

# 赵云阳 公募产品工具化浪潮来临

□本报记者 黄丽



赵云阳,硕士。2003年至2010年在晨星中国研究中心工作。2010年加入博时基金管理有限公司,历任量化分析师、基金经理助理、博时特许价值股票基金的基金经理。现任博时深证基本面200ETF、上证企债30ETF、博时淘金100、博时证保分级等基金的基金经理。

## 指数基金永远是牛市赢家

不可否认的是,这是一轮大牛市,资金仍在持续流入,每只股票都在上涨,似乎每个人都成了股神。但事实上,历史数据表明,即使是在全面普涨的牛市中,能跑赢指数的人都是极少数。

今年上半年很明显是创业板的牛市,截至6月7日,创业板指上涨了164.03%。且不论普通散户,作为创业板的主要玩家,专业机构投资者公募基金经理们表现如何?金牛理财网数据显示,今年以来,可供统计的424只股票型基金中,涨幅超过创业板指的仅有12只,356只混合型基金中仅4只跑赢指数。

“牛市中跑输指数是大概率事件。”赵云阳对记者表示,中国早期市场的有效性不强,获取超额收益相对容易,大家都习惯主动型投资。

实际上,美国的指数投资早已很成功、很普遍,原因就在于美国在过去几十年里的持续慢牛上涨以及长期资金的配置趋向。在美国,主动投资很难超越市场指数。海外的投资理念是围绕业绩基准进行行业或风格的高低配,基金相对基准的偏离度不大。而中国早期及目前仍不能只看业绩基准,基金持仓相对基准的偏差较大。

近几年,随着中国市场有效性增强,指数化投资产品也渐渐被市场所关注。与主动投资不同,被动投资的指数化产品投资更透明、参与费用更低。赵云阳认为,出于对未来中国改革和市场环境的信心,A股市场可能已经酝酿出了长期牛市的土壤,投资者进行指数投资可以避免在牛市中亏钱,并且赚得比大多数人更多的收益。

据赵云阳介绍,指数化投资产品体现在指数基金、ETF和分级基金,可分为债券指数化和股票指数化。这轮牛市开始前,债券投资率先出现指数化趋势,包括债券ETF等,募集规模也都相当不错。股票市场行情爆发后,机构开始布局分级基金,特别布

局细分行业,包括银行、地产、非银金融等。“现在市场效应起来了,博时基金除了继续做好原有的指数增强型基金外,白酒、工程机械等行业可能都要布局,目的是让投资者更方便地进行投资配置。一些热门主题,比如高铁的分级基金我们可能也会做。”赵云阳表示,随着投资工具越来越多地涌现,投资者可以自行择时择业,进出效率也较快。但值得注意的是,由于互联网的普及,跨界经营现象越来越普遍,旧分类支持不了新的选股思路,所以来行业分类体系会进一步优化升级,未来的产品也会向新行业或主题偏移。

4月27日,博时基金推出该公 司首只行业分级——博时中证800证保分级基金。5月25日又发行了博时银行分级,现已提前结束募集。据了解,博时还有黄金交易型开放式基金分级联接基金、中证申万白酒行业指数分级基金、中证申万高铁主题指数分级基金等多只分级产品正在申报待批。

“近两年,分级基金快速扩张,助推整个指数化投资的发展。除了分级基金之外,融资融券余额的快速增加,也表明这波牛市的资金都喜欢加杠杆。”赵云阳表示,分级基金聚集了高风险投资者、低风险投资者以及套利投资者于一体,这也是为什么近年来分级基金异军突起,在投资者中的参与度和传播度这么广的原因。A份额投资者通过跟踪隐含收益率进行投资,B份额投资者根据市场的板块轮动以及真实杠杆率博取市场的反弹和快速上涨。

“这轮牛市以来,很多投资者对个股的投资思路有所改变,他们不像过去那么关注企业有没有盈利,而是更为关注行业有没有出现拐点或主题是不是又迎来炒作期。此外,由于市场走牛,大部分分级基金极易处在整体溢价的水平,有助于套利资金持续活跃。”

在本轮牛市中,指数分级基金等被动型公募基金产品迎来井喷式发展,博时基金指数投资部基金经理赵云阳在接受中国证券报记者专访时表示,结合国外发展路径来看,公募产品工具化是一个必然趋势,而从目前市场看来,我国的公募产品工具化浪潮已经来临。出于对未来中国改革和市场环境的信心,A股市场可能已经酝酿出了长期牛市的土壤,博时基金指数投资部将顺应这一趋势,重点从指数增强型基金、分级基金、大数据指数基金三个方向发力,通过量化和大数据挖掘,帮助投资者把握稳定的超额收益。

创业板任性狂飙,而曾红极一时的金融板块却表现欠佳,年初至今的涨幅在所有行业中排名靠后。不过,赵云阳认为,金融板块现已成为A股的价值洼地,而证券、保险从来不会缺席牛市。

今年以来,金融板块的表现与去年年底形成鲜明对比,赵云阳认为,这主要与政府对牛市的态度有关,“政府希望市场是慢牛,金融作为权重最大的板块,一旦大幅上涨则会带动整个指数狂飙。”赵云阳指出,在慢牛行情下,金融板块的行情会来得晚一些,可能会在这波牛市的后期,但非银本身具有的弹性和被压制已久的优势,必然会带来一波大的爆发。

宏观层面来看,理财资金以及房地产行业资金逐步向资本市场搬家的趋势,为资本市场提供较大的流动性支撑。市场预计,未来可能会有更大的超预期的政策出来刺激经济。整体来看,政府通过资本市场来进行多种改革深化推进的意图十分明显,而混合所有制改革、国企改革以及“一带一路”国家战略等与牛市之间形成了良性共振。中国资本市场正处在多年不遇的牛市环境,受益于政策红利和改革红利,以及市场流动性的宽松推动,包括资本市场在内的金融行业正快速奔跑,证券和保险两大行业则是直接受益的行业。

此外,证券和保险行业均是杠杆化经营的产业,在牛市环境通过杠杆化经营将获得倍增的收益。2014年度,证券行业获得近1500亿的净利润。证券行业依托经纪业务和融资融券业务,沪深股市成交量节节攀升,沪市单市场突破万亿呈现爆表的情形,映射投资者对于资本市场的关注,同时融资融券业务火爆,融资余额突破2万亿,券商新开户数日均突破百万,未来注册制、深港通、A股纳入MSCI新兴市场指数等多种政策和情形,均支撑证券概念的持续高胀,券商整体处在创新转型的成长期。保险行业受益于投资收益增长和保费收入增长的业绩支撑,有望收获“戴维斯双击”。作为权益和债券主要配置的保险资金,在股债双牛的背景下,投资收益将有较好的体现。历史经验也表明,在前一年投资收益较好的情形下,下一年的保费收入也呈现较好的增长速度。

资料显示,截至2015年3月25日,中证800证券保险指数历史平均年化收益率高达23.5%,为历次牛市环境下涨幅较高的行业标的之一。

## 大数据为公募助跑

不仅在分级基金上不甘落后,近期,各大基金公司之间的大数据之战也愈演愈烈。腾讯、百度、阿里等互联网巨头各自站队,将其特有的电商大数据优势以金融产品方式“变现”。BAT、新浪的大数据卡位战已经打响,在现有的“互联网+指数+基金”模式下,拥有大数据优势的互联网巨头与拥有产品牌照优势的公募基金选择联手共赢。赵云阳表示,资本市场各类参与主体的投资理念、思路逻辑及操作都在改变,一个突出的表现是,大数据挖掘在公募中的作用越来越明显。

赵云阳表示,在主动型产品中,大数据解决了繁杂的信息筛选问题,通过量化投资策略提高基金经理的效率。以博时国企改革主题基金为例,首先该基金用量化的方式在海量信息间抓取大数据,找到可能进行国企改革的机会;其次分析交易行为,比如股权变更等得到一些线索;最后才用传统的选股方式进行筛选。该基金的决策主要是由量化团队做,研究员的作用就是规避风险。博时特许价值股票基金选股流程与之类似,也是实行风险管理下的主动型量化投资策略,基金按照价值投资原则,通过严密的数据分析和统计,从品质过滤和价值精选两个维度来精选个股,选择价值被低估且具有政府壁垒优势、技术壁垒优势、市场壁垒优势或者品牌壁垒优势等持续

增长潜力的股票,作为组合的基础。

被动型产品更是博时基金发力大数据的主要战场。一个月前,基于全球首个电商大数据指数的两只公募基金产品由博时基金和阿里旗下蚂蚁金服共同完成。其中,博时淘金100首募发行仅三天,募集规模约为40.75亿;博时招财一号发行7天,首募规模约为13.53亿,且该基金仅在招财宝平台独家发售,“博时淘金100”一时成为国内规模最大的大数据指数基金,而招财一号无论产品规模还是交易笔数,都刷新了招财宝新纪录。值得关注的是,虽然并非发起式基金,但公告显示,“博时淘金100”基金经理及高级管理人员、基金投资和研究部门负责人认购金额共计98.56万,显示出管理人对所管理基金持有很大的信心。

据赵云阳透露,这仅仅是博时基金大数据产品的开端,目前,公司正在积极复制这一模式,与一些拥有大数据优势的大型电商、门户网站进行合作洽谈,将继续开发出特色各异的大数据指数产品。“现在很多公司都在搞大数据,但博时行动得比较早,就像打仗一样,我们正在把一面又一面小旗插上各个角落,这或许会成为我们未来的差异化优势。工具化会是公募未来发展的一个重要方向,而大数据则让这些工具更精准,更好用。”赵云阳说。