

富国基金王保合： 以主动量化“破局”主动ETF

□本报记者 王鹤静

10月23日,境内首批主动ETF正式启动募集,这一重磅创新产品的落地标志着境内ETF正式迈入主动投资时代,中国公募基金市场也由此开启主动与被动投资协同发展的全新阶段。

作为首批主动ETF基金管理人之一,富国基金拟依托自身在指数量化领域长期积淀的投研实力,派出公司总经理助理、量化投资部总经理王保合“挂帅”管理公司旗下首只主动ETF——富国价值优选量化选股主动ETF。据悉,该主动ETF将以PB-ROE框架下的主动量化策略,探索这一创新品种的可行路径。发行首日,该ETF募集规模即达20亿元上限,实现“一日售罄”。

近日,王保合在接受中国证券报记者采访时表示,主动ETF融合了主动投资的价值发现功能与ETF便捷的交易属性,投资者既可以借此分享中国经济长期增长红利,也能借助ETF双市场、双价格的体系灵活开展交易。

从被动跟踪到主动选股,从场外申赎到场内交易,境内主动ETF的问世,或将成为公募行业竞争逻辑向“拼投研、创超额”转变的重要转折点。

王保合,博士,2006年7月加入富国基金管理有限公司,历任公司助理数量研究员、研究员、基金经理助理、基金经理、量化与海外投资部量化投资副总监、量化与海外投资部量化投资总监等职位;现任公司总经理助理,兼任量化投资部总经理、资深定量基金经理,二季度末公募管理规模达256.53亿元。

融合主动基因与ETF便利

自2004年境内首只ETF问世以来,ETF长期和被动指数基金紧密绑定,市场习惯于将ETF等同于被动指数投资工具。

而此番主动ETF获批落地,在王保合看来,是中国公募基金行业一次重要的产品形态革新:“ETF本质上是一种产品的形态,既可以被被动跟踪指数,也可以主动投资管理,主动ETF的推出为国内ETF业务打开了全新的发展空间。”

根据沪深交易所此前发布的主动ETF业务指引,基金管理人应当基于真实投资组合,制作主动ETF的申购赎回清单(PCF),并于每个交易日开市前通过指定渠道披露。

基于每日披露PCF清单的规则,主动ETF的持仓将置于市场的监督之下。王保合认为,透明的持仓制度能够有效约束产品风格漂移等问题。同时,在日常运作中,基金管理人可以持续监控IOPV(基金份额参考净值)的偏离度,结合业绩比较基准、

持仓透明等机制强化投资纪律,让组合风格更加稳定。

与此同时,主动管理的引入也有望改善市场对于ETF的固有印象。近年来,境内ETF市场规模迅速扩容,但被动指数产品占据绝大多数,市场上不乏有观点认为ETF只是简单复制指数。

“主动ETF的核心优势,在于把公募基金的主动投资能力与ETF的灵活交易机制融合到了一起。”王保合总结说,“相比被动指数基金,一方面,主动ETF能够发挥基金管理人在资本市场上的定价能力,寻找市场上的错误定价机会,为持有人创造更多的超额收益;另一方面,主动ETF拥有双市场、双价格体系,投资者既可以在一级市场申赎,又可以在二级市场买卖,交易方式更加灵活。”

整体来看,主动ETF的推出不仅丰富了市场的投资策略供给与定价参与主体,长期也有望提升资本市场运行的稳定性。

PB-ROE赋能主动量化

要想充分发挥主动ETF的这两大优势,基金管理人需要同时具备以下核心能力:一是能够提供长期稳定创造超额收益的主动投资策略,二是具备成熟的ETF运行经验,包括精准编制ETF清单、精细化管理组合持仓等。

基于上述考量,富国基金派出了兼具ETF运作与主动量化投资经验的王保合,拟担任富国价值优选量化选股主动ETF的基金经理。目前,王保合在管上证指数ETF富国及联接基金、富国新兴成长量化精选、富国致弘量化选股等多只指数、量化产品,在ETF运作、主动量化领域积淀深厚。

针对主动ETF每日披露PCF清单、持仓高度透明等运作特征,富国价值优选量化选股主动ETF拟采取量化选股策略,以实现分散持仓。“我们主要依靠量化因子决定最终持仓个股,而且权重非常分散,很难凭借持仓识别出来驱动因子,即便PCF清单对外公布,外界也很难逆向推演出背后的量化方法。”王保合解

释说。

王保合的投资框架扎根于经典的PB-ROE理论,核心思路是以合理的价格买入优质基本面的标的,寻找盈利能力突出且估值相对偏低的公司,捕捉市场阶段性错误定价带来的投资机会。

实际操作层面,首先依托PB-ROE框架,从全市场筛选出盈利确定性强、估值相对盈利较低的优质个股构建股票池;在此基础上,采用“基本面+AI”多因子选股框架,通过机器学习、深度学习等AI手段,归纳总结各类因子的运行规律,兼顾长期基本面逻辑与短期市场风格,尽可能控制风格和交易成本,力争稳步累积超额收益。

为保障这一创新品种的平稳开局,王保合进一步补充介绍,区别于传统的主动量化产品,此次主动ETF会在模型层面对换手率做适度约束;此外,将配套做好做市服务、保障PCF清单制作准确、提高IOPV估值精度等工作,优化场内投资者的交易与持有体验。



从被动ETF向主动ETF进化

境内ETF从被动走向主动,并非一蹴而就。此前,公募行业已通过指数增强ETF、Smart Beta ETF等形式“试水”,将主动管理的基因逐步引入到ETF框架内。此次主动ETF正式落地,进一步拓宽了ETF主动化的探索边界。

谈及这条演进路径,王保合告诉记者,主动量化策略实际上跳出了指数投资的范畴,需要和全市场的主动策略基金同台竞技。

“指数增强策略更看重跟踪误差,一般会明确组合在风格、行业主题、个股方面不会大幅偏离标的指数,胜率是考核重点,通过日积月累小幅跑赢指数,给投资者提供相对指数的超额收益。”王保合说,“主动量化策略则更加灵活,允许操作上相比业绩比较基准做适度偏离,最终的目标是战胜业绩比较基准。”

此外,王保合还对Smart Beta策略和主动

量化策略做了进一步区分:Smart Beta策略往往锚定比如低估值等因子,而PB-ROE框架做出了进一步修正,该策略不仅能筛选出低估值标的,还会覆盖估值偏高且盈利能力相对更强的标的。总体而言,这样的策略有利于在逆境环境中控制回撤,力争为组合提供下行保护。“Smart Beta策略因子固定,面对复杂多变的市场环境时,可能存在一定的局限性;主动量化策略是由量化选股驱动,模型可以根据市场持续迭代优化,自适应能力更强,策略灵活度也更高。”王保合坦言。

面对这一全新的投资品种,王保合希望,投资者能够用好主动ETF的价值发现功能,分享中国经济长期增长红利;同时,依托ETF的便捷交易机制,灵活把握买卖时点,参与双市场、双价格体系带来的投资机会。

向“拼投研、创超额”转变

在境内ETF持续扩容的背景下,越来越多的基金管理人入局ETF赛道,被动指数产品供给日趋充足,差异化发展已经成为行业共识。

在王保合看来,此番主动ETF推出之后,基金管理人可以依托自身投研特色,走差异化发展道路,促进主动与被动投资协同,更好地服务金融资源高效配置。

站在行业层面来看,主动ETF落地有望推动境内ETF市场形成分层化、多元化的发展格局。“被动指数ETF侧重跟踪市场Beta收益,主动ETF通过主动投资和精细化策略运作,争取超额收益,二者功能互补、错位发展。”王保合认为,主动ETF为公募产品创新提供了新的方向,倒逼行业进一步打磨投研能力、丰富产品供给。

从被动复制到主动选股,从场外申赎到场内交易,主动ETF的问世,或将成为公募行业

竞争逻辑向“拼投研、创超额”转变的重要转折点。

作为国内“老十家”公募基金公司之一,富国基金在指数量化投资领域深耕超17年,覆盖主动量化、指数增强、被动指数/ETF、量化“固收+”等全产品线,打造了多样化风险收益特征的产品矩阵,以期满足不同投资者的需求。

王保合介绍,富国基金量化投资团队坚持投研一体化,近年来持续推进平台化、体系化建设。一方面,团队积极拓宽数据来源,以更加精确、全面地刻画股票特征,夯实量化投资“底座”;另一方面,团队持续挖掘阿尔法因子,力争为投资组合提供稳定的超额收益。

“多年来,团队在主动量化投资、ETF运作管理等方面积累了丰富的经验,未来将持续为富国价值优选量化选股主动ETF提供全方位的支持,为创新产品开局保驾护航。”王保合说。