

主动型基金 vs 被动型基金

姓名：陈 锰

专业：软件工程

学号：3170105197

1975 年 12 月 31 日，约翰·伯格创立了第一支追踪标普 500 指数的指数基金（被动型基金），这一史无前例的举动打破了美国投资行业高收费和有利可图的基金管理业务准则，自此以后越来越多的投资者选择了指数基金，大多数积极管理型基金也在指数化投资的大趋势中陨落。在美国市场营销的环境下，指数基金何以成功呢？为什么那些资深的基金经理也落败于只能获得平均收益的指数基金呢？为什么广大投资者可以对指数基金的平均回报感到满足呢？主动基金真的不如被动基金吗？这一系列的疑问促使我去深入了解二者的区别和联系。

主动型基金和被动型基金最根本的区别在于投资理念的不同——主动型基金不刻意去做指数化投资，以超越市场基准为目标；被动型基金并不主动去寻求超越市场的表现，而是试图复制指数的表现。其次，主动型基金即主动管理型基金，是指资金募集后有基金经理操盘，把资金投资于他看中的股票、债券等，以期获得超越市场基准的收益，受到基金经理的经验、偏好、风格等主观性因素的影响，基金经理的能力很大程度上影响着基金的业绩，因此主动型基金需要很高的管理成本。相对的，被动型基金募集后按比例投入到相应的股票、债券等即可。比如以沪深 300 命名的指数基金，是从沪深两个证券市场中选取规模大、流动性好的 300 只股票作为样本为投资对象；中证 500 类的指数基金，则扣除沪深 300 指数样本、按日均总市值高低排名选取前 500 名股票作为样本进行投资。由于被动型基金一般选取特定的指数作为跟踪的对象，因此也通常被称为指数型基金。具体来说，二者主要有以下区别：

➤ 基金的评价标准不同

主动型基金大多追求相对收益，评价主动型基金的表现主要看产品业绩是否跑赢了业绩比较基准以及在同类产品中的排名。被动型基金因其主要是对指数的追踪，所以被动型产品与所追踪指数的拟合程度就成为评价被动型产品表现的主要标准。

➤ 影响基金业绩的因素不同

主动型基金受基金经理个人风格影响比较显著，而被动型基金由于追求对某种指数的复制而受市场表现影响较大。虽然主动型基金可选择的投资标的受基金合同及基金公司相关投资策略的限制，但操作买卖时间、持仓比例、及投资时点的选择等是由基金公司和基金经理来完成的，属于主动投资管理。主动型基金对基金经理的依赖程度较高，与其从业经历和经验有很大关系。因此经常出现持续业绩表现较好的基金由于基金经理变动而表现不佳的情况。对于被动型基金，基金公司和基金经理不需要进行主动决策，一般通过计算机算法完成操作，主要受追踪标的指数市场表现的影响，在投资这类基金时更考验投资者对所选标的的了解及择时能力。

➤ 基金的费率不同

主动型基金管理费平均每年约 1.5%，主动调仓也会产生相应的交易费用，被动型基金管理难度较小，无论是场内还是场外，交易成本都要低于主动型基金。

在了解了主动型基金和被动型基金的区别后，不由得产生疑问——哪一个更好呢？早在 1974 年共同基金教父约翰·伯格就断言市场上不存在任何主动型基金可以跑赢指数，而且事实也似乎验证了他的说法，这是不是意味着主动型基金失去了存在价值呢？事实并非如此。约翰·伯格所言是建立在美国股市条件下的，因为在美国股市的投资结构中，机构投资者占据主导地位，个人投资者虽然也基本占了四成比例，但是毕竟大多数拥有成熟的经验，基于这样的条件下主动型基金经理想要通过主动策略去战胜代表着机构和资深个人投资者实力的指数基金非常困难。反观中国市场，机构投资者占比小，大多数为非专业的散户和其他非专业机构，这样的股市结构使得主动基金跑赢指数具有更大的可能性，形象点说，如果把基金投资比作学校的话，美国就像一个学霸重点班，中国则是差生占多数的普通班，指数就像每个班级的平均分，在重点班考过平均分和在普通班的差别是不言而喻的。因此，在国内市场，虽然指数基金是大势所趋，但是一段时间内主动型基金并不会没落，毕竟普通班想要升为重点班是需要时间和努力的。需要认识到的是，没有所谓的主动型基金优于指数基金，也没有所谓的指数基金稳赢主动型基金，这两者只是投资的手段，而不论采取何种投资方式，都需要强有力的基本面支持，诸如运作良好的投资策略和实力强大的管理团队等。对于投资者

来说，更没有必要持有偏见，只要能够在市场条件下发挥优势的就足够了。

综合上述比较，主动型基金发挥了基金经理的主观能动性来获得超额收益，能够根据市场情况进行仓位操作，具有更高的灵活性，但是管理成本较高，难度较大，还有经理换手等不可控的因素；被动型基金费率低，操作简单，未来业绩可预测性强，但是无法控制仓位，缺乏主动管理，导致在 A 股市场中其波动性较大。那么相比片面追求主动型基金或者被动型基金，有没有可能扬二者之长避二者之短呢？可能的答案是主动地投资被动型基金或者被动地投资主动型基金。通过资产组合策略可以做到这点，量化基金、指数组合、指数增强型基金等可以作为例子说明。

量化基金是通过数理统计分析，选择那些未来回报可能会超越基准的证券进行投资，以期获取超越指数基金的收益，主要采用量化选股、量化择时、股指期货套利、商品期货套利、统计套利、期权套利、算法交易、资产配置等量化投资策略来进行投资组合管理。量化寂静依靠数据指标对股票进行调查并设定与其指标检验其潜力，通过特定的量化模型进行评估和配置，可以很好地将基金经理的投资理念和分析工具相互结合，避免了基金经理个人偏见、精力不足造成的选择局限，是主动投资被动化的典例；指数组合投资通过投资不同类别的指数基金组合，来分散风险，可以在有效分散风险的前提下保证预期回报不会降低，关键在于基金组合的选取，一般认为不同基金的相关性越低，风险就能越有效地被分散，这是一个被动投资主动化的例子；指数增强型基金是在完全跟踪指数的基础上，根据市场具体情况进行适当调整，以期获得超越跟踪指数的收益，一般存在两种增强的方法：一是选择股票投资进行增强，在按目标指数结构进行部分资产配置的基础上，将基金剩余资产投向有升值潜力的个股、行业、板块进行适当比例的增仓；或者对没有升值潜力的个股、行业、板块进行适当比例的减仓。二是进行金融衍生产品的投资，如买入股票指数期货等。

主动基金被动化，被动基金主动化正在成为一种趋势：主动基金逐渐以量化基金为主，被动型基金由更能代表整个市场的传统宽基指数逐步发展为以指数增强型基金等为主，这足以证明二者只是不同条件下的适用性不同，并没有优劣之分，而且存在组合使用的可能。总之基金是死的，人是活的，没有一棒子打死道理。