

金牛基金系列指数风险收益指标稳定居前

□中证金牛金融研究中心 何法杰

由于降息消息触发而迅猛爆发的牛市行情为2014年公募基金的投资业绩留下了浓妆艳抹的一笔,公募基金对投资者的吸引力再次上升。而素有基金业界“奥斯卡”称誉的中国基金业金牛奖第十二届的评选结果则在2015年3月28日正式揭晓,16个奖项共计102个获奖名额花落41家基金公司。这些金牛奖得主们在2014年股票债券双双走强、成长价值风格快速切换的市场环境下,为投资者带来了丰厚的收益。

作为中证金牛基金指数体系的重要组成部分,以历届获奖金牛基金为样本空间、兼顾业绩表现与可投资性、追求长期持续超额收益的金牛偏股20基金指数、金牛股票20基金指数在过去一年的风险收益指标也在主动偏股型基金中继续稳居中上游,长期指标更加居前。同时,在前期样本空间及定性考察准备、中期基金及公司量化指标评价、后期综合考察核实的层层筛选之后,两只指数也顺利完成了年度的定期样本调整工作,最新一期样本基金将于5月份的首个交易日正式生效。而以上述两只金牛基金指数为跟踪标的的FOF基金产品目前正处于紧锣密鼓的筹备之中,不日将与广大基金投资者及金牛品牌拥趸见面。

金牛基金优中选优 构建指数样本

在每年中国证券报·中国基金业金牛奖获奖名单公布之后,金牛偏股20基金指数、金牛股票20基金指数将对由以历届金牛奖获奖基金组成的样本空间基金重新进行审核评价,以确立新一期的指数样本基金及备选样本基金。样本基金的量化评价体系从收益能力、稳定性、风险水平及管理人投资实力四个维度出发,对其分别进行三年期、五年期两档评价,筛选出量化指标综合排名靠前的基金。在此基础上,结合对基金经理、基金申购情况、基金合规情况等定性考察,最终确定入选的样本基金,并设置缓冲区备选样本基金,在样本基金发生不定期调整之后予以递补。在经过上述评定审核,2015年最新一期样本基金将于5月份的首个交

易日正式生效。

从金牛偏股20基金指数、金牛股票20基金指数过往年度的样本定期调整情况来看,在不发生样本空间快速扩容、基金经理集中更换等极端条件下,两条指数的样本基金将保持在较为稳定的状态,变更的基金占比相对较低:过往几年间的年度更换率主要集中在20%-30%之间;2015年则受市场行情好转、基金经理奔私潮再现等因素的影响,更换率有所提升,但仍保持在相对可控的范围之内。整体来看,适度的样本流动性将为指数持续注入新鲜血液,使得优中选优的编制理念得以延续;样本调整也在缓冲区的机制下维持在相对稳定的水平,有效降低了大面积样本更替造成的跟踪成本高企。

而与年度样本调整相伴而行的是其配比权重的再平衡。金牛偏股20基金指数、金牛股票20基金指数采用等权加权方式,并于每年5月的第一个交易日随指数样本的定期调整进行一次权重的再平衡:再平衡当日,各样本基金权重回归至初始等权状态;在此后一年的运行中,受各只成分基金涨跌表现不同的影响,各只样本基金的权重会较其初始水平出现差异;而到下一年的定期调整日,新一期样本的成分基金将再度回归等权状态。上述加权及调整方式既考虑到了组合投资的分散性,同时也降低了跟踪成本,产品管理人只需每年随样本的定期调整进行权重的再平衡,将其拉回初始等权状态即可,如此,更加贴近于实际投资需求。

金牛基金指数业绩稳居行业中上游

截至2015年4月底,在最近一个样本期内(2014年5月-2015年4月),A股市场完成了由熊市向牛市的迅猛转变,市场风格先后经历了中小成长主导、大盘蓝筹起飞再到二八共舞的切换,实现了从最低2005.18点到最高4527.44点的轮番行情。在此牛市背景下,金牛偏股20基金指数、金牛股票20基金指数分别上涨了81.72%、90.12%,绝对收益水平较为出色;其2015年以来累计涨幅则分别达到了51.85%、54.23%,分别超越同期沪深300指数17个、20个百分点。虽然在牛市环境下,两条基金指数在上述样本期的阶段表现略逊于同期市场指数,但其过去两年、过去三年的中长期超额收益仍极其显著,分别领先同期沪深300指数10个、40个百分点左右。而与同期主动偏股型基金指数相较,金牛股票20基金指数也实现了小幅超越;两条金牛基金指数也在同期可比的主动偏股型基金中成功跻身行业中上游位置。

金牛偏股20基金指数、金牛股票20基金指数的区间内及中长期的优良表现与其优选的成分基金表现密不可分。数据显示,在最近一个样本期内,金牛股票20基金指数成分基金中有6只基金阶段净值增长超过100%,银河行业、新华钻石品质、泰达宏利成长以130.03%、111.46%、110.51%的涨

幅占据前三位;金牛偏股20基金指数成分基金中涨幅超过100%的基金则为泰达宏利成长、银河创新两只。在一大批优质金牛基金的带动下,两条指数过往的收益优势得以延续,其阶段收益率均稳居同业中上游水平。

而从相关风险指标来看,最近一个样本期内金牛偏股20基金指数年化波动率仅为15.88%,远低于同期沪深300、中证500、中证800等股票指数;金牛股票20基金指数同期年化波动率也仅为17.12%;两条金牛基金指数的中长期波动率更是持续保持在市场平均波动率之下。亏损月份均损失和区间最大回撤两项风险控制指标表现也均与年化波动率指标体现出相似的特征,中长期优势尤为显著。两条金牛基金指数之间也呈现出较为明显的风险收益偏好:金牛股票20基金指数具备比金牛偏股20基金指数更高的收益弹性,而后者风险控制能力则相对优于前者,稳定性更为出色。

为保证指数样本质量与可投资性,金牛偏股20基金指数、金牛股票20基金指数在年度定期调整后,另设有临时调整机制,针对指数样本及备选样本基金经理变更、暂停申购或暂停大额申购、契约终止或其他对于投资性造成重大影响等特殊事件持续追踪,并建立起

中长期风控指标更出色 超额收益尤为显著

截至2015年4月底,金牛偏股20基金指数基期以来累计收益率为564.67%,年化收益率达23.41%,较同期沪深300、中证800等基础市场指数具备明显优势,并小幅领先同期主动偏股型基金指数3个百分点,仅略逊于近年来持续强势的中证500。金牛股票20指数长期表现同样极为出色,基期以来累计收益率108.08%,年化收益率8.48%,全面领先同期市场指数及基金指数表现,幅度在1-3个百分点左右。两条金牛基金指数在市场的长期震荡起伏中优势逐渐显现。

众所周知,收益与风险总是相伴而生,而良好的投资组合往往能够实现两者之间的调和优化,并取得较同期市场平均水平更高的收益和风险比。从风险的角度来看,上文表1的数据显示,伴随着观察期限的拉长,两条金牛基金指数的年化波动率均出现了明显的下行,区间最大回撤及亏损月份均损失两项指标相较于同期市场指数的优势则愈加突出。从风险调整后收益来看,受2014年下半年以来的

牛市行情影响,两条金牛基金指数近一个样本期的夏普比率与同期市场基本相当,但伴随着观察区段的不断延伸,其优势则逐渐加大,近三个、近五个样本期的领先幅度更是分别在7个、5个百分点左右,体现出了良好的风险收益配比特性。

从超额收益及其稳定性的角度来看,两只金牛基金指数的中长期优势同样显著。我们采用滚动视窗法分别计算了其相对于沪深300的超额收益率,滚动时长分别设定为1年、2年、3年,规避了计算过程中因限定起始日期和终止日期带来的超额收益的偶然性。数据显示,受2014年下半年以来的牛市行情影响,两条金牛基金指数的年度超额收益率出现了一定的回调,主要分布区间下移至10个百分点以内,并在近期出现了落后指数表现的情形;但从两年度、三年度的中长期表现来看,两条金牛基金指数的超额收益仍相对显著,其分布区间右偏的特性相对突出,并多数维持在10-40个百分点以及30个百分点及以上的相对高位。

图1、金牛基金指数最近一个样本期累计收益表现

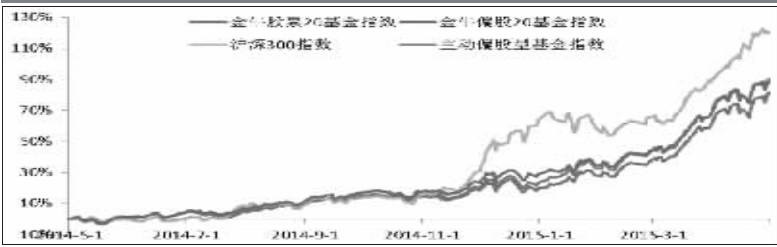


表1:不同区间金牛基金指数与市场各类指数风险指标对比

指标	样本空间	金牛偏股20	金牛股票20	沪深300	中证500	中证800
年化波动率	近一个样本期	15.88%	17.12%	18.25%	19.35%	20.45%
	近两个样本期	15.88%	17.12%	18.25%	19.35%	20.45%
	近三个样本期	15.88%	17.12%	18.25%	19.35%	20.45%
区间最大回撤	近一个样本期	-10.5%	-11.5%	-12.5%	-13.5%	-14.5%
	近两个样本期	-10.5%	-11.5%	-12.5%	-13.5%	-14.5%
	近三个样本期	-10.5%	-11.5%	-12.5%	-13.5%	-14.5%
亏损月份损失	近一个样本期	2.5%	3.5%	4.5%	5.5%	6.5%
	近两个样本期	2.5%	3.5%	4.5%	5.5%	6.5%
	近三个样本期	2.5%	3.5%	4.5%	5.5%	6.5%

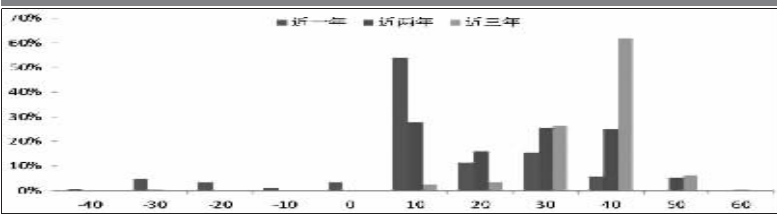
表2:金牛基金指数基期以来累计收益率及年化收益率表现

指标	金牛偏股20	金牛股票20	沪深300	中证500	中证800	主动偏股型基金指数
近一个样本期	564.67%	108.08%	41.85%	45.72%	51.15%	48.15%
近两个样本期	564.67%	108.08%	41.85%	45.72%	51.15%	48.15%
近三个样本期	564.67%	108.08%	41.85%	45.72%	51.15%	48.15%
年化收益率	23.41%	8.48%	18.25%	19.35%	20.45%	19.35%

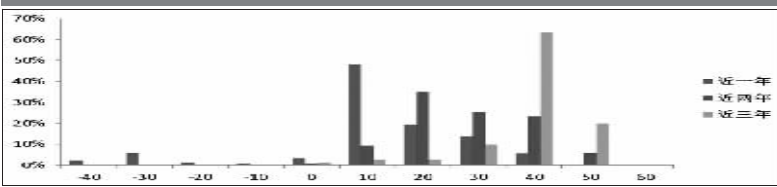
表3:金牛基金指数与同期市场指数各期夏普比率对比

年份	金牛偏股20	金牛股票20	沪深300	中证500	中证800
近一个样本期	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85
近两个样本期	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85
近三个样本期	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85
近四个样本期	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85

图2:滚动视窗法下金牛股票20基金指数相对沪深300各区间超额收益率分布



滚动视窗法下金牛偏股20基金指数相对沪深300各区间超额收益率分布



数据来源:金牛理财网,数据截至2015.4.30