

公募另辟蹊径 行业主题量化产品走红

近期,证监会网站显示,万家基金、中信保诚基金、湘财基金、东兴基金、国泰君安资产管理等多家机构上报了行业主题量化产品,涉及红利、生物医药、高端装备、科创等多个热门赛道。

业内人士表示,行业主题量化产品已成为越来越多公募机构丰富多元化产品体系的重要一环。但受制于量化策略的复杂性与部分行业主题发展时间较短等因素,在销售端与投研端,这类产品仍面临着不少挑战。

● 本报记者 魏昭宇



聚焦热门赛道

1月10日,万家基金公告显示,万家医药量化选股混合发起式正式公开发售。公开资料显示,该产品于2023年12月1日上报,从接收材料到公开发售,仅过了一个多月。此外,万家基金还于2023年12月1日上报了一只高端装备主题量化产品,于2023年12月19日上报了一只科技主题量化产品,前者已于2023年12月27日拿到行政许可决定书,后者已被受理。

近期发力行业主题量化产品的公司不仅是万家基金。自2023年12月以来,中信保诚基金、湘财基金、东兴基金、国泰君安资管等多家机构上报了行业主题量化产品,红利、生物医药、科创等主题成为基金公司争相布局的赛道。中国证券报记者还注意到,2023年8月,华安基金上报了一只新能源主题量化基金,鹏扬基金上报了一只消费主题量化基金。目前后者已经成立,首募规模2.45亿元。

Wind数据显示,目前业内共有量化基金879只(不同份额分开计算),其中围绕单一主题赛道进行量化选股的产品并不占多数,所对标的指数多为

没有行业区分的宽基指数,如沪深300指数、中证500指数等。截至2023年三季度末,在行业主题量化产品中,长信国防军工量化混合、银华新能源新材料量化股票发起式、景顺长城专精特新量化优选股票等产品的规模均超过5亿元。Wind数据显示,2023年,银华专精特新量化优选股票发起式、长盛量化红利混合等多只行业主题量化产品的年度回报率超过3%,且跑赢基准。

获取超额收益

天相投顾基金评价中心介绍,与行业主动管理基金(非量化)相比,行业主题量化基金的主要优势体现在:量化产品可跟踪行业主题全部相关的股票,相比之下,主动管理基金投研覆盖面相对狭窄,一个研究员仅能跟踪10到20只核心的股票。而与行业指数型产品相比,行业主题量化基金的投资范围相对灵活,不局限于某个指数的成份股,不考察与基准的跟踪误差,只需获取超额收益即可。

在永赢基金指数与量化投资部总经理章贇看来,行业主题量化产品可能是未来产品发展的重要趋势。“目前已经有部分主动管理的基金经理通过量化策略的方式进行选股,在此基础上赋能基金经理的主动管理能力。量化策略可以尽可能覆盖更广泛的投资机会,而基金经理主动管理能力可以最大程度提高投资决策的胜率。”章贇表示,“目前多家机构也在布局行业主题量化产品,我们对行业主题量化产品的发展也是非常鼓励的。”

机遇与挑战并存

尽管已有不少行业主题量化产品走入大众视野,但在不少投资者的观念中,该类产品仍然没有成为业内主流。章贇表示,从销售端看,行业主题量化产品对营销人员和目标客户均有一定的理解门槛。行业主题量化产品的投资者教育包括两部分:一是对于行业主题的商业逻辑的理解,二是对于量化策略的理解。对于行业基本面的投资者教育

视觉中国图片

类似主动管理基金,相对较容易;而对于量化策略的理解,普通投资者由于缺乏相关专业知识,营销人员可能需要花费较多时间和精力。

从投研端看,章贇认为,行业主题量化产品的投资策略受限于行业赛道的成熟度和数据标准化程度,对于成熟度较高的行业,数据标准化程度高,数据可得性较强,可用的量化策略更多;而相于生命周期较早期的赛道,数据标准化程度有限,数据可得性和时间长度都会对策略有一定影响。

从实际运作方面来看,有公募基金研究人员向中国证券报记者表示,目前市场上有一些行业主题量化产品并不能很好地控制回撤,超额收益也不够稳定。该研究人员以市场上的某只行业主题量化产品为例,在2023年上半年公募量化产品中,该产品收益率名列前茅,但在2023年下半年出现大幅回落。“行业整体行情波动是重要原因,但也与行业数据的标准化程度、量化策略的适用性等因素有关。”

避险类资产受宠 开年红利基金“一枝独秀”

● 本报记者 张舒琳 王诗涵

2024开年以来,在市场整体调整的背景下,高股息、红利资产逆市向上,其稳健的表现受到投资者广泛青睐。多只相关基金收益率超过1%,甚至还出现了收益率超4%的品种。

在这一策略日趋走红之后,出现了短期的交易拥挤特征,投资者普遍担忧,红利资产是否短期已经见顶?受访基金经理认为,目前,讨论见顶可能为时尚早,红利资产的交易拥挤度并未达到历史高位。开年来的红利行情,是由市场低风险偏好、宏观环境、投资板块性价比、资产配置行为等共同造就,在市场新的持续性主线出现前,红利资产仍然凸显出较好的长期投资性价比。

防御心态造就红利行情

2024年第一周,在大盘调整持续的情况下,以煤炭、公共事业、银行为代表的高股息低波动品种持续活跃,相关红利基金可谓“一枝独秀”。

2024年1月2日至1月8日期间,Wind数据显示,多只高股息、红利基金的区间回报率超过1%。其中,表现最好的是永赢股息优选,收益率达4.64%;华泰柏瑞红利ETF的收益率达3.03%,长盛量化红利策略的收益率达2%,华宝标普中国A股红利ETF、华宝红利精选、华宝标普中国A股红利机会、富国中证红利指数增强等多只产品的收益率超过1.5%。

具体持仓方面,以中证红利ETF为

例,该指数基金以沪深A股中现金股息率高、分红比较稳定、具有一定规模及流动性的100只股票为成分股,采用股息率作为权重分配依据,以反映A股市场高红利股票的整体表现,银行、煤炭、交通运输、钢铁等行业占比较高。

避险情绪和防御心态是造就资金近期转向红利资产的直接原因。中加基金权益投资部研究员祁骥认为,开年以来,资金更加青睐避险属性强的红利资产。泓德基金的基金经理姚学康表示,投资者风险偏好仍处在较低水平,红利资产年初获得正收益是投资者防御心态的体现。

永赢基金绝对收益投资部负责人、永赢红利慧选拟任基金经理刘星宇从三方面作出详细分析。第一,宏观环境支持。当前,宏观环境仍旧处于相对底部的位置,企业业绩寻底而宏观流动性较为宽松,高景气且有确定性的行业相对稀缺,在高频数据确认经济增长上行趋势之前,红利资产具备较高的投资价值。

第二,板块投资性价比高。股息方面,经过第一周上涨,中证红利指数的股息率仍高于6%,反映板块静态的收益水平较优;估值方面,红利板块的估值均处于近十年约10%至20%分位的水平。在股息率指标所构筑的安全边际下,板块容易受到绝对收益的资金青睐,有望走出震荡上行的走势。

第三,资金配置行为促使板块走出独立行情。刘星宇表示,偏机构重仓的新能源、食品饮料、医药等板块还处于仓位切换的过程中,红利资产的机构配置比例不高,有提升仓位的空间,资金

有配置动力。“经过2023年10月中下旬至11月初的调整,红利资产在2023年末的交易拥挤度不高,筹码结构较好,因此在2024年,资金趋同的配置行为催化了红利资产的上涨行情。”

拥挤度未达历史高位

对于红利资产交易拥挤的担忧。受访基金经理一致认为,红利资产虽然出现了短期的交易拥挤特征,但远未见顶。“当前红利资产在成交占比等方面迅速提升,有拥挤迹象,但说到见顶可能为时尚早,拥挤度并未达到历史高位。”祁骥评价。

刘星宇认为,短期来看,红利资产表现亮眼,交易热度、拥挤度均有所上行,呈现出一定程度的交易拥挤;从中长期来看,无论从宏观环境或板块估值角度看,都具备较高投资价值。“短期的交易节奏要有所控制。同时,红利资产也涉及多个行业板块,可以从结构层面进行优选,回避一些涨幅较大,股息率吸引力明显下降的个股。”

“红利资产是非常长期期的配置品种,一方面,红利特性天然地适合养老金这类负债投资;另一方面,红利资产相对稳定的经营能力和良好的现金流状况使其在宏观波动的总体环境中具有相对较高的防御属性。”华宝基金的基金经理唐雪倩评价说。其管理的华宝红利精选成立三年多来的收益率近25%,远超业绩比较基准水平。

合煦智远基金副总经理、基金经理

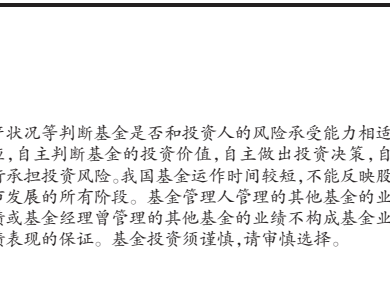
杨志勇分析,首先,红利指数本身的估值水平仍处于较低的水平;其次,预计2024年还将维持类似2023年的结构化行情;此外,目前市场风险偏好低,在没有形成一轮主线明确且有一定持续性的行情之前,红利资产还会凸显出较好投资性价比。

等待新的投资主线

展望后市,受访基金经理一致表示,市场仍在等待新的投资主线,在出现新变量之前,红利资产始终具备配置优势。“市场缺乏主线。若后续经济基本面恢复或足够重磅的催化因素出现,调整幅度很大的传统价值和科技成长风格可能卷土重来,届时红利行情可能结束。”祁骥说。

回顾此前周期,杨志勇表示,2019年和2020年是核心资产、创业板和消费风格的大年;2021年是“宁组合”代表的新能源板块大年。在这三年中,红利资产上涨幅度明显比不过前述资产,这也是红利资产本身防御属性决定的。

然而,2022年和2023年,市场持续调整,经济处于缓慢修复过程中,红利资产的优势体现出来,红利指数表现明显强于其他宽基指数。“2024年以来,市场未摆脱弱势局面,因此红利指数仍然会领先于其他主要指数,除非市场出现新的变量,比如市场风格从过去两年的价值占优转向成长占优,或者出现了持续性好的投资主线,才会出现机构降低红利资产配置的局面。”



拥抱被动投资时代 外资公募瞄准差异化布局

● 本报记者 王鹤静

在刚刚集体上报中证A50ETF的十家公募机构中,摩根资产管理(中国)作为唯一的外资独资公募机构,受到了市场的广泛关注。

1月9日,摩根资产管理(中国)独家回应中国证券报记者表示,公司会继续加大对被动化投资的布局,将全球智慧和本土经验相结合,不断丰富包括跨境ETF、主动ETF、策略主题ETF等在内的产品谱系。

结合海外市场的先进经验来看,相关研究团队认为,我国ETF产品规模占比明显偏低,在市场规模、产品丰富度等方面仍有较大的发展空间。

外资公募布局被动投资市场

证监会网站显示,1月2日中证A50指数正式发布当日,易方达基金、富国基金、华泰柏瑞基金、摩根资产管理(中国)、平安基金、华宝基金、银华基金、大成基金、嘉实基金、工银瑞信基金十家公募机构集体上报中证A50ETF,摩根资产管理(中国)是其中唯一的外资独资公募机构。

随着我国被动投资日渐兴起,公募机构扎堆申报同一指数基金的情况愈发多见,而此次摩根资产管理(中国)的参与,预示着外资公募机构正积极投身国内被动投资市场发展。

2023年以来,外资公募机构已开始逐步加大对指数基金产品的布局力度。

整体来看,外资公募机构上报的产品类型以被动指数型债券基金为主,例如宏利中债-绿色普惠主题金融债优选指数基金、贝莱德中债0-3年政策性金融债指数基金、富达中债0-2年政策性金融债指数基金等。

此外,摩根资产管理(中国)上报过多只被动指数型股票基金,例如摩根标普500ETF(ODII)、摩根标普港股通低波红利ETF、摩根纳斯达克100指数(ODII)等。

值得注意的是,摩根资产管理(中国)旗下的指数基金产品2023年取得了不错的募集成绩,例如11月成立的摩根标普港股通低波红利ETF,新发募集规模达到13.63亿元,有效认购户数近1.7万户。该基金是2023年国内市场认购户数最多的策略型ETF,也是发行规模最大的港股ETF之一。

将全球智慧和本土经验相结合

1月9日,摩根资产管理(中国)对中国证券报记者独家回应表示,公司在参与国内被动投资的过程中,从投资者的投资需求出发,借鉴海外经验的同时,充分本土化,为投资者提供长期具有竞争力的被动化指数产品。

“国内发展被动化投资以来,公司已经先后布局了宽基、科技、医药、QDII、红利等产品,布局的产品也越来越受到市场的关注和认可。”摩根资产管理(中国)提及,中

证A50相关产品有望成为境内外投资者配置中国权益资产的新名片,公司将做好桥梁,同时为海外投资者提供一键投资中国的新机遇。

借鉴摩根资产管理全球丰富的投资策略,摩根资产管理(中国)表示,公司致力于成为兼具前瞻性和开拓性的跨境ETF工具提供者,帮助投资者以便捷、低成本的方式配置全球。后续,公司会继续加大对被动化投资的布局,坚持投资者利益第一位,让客户通过被动化投资参与中国市场,分享中国经济的发展成果。

“未来,我们将积极拥抱中国的ETF浪潮,将全球智慧和本土经验相结合,不断丰富我们的ETF产品谱系,包括跨境ETF、主动ETF、策略主题ETF等。一方面,为中国投资者提供多元化的ETF投资解决方案;另一方面,也为全球投资者提供投资中国的便捷工具。”摩根资产管理(中国)表示。

被动投资契合资产配置需求

后资管新规时代,资产配置的重要性日益凸显,ETF分散投资、被动管理、透明度高、低成本的特性契合资产配置需求,在中信建投证券非银金融与前瞻研究团队看来,ETF有望迎来快速发展。

结合美国、日本、欧洲ETF市场的发展经验来看,中信建投证券非银金融与前瞻研究团队总结了ETF发展面临的三层转变:一是调整市场背景,ETF投资作用更明显,增速也更快;二是养老金等长期入市为ETF奠定了发展基础,同时ETF的发展也为长期资金营造了稳定、透明的市场环境;三是指数产品的需求日益旺盛,投资者追求长期投资而非短期套利。

虽然我国被动化投资趋势不断加深,但招商证券基金评价团队提出,产品结构仍与发达市场有所差异。

“以ETF规模结构为例,美国以宽基类产品为主,全球投资股票ETF、债券ETF规模占比较高,行业类ETF占比较小。我国同样是以宽基类产品为主,但行业主题类股票ETF占比较高,特别在2019年之后大幅度提升,主要受到了结构性行情的催化;债券ETF占比较低,且海外ETF规模也有待增长。”招商证券基金评价团队表示。

对标美国公募基金市场结构,平安证券研究所认为,我国ETF产品规模占比明显偏低,在市场规模、产品丰富度等方面仍有较大发展空间。随着机构投资者占比提升,ETF作为配置工具属性极强的品种,策略主题ETF是重要的因子化投资载体,未来发展可期。

此外,平安证券研究所建议,基金公司可以重点在目前风险收益谱系中相对稀疏的位置布局产品,比如低风险、低收益的行业ETF以及高风险、高收益的风格策略因子ETF。行业主题ETF目前在下游、下游领域的布局数量较多,中游偏制造业板块亦仍有布局空间。

稳投放优结构 信贷服务实体质效

(上接A01版)节奏上更加平滑,回归“3322”或“4321”的节奏。

“后续银行信贷投放会更加关注质量和存量结构的调整优化,着力平滑月度、季度间信贷波动,提升信贷总量增长的稳定性和可持续性。”民生银行首席经济学家温彬表示。

盘活存量资金

不仅增量信贷能支持实体经济,盘活低效存量贷款也有助于经济增长。中央金融工作会议提出了“盘活低效占用的金融资源,提高资金使用效率”的明确要求。

专家介绍,目前,我国人民币贷款余额超过230万亿元,每年新增20万亿元左右。资金存量远大于每年增量,并且存量贷款形成的企业资产、派生的货币资金,仍持续在经济循环中发挥作用。盘活低效占用的金融资源,提高资金使用效率,虽然不会体现为贷款增量,但同样能为经济高质量发展注入新动力。

盘活存量资金、提高使用效率

近期权益市场跌宕起伏,基金投资者可能发现自己前几年在资本市场累积的收益都倒亏回去了,由于实际持有收益率等于基金净值增长率-交易损耗,所以投资者账户的实际收益率和基金净值的增长率总是存在差异。

举例来说,某小陈年初买了20万某基金,一年后该基金净值涨了25%,受此鼓舞小陈在年末追加投入了75万购买同一只基金,凑成了100万的基金资产。但事与愿违,第二年基金亏损了20%,基金资产缩水至80万,小陈在第二年底失去信心赎回了75万元该基金;第三年该基金净值上涨20%,小陈的基金资产为6万元。综合三年表现,该基金净值上涨了20%,但小陈却亏了14万。

由此可见,从基金净值增长来到我们的实际持有收益率其实还有很大的距离,大多数人却忽略了降低我们实际收益率的“隐形杀手”——交易损耗。

如何减少基金投资中的交易损耗?

兴证全球基金FOF投资与金融工程部 高鹏翔

接下来我们将分析导致交易损耗的深层次原因:首先,笃信高风险带来高收益,投资者即使承担了高风险,也未必能够享受到高收益。高风险基金通常的特征是高波动率,而波动率是影响基金交易损耗的重要因素。从逻辑上来说,如果一只基金的波动率较低,那么持有人在买入和卖出基金时心态会更加平和,获得正收益的概率有所提高;而如果波动率较高,那么一般此类基金的风格上会比较极致,持有人对这样的基金在买入和卖出上难以把握,从而放大交易损耗,导致实际收益率下降。

其次,频繁追热点调整投资。我们可能经常发现有基金刚好契合市场短期热点,近期业绩表现比自己拥有的基金更好,按捺不住冲动想要“换车”。但频繁更换基金通常会导较高的交易损耗。即使再优秀的基金经理往往也做不到在任何时间都维持优秀的业绩,不断地高买低卖,业绩再好的基金,采取这种操作

方式也很难挣钱。正因如此,POF或许是更适合大众投资者的基金品种:POF基金可以帮助选择优秀基金并加以搭配,在市场风格变化时,由专业的基金经理承担调整组合的工作,无需投资者频繁更换基金。POF基金通过分散投资于多种资产和多种投资策略,可以实现更好的风险分散,可以降低投资组合的波动率。

POF基金通常设置一定的持有期,可以改变投资者高换手的交易行为,以降低交易损耗并实现更长期的投资目标。风险提示:兴证全球基金承诺以诚实守信、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益,投资者应当认真阅读基金合同、招募说明书等基金法律文件,了解基金的风险收益特征,并根据自身的投资目的、投资期限、投资经验、资