

# 基金“指数化”主动投资大行其道

□本报记者 张韵



视觉中国图片

公募基金2023年中期报告悉数完成披露,揭示了上半年公募基金的最新交易动向。中国证券报记者在梳理中报数据时发现,在上半年结构化行情背景下,超过140只基金在仅半年时间里骤增百余只持仓个股,其中不乏知名基金经理的身影。在上述一众基金中,更有主动权益基金持股个股超过指数成分股数量,呈现出“广撒网”式投资特点。主动权益投资滑向“指数化”,这一现象引发市场讨论。

## 近3000只基金持仓范围扩大

根据Wind数据统计,2023年上半年,全市场近3000只基金(主代码口径)的持股个股较去年末有所增加,远超持股个股减少的基金数量。其中,超过140只基金新增百余只持仓个股。

上半年新增个股数量居前的仍以量化基金为主,博时量化多策略、创金合信量化核心、国金量化精选、博时量化价值、博时量化平衡、广发对冲套利、西部利得量化成长等二季度末持仓个股数量均较去年末新增超过500只。国海证券量化优选一年持有、国金量化精选、国金量化多因子、光大阳光对冲策略6个月持有等基金二季度末持仓个股数量均已超过千只。

不过,在非主打量化的基金中,亦有不少主动权益类基金在今年上半年出现大幅增加持仓个股数量的举动,其中不乏多位知名基金经理的身影。

以蔡嵩松单独管理的诺安积极回报混合为例,今年上半年,该基金一改蔡嵩松此前“集中持仓、做最锋

利的矛”的交易风格,持仓个股较去年末新增超100只,二季度末共持有116只个股。而去年年末,该基金全部持仓股票仅14只。

再如冯明远在管的信澳新能源产业股票、信澳领先智选、信澳研究优选,均在上半年新增超百只个股,二季度末持股个股数均超过500只,持股个股数最多的达到562只,分散程度再度加码。

同样主攻新能源的闫思倩也在上半年大幅增加持股个股数,其管理的鹏华新能源汽车、鹏华创新未来上半年新增持仓个股数量增幅超过80%,二季度末持股个股数均超过230只。

周海栋管理的华商甄选回报持仓亦较去年末新增超百只个股,持股个股增幅达到约78%,二季度末持股个股数达314只(同时在A+H股上市)的股票,合并计算为1只)。

## 主动权益投资“指数化”

据悉,主动权益类基金区别于被动指数型基金,主要是依靠基金经理选股、择时等主动管理能力获取超额回报。通常来说,指数型基金由于跟

## 持仓个股骤增百余只

踪指数成分股数量众多,因此持仓个股也会多于主动权益基金。

可是,为何如今主动权益类基金的持仓个股数量却开始呈现指数化特点,甚至比指数成分股数量还多?

业内人士认为,增加持仓个股数量的分散持仓很多时候其实也是面对市场风险时的无奈选择,当市场行情趋势不甚明朗时,分散投资某种程度上有助于降低持仓风险,避免押注过于集中可能带来的较大损失,以控制基金回撤。另外,当基金规模过大时,受限于个股流动性和“双十”规定,基金也会倾向于增加持仓个股。

也有公募人士认为,今年上半年,市场行情结构化特点显著,尤其是以AI(人工智能)为代表的相关板块行情一度“一骑绝尘”,然而人工智能目前仍算是一个相对新兴的行业,竞争格局尚不清晰,更别提集中布局龙头企业。因此,在面临此类新兴行业的投资时,分散式布局往往会是更好的选择。

值得注意的是,这种广撒网式的投资也颇受争议。有观点认为,广撒网式的主动权益投资和指数投资有

所雷同,主动权益基金做成了指数型基金,难以体现基金管理者的管理能力,还容易过度分散基金经理投资精力,与其这样不如直接投资指数基金。而且,投资过于分散,有时即便捕捉到了部分个股行情,给基金整体收益带来的贡献也较为有限。更有观点认为,这种广撒网式投资甚至可以说和散户操作方式差不多了。

不过,也有基民表示:“不管黑猫白猫,抓到老鼠就是好猫。”其表示,平时其实并不会太关注持仓风格,只要能够带来收益,他就认可该基金经理能力,最重要还是看基金赚取回报的表现。

## 均衡配置成行业高频词

外界观点纷纷扰扰,基金经理又如何看待自身分散式投资?

在2023年中报中,冯明远、周海栋均有提及分散式投资,颇为一致的是,两人均使用“均衡配置”说法作为解释。冯明远表示:“相对于上一季度,本季度基金在各新兴产业的配置比例更为均衡。”周海栋称:“本基金依旧保持了较为均衡的配置。”此

前,周海栋在2022年年报中对均衡配置的解释因为“由于结构上并没有显著优势的方向”。

虽然正面回应并不多,但是上述多位知名基金经理中报观点隐约透露出的投资方向改变和多元化倾向,似乎一定程度上也能解释他们趋于分散式投资的原因。

以蔡嵩松为例,素来以“半导体”投资为鲜明标签的他在今年中报却不提半导体提AI,直言:“人工智能出现了突飞猛进的发展,将影响几乎我们所有的行业,或将成为未来最强的产业趋势。”他表示,未来将追随人工智能产业浪潮,继续关注该领域。而在去年年中报中,关于半导体的分析还占据绝大篇幅。诚然,半导体与AI投资之间有重合之处,但亦可看出其在侧重点关注的细分领域上有些许变化。

冯明远则自今年一季度开始新增对半导体和制造业的分析。在2023年中报中,冯明远发表观点称,半导体和制造业有望随着宏观经济的弱复苏而企稳见底。此外,他认为,展望下半年,随着人工智能技术在各细分领域加快应用,科技类板块的估值体系将得以修复;新能源总量增长依然确定,行业竞争依然激烈,头部企业集中仍需要一段时间。总体来看,整体制造业板块有望逐步见底回升。

闫思倩后续看好方向也从去年末的消费、科技、制造等相对模糊的大方向不断趋于细化、多元化。2023年中报中,闫思倩表示看好科技、新能源碳中和、“中特估”三大主线,提及的细分领域则多达10余个。周海栋也提及对多个板块的看好,他认为,下半年市场有望呈现较好的表现,市场整体机会将会多于上半年。制造业、资源、科技、消费、金融等领域都会有相应的投资机会出现。

# “稳稳的幸福”难看懂 债基投教面临挑战

□本报记者 魏昭宇

近年来,以投资者利益为中心的投资者教育工作逐渐成为各大公募基金角逐发力的战略性任务之一。但中国证券报记者发现,各家机构开展的投教工作多聚焦权益类基金,债券型基金的投教工作却相对薄弱。震荡行情下,市场涌现出多只募集超预期的“爆款”债基。然而,在固收类产品成为越来越多投资者宠儿的当下,债基类投教工作的开展却并不容易,销售任务、观看量指标等都成为这类产品“投教难”的因素。

有业内人士表示,近年来,债券市场陆续出现了一些信用风险事件,投资者理应加强对债券型基金的风险认知,对于债券的投向有一定了解,才能够更好地选择产品。而这对基金公司和三方机构的投教工作也提出了更高的要求与挑战。

## 投资者“听不懂”投教者“说不透”

“我曾经受公司电商部门同事的邀请,做过几次直播,但整体感觉下来,我并没能把自己真正想表达的内容传递给受众。”一位管理债券型基金的基金经理和记者吐槽,“我本来以为可以聊聊自己产品的设计理念、资产配置的大体思路,但是电商部的同事让我把讲解的重心放在产品业

绩的描述上。”

在这位基金经理看来,债券型基金虽然看似业绩都比较稳健,但每只产品的运作思路却有较大差异。“基金经理们看好的债券种类不一样,个人风格和操作手法也有较大差异,我觉得这些东西都是要和投资者说清楚的。”该基金经理向记者表示,以往配置债基的投资者主要来自机构等客户,宣讲形式较为单一,而随着债基越来越受到个人投资者的青睐,债基方面的投教工作也面临更多变化和挑战。

的确,在不少个人投资者看来,债基的宣讲更像是“听天书”。“听过几场策略会,债基部分我直接略过,听得我想睡觉。”一位来自上海的“90后”白领李明(化名)对记者表示,近两年的震荡行情让自己意识到配置固收类产品的重要性,但哪怕在权益类产品市场“闯荡多年”,听了不少次投教类直播,债基这类产品于李明来说仍然难以看懂。

“要么有的内容很难懂,要么有的内容太浅显,听了好几场直播,整体感受就是听了很多,但仍然不会如何辨别并挑选一只适合自己的债基。”李明表示,“我觉得父母那辈的人要买理财产品可能会去咨询银行的客户经理,但是我们90后不太一样,我更相信自己的判断,我需要对一只产品有比较清晰的了解,心里有谱后才能说服自己下单。”

## 各有各的难处

基金公司投教相关部门的想法显然与基金经理的想法有些出入。

一位来自基金公司电商部门的工作人员告诉记者,不少公司的电商部门通常需要完成上级规定的基金销售指标,强调业绩是最“简单粗暴”且行之有效的解决方式。“我们的主要任务就是完成KPI,受众愿意看什么,我们就讲什么,所以我们会想办法从各个角度把业绩讲出花样来。”该人士对记者说,“我们理解基金经理的初衷,但我们的工作是要对直播数据和销售数据负责。”

当然,除了直播视频,文字、海报等也是投教工作的重要形式,但一位来自沪上基金公司的品牌宣传负责人表示,团队之前也曾经围绕过债基等产品产出过很多形式多样的投教宣发材料,但后来,类似的工作也逐渐减少。“我觉得最根本的原因是,目前大部分购买债基的群体都来自于机构客户,天天基金、蚂蚁财富等直播平台上的投资者们关心最多的还是权益类产品,所以我们只能按照主要客户群体的特点来制定宣发策略。”该负责人表示。

不得不承认,拿捏好债基投教工作的专业性与通俗性之间的尺度确实是一大难题。“横向对比其他稳健类的投资品种,参照银行理财产

品,甚至一些保险产品,对于底层资产、投资策略的介绍宣传都是较少的,某种程度上来说,投资者习惯了这种‘省心’的感觉。”某基金公司的投教业务人士表示,“投教的一大重点就是让投资者认识到投资的风险,基金公司加强宣传固收类产品的各类风险点可以让投资者对产品有更清晰的认识,但对于原本就风险厌恶的投资者来说,可能会片面扩大对债基风险的感知,产生‘劝退’作用,进而选择一些其他的稳健类产品,对于基金公司来说,尺度的把握上也需要权衡。”

## 回归资产配置初衷

“其实今年以来,不少固收类产品在电商端都有明显的起量,不少中短债的销量还是不错的。”某业内人士对记者表示,普及债券的专业性内容是债基投教不可或缺的一环,相信随着投资者对债基关注度的提升,未来相关专业性内容将越来越多。

8月以来,债基市场的热度持续升温。8月30日,华商基金公告称,华商利欣回报债券成立,首募规模26.40亿元。8月24日,南方基金公告称,南方宁元债券成立,首募规模76.70亿元。8月16日,民生加银基金公告称,民生加银恒源债券成立,首募规模80.00亿元。8月10日,惠升基金公告称,惠升和安纯债成立,首募规模

80.00亿元。8月2日,永赢基金公告称,永赢匠心增利债券成立,首募规模26.74亿元。

谈到今后公司债基投教工作的整体思路,一位来自沪上基金公司投教业务负责人对记者表示,经过十多年的投教工作,投资者已经慢慢不再只关心短期业绩,转而更关注基金的长期业绩和产品的长期配置价值。但这也导致投资者唯长期业绩论。实际上,基金作为资产配置的手段,本质上应该从个人和家庭财务需求出发去选择,业绩只是其中一个维度,现在反而忽略了本质。如何引导客户按需选基,这或将成为公司下一阶段的整体投教目标。

“近年来,‘固收+’产品在个人投资者中也打开了市场,对于债券资产的宣传是一个契机。债券资产是这类产品的基础和安全垫的来源,基金公司可以借此机会,加强对于债券资产的投教工作。”该负责人表示。

近些年,机构在债基投教方面也进行了不少尝试。比如,国投瑞银基金近期的一场直播中,主播尝试将基金经理在季报中撰写的较为专业的债市分析和投资展望,比拟成权益市场的分析思路,翻译成“股市语言”。再比如,汇添富基金开设了专门针对固收类产品的投教栏目,针对搜集到的网友问题,每周开设直播答疑,形成长期系列化的固收类投教栏目。