

主动VS被动VS量化 谁是逆袭胜负手

深耕细分赛道 公募期待百花齐放



视觉中国图片

在公募费率改革的大背景下，基金最新发布的年报数据显示，2023年公募基金管理费收入总体下降约7.56%，85家公司的管理费收入同比下滑，改革成效初显。

尽管降费成为大趋势，但出色的业绩或独具特色的产品，仍有望为基金公司带来新的业绩增长点。从管理费增长情况来看，华商基金、华泰柏瑞基金、万家基金、国金基金等，或依靠出色的主动权益投资业绩，或依靠被动和量化产品的爆发，实现了逆势增长。业内人士认为，未来基金业百花齐放的局面值得期待。在各个细分赛道，能够深入挖掘行业潜力、把握资本市场投资机会，同时贴近投资者需求、解决客户投资痛点的公司，都有机会脱颖而出。

● 本报记者 王宇露

费率改革成效初显

2023年7月，证监会发布实施《公募基金行业费率改革工作方案》，拟在两年内采取15项举措全面优化公募基金费率模式，稳步降低公募基金行业综合费率水平。

随着2023年公募基金年报数据出炉，第一阶段费率改革的成效初步显现。天相投顾统计的数据显示，2023年基金管理费收入下降，154家披露年报的基金管理人（包括基金公司、券商、保险资管等）从基金资产中取得管理费收入为1333.46亿元，同比减少108.98亿元，降幅约7.56%。

从基金公司角度看，管理费收入最高的4家公司分别为易方达基金、广发基金、华夏基金和富国基金，2023年管理费收入分别为92.74亿元、66.55亿元、60.87亿元和54.74亿元。此外，汇添富基金、南方基金、嘉实基金、招商基金和中欧基金获得的管理费均在40亿元以上。整体来看，154家基金公司中，有85家公司的管理费收入同比出现下滑。

不过，在大多数基金公司管理费收入下滑的背景下，仍有一些“孤勇者”依靠出色的业绩或独具特色的产品，受到市场认可，在产品规模大幅增大的同时，管理费收入也有所提升。数据显示，从管理费增长情况来看，华商基金、华泰柏瑞基金均较2022年增长超3亿元，万家基金和国金基金增长均超2亿元，泉果基金和国投瑞银基金也都增长超过1亿元。

逆势增长 各有所长

有意思的是，上述几家管理费逆势增长的基金公司各有所长，或聚焦主动权益方向，或热衷于被动指数以及量化产品的开发。

2023年是被动投资突飞猛进的一年，2023年8月8日，据上交所数据显示，华泰柏瑞沪深300ETF规模达到1012.61亿元。2024年3月中旬，华泰柏瑞沪深300ETF规模更是站上2000亿元大关。华泰柏瑞基金2023年管理费收入较2022年增长3.26亿元，仅华泰柏瑞沪深300ETF就贡献了超1.9亿元的增量。

此外，从单只基金来看，华夏上证科创板50成份ETF是2023年管理费收入增长最多的产品，其2023年管理费达3.62亿元，较2022年增长2.17亿元。易方达创业板ETF、国联安中证全指半导体ETF、万家中证1000指数增强、华宝中证医疗ETF等都实现了数千万元的管理费增长。

除了被动指数投资外，2023年量化产品也因优异的业绩而成为行业焦点。国金基金2023年基金管理费收入同比增长2.04亿元，旗下国金量化多因子、国金量化精选、国金量化多策略三只量化产品贡献了主要的增量，管理费收入分别增长9621万元、6414万元和3518万元。2013年，即国金基金刚刚成立第二年，国金基金就在量化投资领域进行摸索布局，并正式写入公司战略。国金量化团队保持稳定，近8年的实盘操作积累了丰富的经验，也为业绩的爆发奠定了基础。Wind数据显示，国金量化多因子、国金量化精选2023年收益率分别为13.68%和13.39%，同类排名分别为14/836、46/3491，2023年两只基金的规模均增长了近80亿元。

观察2023年管理费增长较多的基金公司，多为被动指数或量化产品驱动，主动权益产品驱动的较少。这与过去几年来一些知名主动权益基金经理或多或少面临

着一定业绩困境有关。不过，华商基金却成为了其中的特例。华商基金2023年基金管理费收入逆势增长，其中管理费大幅增长了几只产品如华商新趋势优选混合、华商甄选回报混合、华商优势行业混合，均为知名基金经理周海栋管理的基金，过去几年优异的业绩成为投资者“投票”的风向标，周海栋2023年末的管理规模也较2022年末增长超过100亿元。

贴近投资者需求

2023年被动产品的集体“狂欢”，让“被动产品能否战胜主动”的争论日趋激烈。未来主动权益、被动投资、量化策略，谁将是最终赢家？

被动投资的高歌猛进无疑是难以阻挡的趋势。当前，被动产品的竞争已经趋于白热化，不少基金公司均开始大力发行指数产品，各类细分的行业主题指数也成为兵家必争之地。晨星（中国）基金研究中心高级分析师黄威表示，从美国市场的发展情况来看，被动股票基金的规模已经超越了主动基金。对于国内市场而言，未来随着市场的不断完善及有效性的提升，主动基金获取超额收益的难度将越来越大。另外，随着未来买方投顾的逐渐兴起，指数基金凭借风格稳定、持仓透明及费用低廉等优势有望获得更多资金青睐。

尽管主动权益投资在近两年的表现并不亮眼，但多位受访的基金经理均表示，主动管理的价值依然不可否认。“主动管理型基金一原则还是有组合管理、分散配置的基本原则，关于行业集中度、个股集中度都有明确的要求，因此在结构性行情中，阶

段性的表现不如满仓某个行业或赛道ETF更为突出和有弹性，但拉长时间来看，分散组合管理还是有中长期的价值所在，有助于规避极端风险。”一位基金经理表示。

与此同时，公募量化产品也逐渐走入大众视野。随着量化产品逐渐走红，各家基金公司的量化投研部门也在积极探索差异化发展。“主观投资领域，头部公司已经积累了大量投研资源，但是在量化领域，大公司并没有额外优势，因此相对来说对中小公司更友好，这也是很多中小公司开始发力量化领域的原因。”业内人士表示，尽管与私募量化相比，公募量化在交易成本、交易机制以及人才招聘等方面存在不足，但在风控管理、金融研究等方面亦有自身竞争力所在，如果能利用这些优势开发长期稳健的策略，就会有更加稳健的业绩表现。

上述几家基金公司各有所长，虽途径不同，但都有效实现了管理费收入的逆势增长。这或许也能给业界一定的启示，只要找准定位，深耕细分赛道，都有可能脱颖而出。

华商基金认为，主动权益、被动指数和量化策略各有优势，都会占据一定的市场份额，百花齐放的局面更值得期待。在各个细分赛道，能够深入挖掘行业潜力、把握资本市场投资机会，同时贴近投资者需求、解决客户投资痛点，并长期陪伴客户成长的产品或者基金公司，将会脱颖而出。

国金基金也表示，公司业务并不局限于量化投资，公司始终坚持着“固收筑根基、量化强特色、权益创精品”的传统公募产品的战略，在REITs等非传统公募产品领域也将持续发力。

牛散豪掷上亿元抄底 有人重仓纳指ETF大赚

● 本报记者 张舒琳

通过近期披露的基金2023年年报，可以看到一些基金牛散调仓动作频频。有人抄底港股科技ETF，有人选择将目光放到海外，凭借投资QDII产品大赚一笔，也有曾经叱咤风云的牛散，选择不再重仓ETF。

越跌越买

杨祖贵因为此前“狂买”互联网科技ETF，被誉为“基金第一牛散”。2023年下半年，他延续了抄底互联网科技方向的思路，但持仓更加集中。Wind数据显示，截至2023年年末，杨祖贵共持有6.08亿份广发中证海外中国互联网30（QDII-ETF），是该ETF仅次于巴克莱银行和中央汇金的第三大持有人。不过，杨祖贵并非首次进入该ETF的前十大持有人，早在2022年杨祖贵就买入4.33亿份该ETF，并在2023年年中小幅加仓至4.56亿份。2023年下半年，该ETF震荡回撤，杨祖贵继续加仓1.52亿

份，以该ETF2023年年底的净值估算，杨祖贵持有的规模约4.54亿元。

不仅如此，杨祖贵还持有2.24亿份嘉实中证海外中国互联网30ETF（ODII），是该ETF仅次于巴克莱银行的第二大持有人。2023年年中，杨祖贵就已经持有该ETF1.75亿份，随着2023年下半年该ETF震荡回撤，杨祖贵又增持了0.49亿份。以该ETF2023年年底的净值估算，杨祖贵持有的规模约1.66亿元。

还有一位名为吉烈钧的牛散持仓风格和杨祖贵较为相似。吉烈钧同样选择重仓持有港股ETF，是广发中证海外中国互联网30（QDII-ETF）、银华中证港股通消费ETF的前十大持有人，持仓份额分别为7100万份、1500万份。

“老牌”牛散渐隐

有趣的是，前几年在上市基金圈叱咤风云的一些“老牌”牛散，已逐渐隐身。例如，牛散钱中明在2022年年底出现在82只

上市基金的前十大持有人名单中，合计持有份额达到1.29亿份，其持仓相对分散，以LOF和行业主题ETF为主。根据Wind数据，截至2023年年底，钱中明还是52只LOF的前十大持有人，但已经不在任何ETF的前十大持有人中。

曾经因抄底恒生互联网ETF浮亏上千万元而知名的圈圈大佬“交易员小侠Life”，也默默退出了上市基金圈。据此前“交易员小侠Life”发布的持仓，其名为陈泽鑫，曾一度持有超8000万份恒生互联网ETF，持仓被媒体曝光后，他发文称“十年炒市无人问，一朝牛散天下知”。不过，2022年年中，其已不在恒生互联网ETF的前十大持有人行列之中。截至2023年年底，其它上市基金的前十大持有人中也不见其身影。

多位牛散重仓纳指ETF

2023年，海外资产涨幅亮眼，吸引了许多热钱涌入，尤其是跟踪纳斯达克指数、日

经225指数的ODII产品引来知名牛散竞相介入。

例如，华安纳斯达克100ETF（ODII）的前十大持有人中，出现了多位牛散。2023年的牛散持有1.61亿份，以该ETF2023年年底的净值估算，持仓规模约2.22亿元。

早在2022年年底，郭栋梓已买成这只ETF的第一大持有人，共持有1.53亿份。2023年以来，随着纳指一路走高，该ETF净值水涨船高，涨幅超过70%。若以该ETF2022年下半年成交均价简单估算其持有成本，1.53亿份该ETF带来的浮盈超过6900万元。

此外，还有名为齐伟的牛散持有2800万份华安纳斯达克100ETF（ODII），持仓规模约3855万份；名为王世宏的牛散持有该ETF2636.85万份，持仓规模约3631万元。国泰标普500ETF、工银瑞信大和日经225ETF（ODII）、景顺长城纳斯达克科技ETF（ODII）等跨境产品的前十大持有人中，均出现了持仓超过2000万份的个人投资者。

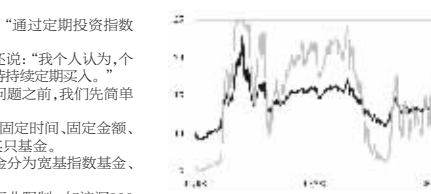
3000点上下，重温巴菲特这句话

近期，上证综指再度跌破3000点——也是近三年上证综指第12次穿越3000点线。面对波动的市场，不少投资者心里产生了一些困惑：一方面担心错过市场的快速反弹，另一方面又担心“all in”在半山腰，让自己陷入被动。

面对这些疑问，我们不妨重温巴菲特1993年致股东信里面的一句话：“通过定期投资基金，业余投资者仍然有可能战胜大部分专业投资者。”

首先，我们可以根据指数的“性价比”高低，制定定投计划。参考市盈率（PE）和市盈率（PB）等估值指标，可以帮助我们评估指数的“性价比”；如果PB或PE越低，证明指数估值更

低，更具有投资价值。当前中证800指数的市盈率为12.64，估值水平低于近10年80%的时间，处于近十年投资价值比较高的位置。



当然，当指数估值处于历史高位时，未来可能会需要较长时间来消化估值，这时定投的性价比可能较低，我们可以适当降低定投金额。

其次，我们可以根据自身目标和风险偏好，选择定投不同指数基金。如果希望分享国家整体经济增长和科技进步的成果，我们可以选择定投中证500或者沪深300这类大盘宽基指数；但是如果我们希望把握特定行业带来收益弹性时，一只行业主题指数基金或可成为你的定投选择。

最后，定投可以帮助我们分散投资风险。因为定投拥有“逢低增加申购份额，逢高减少申购份额”的特点，通过定投的方式，可以在市场波动中降低持有基金份额的成本，分散择时风险。同时，坚持定投有助于我们形成较为严格的投资纪律，让我们不用过多考虑市场涨跌，有纪律地打散人性弱点。

当然，我们也需要辩证地看待巴菲特对于定投的赞美：首先，定投只是一种投资策略，并不是投资的万能解药；无论我们采用何种方式定投，最后都无法脱离在最低点一次性买入。但定投通过分散投资的方式，确实可以帮助我们淡化投资波动；同时，也会鼓励我们形成更长维度的投资视野和投资纪律，避免我们在追求最好的道路上，陷入最坏的陷阱。

