

业绩表现逐渐释放“回春”迹象 主动基金仍待奋起直追

证券时报记者 裴利瑞

在连续两年跑输指数基金之后,针对主动权益基金的质疑之声又重新在市场上泛起。

不过,今年开年以来,主动权益基金业绩“回春”的迹象十分明显。数据显示,万得偏股混合型基金指数年内上涨1.07%,明显跑赢同期沪深300、中证A500等主流

1 主被动基金业绩反转

在主动投资备受质疑的同时,主、被动基金的业绩却在悄然反转。

Wind数据显示,截至1月24日,代表主动权益基金的万得偏股混合型基金指数年内上涨1.07%,而同期沪深300指数、中证A500指数则分别下跌2.59%、2.28%。

这与过去两年主动基金跑输指数基金的情况显得大相径庭。2023年、2024年,万得偏股混合型基金指数的涨跌幅分别为-13.52%、3.45%,而同期沪深300指数的涨跌幅分别为-11.38%、14.68%,中证A500的同期涨跌幅则分别为-11.42%、12.98%。

2 震荡市场更显相对优势

实际上,今年主、被动基金的业绩反转早有迹象。

拉长时间来看,自去年四季度以来,市场在快速反弹后重回震荡,但万得偏股混合型基金指数仅仅下跌了0.21%,跑赢了沪深300指数、中证A500指数,后二者的同期跌幅分别为4.6%、3.86%。

一个明显的现实是,在“快牛”行情结束后,主动基金展现了更强的盈利能力。

对于上述现象,浙商证券金融工程研究团队在研报中指出,主动基金在行情爆发期跑输ETF的概率较大,而其超额弹性往往出现在牛市中后期。该研报还指出,由于受仓位、灵活性、考核期等约束,集体性地捕捉“快牛”行情,天然不是主动基金的传统优势,因此无需过度解读。测算数据显示,“9·24”行情以来,主动基金除了在2024年9月26日的弹性显著提升外,其余时间的仓位定力持续性较强,在行情下跌的交易日,近七成以上基金能跑赢市场。

晨星(中国)基金研究中心总监孙昕也表示,当市场进入波动区间后,主流宽基指数整体呈现震荡走势,因此跟踪这些指数的被动基金,其业绩被部分主动权益类基金反超,体现了主动权益类基金的灵活性以及基金持股集中度(偏向某个行

宽基,部分绩优产品今年以来的涨幅甚至已经接近40%,主、被动基金的业绩有所反转。

拉长时间来看,自去年9月末启动的强势反弹行情陷入震荡盘整之后,主动权益基金反而凸显更高的盈利能力。业内人士普遍认为,在以存量资金、宽幅震荡、慢牛等为主要特点的市场中,优秀的主动权益基金仍存在一定的配置优势。

这也意味着,主动权益基金已经连续两年大幅跑输主流宽基指数,特别是2024年,这一差距甚至拉大到约10个百分点。

不过,今年仅仅用了一个月时间,主动权益基金就追回了三分之一的差距,有的主动基金甚至已在年内斩获了近40%的收益。

Wind数据显示,截至1月24日,鹏华碳中和主题A、永赢先进制造智选A的年内收益率分别高达39.33%、36.88%;中航趋势领航A、前海开源盛鑫A、前海开源嘉鑫A等年内收益率也超出了25%。

业、板块、主题或集中布局于中小盘、大盘风格)的相对优势。

更吸引市场关注的问题,或许是主动基金当前积累的超额能力可否延续?

在市场上,通常有“没有增量资金申购,主动基金就不会有超额”的说法。对此,浙商证券金融工程研究团队复盘了主动基金的超额收益规律,发现在历史上的5次超额反弹中,主动基金的规模只有在2019~2021年出现了增长,其余4次均在收缩。实际上,定价权来自资金的边际流动速度,换言之,流出速度比其他资金慢也是优势。

华安证券金融工程团队也表示,从历史来看,主动权益基金往往在牛市后期、震荡市以及熊市期间逐渐凸显业绩优势。比较例外的时期,是2019~2021年的牛市阶段,主动权益基金基本持续性大幅跑赢指数。主要是在此阶段,主动权益类基金实际资金的流入主导了A股的定价权,紧密抱团也强化了个股的收益率。不过,这也造成了主动权益在某些行业或风格积累了过量的高位筹码,一旦遭遇资金边际流出,对这些重仓行业或风格的影响将更大。因此,在主动资金边际流出的2022年、2023年,主动权益的平均业绩持续性跑输指数也是必然事件,而那些风格独立、偏离主流权益而持仓的基金,反而取得了不错的业绩。

炒作之风蔓延 货币ETF罕见涨停

证券时报记者 裴利瑞

临近春节,假期闲钱理财成为热议话题,这一次炒作的风吹到了货币ETF上。

1月24日,多只货币ETF盘中异动,甚至一度涨停,虽然尾盘有所回落,但仍然报收较大涨幅,和近期货币基金收益率持续下行的趋势大幅背离。

去年四季度以来,货币市场利率进一步下行,带动货币基金收益率持续走低,平均近7日年化收益率已经低至1.5%。如果投资者以溢价买入上述被炒作的场内货币ETF,很可能面临暴跌风险。

多只货币ETF盘中涨停

1月24日下午,多只货币ETF盘中集体异动。其中,国寿货币ETF、广发添利货币ETF、鹏华添利ETF、国联日盈货币ETF、华泰天天金ETF等多只货币ETF在盘中一度涨停,10余只货币ETF一度涨超5%。

截至当日收盘,国寿货币ETF涨停,广发添利货币ETF、鹏华添利ETF分别上涨9.95%、9.86%。此外,华泰天天金ETF、嘉实快线ETF的涨幅也分别达到了7.13%、4.99%。

伴随着大涨,上述货币ETF的成交额和换手率也均明显放大。

从成交额来看,当天涨停的国寿货币ETF单日成交额达到382.71万元,广发添利货币ETF、鹏华添利ETF、华泰天天金ETF的单日成交额也分别达到304.2万元、262.17万元、478.57万元。

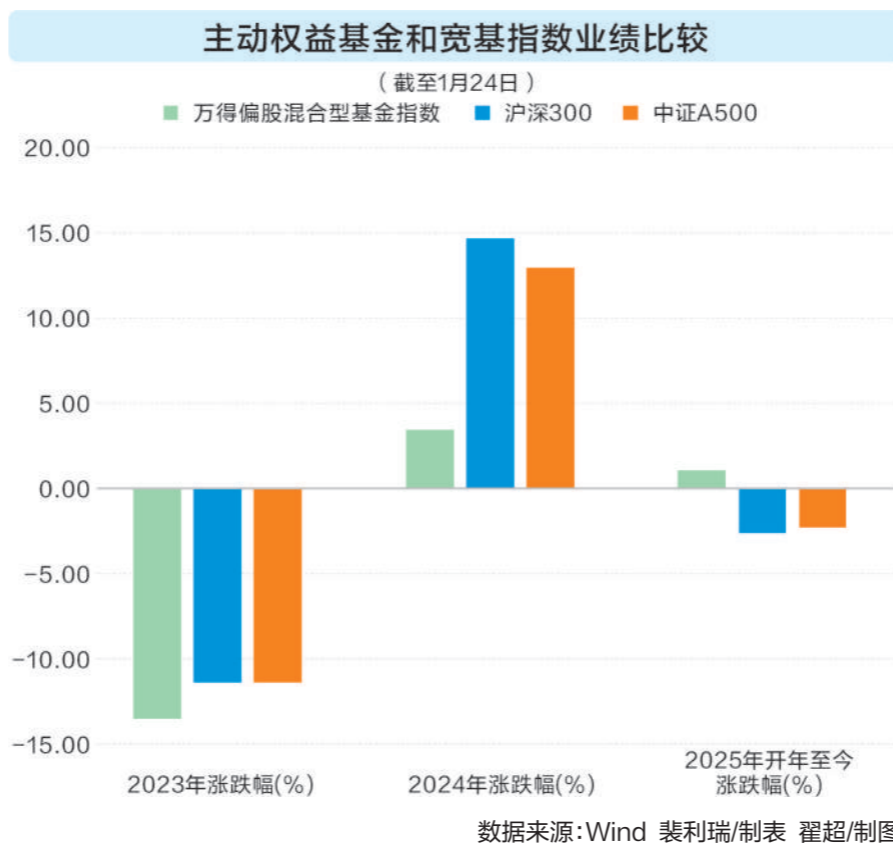
从换手率来看,当日全市19只货币ETF换手率超过20%,8只基金换手率翻倍。最火热的莫过于国联日盈货币ETF,换手率高达350.08%;华安货币ETF换手率也翻了两倍,达到239.63%;华泰货币ETF、嘉实快线ETF、融通货币ETF以及金鹰增益货币ETF的换手率均超160%。

值得一提的是,上述异动的货币ETF普遍场内流通规模较小,不足亿元。比如,当天涨幅靠前的三只货币ETF——国寿货币ETF、广发添利货币ETF、鹏华添利ETF,最新场内规模分别仅有686万元、1245万元、5265万元。而规模较大的货币ETF,如华宝添益ETF、银华日利ETF、建信添益ETF等,盘中并没有发生异动。

三大原因导致异常波动

向来波动较小的货币ETF,突然集体大涨甚至罕见涨停,这是为何?证券时报记者采访基金公司和业内人士了解到,这背后可能主要有三大方面的原因。

一是场内资金集中买入。临近春节



3 主动基金存在价值受热议

在被动投资崛起、ETF大行其道的当下,什么样的主动基金更有价值?

华安证券金融工程团队认为,相较于被动基金,主动基金的核心竞争优势在于策略的独立性与多元化,以及持续不断的更新迭代能力,确保其难以被简单复制。近年来,资金借道ETF持续涌入A股,指数内成份股倾向于协同运动,选股的难度预计将加大,风格收益分化处于上行通道,行业轮动的速度也在提升。因此,自上而下,擅长做行业、风格轮动的基金经理会更具有优势。

南方沪深深核心优势混合的基金经理辉雷,在2024年四季报中花了上千字篇幅阐述了他对这一问题的理解。

他表示,在2024年9月底以来的行情反弹中,市场上出现了主动基金跑不赢被动基金的现象,放眼过去两年,甚至有不少主动管理基金也没有超越基准宽基指数。因此,不少关于主动权益基金存在意义何在的讨论重新掀起,其实类似现象在资本市场更为成熟发达的美国市场同样存在。

“我们认为,被动指数产品和主动管理产品是两类完全不同的生意类型。被动指数产品旨在为市场中的投资者创造可参与的工具等,而对于主动管理产品而言,其存在的意义究竟在于短期管理收益的高低与业绩排名,还是能够持续稳定地为客户实现合理的投资回报?”辉雷表示,就基金经理个人观点而言,主动管理的权益基金之

所以可以比被动指数产品多收0.6%的管理费,其意义在于为投资者提供了“省心”,即主动权益的基金经理相比获得投资收益而言,首先需要管理好投资组合的风险,获得相对平稳的净值曲线,也就是组合能够具备良好的风险收益比特征。

嘉实基础产业优选股票的基金经理肖觅也在去年四季报中表示,主动权益基金在2024年继续跑输主要宽基指数,业绩压力普遍较大,主要来自于主动权益基金的自然多头属性,在大方向上基本保持乐观,遇到顺周期资产相对较弱的市场环境就有较大的跑输基准压力。

“第一个要回答的问题是,未来这种状况会不会持续?比较简单的情景,是经济相对乐观的场景如果出现,那么在相关资产上有较多风险暴露的公募基金,压力会自然缓解。”肖觅表示,如果看2025年政策和宏观经济的互动,出现这种乐观场景的概率还是比较高的。

“第二个要回答的问题,是作为主动权益基金的管理人,我们要怎么应对这种局面?”肖觅认为,从实践的角度来看,可能有两种路径:一是充分相信研究的力量,通过研究建立对产业规律的长周期深度认知,由此带来前瞻的视野和判断,从而创造超额回报。二是回归投资的本质,在基本面研究的基础上,去考虑一个公司的预期回报和风险到底处在什么水平,而不是在外部因素的影响下去博取其他各种结果。

假期,场内闲置资金开始寻找低风险理财去处,而货币ETF因具高流动性、低交易成本、高透明度等优势,向来是场内资金现金管理的重要工具。因此,假期前货币ETF往往会迎来场内资金的集中涌入。

二是资金炒作之风蔓延。近期,跨境ETF由于场外额度受限场内资金爆炒,部分产品的溢价率甚至一度超过30%,已经积累了较高风险。在这种背景下,炒作之风逐渐向其他场内品种蔓延,冷门的货币ETF因此也受到关注。

三是场内规模较小。此次异常波动的货币ETF,场内规模普遍较小,通常仅有几百万或者几千万元,较小的资金量就能推动这些货币ETF的场内价格大幅上涨,极易容易被资金操纵,部分投资者可能利用此特点,通过少量资金快速推高价格,制造短期的大幅波动。

业内人士提醒,投资者应理性看待货币基金,货币基金的本质是低风险、流动性强的现金管理工具,其收益主要来源于利息收益和微小的价差收益。投资者应明晰货币基金的定位,其优势并非是高收益,不应将其视为短期投机工具。

年化收益率降至1.5%

去年四季度以来,货币市场利率进一步下行,来到了历史低位水平,带动货币

基金收益率持续走低。

Wind数据显示,截至1月23日,全市场超300只货币基金的平均近7日年化收益率已低至1.5%,近7日年化收益率超过2%的货币基金寥寥无几。规模较大的天弘余额宝、建信嘉薪宝、易方达易理财的近7日年化收益率分别为1.46%、1.72%、1.67%,还有10只货币基金的近7日年化收益率已经跌至1%以下。

而上述部分场内货币ETF出现单日涨幅约10%的现象,并不符合货币基金的正常投资回报逻辑,如果投资者以溢价买入,很可能面临暴跌风险。

从场外资金的动作来看,伴随着市场利率持续下行,货基的吸引力正逐渐下降。因此,2024年12月,货币基金无论是份额还是规模均出现了环比下滑。

截至2024年12月底,货币基金的份额为136160.16亿份,环比减少0.62%;基金规模136086.21亿元,环比减少0.63%。鉴于货基收益性价比降低,中信证券研报预计,资金配置有可能向其他短债转移。考虑到货基和现金管理类理财均以1年以内债券、存单等为主要债券配置资产,假设后续同业存款利率调降落地,则预计短债和存单所承接的增量资金会更多,同时在短端比价效应的影响下,此类品种的利率下行幅度会更大。

根据公募基金2024年四季报披露的信息,四季度多只债券基金规模出现显著增长。其中,博时中证可转债及可交换债券ETF、富国中债7-10年政策性金融债ETF、永赢中债-1-5年国开债指数A、交银中债1-3年农发债A的增长规模均超90亿元。

据了解,机构资金的加仓和稳定的收益表现成为部分基金规模大涨的主要原因。在四季报中,多位基金经理均提到了久期调节问题。值得一提的是,纯债基金的平均久期已处于近年来的较高水平。

展望后市,有基金经理表示,以适时适当的久期调节来应对监管的变化节奏,或将成为2025年一季度利率债投资的胜负手。

部分债基四季度规模大增

近期披露的基金四季报显示,多只债券基金迎来增量资金加仓,规模增长明显。

其中,被动指数型债券基金和中长期纯债型基金成为规模增长的主力军。博时中证可转债及可交换债券ETF的规模从2024年三季度末的266.33亿元增长至四季度末的385.18亿元,增长近120亿元。此外,富国中债7-10年政策性金融债ETF、永赢中债-1-5年国开债指数A、交银中债1-3年农发债A等四季度规模增长均超90亿元;天弘优选A、嘉实致乾纯债、东财瑞利A、长城永利A、博时安悦短债A、平安惠泰A等,规模增长则均超70亿元。

从持有人结构上看,机构资金或为加仓主力军。多只债券基金的四季报显示,单一机构投资者持有基金份额比例达到或超过了20%。

此外,对市场的准确判断和对组合的灵活调整,成为部分基金规模大涨的主要原因。以东财瑞利A为例,该基金规模从2024年三季度末的1.08亿元增长至四季度末的76.84亿元,增逾75亿元,增幅超70倍。该基金基金经理在四季报中表示,基于对基本面与政策基调的判断,组合顺势而为,紧密跟踪市场动向,灵活调整久期水平、杠杆水平、持仓期限结构,产品净值和排名在四季度显著提升。

“拉长久期”成一致策略

2024年四季度,“拉长久期”成为多数债券基金的一致选择。

国盛证券固收研报表示,债券基金一致拉长久期,尤其以二、三级债基更为明显,中长期市场分歧有所降低。截至2024年四季度,中长期纯债基、短期纯债基、一级债基、二级债基加权平均久期分别为2.96、1.31、3.58、4.13,较三季度分别增加0.22、0.36、0.64、0.74。从纯债基金久期分歧度看,中长期债基久期分歧度有所降低,而短期债基久期分歧度仍处于较高水平。

在四季报中,多位基金经理均提到选择长周期投资,加仓长债。

比如,睿远稳益增强30天基金经理侯振新在四季报中表示,纯债方面,在债券收益率显著下行前,该基金适度加仓了长债,整体持仓久期较三季度有所提升;考虑到短端资金利率下行幅度有限甚至阶段性中短债倒挂,该基金维持了中性的杠杆比例。展望未来,目前除短端资金利率外,各期限债券收益率均处于历史最低位附近,需要关注债市波动率放大的可能性。对于转债,则继续聚焦在在期权价值,保持紧密跟踪并努力通过适度逆向的操作来增厚组合收益。

永赢添添欣基金经理刘星宇在四季报中表示,在债券仓位中,久期参照中长债基金平均水平运作,并在利率市场快速下行中适时适当地提升了久期。展望2025年,从投资的节奏来看,长端和超长端利率在去年12月底开始进入了极端的下行速度,在价格上的波动率也已经接近历史最高水平。交易上,需要注意市场一致预期太强、仓位过于拥挤带来的潜在净值波动风险,应当保持一分谨慎。央行仍然有必要的政策工具可以使用,其对长债的管控能力也有所提升。以适时适当的久期调节来应对监管的变化节奏,或将成为2025年一季度利率债投资的胜负手。

两条思路破局固收投资

进入2025年,债券市场波动幅度加大,后续债券市场应该如何投资?

方正富邦基金表示,当前来看,债市调整主要源于阶段性的资金面紧缩和对汇率稳定的预期,这两大因素制约利率继续下行。尽管债市出现了小幅调整,但在经济复苏进程中,长期流动性宽松的基调不会改变。此外,1月20日高层再次强调“要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”,降准降息的可能性依然存在。在基本面和货币政策两大决定性因素出现逆转之前,债市趋势还不能轻言结束,债市仍有走牛基础。

华夏基金认为,未来固收投资要破局,有两条思路可以借鉴:一是拉长久期。对于固收类资产而言,久期反映的是债券投资回收本金和获取利息所需要的平均时间长度,是衡量债券价格对利率变动敏感性的一种指标。当投资者预期未来市场利率将下降时,拉长久期可以使得投资组合在利率下行过程中更多地受益。这是因为债券价格与利率呈反向变动关系,且久期长的债券价格上涨幅度相对更大,从而能获得更高的资本利得。因此,在风险偏好匹配的情况下,可以转向久期相对更长的中长期纯债型基金。相较于短债基金等短周期产品,中长期纯债型基金的波动和收益通常都会放大,但也有望长期增厚投资收益。二是“固收+”策略。随着全社会的利率中枢下移,在低利率环境下,稳定的资产一货难求。基于A股的“峰回路转”,作为股债配置艺术担当的“固收+”策略,正逐渐成为2025年风险与收益平衡的新共识。



券商中国
ID:quanshangcn

「拉长久期」制胜

去年四季度多只债基规模大增

证券时报记者 陈书玉