

公募基金被动投资风头正劲 持续引领新潮流还需问计差异化

证券时报记者 吴琦

被动投资的大时代已经到来。随着机构投资者需求的大幅增长以及自身优势的进一步凸显,近年来被动投资高歌猛进,产品数量与规模均实现爆发式增长,产品类型也百花齐放,更加丰富多元。最新数据显示,国内被动投资产品(含权益类和债券类)总规模已超3.2万亿元,相比2023年底的2.48万亿元增长7200亿元。

今年4月,国务院发布的新“国九条”提出,大幅提升权益类基金占比,建立交易型开放式指数基金(ETF)快速审批通道,推动指数化投资发展。可以预见,国内被动投资的增长潜力巨大,崛起势头不改。

毫无疑问,被动投资已成为当下主流投资方式之一,如何掘金自然也成为公募基金亟待破解的重要命题。从目前的情况来看,公募基金发展被动投资仍面临着产品同质化严重、头部公司优势集中等诸多挑战。未来,公募管理人如何结合自身优势开展差异化、特色化的产品布局和服务,将是引领被动投资继续成为新潮流投资的关键。

施展身手 被动投资风头正劲

根据最新统计数据,国内被动投资产品总规模超过了3.2万亿元,相比去年底的2.48万亿元增长7200亿元,行业发展势头正劲。

具体来看,被动投资规模的急剧增长主要得益于ETF市场的发展,今年ETF规模增长占比超七成,以ETF为代表的被动投资高歌猛进。华宝基金指数投资总监、指数研发投资部总经理胡洁指出,ETF市场从无到有,从小到大,走出了一条快速发展、蓬勃向上的道路,也开创了一条中国特色的指数化投资发展道路。ETF种类爆发式增长,在A股市场内部和外部两个维度上极大丰富了投资者的选择。在A股内部,从宽基到不同风格、行业甚至细分主题,各种ETF相继出现,满足了不同投资者的偏好,配置需求和交易需求都可以在ETF市场中找到可匹配的品种。在A股以外,跨境、商品等ETF纷纷出现,使得过去难以投资的标的如今通过ETF市场可便捷地参与。投资者可以通过简单的买卖实现跨境、跨资产投资,享受前所未有的投资便利。ETF市场的不断发展壮大,不仅为多层次的资本市场建设贡献了投资标的和工具,也让投资者体验了更新颖的投资手段和更有代表性的投资方式。

经历了一轮又一轮的发展,无论是权益类还是债券类,被动投资产品的规模终于迎来爆发,中国被动投资的时代也已经到来。

巴菲特曾建议大多数投资者回避主动投资,他认为被动投资是大多数人的最佳选择,并推荐了低成本指数基金。巴菲特曾说,“低成本指数基金是绝大多数投资者最明智的股票投资。”“我给受托人的建议再简单不过——把90%的资金配置低成本的标普500指数基金。我相信,这种策略带来的长期回报,胜过大多数投资者(无论是养老基金、机构还是个人)雇佣高成本管理人员所获得的回报。”

被动投资具有透明度高、风格稳定且费用低廉等特点,随着市场有效性的提高,也受到越来越多投资者的青睐。平安基金指数投资部负责人钱晶认为,被动投资中的标的指数特点和基金持

仓公开透明,投资者可以方便快捷地了解所投资指数的详细情况。被动投资的风格特征相对稳定,便于投资者根据自身风险收益需求进行配置。随着市场有效性不断提升,主动基金获取阿尔法的难度不断上升,因此被动投资正成为便捷的投资方式。

被动投资为何迎来了跨越式发展?华安基金总经理助理、指数与量化投资部高级总监许之彦认为有三个方面的原因:一是近几年中国资本市场的有效性得到明显提升,向着更规范、理性的方向演化,市场整体超额收益呈现下降趋势,这使得A股市场初步具备了指数投资大发展的条件;二是被动产品出现爆炸式增长,产品线变得异常丰富和多样,可满足绝大部分投资者交易和投资的需求;三是国内机构投资占比提升,企业年金、社保基金等积极入市,保险资产快速增长,指数基金作为可承载大容量资金的投资品种,规模呈指数级增长。

“这些年来,A股机构投资者占比不断提高,资本市场有效性逐步提升,阿尔法收益越来越难获取。”博时基金指数与量化投资部总经理兼投资总监赵云阳指出,被动产品的大发展源于我国资本市场的不断成熟,投资者赚取收益更多来自资产配置,而以ETF为代表的产品凭借资产透明、风险收益特征清晰的优势,成为资产配置的较佳工具。同时,近几年在各方努力下,被动投资产品发展迅速,覆盖的资产体系也更加丰富,覆盖A股宽基、行业、主题、Smart Beta、跨境、商品、债券、货币等大类资产,可以满足投资者对各类资产的配置需求。

千帆竞逐 依托自身另辟蹊径

国内被动投资迎来大时代,各类机构也在行业发展的浪潮中千帆竞逐,逐浪前行,各类产品百花齐放,层出不穷。

在被动投资领域,尽管规模争夺竞争激烈,但是也有不少公募管理人采取了一系列差异化、特色化的发展举措,构建起各自的核心竞争力。

从资产角度布局底层资产,博时基金打造了指数产品的七大品类阵营,首先把重心放在核心宽基指数以及具有优势的境外重要指数上,其次是在重点行业指数布局上,最后是在主题指数布局上,针对的是重要、热门的指数。同时,对债券、商品类指数逐步布局,用“三个全”(全资产、全球市场、全策略主题)产品满足不同投资者的资产配置需要。

华安基金在指数领域的布局,则秉承了全球化、差异化布局的理念,为投资者进行全球化、多元化的资产配置提供了丰富的产品线。该公司早在2013年就布局了投资美国纳斯达克市场的纳指100指数基金,2014年则上市了投资于欧洲市场的被动基金。除了欧美的旗舰指数以外,公司还积极参与亚洲重要市场的差异化布局,比如港股市场等。除了全球主流宽基,早在2012年,公司便成立了跟踪标普全球石油指数的华安标普石油基金,涉及全球主要市场,成为投资者进行大类配置的重要工具。许之彦表示,公司将持续助力国内投资者便捷地进行全球多元化配置。

平安基金则采用了前瞻性、差异化的布局思路,在被动投资方面打造了一系列差异化、特色化产品,形成了覆盖宽基、行业、主题、策略、跨境、债券等ETF的完整产品线。前瞻性方面,公司只在ETF在业内较早布局,帮助投资者把握市场投资机会;差异化方面,公司积极



将投研能力运用于指数编制方案,通过差异化的产品和服务满足投资者需求。在债券ETF方面,公司目前形成了平安基金债券ETF“三剑客”品牌,涵盖了长久期利率债、短久期利率债、中短久期信用债三种类型,进一步丰富了投资者配置债券资产的工具。

在打造指数业务生态链方面,比如指数产品的研发创新、投资管理和市场营销等,华宝基金倾注了极大心血,让产品布局体现出前瞻性、精品化、差异化、国际化等特点,形成全面覆盖宽基、行业、主题、策略等ETF系列产品。华宝基金不仅致力于为市场持续推出具备中长期生命力的指数产品,而且也注重客户陪伴、立体化运营服务体系等方面的建设,不断提升投资者的投资体验。

除了上述较早涉足被动投资的公司,当下还有不少公司希望借助自身资源禀赋,加大业务布局。比如,以主动管理见长的中欧基金,已经开始布局指数产品;融通基金则借助股东资源,主动定制指数的差异化打法,把优秀投研能力注入指数编制当中,大力发展以ETF为主的被动投资业务。

盈米基金研究院表示,国内ETF市场有越来越多样化的主题ETF,这使得投资者能够更好地定制他们的投资组合,满足特定需求和风险偏好。随着市场竞争的加剧,主题ETF的创新将持续,以满足不断变化的投资趋势。投资者对产品质量和透明度的要求增加,越来越多机构致力于提供高质量、高透明度的ETF产品,注重建立信任。此外,越来越多的机构开始通过提供教育和信息,来帮助投资者更好地了解ETF并作出明智的投资决策。

避免同质 差异竞争势在必行

尽管被动投资行业发展迅速,但是国内被动投资的规模尚不及主动产品

规模,行业发展仍面临诸多挑战。“产品同质化严重和头部基金公司优势集中,是目前国内被动基金存在的两大挑战。”晨星(中国)基金研究中心分析师崔悦表示。

此外,盈米基金研究院曾指出,在创新赛道中可能面临市场遇冷致业绩下滑的问题,这也是被动投资发展的一个难点。

华南一位知名投资总监还表示,基金公司在布局ETF时经常出现扎堆现象,但被动产品具有较为明显的先发和头部优势等特征,这也是不容忽视的问题。可能只有头部的两家公司能够做大,进入规模流动性的良性循环,尾部产品的规模往往会逐渐萎缩,甚至迷你化。

钱晶认为,国内ETF发展时间较短,投资者接受程度有待进一步提升。自2017年以来,我国ETF快速发展期不足十年,大部分投资者对ETF的运作机制、成本效益以及灵活性认识不足,接受程度有待进一步提升。

尽管我国被动投资的增长潜力巨大,但有不少业内人士认为“被动超越主动为时尚早”“A股依然有较多可挖掘的阿尔法”。

赵云阳表示,指数化投资与主动管理投资是当前市场主流的投资理念,指数投资追求贝塔收益,而主动管理追求阿尔法收益。被动产品的规模快速增长,原因之一在于市场越来越成熟,主动权益产品对市场的胜率在下降,但这种胜率降低也是因为主动权益产品定价博弈的结果,A股被动投资产品和主动投资产品仍会共同发展。

许之彦认为,市场的阿尔法与贝塔不应该是关系,它们共同影响着投资的风险和回报,只是不同的市场周期中,贝塔和阿尔法的重要性可能不同。国内被动投资是伴随着公募基金的大发展同步发展起来的,主、被动基金亦不应该是非此即彼的关系。“我们否认,随着市场有效性的持续提升,被动投资将有广阔的发展空间和增长潜力,但能做出稳定超额收益的主动基金,依然是资金追捧的方向。”

钱晶表示,随着A股市场逐渐成熟,市场效率有望提升,信息透明度也进一步提高,主动管理的难度可能加大。加上近几年来,A股市场的散户投资者占比持续降低,这也会使得市场可挖掘的阿尔法越来越少,意味着主动投资创造超额收益的能力将越来越低。

当前,ETF市场头部效应显著。前十家公司的非货ETF规模占比近八成,相比之下,中小基金公司因管理水平、品牌知名度和市场营销能力相对较弱,在竞争中处于不利地位。

对此,胡洁认为,相比大公司,中小基金公司确实面临着更不易的竞争环境,因此应该根据自身资源禀赋选择性参与。与大公司相比,中小基金公司天然存在资源投入有限、拥有的禀赋相对

不足等状况,这也不难理解,在非货ETF的发展中,大为何跑得越来越快。不过,ETF行业发展的本质还是产品为王,中小基金公司之中也存在依靠差异化竞争在“红海”中找到适合自己发展路径的成功案例。对中小公司而言,很重要的一点是“有所为,有所不为”。

崔悦表示,投资需求的日益多样化以及投资者对被动产品需求的增长,一个高度同质化的市场很难予以满足。基金公司方面,行业集中度较高,主要表现为头部基金公司市占率偏高。因此,如何提升管理水平、增强品牌认知度并打造差异化竞争优势,就成为了中小基金公司亟待解决的问题。

可见,被动投资的差异化发展势在必行。对于基金公司来说,赵云阳建议,在自身优势基础上走差异化竞争和产品布局路线,降低产品迷你化的风险。盈米基金研究院认为,对于基金管理人来说,要对被动投资市场有充分的认知度和敏感度,增强产品的市场竞争力。同时,也要通过各种渠道和方式去加强投资者教育,可以借助第三方买方投顾平台去构建与客户互动的机制,提供高质量的伴随式服务,甚至还可以建立ETF的生态圈,去集中运营和联动提升产品的持有运营效果。

行业竞争日趋激烈,如何让投资者在众多的指数产品中“万里挑一”?平安基金认为,基金公司找到自己的定位和优势至关重要,需要通过差异化的产品和服务赢得投资者的认可。

唯有特色 持续引领潮流向新

唯有打造差异化优势,才能在被动投资发展浪潮中继续引领新潮流。在当前竞争激烈的市场格局中,业内人士普遍认为公募基金可尝试从产品和配套服务两方面实现差异化、特色化发展。

盈米基金研究院认为,对于基金公司来说,一方面是在产品布局上考虑提供更加多样更具特色的被动产品,丰富投资者的选项;另一方面是加强在主动权益投研能力上的建设,以期获得持续的超额收益。除了产品创新和投研团队优化,更重要的还是要围绕投资者的具体需求,以投资者的账户收益为核心,来满足投资者在不同场景下的投资需求。

在产品层面,崔悦表示,公募基金可以从投资标的和投资策略两个维度进行探索。在投资标的上,可开拓国内被动投资市场尚未充分开发的领域,如跨境资产、债券和商品等。在策略上,可通

过开发新型指数或采用Smart Beta等策略,在传统指数框架中融入多元化因子,打造更为精细化和多样化的投资组合。许之彦根据公司发展经验指出,公募基金可以进行精品化、多元化、差异化的产品布局。所谓精品化,是对未来市场进行前瞻性判断,对市场需求和资产做深入分析,在产品设计上精益求精,所谓多元化,针对国内投资者资产配置品种相对缺乏的状况,还可以布局商品、海外、债券等品种;所谓差异化,是在同质化竞争激烈的市场中寻求有一定差异的目标,为客户提供性价比更高、特征更为鲜明的产品。

在配套服务层面,许之彦认为,可以深耕投资者教育,践行专业化推广。比如,公司在指数产品营销和宣传上,坚持以客户为中心,坚持专业观点的持续输出和投资者陪伴。通过高频的线下路演讲解、直播互动、长图文或短视频,帮助投资者更好地了解基金产品、市场动向、资产实质。

崔悦表示,公募基金可通过提供高质量的投顾与投教服务,来更为精准地对接投资者多样化的被动投资需求。这不仅增强投资者的信任与忠诚度,还可帮助公募基金在需求端持续焕发新的增长点,从而反向推动供给端的拓展与深化,以加速被动产品的差异化进程。

许之彦还指出,由于国内投资者特点、市场环境、监管等与海外市场存在较大的差异,国内指数投资的发展不能简单复制海外市场的模式,可根据对全球经济形势的深入研判,通过专业、高频投教相结合的方式,为投资者构建陪伴式的学习和投资场景。

博时基金表示,公司将沿着资产配置和差异化发展思路,继续布局核心宽基、特色行业、特色主题、海外、商品、大数据、债券等各类优质指数,致力于打造产品线齐全的全领域指数投资品牌。

未来,平安基金则看好Smart Beta和固收类ETF的发展。随着传统贝塔类产品线布局日趋完善,Smart Beta产品在满足投资者对超额收益和风险控制的投资需求方面有着独特优势。此类产品策略结合了主动和被动投资的优点,通过系统化的方法在传统的市值加权指数基础上进行优化,寻求长期稳定的阿尔法。另外,固收类ETF规模相对较小,未来有广阔发展空间。目前国内债券ETF产品数量仅有19只,规模仅在800亿元水平,占比非货ETF规模不足5%,仍有较大发展空间。

从具体产品类型来看,国内利率债ETF占比较大,信用债ETF规模仍有很大提升空间。

