

市场活跃机会增多

公募指增产品超额收益“加速跑”

今年以来,A股市场活跃度较高。公募量化指数增强基金抓住波段机会,近八成产品跑赢了业绩比较基准,达到了指数基础上的超额收益效果。其中,跟踪中证1000、中证2000等小微盘宽基指数的指增产品超额收益尤为显著。

中国证券报记者采访多位公募量化基金经理了解到,今年整体市场活跃度较高,相对有利于量化策略发挥作用,尤其是成长类因子、交易行为类因子等表现较为突出,整体贡献了较多的超额收益。随着业界逐渐强化业绩比较基准约束,投资者会更关注超额收益的稳定性,指增产品未来也要更侧重获取相对稳定的超额收益,不仅要分散超额收益来源,还要控制好风险敞口。

●本报记者 王鹤静



视觉中国图片

近八成公募指增产品跑出超额收益

Wind数据显示,截至5月19日,在351只公募指数增强型基金中,近八成产品今年以来收益率跑赢了业绩比较基准,实现了指数基础上超额收益的效果。尤其是跟踪中证1000、中证2000、国证2000等小微盘宽基指数的指增产品,超额收益更加突出。

例如,招商中证2000增强策略ETF今年来的收益率达20.80%,该产品的业绩比较基准中证2000指数同期涨幅

仅有9.74%,相比之下,该ETF跑出了11个百分点的超额收益。国金基金、工银瑞信基金、博道基金、大成基金旗下的中证1000指数增强A、国联沪深300指数增强A、中欧中证500指数增强A、鹏华中证500指数增强A、博道中证800指数增强A等业绩靠前的产品,与业绩比较基准相比,达到了5个百分点以上的超额收益。

相对而言,跟踪沪深300、中证500、

中证800等大中盘宽基指数的指增产品超额收益不尽如人意。安信量化精选沪深300指数增强A、国联沪深300指数增强A、中欧中证500指数增强A、鹏华中证500指数增强A、博道中证800指数增强A等业绩靠前的产品,与业绩比较基准相比,达到了5个百分点以上的超额收益。

此外,经过最长半年时间的考验,中证A500指数增强产品也初见成效。不

过,由于成立时点、建仓时点等因素影响,这一新品种目前超额收益情况分化较大。2024年11月成立的国金中证A500指数增强A今年以来已经跑出了5个百分点以上的超额收益;2025年3月成立的汇添富基金、人保资管的中证A500指数增强A,目前超额收益已升至6个百分点以上。表现相对较弱的中证A500指数增强基金目前则跑输业绩比较基准超过3个百分点。

市场活跃利于量化策略发挥

中国证券报记者采访多位知名公募量化基金经理了解到,今年A股市场活跃度较高,相比去年行情更加平稳,整体上比较有利于量化策略的发挥。

国金基金量化投资中心总经理姚加红告诉记者,2023年公募和私募量化产品总体规模增长较快,导致获取超额收益的竞争十分激

烈。随着2024年量化产品整体规模回落,超额收益逐渐恢复正常水平。并且,经过2024年的考验,量化基金管理人大多在阿尔法模型和风险模型方面进行迭代升级,显著改善了超额收益表现。

在超额收益的贡献上,博道基金量化投资总监杨梦介绍,主要来源于严格

风控下选股模型预测能力的发挥。在因子方面,人工智能量价系列的因子贡献略大一些,基本面类型的因子也有不错的贡献。汇添富中证1000指数增强的基金经理王星星表示,成长类因子和交易行为类因子表现较为突出,对组合超额收益的贡献相对较大。

中证A500指增产品方面,由于成

立时间较短,杨梦坦言,此类产品超额收益的差异主要来自建仓节奏以及在此期间选股模型的有效性。中证A500在基础风格特征上与沪深300等传统宽基指数接近,姚加红表示,由于中证A500指数在行业分布、市值分布上相比沪深300指数更均衡,所以相对更容易获取超额收益。

侧重获取稳定超额收益

近期,《推动公募基金高质量发展行动方案》的发布进一步强化了业绩比较基准的约束作用。在华泰证券金融工程团队看来,以纪律性、可复制性、风险预算控制为核心的量化指数增强策略存在可借鉴之处。

一是作为“业绩稳定器”,可有效缓解行业偏离与风格漂移,控制跟踪误差,降低回撤风险;二是作为“补短板工

具”,针对基金经理非优势领域,结合多因子体系,提供数据驱动的选股决策支持;三是引入中高频量价信息,或把握额外的阿尔法机会,提升长期业绩表现。

姚加红告诉中国证券报记者,量化基金本身在控制跟踪策略、流程和系统方面相对比较完善,指增产品由于更严格的约束条件,跟踪误差相对更小,所以量化产品尤其是指增产品,能够很好地

满足业绩比较基准的约束条件。

随着业绩比较基准功能落实,投资者会更关注超额收益的稳定性。姚加红认为,无论是指增产品还是其他主动管理的产品,未来都需要更侧重获取相对稳定的超额收益,靠单一赛道或者单一风格来博取超额收益,难度会越来越大。

“经历了2024年2月以及9月、10月两次较大的市场波动后,很多量化基金

管理人对小市值品种、小微盘风格等风险敞口的约束更加严格,所以在今年几次小微盘品种跌幅较大的时点,量化产品超额收益并未受到显著影响。”姚加红表示,未来指增产品一方面要分散超额收益来源,力争在不同市场条件下都能取得超额收益;另一方面要控制风险敞口,避免在行情变化下超额收益和回撤波动较大。

外部扰动边际改善 私募机构静待“进攻时机”

●本报记者 王辉

今年以来备受市场关注的海外扰动因素从近日迎来边际改善,海外市场近期普遍有所反弹,A股市场同步迎来震荡攀升。中国证券报记者近期从私募业内调研了解到,上周以来不少私募正持续加仓A股,对后市的研判更趋积极。展望未来,私募机构对于经济基本面和市场中期表现,同样较为正面。

投资心态转向乐观

随着外部不确定因素的边际改善,私募机构对市场的信心显著增强。重阳投资合伙人寇志伟认为,外部风险的缓解有望在二季度进一步提振中国经济增长动能。他称,整体出口数据逆势增长,凸显了中国制造业的韧性。

“从4月以来的相关消息面和A股市场波动情况来看,无论是投资者还是企业,已经能够更加理性地分析类似不确定因素的真正影响,并能够通过优化配置和投资策略来对冲风险。”寇志伟表示。

从全球资本配置视角来看,明泽投资创始人、董事长马科伟表示,A股正迎来新一轮系统性估值修复的机会。“随着相关不确定性因素的改善,全球资本对中国资产的再配置将按照两条主线展开。一是A股折价修复与流动性影响重估形成的双击效应;二是基于政策周期与企业业绩周期共振的确定性溢价。上述因素或成为现阶段市场运行的重要支撑。”他表示,第一季度中国经济增速超预期,将为后续经济复苏奠定基础,叠加财政政策与产业支持形成合力,经济温和回升的趋势已较为明确。

调仓操作悄然展开

在市场情绪转暖的背景下,私募机构的调仓操作已悄然展开。寇志伟表示,重阳投资在这轮市场波动初期便逆势加仓,重点布局了具备全球竞争力的优质标的,目前相关标的股价已修复至波动前水平,部分品种甚至创出新高。

另外,寇志伟表示,市场短期或进入“淡化指数、精选个股”的阶段,投资超额收益将更多来自个股阿尔法方面。

在近期的加仓、调仓方面,畅力资产的操作具有一定代表性。宝晓辉透露,近期已将股票仓位提升至较高水平,调仓逻辑基于宏观环境改善与估值修复预期。“我们重点加仓了业绩超预期、行业景气度上行的标的。”宝晓辉还提到,具备核心竞争力的通信、电子龙头企业成为近期该机构的重点配置所在,此外辅以消费和金融板块的优质个股,用来平衡组合风险。

世诚投资的布局方向略有差异。公司相关负责人向中国证券报记者表示,当前该机构保持中高仓位,重点覆盖科技与医药板块。其中,在科技领域聚焦人工智能等产业进展明确的细分赛道,在医药板块上则优选创新实力强、基本面稳健的龙头。在选股标准上,强调“高质量成长、估值合理性、政策催化、分红回报”等多重维度,看重新现金流改善企业的分红回报潜力。

明泽投资近期投资则更倾向于“景气验证”“政策受益强度”和“估值性价比”。马科伟介绍,近期主要增配科技成长与高端制造板块,如人形机器人、低空经济等前沿领域,同时布局低估值高股息标的。

中期市场研判积极

对于第二、三季度市场走势,受访私募

机构普遍持“中性偏乐观”态度,多重结构性机会将持续涌现。

寇志伟表示,宏观层面的全球流动性环境变化可能加剧现金资产风险,优质权益资产的配置价值进一步凸显。“市场短期上下空间有限,但中长期看,具备全球竞争力的企业是最佳选择。”重阳投资将继续从企业应对波动的能力中筛选标的,重点关注业绩分化带来的机会。

宝晓辉预计,第二、三季度的A股市场呈现“震荡向上”的运行趋势,但也需要警惕上市公司业绩修复节奏与宏观经济数据短期波动带来的阶段性压力。宝晓辉表示,一方面应挖掘业绩超预期的结构性机会;另一方面,在行业配置上会重点关注顺周期板块与科技产业两大主线。

世诚投资相关负责人认为,第二、第三季度的A股市场或呈现“以结构性机会为主导的震荡上行格局”。从政策角度看,流动性宽松、中长期资金入市等因素,以及科技、消费等产业支持政策频频出台,将为A股市场构成支撑。从业绩角度看,随着企业盈利改善,近期市场关注的重点转向内需及经济新动能方面,上市公司的业绩兑现情况将成为投资机会的重中之重。此外,世诚投资还认为,现阶段会“动态平衡风险与收益”,会积极等待外部环境进一步明朗后的“市场全面进攻时机”。

看重绝对收益能力

基金公司积极布局“固收+”

●本报记者 万宇

“目前我们主推‘固收+’产品。”一家中型基金公司市场人士告诉中国证券报记者。

“固收+”产品正成为公募机构争相布局的重要方向之一。一方面,这一方向契合了投资者获得绝对收益的需求;另一方面,这也是出于基金公司管理规模增长的需要。公募人士普遍认为,权益类资产有结构性机会,固收类资产具备长期投资逻辑,“固收+”产品配置价值凸显。

“固收+”基金规模新增明显

今年以来,“固收+”产品逐渐受到基金公司的推崇,也受到投资者的青睐,规模持续攀升。根据基金一季报披露的数据,今年一季度,全市场包括一级债基、二级债基、偏债混合型基金、灵活配置型基金(股票仓位小于30%)在内的“固收+”基金一季度总规模新增超千亿元,相比2024年下半年,规模新增幅度明显。

发行方面,根据中信证券的统计,今年一季度,公募固收类基金发行规模约1210亿元。“固收+”基金平均募集规模出现不同幅度回暖。相较2024年,偏债混合型基金平均募集规模由3.90亿元上升至6.44亿元;混合债券型二级基金平均募集规模由15.22亿元上升至20.64亿元。

一些基金公司通过“固收+”产品,实现了规模的大幅增长。多家基金公司“固收+”产品规模增长达到百亿元级别,中欧基金、中银基金、景顺长城基金、永赢基金、富国基金等“固收+”产品规模增长位居前列。其中,中欧基金的“固收+”产品一季度规模新增177亿元,领跑市场。

进入二季度,基金公司仍然选择积极布局,并密集发行二级债基等“固收+”产品。比如,贝莱德基金就发行了贝莱德富元添益,其发行份额超10亿份。东方红裕丰回报、联博汇利等多只“固收+”产品正在发行。仅5月19日当天,就有汇泉安瑞回报、创金合信文丰、国联稳健增益三只“固收+”基金启动发行。接下来,中信保诚基金还将发行“固收+”产品中信保诚汇利。

契合投资者需求

近日,《推动公募基金高质量发展行动方案》印发。《行动方案》明确提及,要支持含权中低波动型产品及资产配置型产品的发展,并大幅提升其产品注册效率。业内人士认为,中低波“固收+”产品或迎来布局良机。

中国证券报记者调研了解到,除了近期频频有“固收+”基金新发之外,不少公募机构还对旗下绩优“固收+”基金进行持营操作,一方面渠道部门力推“固收+”基金;另一方面,品宣部门也对这类产品进行大力宣传。

上银基金认为,以债券资产打底、权益增强收益的“固收+”产品,既能在债市波动中力争票息收益,又能通过适度权益仓位捕捉股市的结构性机会。一位“固收+”基金经理表示,大量的投资者需要在持有一定期限后能获得正收益的基金产品,尤其是经过几年权益市场的起伏,一些投资者更看重绝对收益能力,“固收+”基金的产品特点较好地契合了这些投资者的需求。

一些“固收+”基金确实在稳健回报方面取得了不错的成绩。以广发聚泰混合A为例,该基金成立于2015年6月,Wind数据显示,截至2025年4月30日,广发聚泰混合A的总回报率为74.25%,年化回报率达5.77%,值得一提的是,广发聚泰混合A成立以来的所有自然年度全部实现正收益。广发聚泰混合A在回撤控制方面表现不俗,截至2025年4月30日,其近一年最大回撤幅度为0.93%,拉长时间线来看,近三年最大回撤幅度为2.35%。

另外,上银丰瑞一年持有期混合A的表现也可圈可点。该基金自2023年12月成立以来,截至2025年3月末,累计回报率为15.70%,最大回撤幅度为2.34%。

某型基金公司渠道人士坦言,在主动权益类基金规模增长有限,ETF成本投入高,短期难以取得突破的背景下,“固收+”基金等固收类产品成为基金公司规模增长的关键因素之一。他告诉中国证券报记者,银行渠道在选择销售固收类产品时,会重点关注绝对收益、最大回撤、正收益概率(持有一段时间的正收益概率)等指标,“固收+”产品相对更好进入银行渠道。

具备长期投资逻辑

上银基金认为,当前部分资金在不确定环境中倾向于通过动态平衡寻求可持续收益,市场整体处于“防守为主,伺机进攻”的阶段。展望后市,金融市场宏观流动性或趋宽松,整体利率不具备上行空间,因此固收类资产具备长期投资逻辑,与此同时,权益类资产的结构性机会涌动,可保持谨慎乐观。“固收+”产品正成为穿越经济复苏周期的优质配置标的。

中信保诚汇利的基金经理郑义萨表示,短期内债券市场受政策观望情绪影响,或维持震荡格局。“在利率债方面,目前中短端品种确定性相对更高。随着降准降息政策落地,中短端品种的确定性将进一步增强;长端利率受突发事件、经济增长和物价预期等多重因素影响,不确定性相对更大。”此外,他还关注权益市场的投资机会,“红利策略、困境反转策略等方向已经出现了一批风格稳定、策略成熟的绩优基金,这些基金是我们关注的重要方向”。

广发聚泰混合的基金经理宋倩倩表示,二季度,预计部分债券票息投资策略确定性好于久期策略,同时可积极关注风险偏好再平衡带来的久期交易机会。可转债层面,关注大盘稳健品种以及偏债型品种的投资机会。在权益市场方面,近期市场或继续在震荡中消化科技主线的高估值,可等待宏观变量因素的逐步明朗化。