

主动PK被动谁是赢家

“择基而动”需杜绝唯短期成绩论英雄

近期,随着ETF为代表的被动指数产品持续火热,市场开始热议“主动管理为何跑不赢被动投资”这一话题。本轮行情9月24日启动以来,被动指数产品表现亮眼。Wind数据显示,截至11月20日,9月24日以来涨幅名列前茅的基金大多是被动指数产品。然而,也有不少主动管理型产品的区间涨幅已经跑赢被动指数产品,如易方达北交所精选两年定开A跑赢了很多北交所主题指数产品,诺安优化配置混合A等多只科创主题产品跑赢了科创类ETF。

有业内人士表示,被动指数产品对持有人投资能力的要求并不低;对于主动管理型产品来说,虽然近期整体回报率稍显逊色,但随着行情进一步分化,其超额收益或迎来进一步提升。投资者要选择哪一类产品,最终要结合自身风险偏好,回归产品定位的角度进行考量。

● 本报记者 魏昭宇



视觉中国图片

被动势头正猛 主动悄然反攻

2024年,ETF展现出强大的吸金实力。公开数据显示,截至三季度末,被动指数基金(包括被动股票指数基金、股票ETF、股票ETF联接基金及增强型股票指数基金)总资产已经达到3.36万亿元,首次超过了主动型股票基金的2.77万亿元。

有业内人士表示,资金纷纷涌入被动指数产品,在一定程度上反映出投资者对主动管理型产品获取超额收益能力的不信任,“在很多投资者看来,与其费尽心思挑选优质的主动管理型产品,不如直接买入看好领域的ETF”。

甚至还有观点称,公募机构对A股的定价权正逐步向以ETF为代表的被动指数产品过渡。随着产品体系不断完善与规模迅速扩张,一些ETF逐渐替代主动管理型产品,成为部分A股上市公司最大的机构投资者,已经具有较为显著的边际定价能力。

被动指数产品的业绩近期的确表现出较高弹性。自9月24日相关部门出台一系列利好政策后,市场情绪迅速回暖,被动指数产品成为投资者快速入市的重要工具。Wind数据显示,截至11月20日,自9月24日以来,中欧北证50成份指数A等多只北交所主题指数基金的区间回报率名列前茅,中欧北证50成份指数A的区间回报率最高,达到146.19%。

天相基金评价助手提供的数据显示,9月1日至11月17日期间,天相纯指数股票基金指数涨幅超过天相积极投资股票基金指数、天相偏股混合基金指数以及沪深300指数,这表明整体来看,近期确实存在主动管理型产品未能战胜被动指数产品的情况。

不过,中国证券报记者发现,近期也有不

少优秀的主动管理型产品的业绩悄然跑在部分被动指数产品前边。Wind数据显示,截至11月20日,自9月24日以来,易方达北交所精选两年定开A、华夏北交所创新中小企业精选两年定开混合发起式等北交所主题主动管理型产品的区间回报率均约110%,超越了南方北证50成份指数A等北交所主题指数产品。再比如,诺安优化配置混合A、创金合信专精特新股票发起、银华集成电路混合A等科创主题主动管理型产品的区间回报率均超过75%,好于招商中证半导体产业ETF、万家中证软件服务ETF、华夏上证科创板50ETF、华夏中证大数据产业ETF等科创主题的被动指数产品。

行情逐步分化 或现此消彼长

天相投顾基金评价中心研究人员认为,被动指数产品占优往往会发生在市场快速上涨或者市场风格较为极端的时候。比如9月下旬至10月上旬的市场快速上涨使得被动指数产品快速上涨,但主动管理型产品受限于仓位不足以及配置较为均衡,无法得到显著的超额收益;在某一行业热度较高而出现大幅上涨时,主动管理型产品也由于配置集中度不够高,使得其无法战胜类似行业ETF等指数产品。

格上理财旗下金樟投资研究员王伟认为,当前阶段主要是由预期和情绪驱动的行市,基于基本面的行业板块或个股投资机会很难把握,所以试图挖掘阿尔法的主动管理型产品阶段性无法跑赢纯贝塔的被动指数产品。

也有业内人士分析,被动指数产品的强势表现虽然是由市场快速上涨或者市场风格较为极端所带动,但通常来说难以持续。排排网财富管理师王粤晖表示,随着普涨阶段逐

渐结束,未来可能走出结构化行情,主动投资的阿尔法因素仍旧有很多机会,此时偏好短周期的资金会更加青睐能够创造超额收益的产品进行配置。

王伟表示,随着后续市场预期和情绪出现变化,阿尔法机会将随之出现。当市场进入区间震荡的状态,被动投资的吸引力可能会有所减弱,主动投资的吸引力将有所上升。

在财通基金副总经理、权益投资总监金梓才看来,ETF可以帮助投资者抓住整体市场的上涨机会,但主动管理型产品若有选股和择时能力突出的基金经理等因素加持,大概率可以跑赢被动指数产品。他认为,对投资者而言,在上升行情的前中期,主动管理型产品较被动指数产品更具优势;当行情处于中后期,被动指数产品作为更广泛覆盖市场的工具,可以帮助投资者抓住整体市场上涨的机会。

杜绝唯成绩论 回归产品定位

选择主动,还是选择被动?多位基金经理告诉中国证券报记者,投资者考虑这一问题,最重要的是要回归产品本身的定位,勿仅以短期“成绩”论英雄。

“我觉得投资者在选择ETF为代表的被动指数产品时,一定要明确ETF的定位,我们团队在推广的时候,一直将ETF视为投资工具,是‘股票替代’而不是‘投资替代’。”一家沪上公募机构的ETF基金经理表示,“ETF在某种程度上可以起到简化个股研究、提升投资效率的作用,尤其是在一些超额收益比较弱的行业。作为一种股票替代的投资工具,ETF可以被投顾所用,可以被FOF所用,但并不适合所有投资者,投资者不能看这类产品近期大热就贸然杀进去。”

王粤晖表示,ETF品种众多,风格迥异,

成为市场投资主流还有很长的路要走。

谈到“选主动还是选被动”这一话题,金梓才表示,ETF为投资者提供了获取市场贝塔的机会,而投资的本质是从发现价值到创造价值的过程。当前A股市场存在大量“风口”和各类行业贝塔因素,但主动管理型产品不局限于获取市场的平均回报。“主动管理型产品存在的核心意义在于创造价值,最高的境界是在每一轮投资风口都能乘风而上,然后做出个股收益的增强。”他认为,优秀的主动管理型产品基金经理可以通过前瞻研究,寻找市场内在规律,把握行情切换节奏,敏锐捕捉行业贝塔,力争不错过大的投资机会,“这是主动管理型产品所追求的目标,这类产品一直有存在的价值”。

天相投顾基金评价中心的研究人员认为,主动管理型产品的目标是通过选股和择时策略,获得超越市场平均水平的收益。与此同时,主动管理型产品的管理费用通常较高。因此,其更适合有意愿追求超额收益,且对基金策略进行过一定研究的投资者。被动指数产品的目标是获得市场上较为平均的收益。同时,被动指数产品的投资策略简单透明,投资者无需花费大量时间进行研究。因此,该类产品适合进行定投以及进行资产配置的投资。

王伟向中国证券报记者表示,随着投资者和市场成熟度提升,ETF可能会成为未来市场的主流投资工具,ETF天然具备低成本和高流动性优势。随着投资者需求的多样化,未来可能会出现更多创新的ETF品种,以满足不同投资者的需求。然而,主动管理型产品仍然有价值,尤其是在提供超额收益和特定策略方面。投资者需要根据自身的投资目标、风险承受能力和市场判断能力来选择合适的产品。

西部利得基金王宇:

凝聚共识拥抱科技 打造智能投研体系

● 本报记者 王鹤静

近日,中国人民银行网站公示了2023年度金融科技发展奖获奖项目。作为近年来持续发力金融科技建设的中小公募代表,西部利得基金旗下WISE投资决策支持平台在激烈的竞争中脱颖而出,荣获三等奖。

身为项目牵头人,西部利得基金副总经理、投资总监王宇在接受中国证券报记者专访时表示,WISE投资决策支持平台运用工程学原理,将投资管理的投前、投中、投后进行系统重塑,实现投研场景可视化、投研框架系统化,以系统建设为抓手,推动公募基金智能投研体系的搭建。

金融科技浪潮大势所趋

近十年来,国内金融科技浪潮不断冲击包括公募基金在内的整个大资管行业,数字人、人工智能、大数据技术等已经在多个业务场景下实现应用。

王宇表示,目前国内外资管机构在金融科技方面都投入了巨大的资源,国内监管层面对于资管行业的金融科技建设非常重视。因此,无论是行业自发还是监管支持,都对国内资管行业的金融科技建设起到了显著的推动作用。

“西部利得基金在金融科技建设方面起步较早。2016年公司新一届领导班子上任,当时公司正处于搭建‘四梁八柱’的阶段。为了解决实际业务中的痛点和难点,公司率先从制度、流程、系统入手进行治理。在这一阶段,我们完成了基础硬件配置以及基础软件数字化、电子化积累,集中精力建设投研体系,提高投研成果转化能力。”王宇介绍。

当时西部利得基金重点发力固收业务,所以公司系统建设最早是围绕固收业务开展。作为固收投资的重要环节,以往研究员每天需要人工阅读大量的信用研究报告。随着投资规模增加,研究员的工作负荷巨大,所以西部利得基金2019年率先推出信用研究系统,用来协助固收部门评估信用风险。这是王宇牵头下公司在系统开发方面的第一次尝试。

2019年之后,西部利得基金资管业务全面铺开,固收、量化、主动权益板块依次推进,公司经营业绩和净值增长曲线陡峭上行。王宇介绍,WISE投资决策支持平台就是在这一阶段正式“上线”。

从共识出发逐步搭建系统

整个投研生产过程涉及多个部门、岗位、职能,为了改善以往碎片化、低效率的跨部门合作情况,王宇表示,WISE投资决策支持平台的搭建逻辑首先是实现“协同”,其次是把共识沉淀下来形成“智慧”,通过持续的人工赋能逐步搭建起完善的系统。

“共识是投研体系以及系统建设的出发点,投研决策虽然有个性化差异,但是底层的研究框架存在共性。我们致力于寻找各类资产定价底层逻辑的共识,并将这种共识体系化、流程化、系统化。目前西部利得基金的产品布局包括固收、量化、主动权益、多元资产等方面。在过去几年,每个板块都在不断打磨自己的体系,逐步形成人脑和电脑相结合、具有西部利得特色的智能投研体系。”王宇表示。

以具体业务为例,王宇介绍,固收条线强调“匠人匠心”,通过打磨研究模型、决策机制、交易面板等,力争每一个基点的收益;量化条线聚

焦“策略车间”,将数据挖掘、因子开发、策略迭代、组合管理、归因和回溯模块化、产线化,从而高效地产出优质策略;主动权益条线形成宏观高度、产业深度、量化宽度、个股精度的“四度理念”共识,并将这种共识具象为研究报告的格式、个股估值模型的样本、重点推荐的逻辑要点,进而形成公司权益投研的风格和特色。

这样的一体化系统建设并非一朝一夕能够完成。在推进过程中,WISE投资决策支持平台的功能作用也在不断迭代升级。

在王宇看来,初级阶段是操作型平台,把复杂的流程规范化、系统化;中级阶段是分析型平台,把数据、流程、模型可视化呈现,大幅减少重复劳动,提高工作效率;高级阶段是智能型平台,比如当触发某些信号时,量化模型可以对仓位、择时提供依据,价格异动监测便于投研人员及时关注和跟进等,虽然不具备直接形成投资决策的能力,但可以为投资经理发挥主动投资能力提供系统化支持。

“投资过程中最重要的决策环节一定是基于投资经理自身的认知、经验、性格、能力,但在做出决策之前的‘最后一公里’可以用体系和系统予以支持。”王宇希望,WISE投资决策支持平台能够帮助投资经理,将决策逻辑可视化,清楚地知道自己是基于哪些信息做出的投资判断以及能否承担后续的波动风险,更好地规范投资思考过程。

投研体系架构逐渐稳固

WISE投资决策支持平台之所以能顺利推进,王宇坦言,可能与投研部门骨干深度参与建设关系密切。

“在大框架搭建完成的基础上,投研部门能

够直接向IT部门和技术厂商提出业务痛点、改进方向以及成功经验,大大节省了沟通成本。并且,公司与厂商找到了共同的战略切入点,致力于打造一体化平台,在‘产品治理+技术支持’的合作模式下,系统建设整体投入可控,研发推进基本不会因预算而拖累进程。”王宇表示。

更为重要的是,王宇提到,公司董事会、管理层对于推动基金公司高质量发展、打造智能投研体系的决心始终不曾动摇。公司坚持建设团队制、平台型、一体化、多策略的投研体系,公司投研文化中“分享”的精神深入人心,投研团队具有良好的互动氛围,愿意在交流中分享自己的经验和观点,积极总结并在系统上加以沉淀。在此基础上,WISE投资决策支持平台提供“敏捷开发”机制,按照重要程度进行优先级划分,拆分业务模块,逐一处理,迅速响应,大大提高了员工反馈问题的积极性和模型迭代的效率。

一体化平台搭建完成后,公司的投研体系架构逐渐稳固。王宇表示,这不仅降低公司对单一投资经理的依赖,还能促进公司整体业绩的稳定性和可持续性,对于公司未来拓宽管理半径也有较大的帮助。相关配套设施跟得上,才能撑起公司的二次增长曲线。

随着电子化、一体化、智能化阶段逐步落地完成,WISE投资决策支持平台建设、形成适合自身的投研生态是王宇展望的未来图景:“这一生态可以包含投研工作的基础生产环境,比如各类数据、工具、引擎,也会积累成熟的策略、图谱、逻辑、模型。理想情况下,投研人员的所有投研活动都可以在这个生态系统中完成,再用我们的共识,向其它部门、同业机构、投资者以及所有关注资管业务发展的伙伴们传递我们的投资理念和方法。”

基金人士:
黄金回调或提供买入良机

● 本报记者 刘伟杰

近期,国际金价在调整后再度上攻,不少国内外机构表示,仍看好中长期的黄金投资潜力。近期回调提供了买入良机,黄金仍是有效分散组合风险的投资标的。

多位基金人士称,前期金价大幅调整受到多方面因素影响。中长期来看,金价上涨的结构性驱动因素来自需求面,周期性的驱动因素则来自美联储降息。明年伦敦金价有望突破每盎司3000美元。

黄金调整后再度上攻

截至北京时间11月21日17时,伦敦金上演“四连涨”,而该品种从11月8日至11月15日出现“六连跌”,在全球经济面临不确定性的背景下,黄金价格出现较大波动,引发金融市场关注。

数据显示,伦敦金在10月底创下历史纪录,一度冲至每盎司2790美元附近。上海黄金交易所黄金现货交易较活跃的AU99.99品种10月31日冲高回落,盘中一度创下每克655元的历史纪录。

有机构人士认为,当前黄金的性价比“并不具有吸引力”,近期比特币等虚拟货币大涨,部分风险偏好较高的热钱明显分流。但高盛认为,金价近期回调提供了“买入良机”,在全球各大央行买盘和美联储降息的提振下,维持对黄金每盎司3000美元的2025年底目标价,这意味着金价仍有超过10%的上涨空间。高盛认为,黄金结构性的驱动因素来自央行需求,周期性的驱动因素来自美联储降息,主要的下行风险来自全球利率上行和美元走强。

华安基金许之彦表示,短期来看,在美元走势偏强、市场投机情绪高涨的阶段,黄金维持震荡态势。长期来看,全球经济增长可能放缓,美国债务压力有望进一步加剧,投资者可积极关注黄金的配置价值。

近期或持续高位震荡

今年以来,黄金上涨势头延续,屡屡创出新高。11月以来,市场出现多头止盈迹象,金价一度回调近10%。多位投资者认为,前期金价回调更多来自于市场情绪博弈。

明泽投资董事总经理马科伟表示,前期金价大幅调整受到多方面因素共振影响,包括资金获利了结、美元指数走强等。当前黄金价格再度上行,主要是地缘局势再度紧张,叠加美元指数上涨势头放缓。

马科伟进一步表示,短期来看,黄金价格预计在高位持续震荡整理。中长期来看,在地缘局势等因素没有明显改善之前,预计金价仍会保持上升趋势,短期回调是中长期布局的良机。

明世伙伴基金的基金经理廖晨认为,除传统的利率水平、美元指数等影响因子之外,推动本轮金价上涨最重要的驱动力来自于全球各大央行,其背后的因素主要是地缘局势紧张以及各方对美元信用的担忧。

在廖晨看来,上述因素并未发生逆转,预计各国央行和机构投资者将持续购金,且央行买盘对于黄金价格的敏感性较低。从中长期来看,金价仍处于上行趋势中。作为资产配置来说,黄金仍具备较高的投资价值。

国融基金权益投资部汪华春表示,从资产配置角度来看,常见的资产分为生息资产和非生息资产,黄金属于非生息资产,但央行等机构持续买入黄金,并非完全出于收益率的考虑。未来黄金配置价值仍将提升,预计金价持续震荡上行。

贵金属主题基金斩获颇丰

受到强势金价提振,贵金属板块今年以来表现出色,含“金”量较高的基金密集上涨。逾50只贵金属行业主题基金(A/C份额未合并计算)年内回报率超15%。

Wind数据显示,截至11月20日,有53只贵金属主题基金今年以来的回报率超15%。其中,西部利得策略优选A、西部利得策略优选C、东方周期优选A、华夏中证沪深港黄金产业股票ETF、中海优势精选、东财中证有色金属指数增强E、银华沪深股通A等回报率均超25%。

某公募人士称,黄金主营业务的上市公司有望在更长周期内受益于较高的金价,考虑到金价上行趋势仍未结束,黄金主题投资性价比较高。华安基金表示,从中长期看,有多个投资逻辑支持黄金表现:一是全球经济增长可能放缓,通胀压力可能加大,美联储降息周期仍在进行中,从历史数据来看,黄金一直是抗通胀的利器;二是全球央行频频购金;三是债务压力加大,影响美元信用,并倒逼美联储降息。



视觉中国图片