

“重回属于我们的荣耀” 主动权益基金发力“争上游”

□本报记者 王鹤静



视觉中国图片

9月下旬启动的A股急涨行情过后,市场进入轮动分化阶段。中国证券报记者梳理发现,此前急涨阶段指数基金业绩集体“霸榜”的盛况不再,一批主动权益类基金凭借对主题行情的灵活把握以及对个股的提前挖掘,短期业绩迅速攀升,大幅领先于被动产品。

中国证券报记者采访业内人士了解到,由于“924”行情启动较为突然,多数主动权益类基金的股票仓位较低,处于满仓状态的指数基金率先抓住了投资机遇。然而,当市场进入震荡区间后,主动权益类基金的灵活性以及基金持股集中度较高的相对优势开始逐步显现出来。

近年来投资者较为青睐被动投资,主动权益类基金如何能抓住此轮结构性行情机会,在行业中重新找到立足之地?在多位业内人士看来,一方面,提供偏绝对收益策略的产品,风险收益特征需要清晰地刻画出来,特别是波动率要大概率控制在既定范围内;另一方面,主动投资要聚焦全市场新兴产业方向,提供风格更加清晰、具备阿尔法收益的贝塔工具。

主动权益类基金“异军突起”

“924”行情启动以来,以北证50、金融科技、科创芯片为代表的指数迅速掀起一波汹涌行情。

Wind数据显示,截至10月末,多只跟踪北证50的指数基金在一个月内就实现了翻倍,中欧北证50成份指数A凭借137.06%的收益率拔得头筹,跟踪金融科技、科创芯片等指数的产品收益率普遍高达60%以上。在此期间,收益率排在前30名的公募产品几乎全部为跟踪上述指数的基金。

此后,A股普涨行情告一段落,多个行业和主题轮番上阵,市场进入轮动分化阶段。11月以来,上述“急涨先锋”开始震荡调整,截至12月20日,东财北证50指数A等出现一定回撤,跟踪金融科技、科创芯片等指数的产品涨幅也明显放缓。

与此同时,主动权益类基金开始“异军突起”,永赢先进制造智选A、中航趋势领航A、鹏华碳中和主题A、泰信鑫选A、信澳先进制造、华夏智选升级A、银华数字经济A、民生加银聚优精选等主动权益类基金集体“上榜”,在此期间的收益率集体升至20%以上,一改此前指数基金“霸榜”的局面,收益率排名前30的公募产品全部为主动权益类基金。

以阶段收益率排名前三的永赢先进制造智选A、中航趋势领航A、鹏华碳中和主题A为例,三季度末持仓显示,人形机器人产业链为这三只主动权益类基金的重仓方向,五洲新春、鸣志电器同时入围三只基金的前十大重仓股榜单,永赢先进制造智选A、鹏华碳中和主题A还同时重仓持有安培龙、北特科技、双林股份、绿的谐波、步科股份。11月以来,步科股份、双林股份、北特科技等的表现均较为出色。

永赢先进制造智选的基金经理张璐告诉中国证券报记者,该基金是市场上为数不多的专注人形机器人产业链投资的主动产品,近期业绩突出主要得益于人形机器人赛道不断释放利好,人形机器人明年或将开启产业化的“破晓时刻”,人形机器人可能是下一个类比电动车的现象级赛道,后续表现值得期待。

此外,主攻半导体国产化、算力以及人工智能应用等科技成长板块的泰信鑫选A、信澳先

进智选、银华数字经济A、民生加银聚优精选等近期业绩十分出色。泰信鑫选A基金经理董季周介绍,该基金聚焦于科技和先进制造方向,标的均为细分领域的领军企业。随着近期政策的转向,推动新质生产力发展已成为共识。组合基于估值中枢提升、行业景气度与竞争力提升等因素,市场表现比较符合近期的风格偏好特征。

以全年表现来看,作为主动权益类基金的代表,大摩数字经济A扛住了来自指数基金的竞争压力。截至12月20日,大摩数字经济A凭借71.26%的收益率,成为今年以来收益率最高的公募产品,领先年内成立的多只跟踪科创芯片、创业板200、北证50等指数的产品。天相投顾基金评价中心根据2024年基金半年报全部持仓数据统计发现,今年以来部分收益率靠前的主动权益类基金在科技板块的持仓比例高达90%以上。

结构性行情利于主动捕捉超额收益

浙商证券研究所研报表示,“924”行情以来,主动权益类基金除了弹性显著提升之外,仓位的定力持续性较强。在下跌的交易日中,近七成以上主动权益类基金跑赢了市场。由于仓位、灵活性、考核期等约束,集体性捕捉快牛行情天然不是主动权益类基金的特长。

某大中型公募权益部负责人透露,9月底到10月上旬,大部分主动权益类基金的股票仓位比较低,很多基金经理判断行情只是阶段性反弹,一旦持有的个股上涨就会选择落袋为安。但ETF等指数基金不进行仓位管理,一直处于“满仓”状态,所以在急涨的过程中必然最先受益,很多处于“地板价”的股票本身就存在较大的估值修复空间。

晨星(中国)基金研究中心总监孙珩表示,而当市场进入波动区间后,主流宽基指数整体呈现震荡走势,因此跟踪这些指数的被动基金的业绩被部分主动权益类基金反超,体现出了主动权益类基金的灵活性以及基金持股集中度高(偏向某个行业、板块、主题或集中于中小盘、大盘风格)的相对优势。

“由于板块估值修复、持仓比例较高等原因,主动权益类基金往往能够呈现更明显的业绩优势。相对于被动基金,主动权益类基

金的优势在于基本面选股,组合时刻保持高风险收益比状态,当市场情绪进入平稳期之后,这种优势会体现得更明显。”董季周总结表示。

回溯历史表现,浙商证券研究所总结发现,主动权益类基金的超额收益主要来自于牛市第二阶段的结构性行情,“场外资金持续申购在局部提升定价权、匹配基本面审美的主题投资、在销售渠道端配合下形成类似飞轮效应的正反馈等逻辑当下并未逆转”。浙商证券研究所认为:“长期ETF的定价效率取决于市场有效程度,强式有效市场如果无法形成,主动基金依然是场外长期资金入市的不二选择。”

“定价权来自资金边际流动速度,换言之,流出速度比其他资金慢也是优势。从历史来看,增量资金快速提升是把双刃剑,潮水退去时,不耐心资本的流出速度可能比流入更快。”因此如果强势市场后期、飞轮效应、资金边际流动速度三大要素在2025年集体出现,浙商证券研究所预计,主动基金超额收益将重新走强。

上述大中型公募权益部负责人预测,此轮行情后市仍有不确定因素,未来指数大概率持续区间波动。ETF的权重股多为各行各业的龙头公司,无论是行业还是公司,业绩增速都趋于稳定,很难带来超额收益。“在当前政策推动下,行业机会不断涌现,主动权益类基金由于可以灵活调整仓位、自下而上选股,因此可以做出相比指数基金的差异化投资,而这种差异化带来的超额收益,正是未来主动权益类基金最重要的目标之一,否则投资者为什么不选择费率更低的指数产品!”

主动投资需要精准定位

面对以ETF为代表的被动投资异军突起,近年来感受到压力的主动权益类基金也在不断思考如何重新寻找立足之地,发挥主动管理能力,为投资者提供符合风险收益特征的超额收益。相比被动投资,汇成基金研究中心强调,主动权益类基金的优势体现在择时能力、行业比较能力、精选个股能力上,这应该成为未来主动投资的重点发力方向。

主动权益类基金需要精准定位,孙珩认为,不仅要扎根深度研究,通过精细化的行业与企

业基本面剖析,挖掘被市场忽视或低估的价值品种,凭借卓越的选股能力挑选出具有独特成长潜力与竞争优势的个股,以主动管理的灵活性应对市场变化,凸显在价值发现与择时方面的优势,为投资者提供超越指数平均水平的回报,还应注重打造特色化投资策略,如聚焦特定新兴产业领域或特定风格投资,形成差异化竞争格局。

通过“解剖”近年来逆势扩张的主动权益类基金品种,浙商证券研究所发现,其共性主要是差异化的策略,业绩并非规模的唯一决定因素。规模逆势增长的主动权益类基金往往专注解决投资者的特定需求,持有人对产品的长期定位清晰,并且相比被动产品,能够形成更有差异化的细分策略。

近期,多位主动权益类基金经理在接受中国证券报记者采访时,纷纷谈到了未来主动投资的发展方向。一方面,提供偏绝对收益的策略,产品风险收益特征需要清晰地刻画出来,波动率要大概率控制在既定范围内,同时基金公司也应适当调整考核标准,为偏绝对收益策略提供生存的土壤;另一方面,聚焦全市场新兴产业方向或者深耕某种风格,提供清晰、准确、具备阿尔法收益的贝塔工具。

沪上某公募绝对收益投资部负责人介绍,目前其所在部门正按照风险收益特征构建产品谱系,从低收益、低波动到高收益、高波动划分出多个等级,通过主被动相结合的风控体系,严格控制不同风险等级产品的权益仓位,尽量把回撤控制在相应的要求范围内。

作为聚焦全市场新兴产业方向的基金经理,张璐致力于在不确定的市场环境中,追求硬科技这一确定的主线。“全球正在经历新一轮产业和科技革命,谁能率先在关键且颠覆性的技术领域实现突破,谁就能在全球新一轮竞争中占据主动权。前沿新兴赛道中,人形机器人、生成式人工智能、商业航天等都是属于新时代的产业,也是我所关注的方向。”

张璐介绍,其所在团队致力于采用主动基本面叠加量化的“组合拳”打法,在甄选基本面优秀股票的同时,对行业中的细分领域景气周期进行研判,动态聚集价值被低估或拥有核心技术环节。同时,针对不同的商业模式挖掘行业特色因子,构建量化因子模型进行验证,力求实现策略的持续性,避免主动选股中的主观偏见和信息遗漏。