

震荡市指数增强基金首尾业绩差距悬殊

□本报记者 余世鹏

震荡行情下，指数增强基金悄然突围，近一年的最高收益已达到56.64%，但也有基金近一年亏损幅度超过17%，首尾业绩相差超过70个百分点。业内人士认为，基民需辩证看待这类基金的“增强”效应，从风险收益特征、历史业绩、规模等维度综合考虑，选择适合自身偏好的基金产品。

增强效果不一

Wind数据显示，截至9月10日，市场上共有114只（以初始基金为统计口径）存续时间超一年的指数增强基金，近一年平均回报率达到22.34%，同期超越基准的平均收益率为10.20%。

114只基金近1年有110只实现正收益，其中60只收益率在20%以上。西部利得中证500A以56.64%的回报率排名第一，博道中证500指数增强A和诺安创业板指数增强A分别以50.58%和48.42%的收益率位居第二和第三位，浙商中证500A、天弘中证500指数增强A、华夏中证500指数增强A、中信建投中证500增强A等29只基金的收益率在30%

以上。

截至9月10日，中证500指数近1年上涨22%，创业板指近一年内的涨幅超过了30%，这使得上述基金的“增强收益”较为明显。但也要看到，跟踪指数如果发生大跌，这类基金的亏损也较为明显。比如，富国中证娱乐主题指数增强近一年收益率为-17.67%，其跟踪的中证娱乐主题指数近一年跌幅为15.57%。此外，银华中证全指医药卫生增强、前海开源中证大农业增强、国金上证50指数等产品近1年来也均取得负收益。

华南某市场分析人士指出，与传统的被动指数基金相比，指数增强基金会采用主动选股、量化模型等方式优化投资组合，以实现超越基准的投资回报。一般来说，跟踪的指数如果大涨，基金回报率会比指数涨幅更为可观，但如果指数大跌，基金亏损也较为明显。因此，需要辩证去理解所谓的“增强”效应。

选基应多维度综合考虑

西部利得基金量化投资部基金经理盛丰衍表示，指数增强基金的业绩可分解为指数收益和超额收益，后者的增厚程度会受到策略容量限制。博道中证500指数

增强基金经理杨梦指出，指数增强基金一般建立在多因子选股体系之上，强调对阿尔法因子暴露的同时，也会对大小盘、价值成长等风格进行严格控制。因此，当市场风格切换较为频繁时，量化多因子框架的优势会更加明显。

创金合信基金首席量化投资官、创金合信中证500指数增强基金经理董梁认为，量化投资也应遵循基本面价值投资原则，负债率高企、经营数据不佳等瑕疵明显的公司，会首先被排除掉。此外，还看重公司的成长性。“大多数情况下我们不会去超配处于长期景气度下降通道的标的。有些公司成长性虽然不是非常明显，但如果基本面情况较好，我们或会有所超配。”

董梁认为，在基金选择方面，基民应从风险收益特征、历史业绩、规模等维度综合考虑，选择适合自身偏好的基金产品。首先，要关注基金的收益和风险特征，选择收益稳定、回撤可控的产品；其次，选择历史业绩相对较长的产品，成立时间较短的基金，其量化模型的有效性还需要时间检验；第三，要选择规模适中的基金，基金规模过大，在策略上会有限制。

新华社民族品牌指数多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场震荡上行，新华社民族品牌指数上涨1.88%。从成分股的表现来看，上周氯碱化工、中盐化工和广誉远等表现强势。其中，山西汾酒、五粮液、赣锋锂业等消费类成分股获北向资金大幅增持。展望后市，基金经理认为，消费品估值仍需时间消化，而新能源车、光伏、半导体等高成长板块下一个交易窗口可能会在10月份出现。

多只成分股走强

上周市场震荡上行，上证指数上涨3.39%突破3700点，深证成指上涨4.17%，创业板指上涨4.19%，沪深300指数上涨3.52%，新华社民族品牌指数上涨1.88%。

上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势，尤其是部分周期个股。氯碱化工一周连收5个涨停板，以61.23%的涨幅排在涨幅榜首位，中盐化工上涨28.22%居次，广誉远上涨15.57%，南钢股份和沙钢股份分别上涨14.45%和13.84%，齐翔腾达和华夏航空涨幅10%。今年以来，中盐化工上涨308.15%，氯碱化工和中国化学分别上涨140.84%和139.15%，华谊集团和广誉远也实现翻倍，齐翔腾达、赣锋锂业上涨近90%，海尔生物和科沃斯涨幅70%。

Wind数据显示，上周北向资金净流入140.65亿元，新华社民族品牌指数多只成分股获北向资金增持。以区间成交均价计算，上周北向资金净买入山西汾酒3.70亿元，净买入五粮液3.66亿元，净买入赣锋锂业2.35亿元。此外，齐翔腾达、广汽集团、海天味业等多只成分股均被增持。

10月高成长板块或现交易窗口

近期两市成交持续活跃，截至9月10日，沪深两市成交额已连续38个交易日突破万亿元。对此，星石投资认为，存量资金调仓是巨大成交量背后的主要推动力。以基金产品为例，目前各类基金产品持有股票市值为10.8万亿，占A股总市值的12.5%，一旦出现大规模调仓，必将对成交量产生直接影响。

星石投资表示，一方面，当前市场分歧较大，部分价值股重新获得关注。另一方面，从市场表现来看，市场风格逐渐由极端分化转为相对均衡。8月中旬以来，板块风格出现快速轮动现象，成长制造、上游资源品、金融地产、消费医药等板块交替成为强势板块，在一定程度上也反映出存量资金开始在各板块间进行调仓和交易。除了调仓需求以外，A股成交量放大可能还受增量资金入场、北向资金成交活跃以及量化交易规模增大等因素影响。

展望后市，博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示，A股公司今年二季度整体营收继续高增长，ROE可能要到2022年上半年才出现高点。从基本面周期分位数与估值分位数的匹配度来看，当前消费品估值相对基本面高估，仍需时间消化；而高景气度的新能源车、光伏、半导体等领域9月份继续消化交易性价比，高成长板块下一个交易窗口可能会在10月份，当前需要在调整中等待新的布局时点。

客观看待“流量”公募寻求“长赢之道”

□本报记者 徐金忠

今年以来，随着市场行情的反复，“流量型”基金经理受到一定的业绩压力。对此，基金公司开始采取措施，如适当控制短期业绩飙升的基金规模，寻求长赢之道正成为基金行业越来越普遍的共识。

遭遇“流量反噬”

近期，北京一家基金公司的“顶流”基金经理因所管基金产品增聘基金经理而陷入舆论风波。上海一家基金公司的基金经理因此前造成的舆论风波而选择离职。此外，有银行系基金公司基金经理被传因为重仓股票“踩雷”出现抑郁。

有基金分析人士表示，市场传言未经证实不能轻信。“毕竟目前的公开信息就是基金产品增聘基金经理以及公告基金经理离职。背后到底发生了什么，还没有足够多的信息可以判断。”

但是，在基金经理中，不乏因为基金经理出圈而享受流量高光的历史。“有的基金经理成名的模式是基金公司力

推、银行渠道力荐，标签化、明星化。” 不愿意具名的公募机构市场部门负责人表示。

但一旦业绩出现压力，原先的标签和流量，便成为他们不能承受之重。“渠道一直倾向于卖好卖的基金，就是业绩好的基金。但是，长期的超额收益并不具备确定性。”深圳一家基金公司基金经理直言不讳。

寻求“长赢之道”

证监会主席易会满日前指出，行业快速发展中，出现了一些新情况新问题，有的机构经营理念不端正、管理粗放、急功近利；有的机构考核机制不合理，早涝保收与过度激励并存；有的机构基金销售过度娱乐化，为博眼球打擦边球。这些现象与行业文化理念是格格不入的，必须坚决予以纠正。

有基金公司指出，一方面，普通投资者对于基金投资的知识有限，但学习热情高涨；另一方面，相比于蓬勃发展的居民理财需求，优质的基金公司和优秀的基金经理仍然是稀缺资源。因此，会出现投资者热捧“网红”基金经

理的现象。

目前，业内已经意识到这个问题。上述基金公司就认为，基金公司的营销策划与品牌宣传，一方面要“求新”，满足投资者日益提高的投资陪伴需求和对于专业知识的学习需求；另一方面不能忽视“求稳”，要持续打造行业健康良好的文化积淀，稳定市场预期，稳定投资情绪，做好投资者教育，避免过度娱乐化、哗众取宠、博眼球的基金营销。

除此之外，基金公司正在采取一些避免重蹈覆辙的举措。近期，不少基金产品发布公告，限制基金大额申购甚至直接暂停申购。除了一些明星基金经理的大体量基金产品外，一些近期业绩表现突出的中小型基金产品，同样在限购之列。“避免用短期的业绩，特别是基于较小规模的投资业绩，误导投资者进行跟进投资。投资者很容易用历史业绩‘映射’未来收益，这一点是基金销售中普遍加以运用的。但是，现在全行业都在反思这样的做法的长期影响。行业的共识从来不是一蹴而就的，好在大家正在有意识地作出改变。”有第三方销售机构人士指出。

■ 富国基金专栏

固收+，动荡市场中的“定心丸”

近期，随着市场波动性抬升，市场对于“固收+”产品的关注度越来越高，其原因主要在于，“固收+”产品定位于给持有人带来较为稳健的投资体验。那么，“固收+”为何有望实现对稳健的追求，而产品中“固收”和“+”的部分又如何分别布局对应资产？

实现稳健的关键在于“资产配置”。万物皆周期，每一类资产都有各自的配置时节，不同的资产在特定的经济周期中表现会有明显差异。但如果能够实现良好的资产配置，不论经济环境如何变换都能处波瀾而不惊并且取得较好的收益。有研究结论表明，91.5%的投资报酬来自于理想的资产配置，这也与谚语“不要把所有鸡蛋放在一个篮子里”所说不谋而合。

溯其根源，资产配置的核心在于通过多元化配置，利用各类资产的相关性关系对冲风险，

增强净值的稳定性。我们可以通俗地从两个方面来解释：一是同时配置高风险高波动的资产与低风险低波动的资产时，整体的风险收益水平会处在相对平均的位置；二是在投资组合中，当某一类资产表现不好的时候，可以期待其他的资产加以对冲。这两者的效果叠加反映在净值曲线上便是较低的波动率和适中的收益。

而对于“固收+”产品，其本质就是资产配置。以债券打底，通过加入其他资产或者策略增厚组合收益，形成一个有别于传统债券的风险收益特征。

在众多的资产、策略的选择类别中，“固收+”的“固收”部分核心在于给投资人提供一个相对稳定的收益，因此往往会选择整体表现稳健的信用债或利率债。信用债相较于整体债市具有一定的超额回报，且自2010年以来实现了

每年正收益。因此也成为了大多产品“固收”部分的心仪之选。但当市场信用环境不佳时，则会更倾向于利率债来避免信用风险。

“+”部分的选择则更加多元，通常会涉及如下几类：1) 股票：我国股票市场无论是与国内其他资产相比，还是同全球股票市场比，都表现出极高的阶段收益弹性和显著的超额收益。2005年以来，沪深300累计上涨422%，同期标普500仅达255%，而在2005/2015/2019-2020的几轮牛市中，更展现出极高的收益弹性。2) 可转债：由于可转债兼具债性和股性，因此成为了挖掘超额收益的重要选择。随着我国转债市场大幅扩容，目前已有数百支转债可供选择，从中发掘Alpha的机会也更多。从过往表现看，中证可转债指数具有牛市弹性高、熊市相对抗跌、相较于股票还能有独立行情的特征。此外，一些更广

义上的“固收+”也会运用参与新股投资、量化对冲等策略来增厚收益。

整体而言，无论是基于逻辑推演还是数据模拟，资产配置都是“固收+”力争稳健的最大信心来源。具体到资产选择上，“固收”部分会青睐于优质的利率债或信用债，而“+”部分或更偏好于A股和可转债。富国基金紧随市场前沿，在“固收+”领域深耕，布局了一、二级债基，偏债混合等多种风险等级的“固收+”产品，形成了较为全面的产品线，力争为投资者提供齐全的投资工具。

（观点来自于富国策略团队。）