

挖掘指增产品蓝海 基金公司携手培育超额收益之花

□本报记者 王鹤静 魏昭宇 徐金忠



视觉中国图片

“增强让指数更美好！”有公募机构这样介绍指数增强产品、策略的优势。

当被动投资浪潮席卷而来的时候，一部分弄潮儿更专注于被动投资的工具化运用。指数增强产品成为了这些既想顺应市场浪潮，又坚持资产管理专业化发展路径的另类选择。

中国证券报记者注意到，在近期的被动投资浪潮中，指数增强产品门庭若市。特别是在中证A500这一创新指数的激发下，公募指增产品和策略迎来了更多的市场关注。

业内人士表示，作为指数投资、主动增强兼而有之的“跨界”产品，指增产品有旺盛的生命力和足够的发展空间。不过，发展之路，道阻且长。“好在目前行业中已经有一批基金公司，将指增产品作为重要的发展方向，相比ETF的‘卷’和主动权益的‘专’，指增产品有大家一起搭台唱戏的势头。”上海一家基金公司的总经理表示。

未来发展空间可期

在讲述自家公司的指增产品时，周强（化名）两眼放光。作为一家中型公募机构分管产品和销售的副总经理，周强的兴奋点显而易见。

最近热闹无比的ETF，对于周强和他所在的基金公司来讲，可谓无缘参与。公司有ETF产品，但是没有足够的资源和资金，这项业务已经陷入僵局。“如果要重振ETF产品，我们发现需要的资源耗资惊人，之前我们投不起，现在更是投不起。”至于主动权益产品和策略，在周强所在的平台上，更是有心无力。在他看来，一是主动权益投资本身就不好做，叠加资本市场近年来的表现不尽如人意，主动权益投资已经很难“立住人设”；二是中小公募机构资源有限，也不会有业界大咖加盟，“巧妇难为无米之炊”。

指增产品让周强和他所在的基金公司鼓起勇气，再度站在起跑线前。“指数投资顺风顺水，增强策略见真功夫，增强策略可以让指数投资更美好。纯指数投资固然有简明易懂的优势，但是投资者还有寻求超额收益的需要。这块是蓝海市场，大有可为。”周强说。

不过，大有可为的这块蓝海市场，早已有人开拓，只不过，虽然经历了一段时间的发展，指增产品和策略只能算是“灰姑娘”。Wind数据显示，目前全市场共有86家公募机构发行了指增产品，总规模接近2400亿元。这样的规模，在行业人士看来颇为尴尬。“全部规模还不如一只ETF巨无霸产品。虽然上市指数基金有规模的天赋优势，但是同样基于指数的指增产品不应止步于此。”一位指增基金经理表示，指增产品和策略长期以来存在感不强，有多方面的原因。“在市场上的增强策略和产品，认为进攻性不够；当市场阿尔法熄火后，投资者又迅速向上市指数基金靠拢，因为这类产品简单明了且具有费率等方面的优势。”

不过，指增产品也不是“出头无望”。对此，兴证全球基金认为，从历史表现来看，相比业绩比较基准，指增基金能大概率实现年度正向超额收益，给投资者提供了一个良好的工具选择。随着品类的多元化以及市场投资者认可度的提升，这一产品未来发展空间可期。

兴证全球基金注意到，指增基金这几年的规模增速显著高于主动产品，这可能源于指增

基金优异且稳定的超额收益表现和清晰的产品定位，指增基金在过去3年市场下行周期中规模和数量逆势上扬。截至2024年9月30日，我国所有运用指数增强策略的基金规模为2341.03亿元，产品数量为288只，较2018年底增长了348%和274%。

“灰姑娘正在穿上水晶鞋，以后会大不一样！”周强形象地说。

在指数化浪潮中顺势而为

数据显示，公募指增产品中，宽基指数产品是绝对的主力。其中，沪深300指增和中证500指增是公募机构布局最为广泛的品种，均有60家以上的公募机构参与发行。沪深300指增产品的总规模超过900亿元，在所有指数中位居第一。

富国基金、易方达基金为目前市场上唯二旗下指增产品规模超300亿元的公募机构，汇添富基金、华夏基金、兴证全球基金旗下指增产品规模均在百亿元以上，位居行业前列。

以富国基金、易方达基金两家头部机构为例，2004年发行的易方达上证50增强、2009年发行的富国沪深300增强，已成为业内最具代表性的两只宽基指增产品，基金规模分别为233.53亿元、142.77亿元，在所有指增产品中排名前二。

2008年至2017年，富国基金在行业及主题指增产品方面进行了尝试和拓展，从红利、医药、高端制造等方面陆续布局指增产品。但从近两年来看，宽基指增回归成为指增产品的主线，发行的产品包括跟踪中证1000、MSCI中国A50互联互通、创业板指等宽基指数的增强产品。

以主动权益投资见长的兴证全球基金的指增业务较为稳健，目前旗下仅有沪深300指增增强、中证800六个月持有指数增强两只指增产品，但是两只产品均在同类产品中做到了规模位居前列：兴全中证800六个月持有指数增强规模排名第一，兴全沪深300指数增强规模排名第二。

兴证全球基金表示，公司希望在指数化浪潮中顺势而为，结合自身优势，在有效跟踪指数的基础上创造阿尔法，力争在指数之上稳进一步，不求速胜，每年为投资者获取相对稳定的超额收益。公司的产品策略一直是打造具有核心竞争力，并且能够穿越周期的产品，指增产品线同样如此。

此外，万家基金、西部利得基金、博道基金、国金基金、国泰君安资管等近年来在指增业务方面频频发力，逐步发展成为公募指增的“中流砥柱”。从这些公司的产品线来看，沪深300指增、中证500指增、中证1000指增基本覆盖了市场对于大中小盘核心宽基的配置需求。行业主题指增方面，部分公募机构同样进行了尝试，例如西部利得基金布局了国企红利、半导体芯片、人工智能等板块。

博道基金量化投资总监杨梦介绍，公司在博道“指数+”公募系列产品的规划上投入了很多心思，希望为投资者提供一个完善的贝塔层面的产品线，核心原则是尽量提供经过优选的贝塔，并在此基础上为投资者提供阿尔法，也是公司提出“好指数，用心+”的初衷。

目前，新一代核心宽基指数——中证A500成为了各家公募机构争相布局指增的重要方向。证监会网站显示，上报中证A500指增的公募机构已多达40多家，除了上述“大厂”积极参与之外，外资、银行系公募机构也开始加入这一战场。

沪上某银行系基金公司指数量化投资部总监告诉中国证券报记者，目前无论是机构投资者还是个人投资者，对于指数产品的投资需求都出现了很大提升。并且，母行对于公司的量化业务非常重视，公司在IT硬件方面也投入了很多资源，目前已经构建起较为成熟的量化投研团队和策略体系。公司的产品布局思路是从大中小市值的宽基指增开始布局，后续逐步拓展到其他窄基指数以及制造业、TMT等方向。

联袂唱戏 多重比拼

随着越来越多的公募机构推出指增产品，这一蓝海市场终将发生变化。

海富通基金量化投资部副总监李自悟向中国证券报记者表示，目前指增产品的主要投入在投研端，这些投入既包括各类数据采集，也包括硬件资源投入，当然更重要的还有人才的获取。

一位沪上公募机构的基金经理表示，多因子选股和行业轮动是量化的传统核心能力所在，所有的量化团队几乎都在做多因子选股。兴证全球中证A500指数增强拟任基金经理田大伟表示，团队大部分时间都在寻找阿尔法因子。“举个例子，比如盈利增速作为一个阿尔法因

子，在投资操作中，可以在中证A500指数的成分股里面建立新的组合，这个组合的盈利增速比A500指数整体的盈利增速要高，可以用于获取超额收益。”

李自悟进一步表示，对于模型所贡献的超额收益，一定要看风险调整后的超额收益水平，即产品的信息比率。“一方面我们会关注超越指数的收益幅度，另一方面也会关注这种超额收益的稳定性。最为理想的产品能以较低的波动获取稳健的超额收益。除此之外，超额收益的来源也是很重要的指标，是否有过多的行业和风格暴露，也是需要投资者注意的问题，这往往决定了超额收益的可持续性。”

想要挖掘到高质量因子，只靠脑力劳动似乎已经不够用了，资金方面的加持不可或缺。“我们在软件和硬件方面的投入都比较大，团队会不断地购买显卡，从结果上看，我们确实高频数据挖掘出一些好标的，在一定程度上提升了收益。”一位指增基金经理表示，“在市场磨底的过程中，大家都摸不准方向，近两年要想通过多因子模型获取收益，高频数据必不可少，能帮助我们在交易行为或者分钟级别的数据里面挖掘一些因子，有效提升收益。”

在杨梦看来，按照风险收益进行分类，目前市场上的指增产品大体可以分为三类：“一些公募指增产品的定位是追求比较高的超额收益，也愿意承担比较大的超额收益波动，在这种情况下，可能要去做一些比如行业或风格的偏离。”杨梦表示，“我们属于第二类，维持行业中性风格，希望把超额收益的波动控制在相对适中的范围，在这个基础之上，再去追求最大化的超额收益。第三类产品则不追求很高的超额收益，但是非常注重超额收益波动的控制，要求会更加严格。”杨梦提醒，对于投资者来说，首先要弄清指增产品的风险收益定位，然后在这个基础上，去看产品做得怎么样，业绩表现是不是跟之前说的一致。

与此同时，中国证券报记者注意到，各家基金公司在宣传推广指增产品和团队时，往往采取协同作战的模式。相比于ETF和主动权益基金，各家基金公司在指增产品方面互通有无、携手共进。“指增产品还在做市场推广的阶段，我们同行之间的交流很多，大家也乐于见到一些机构做大做强，把整个蛋糕做大，对大家来说都是好事。”前述上海基金公司总经理表示。