收益显著的指数增强基金(截至5月28日)

基金代码	基金简称	今年以来净值超越基准收益率(%)	今年以来净值增长率(%)
019993.OF	创金合信北证50成份指数增强A	13.84	-10.95
019555.OF	中银中证1000指数增强A	13.51	4.89
010736.OF	易方达沪深300精选增强A	12.23	17.18
019918.OF	招商中证2000指数增强A	11.27	-3.65
590007.OF	中邮中证500指数增强A	8.44	6.53
019553.OF	中银中证500指数增强A	8.36	6.45
018786.OF	招商国证2000指数增强A	7.86	-3.36
019814.OF	民生加银国证2000指数增强A	7.73	1.64
161036.OF	富国中证娱乐主题指数增强A	7.11	-2.83
016936.OF	博时中证1000指数增强A	6.78	-1.85

图虫创意/供图 裴利瑞/制表 陈锦兴/制图

广发基金张东一: 港股仍有可为空间 关注工程机械和互联网龙头

证券时报记者 安仲文

港股市场自1月底以来,走出了一波强势反弹行情。Wind数据显示,1月23日至5月27日期间,恒生指数、恒生科技指数均上涨23%左右;今年以来,南向资金累计净买入金额达2585亿港元。

作为专业投资者,不少公募基金经理在去年年底即表达了中长期看好港股的信心。“港股是一个估值会有剧烈波动的市场,这两年表现尤为明显,市场又会在短期做出极端的反应。整体来看,港股市场中尤其是受到前期政策冲击的行业,如果没有极端风险,中长期或将存在可观的投资机会。”在广发沪深港深新机遇基金的2023年年报中,基金经理张东一如是写道。

受益于今年以来回暖的港股行情,重仓港股的沪深港基金净值逐步修复。银河证券统计显示,截至5月24日,广发沪深港深新机遇过去6个月上涨6.18%,过去一年回报在同类标准股票型基金排名前1/4(35/331)。根据基金一季报,广发沪深港深新机遇覆盖“A+H”两市,持有的港股通股票占比为76.40%。在前十大重仓股中,覆盖了2只科技股、2只制造股、4只资源股和2只消费股。

在2023年的基金年报中,张东一写道:“经历了过去三年股价下跌,很多优秀公司的业绩在增长,净资产也在增长,因此对于相信价值的投资者来说,现在是投资的黄金时期。”她认为,无论是从PE(市盈率)、PB(市净率)的估值指标分析,还是从现金流和ROE(净资产收益率)的盈利质量指标来衡量,当下的港股市场均出现了一大批具有较高投资价值的优质标的。其中,她重点关注具有比较优势的制造业和具有流量资源的互联网平台,希望通过挖掘优质个股获取阿尔法收益。

“国内制造业在生产成本和技术进步方面具有显著的优势。特别是在海外通胀的宏观背景下,国内很多产品凭借更好的性价比,进一步扩大了海外份额并获得终端客户的认可。”制造业出海涉及的行业包括家电、动力电池、光伏、电动车整车、工程机械、医疗设备等。综合分析竞争壁垒、行业景气等因素,张东一更关注工程机械细分领域的机会。她认为,该领域的产业链更长,相关公司在技术环节和生产成本具有优势,在供给端能形成更好的壁垒。

在经济中长期复苏的背景下,互联网科技企业也是张东一的关注方向。“互联网行业已进入存量博弈阶段,整体波动性增强而成长性减弱。随着电商从吸引流量转变为变现手段,流量成本上升。在流量枯竭期,拥有廉价流量来源的平台将更具优势。”从基金一季报的持仓来看,她在一季度降低了煤炭和电子行业的配置,提高了港股互联网板块的占比,截至一季度末,腾讯、美团分别是其第一、第三大权重股。

展望未来,港股是否仍有较好的投资价值,是投资者关心的热点话题。对此,张东一判断,着眼长期,港股整体仍有可为空间。她表示:“在经济回暖的宏观环境下,具有‘护城河’的优质企业有望保持相对不错的增长率,叠加港股具有吸引力的估值,投资价值值得关注。”

基金“老带新”现象增多 共管模式背后也有隐忧

证券时报记者 王小芊

近年来,基金行业中基金经理“老带新”现象日益增多,引发了市场的广泛关注。例如,5月以来,中邮基金知名基金经理国晓雯管理的3只产品分别新增基金经理金振振、白鹏和江刘玮,中庚基金知名基金经理丘林荣管理的2只产品分别新增基金经理刘晟和吴承根。年内还有骆帅管理的南方智锐新增基金经理任婧,万民远管理的融通医疗保健行业新增基金经理刘曦阳,皮劲松管理的创金合信医药消费新增基金经理胡尧盛等等。

“老带新”策略被认为能够通过资深基金经理的经验传授,帮助新晋基金经理快速成长,提高基金管理水平。然而,也有部分投资者对这一模式产生质疑,认为“老带新”往往意味着资深基金经理在该基金上投入的精力减少,会影响基金业绩的稳定发挥。

业内人士认为,“老带新”策略在培养新晋基金经理方面具有一定优势,但也存在着分工不够明确、管理风格冲突等潜在问题。此外,随着基金行业的发展以及离职现象增多,部分基金产品“老带新”的背后也隐藏着知名基金经理离职的可能。

“老带新”现象增多

公募基金经理“老带新”的现象,指的是经验丰富的基金经理与相对年轻的基金经理共同管理基金产品。晨星(中国)基金研究中心总监王蕊在接受证券时报记者

采访时表示,为了培养新晋的基金经理,基金公司通常采用与老基金经理合作管理的模式,借鉴经验丰富的基金经理的投资经验。通过这种交流与合作,帮助新晋基金经理更好地理解市场、把握机会以及规避风险,从而在实际管理资金的过程中提升其投资能力。

近年来,“老带新”现象不断增多。资深基金人士伍彦妮认为,基金公司推广这一管理模式,背后可能有各种原因。例如,一些知名基金经理由于管理规模过大,可能不愿再负责新产品的管理。此时,资深基金经理的号召力便被用来营销新产品,通过双基金经理的设置,吸引投资者进行购买。在这种组合中,经验丰富的资深基金经理通常负责大方向的把控,而具体操作则由年轻的基金经理执行。不同基金的分工比例有所不同,如果资深基金经理的参与度较高,年轻基金经理则可能承担更多辅助性工作,例如下单、准备路演PPT,撰写季报等。

“投资领域没有像学校一样统一的技能指导,更多依赖于师徒传承的方式。投资风格因人而异,没有固定的标准,因此这种学习和传承是比较艺术性和个性化的部分。”伍彦妮认为,“部分基金公司设有‘老带新’机制,可以帮助新基金经理较快上手和建立投资策略,节省摸索的时间。”

与此同时,行业的高离职率也是“老带新”现象增多的另一个重要原因。在伍彦妮看来,知名基金经理的职业选择较多,跳槽也日趋频繁,他们的离职过程需要平稳过渡。通过

两位基金经理共同管理的方式,基金的风格得以延续,可以缓解投资者对基金后续表现的担忧。

职责分工有待更明晰

“老带新”模式有哪些利弊?王蕊认为,新晋基金经理在某些投资领域可能具备相对优势,能够与资深基金经理形成互补,从而提升基金的业绩表现。

天相投顾基金评价中心认为,对于采用“老带新”策略的基金而言,新晋基金经理的加入犹如“双刃剑”。一方面,他们对新鲜事物的接受速度和学习能力相对较强,有助于在短期内提升基金业绩;另一方面,新人通常缺乏完整的市场周期经验,在面对市场变化时可能反应过度或不足,导致投资组合波动较大。

“最大的挑战在于,如何处理投资过程中出现的意见分歧。也就是说,当意见不一致时,谁来做最终决策。”王蕊补充道。

伍彦妮也表示,“老带新”合作管理模式虽然有优势,但面临的挑战也多。在优势方面,当基金规模过大时,由多位基金经理分担管理任务,可以有效减轻单一经理的压力,这种模式尤其适用于管理规模达到数百亿元的基金。此外,在资深基金经理离职或减少工作量的情况下,新老基金经理的合作管理能够有效避免因突然变动导致的基金风格大转弯。资深基金经理通常拥有丰富的经验和较好的市场口碑,为基金的推广和稳定性提供了支持,年轻基金经理则可以从中学学习和成长。

然而,这种合作管理模式也面临诸多挑战。首先,基金经理或基金公司对两位基金经理的具体分工需要有清晰的界定。仅通过公开信息,投资者往往难以准确了解基金管理的分工情况。其次,两位基金经理是否能够顺利合作是一个较大挑战。

伍彦妮认为,共管基金经理在投资风格和管理策略上可能存在差异,影响基金的整体风格的纯粹性。随着时间推移,年轻的基金经理可能逐渐承担更多管理职责,但这种变化常常不便于及时传达给持有人,导致持有人无法准确跟踪和把握基金的管理状况,影响投资者的信心。

投资者该如何应对?

新人的加入对基金的业绩和规模有什么样的影响?天相投顾认为,从长期来看,“老带新”策略的基金首先得益于资深基金经理丰富的投研经验,在长期内可以为基金的稳定运行提供坚实的保障。随着时间的推移,如果资深基金经理与新晋基金经理之间的合作默契,团队之间协作顺畅,基金才可能取得更好的业绩。

从规模变化来看,有部分新人基金经理上任后成功延续了昔日的辉煌。伍彦妮向证券时报记者分享了一个成功的“老带新”案例。2016年,当时汇添富基金的知名基金经理陈晓翔即将离职,由劳杰男接管汇添富价值精选。

在这个案例中,陈晓翔帮助劳杰男逐步接手了这只基金,确保了

基金风格的稳定和一致性,也使得基金的投资者对新经理有信心。伍彦妮认为,这种情况下的“老带新”策略,不仅让新人受益匪浅,还能够保持基金的明星地位,使基金在市场上继续受到青睐。

市场上,也有时候新人的加入会增加业绩的不确定性。伍彦妮认为,尽管“老带新”策略旨在保持基金风格的延续性,但由于新进基金经理在管理风格上可能与资深基金经理产生差异,因此基金业绩可能会出现较大变化。不仅如此,在某些情境下,新人的加入会被视为老人离职的信号,进一步增加持有人对后续业绩表现的疑虑。

“近期有一位知名基金经理的产品宣布新增基金经理后,市场反响很大。共管基金经理的路演关注度并不高,这表明,类似的疑虑会对持有人的信心和参与度产生一定影响。”伍彦妮表示。

那么,对于基民而言,该如何对待“老带新”基金?沪上一位基金评价人士在接受证券时报采访时表示,部分“老带新”基金的出现往往意味着资深基金经理可能不再愿意继续全权管理该基金,而新进基金经理尚未具备完全独立管理基金的能力。这时候,投资者就需要谨慎对待。

不过,该人士也指出,如果新进基金经理具有一定的投资经验和良好的业绩记录,或者在研究员阶段积累了丰富的行业认知,那么这种“老带新”的组合也是值得考虑的。在这种情况下,新基金经理有能力承担基金管理的重任,并可能带来积极的表现。

