

# 公募基金投研差异化势在必行 人工智能开辟新路径

证券时报记者 安仲文 吴琦

中国证券投资基金业协会(下称“中基协”)最新数据显示,公募基金资产管理规模历史上首次突破30万亿元。随着行业的快速发展,市场主体间的竞争也日趋白热化,如何依托自身投研优势,走差异化发展之路,已成为基金公司当下需要迫切做出的选择。

对此,监管层也及时顺势引导。前不久,证监会发布了《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》(下称“《意见》”),鼓励基金管理人发展特色化的资产管理能力。

业内人士也指出,投研能力向来是公募基金的核心竞争力,基金管理人应该客观分析自身的比较优势和市场格局,注意扬长避短,在优势领域持续深耕,不断巩固自己在行业中的“护城河”;同时,借助新技术,不断提升投研策略的丰富性和有效性,从而形成特色化、差异化的发展方向。

## 破除明星基金经理依赖 头部公募强化平台赋能

在明星基金经理“管理成本”直线飙升的背景下,确保产品规模和业绩稳定性不再依赖于基金经理个人的经营策略,已成为不少大型公募在投研上探索特色化、差异化的核心要素。在组织架构层面,原有的投研模式不断被打破,新的投研体系正推动“单打独斗”走向“协同作战”。

“如果管理的规模都拜某个人所赐,业绩也主要依靠一两个明星基金经理支撑,那我们后面该怎么管理?”华南地区某基金公司的一位高管在接受媒体的采访时表示,要确保基金公司经营的稳定性和可持续性,以及能够满足基金持有人的多样化投资需求,就必然要在投研的平台化布局上有所作为,防止基金公司对个人能力的过分依赖,“因为不存在永远不亏钱、能够满足所有投资者需求的全能型选手”。

在中欧基金董事长窦玉明看来,当前中国基金行业正经历从个体化向工业化转型的阶段。所谓工业化,就是要做好内部的协同、专业的分工、团队的协作,让效率越来越高,能把长期业绩做得更稳定、可预期,更多依靠的是平台而不是个人的力量。他表示,中欧基金致力于打造“专业化、工业化、数智化”的现代投研体系,并按照“4P+1C”的原则来建立。所谓“4P+1C”,即以一致的Philosophy(投资理念)奠定团队协作基础,以统一的Process(流程)提高协作效率,打造开放式的Platform(平台支持)固化流程,以稳定的People(团队)加强高效协作,以及以共同的Culture(文化)激发团队协作的意愿。

“我们公司越来越重视投研融合的平台团队建设,不断优化投研体系的组织架构,以满足业务发展的前沿需求。公司通过提升研究与投资的专业化分工程度,有力地保障了投研能力的建设。”南方基金的一位人士在接受证券时报记者采访时表示,在公募行业投研竞争激烈的背景下,该公司差异化布局投研的办法就是各研究部门在各自领域内进行深度研究,确保研究成果能够有效转化为投资决策,为投资提供强有力的支撑。此外,南方基金特别注重内部投研团队的融合与协作,建立了以“专业分工、成果共享”为特色的投研互动机制。不同投研团队各展所长,通过信息共享与资源优化配置,实现优势互补,共同捕捉市场动态、把握投资机会,不断提升研究成果向投资业绩转化的效能,不断优化投资决策的全流程,力求为投资者创造可持续的长期价值。

在平台建设方面,南方基金还不断加强投研数智化转型,加强投研系统的



对于公募基金经理而言, AI新技术将成为追求投研差异化的得力助手,助力公募基金实质性地解决投资中的一些实际问题。

当前,越来越多的基金公司正通过发挥量化优势为主动权益基金赋能。随着量化投资崛起,量化与基本面不断融合,基本力量化这一投资方法正逐渐获得更多基金管理人的认可,并成为投研策略中的重要一环。

平台化建设。一方面,公司统筹规划投研资源,实现投研精细化管理;另一方面,通过系统稳定的投资风格,最大限度地发挥投研资源的效能,提升团队沟通效率和协同能力,进一步实现公司平台的价值。

博时基金则表示,通过深化投研一体化改革,着力做好产业发展和企业基本面的研究与估值,加强投资精细化过程管理,提高投研转化效率。与此同时,博时基金还打造了全资产、全流程一体化平台——新一代投资决策支持系统,通过数字化赋能资产定价能力的提升。

除了针对投研体系进行革新,基金公司还不断为传统产品融入新元素。比如,在绿色产品方面,博时基金逐步将ESG标准纳入产品的投资策略,不断完善绿色投资和负责任投资的产品布局,推出了新型的绿色投资产品;在ETF及指数产品方面,博时基金则加强对资产的理解和定义能力,研究新的有效因子,进一步优化指数的编制方法,推出了适应产业发展和技术进步的新的指数产品。

## 中小公募暂不求多且单点突破解决生存焦虑

在“又大又稳”的需求下,头部公募对多元化、平台化的需求更为强烈。相对而言,在激烈的行业竞争下,资源投入有限的中小公募更寄望于单点突破。证券时报记者在采访中获悉,不少中小公募生存的秘密,在于“一枝独秀”式的出圈策略。比如,ETF等被动投资,可靠跟踪指数而获得大同小异的业绩,但这显然无法帮助中小公募摆脱对手的业绩竞争。因此,重点布局主动管理型基金产品并仰仗斐然业绩带来规模的快速增长,就成为了多家中小公募努力的方向。

安信基金就是一个很鲜明的例子。该公司较早地从战略上放弃了ETF等被动管理业务,大力发展三大主动管理业务并为每个业务条线确定了方法论:一是“价值投资、自下而上”,发展权益投资业务;二是“绝对收益、风险预算”,发展混合投资业务;三是“信用价值驱动”,发展债券投资业务。如今,安信基金已发展成为一家奉行价值投资理念、只做主动管理业务、超额收益明

显、业绩持续稳健的基金管理公司。数据显示,安信基金旗下主要权益投资选手的代表产品,年化超额收益均在8%以上,呈现持仓高质量、低估值,以及投资组合低换手、高夏普的鲜明特色。

2019年,管理规模仅有约百亿元的信达澳亚基金公司,如今已完成了从迷你型公募向千亿级中型公募的快速蜕变。在很大程度上,这一蜕变也得益于公司专注寻求在主动权益类产品方面取得单点突破。在大型公募身上,依靠明星基金经理带来规模的打法已多被诟病,但对于生存艰难的中小公募而言,这仍是屡试不爽的招式。

以明星基金经理冯明远管理的信澳新能源主题基金为例,该产品的资产规模在2017年6月末尚不足9000万元,但借助于冯明远的个人投资能力,截至目前已猛增至67.3亿元,8年时间增长超过73倍,远超同期行业规模的平均增速。随着规模的明显崛起,信达澳亚基金的生存也显得较为“滋润”。根据信达证券披露的年报数据,2023年度信达澳亚基金实现营收、净利润分别为9.37亿元、1.74亿元。

成立时间较晚的创金合信基金,则是中小公募实现单点突破的另一种类型,该公司管理的私募资产规模长期位列公募行业第一。中基协发布的数据显示,截至2023年6月末,创金合信基金私募资产管理月均规模为7734.73亿元,不仅独占鳌头,而且也是该项排名十强中仅有的两家小型公募之一。前十的具体排名是:创金合信基金、建信基金、易方达基金、博时基金、平安基金、嘉实基金、南方基金、广发基金、融通基金、汇添富基金。位列第一的创金合信基金显得格外耀眼,这也突出了该基金公司在投研领域的生存策略。

“我们入局公募的时间较晚,行业竞争也非常激烈,在投研领域必须先赚钱养活自身,才可徐图其余,好在这块业务的体量也能支持公司在公募业务上的资源投入。”创金合信基金的一位人士说。

## 基金经理选股差异化 人工智能开辟新思维

公募基金差异化布局投研的思维,

还越来越多地体现在对人工智能(AI)新技术的借力上。

近年来,主动权益基金扎堆抱团白马股、赛道股,产品策略的同质化颇为严重。一旦权益市场整体表现不佳,投资策略容易纷纷失灵,几乎所有主动权益基金都难逃亏损命运。纵观主动权益基金经理的投资风格,无外乎价值风格、成长风格、均衡风格、质量风格、趋势风格等。无论哪种风格,在近年极度震荡的A股市场,都很难保持常胜,一招鲜吃遍天的策略也不再灵验。

在此背景下,以鹏华基金、中欧基金、民生加银等为代表的一批公募,正越来越明显地将人工智能技术引入到基金经理的实战中。比如,鹏华量化及衍生品投资团队采用了“AI+基本面”的主动量化策略,以基本面多因子量化这一有效工具力争增厚收益。鹏华基金基金经理苏俊杰表示,通过AI机器挖掘股票因子的效率明显优于人工,且能够有效降低因子重合度,产生额外的阿尔法效果。目前,鹏华主动量化策略大致形成了以“基本面选股”为底层逻辑、“基本面、量价、另类”为核心维度的多因子框架,还包括ESG(环境、社会和公司治理)评级、舆情和专利等数据,其中较为重要的是舆情信息。在苏俊杰看来,舆情信息属于文本的一类,本身就极难处理,但在AI技术的支持下,量化分析师拥有了通过算法理解文本正负面导向的能力,这无异于给指数增强投资配备了更全面的“武器库”,让投资过程能够更加全面和顺利。

证券时报记者注意到,在赋能基金经理的实战中, AI新技术所带来的超额收益已体现在不少的基金产品上。以鹏华沪深300指数增强A为例,根据2023年四季报数据,该基金过去5年实现41.56%的净值增长,超越业绩比较基准18.99个百分点,创造了明显的历史超额收益。同期,其他主要指数增强产品如鹏华中证500指数增强,其净值增长率也显著优于业绩比较基准。由此不难看出, AI新技术在帮助公募基金实现差异化投资上具备有效性。

“证券交易市场是由千千万万不同类型的投资者参与的复杂市场。从行为金融的视角看,单一投资者在投资过程中的价值函数也呈现复杂的非线性机制,因此我们所观察到的真实市场,实际上呈现出复杂的非线性规律。这使得传统的线性多因子模型不能充分地表达市场规律,对于超额收益的挖掘不充分。人工智能算法模型是处理非线性问题的有效手段,数学上可以严格证明的万能逼近定理(Universal Approximation Theorem)指出,一个神经网络可以以任意精度来近似任何连续函数。我们有很大的把握认为,如果市场规律是有迹可循的,那么人工智能策略可以非常有效地捕捉到这样一些规律。”民生加银基金量化投资部总监何江在接受证券时报记者采访时表示,正是基于上面的逻辑,所以确定了坚持人工智能投资方法的差异化选股思路。

近年来,人工智能技术的发展日新月异,正在深刻地影响着各行各业。那些积极拥抱人工智能新技术的开拓者已经在诸多领域取得一些优势,目前资产管理行业也正在逐渐拥抱人工智能新技术。2023年中央金融工作会议提出的做好“五篇文章”,为金融高质量发展指明了方向,人工智能技术就是落实科技金融、数字金融的重要手段,而人工智能投资策略正是人工智能技术在资产管理行业的一项重要应用。

何江认为,当前股票市场上,很多人对人工智能投资策略有一些误解,比如认为人工智能策略只在量价投资策略、高频策略或者小盘股策略中有效,但这些理解是不对的。事实上,人工智能模型本质上在发现隐藏的规律和模式方面具有强大的能力,因而这也决定了它在技术应用上的普适性。有了人工智能模型算法超强能力的加持,量化投资在传统的广度优势、纪律优势和组

合优化优势的基础上,会呈现出更加具有高质量发展的特征。

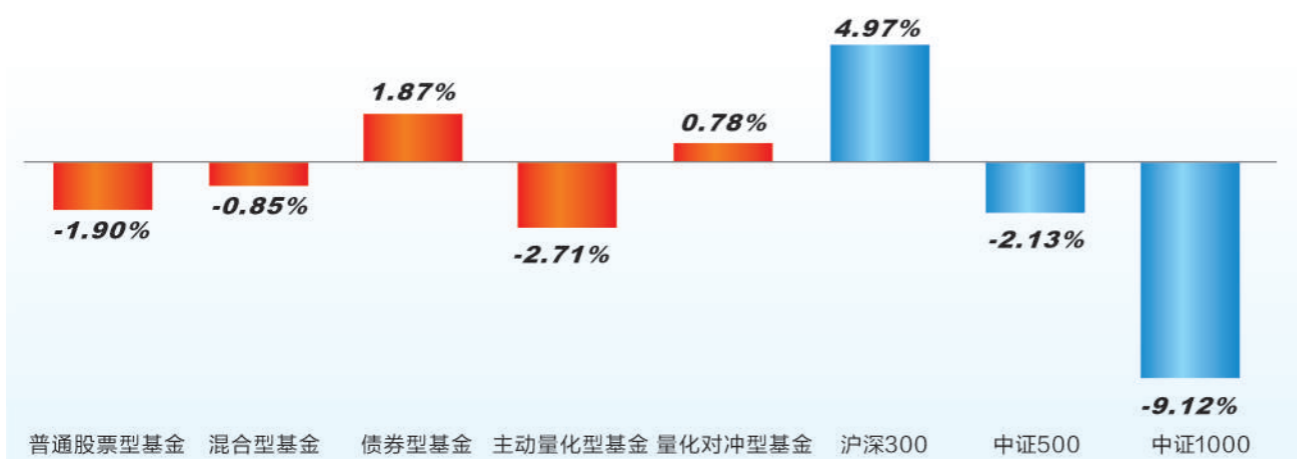
作为主动权益“大厂”,中欧基金内部孵化出的多资产及解决方案团队依托“专业化、工业化、数智化”的投研平台,打造系统化的投资运作流程,力争实现投资收益的可解释、可复制、可持续。中欧基金多资产及解决方案投资部总监黄华表示,解决方案包含了明确的投资目标、合理的资产配置、多元的策略组合以及清晰的绩效归因,不过投资策略和流程不再从收益出发,而是从投资者能承受多大的风险出发,强调风险也被提到了首要位置。

将具有不同背景的成员融合在一个团队中,这在国内投资行业较为少见。中欧基金希望通过专业分工,赋予团队协同作战的能力。在中欧多资产及解决方案团队中,既有擅长大类资产配置的基金经理李季成,也有把握权益投资策略的基金经理许文星,还有关注策略开发和资产配置平台搭建的张学明,以及专注风控和绩效归因的投资经理向旭。该团队已经开发和布局了市场上首个“smartβ+α”策略产品线,采用“量化+主观”的方式挖掘出“景气”“价值”“质量”“红利”等4个具备长期有效性的风格因子,力争实现股票资产的全天候配置。目前,该系列已于今年成立2只产品,未来还将继续推出相关产品。

显而易见,对于公募基金经理而言, AI新技术将成为追求投研差异化的得力助手,助力公募基金实质性地解决投资中的一些实际问题。当前,越来越多的基金公司正通过发挥量化优势为主动权益基金赋能。随着量化投资崛起,量化与基本面不断融合,基本力量化这一投资方法正逐渐获得更多基金管理人的认可,并成为投研策略中的重要一环。

## 探索中国基金业差异化特色化发展之路 (五)

### 年初至今各类型基金平均收益(截至2024年5月26日)



## 没有一成不变的格局

证券时报记者 安仲文 吴琦

虽然公募行业的竞争日益激烈,但头部公募、中型公募与小型公募的分层形式却已基本明朗化。

经过了行业早期的野蛮生长,各类基金公司在投研竞争上的思维已明显不同。已实现规模优势并拥有巨大品牌力、覆盖广泛基金持有人的头部公募,将越来越多地强调自身投研平台对基金经理的孵化和赋能。

记者在采访中了解到,许多来自头部公募基金的人士都强调一个事实——其所在公司已存在一批年轻且已

是新主力的基金经理,而这些基金经理绝大多数均来自研究生校招。从初入行业的毕业生,到研究员,再到基金经理,这整个的培养过程,既对内对外展现了头部公募基金所具有的人才孵化优势,也在很大程度上表明,基于最小的成本、最稳固的基金经理规模结构,头部公募基金对挖角明星基金经理已越来越缺乏兴趣。

相对头部公募而言,中小型公募仍面临着生存压力,这也使得这些公司尚难顾及打造高质量的基金经理规模与结构。事实上,这也与许多A股初创公司早期求生存,不得不忍受营收和利润主

要来自单一大客户的模式极为相似。因此,借助单一产品线、单一明星基金经理的个人投资能力来“带货”,以解决日常经营面临的吃饭问题,也成为了不少中小公募差异化布局投研的另类路径。

此外,尽管头部公募所塑造的行业格局已基本清晰和稳固,但以人工智能(AI)为代表的新技术,正对各行各业进行各式各样的新改造。AI新技术将以更低成本、更高效率对基金公司的投研体系形成深度创新,未来无疑也对头部公募之间的投研竞争产生深远影响,各公司之间的差异化布局难免也会让头部公募的行业格局造成变化。