

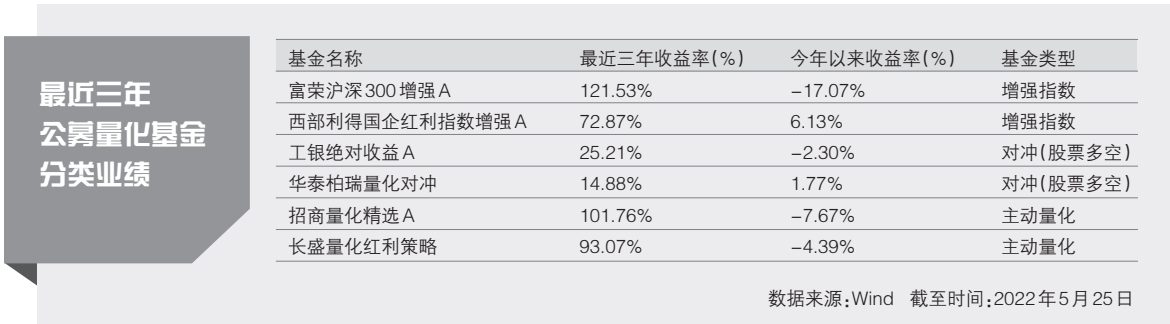
# 均衡配置+分散选股 公募量化基金弱市更抗跌

本报记者 易妍君 广州报道

震荡市环境下,公募量化基金的“抗跌”属性逐渐凸显。Wind 数据显示,截至5月25日,共有18只(不同份额分开计算,下同)公募量化基金逆势取得了正收益;其中,表现较好的增强指数

型基金年内收益率超过6%。同时,对冲量化基金整体展现出较强的抗风险能力。而中长期视角上,部分公募量化基金的业绩可与主动权益类产品相媲美。不过,《中国经营报》记者注意到,目前,公募量化基金仍然属于“小众”产品,单只公募量化基金的

规模普遍较小。有受访人士向记者指出,公募量化长期发展的前提条件是建立完善的量化基金评价体系,科学地评价量化公募基金,而不是用短期地标尺去衡量量化基金的表现。因为越是短期的比拼业绩,越容易让基金去逐利,进行风格上的偏离。



## 招商、大成量化基金近三年收益率超70%

当前,中长期业绩表现较为稳健,且表现出较强“抗跌”能力的基金为指数增强产品。

在公募市场上,量化基金被分类为主动型、指数型(包含指数增强和被动指数)以及对冲基金。与之对应,公募量化基金的投资策略不尽相同,因此风险收益特征也存在差异。

其中,中长期业绩表现较为稳健,且在今年内表现出较强“抗跌”能力的基金为指数增强产品。根据Wind数据,截至5月25日,西部利得国企红利指数增强A最近三年的收益率达到72.87%,同期,沪深300指数的涨幅为10.83%;该基金今年以来的收益率为6.13%,不仅超越了同期沪深300指数的表现(-19.37%),也超越了基金的业绩基准(3.78%)。

“国企红利指数增强基金是典型的价值类基金,在热门赛道股退潮的时候,业绩优势就得以表现。”西部利得量化投资部总经理盛丰行向记者具体分析,从收益分解的角度看,指数增强产品的收益可以分为两部分,一部分是跟踪指数的Beta收益,这一块和市场风格有比较大的关系,比如在今年一季度的市场环境当中,高股息、低估值风格

类的股票比较占优,那么跟踪这一类指数的产品收益也会相对靠前;第二部分是相对指数的超额收益,即超过业绩基准的部分,这一块主要取决于基金经理所采用的策略,用心打磨后的策略叠加足够的时间,超额收益就会体现出来。

同时,主动量化基金(也属于主动权益基金)中,也不乏中长期业绩表现不错的产品。虽然今年年内获取正收益的主动量化基金较少,但也有部分基金表现出较强的控制风险的能力。根据Wind数据,截至5月25日,表现最好的主动量化基金为万家宏观择时多策略,其今年以来的收益率为41.15%;另外,长盛量化红利策略、浦银安盛量化多策略、招商量化精选A、大成动态量化等27只主动量化基金将年内跌幅控制在10%以内。其中,招商量化精选A、大成动态量化等多只基金最近三年的收益率超过70%,均大幅超越同期的业绩基准。

大成动态量化混合基金经理夏高告诉记者,管理主动量化基金,需要综合运用多方面的能力,比如市场环境择时、行业配置、风格轮动、个股

选择等能力。更重要的是,基金经理(基金公司)需要明确基金产品的定位,如追求高风险高收益或是中等风险中等收益,或是低风险绝对收益。不同的定位决定了产品的投资策略和所需要的能力。“我的产品定位为长期稳定战胜基准指数的权益基金,所以不进行大比例仓位择时,控制适当的行业和风格偏离,主要通过量化模型选股来争取获得超额收益。”

不过,指数增强产品、主动量化产品内部的业绩分化均比较突出。例如截至5月25日,今年以来跌幅度超过20%的指数增强基金共有55只,在有可比业绩的指数增强基金中的占比约为四成。

相比之下,对冲基金整体抗风险能力更强,年内表现最弱的对冲基金,跌幅为4.14%。还有个别对冲基金也在年内实现了一定的超额收益。Wind数据显示,截至5月25日,华泰柏瑞量化对冲、华泰柏瑞量化收益今年以来的收益率均超越了基金的业绩基准。但其他同样在年内实现正收益的对冲基金多数未能超越业绩基准。

## 严控跟踪误差+一定超额收益

主动量化基金在风格偏离和风险控制上更加严格,表现为选股更加分散,行业配置更加均衡,风格约束更加严谨。

值得注意的是,今年前五个月,A股的波动颇为剧烈。截至5月25日,上证指数较年初的高点下跌了14.62%,深证成指今年以来的跌幅达到25%;沪深300指数则下跌了19.37%。由此,多数主动权益类基金今年年内的业绩表现不尽如人意。Wind数据显示,截至5月25日,年内普通股票型基金的平均收益率为-20.90%。

在此背景下,公募量化基金的优势得以显现。结合上述分析可以看到,部分量化基金在弱市中更抗跌。

夏高指出,过去几年,主动权益基金(即主动权益)取得了亮丽的业绩,其中一个原因是重仓持有一部分行业和股票,风格鲜明突出,即常说的“赛道股”“抱团股”等。而今年以来,一些在过去涨幅巨大的“赛道股”“抱

团股”出现回调,从而拖累一部分主动权益基金业绩表现,这些基金回撤较大,超过市场主要宽基指数的回撤。这也就是大家常说的“盈亏同源”,上涨时重仓领涨的股票业绩表现好;下跌时如果继续重仓同样风格的股票,自然也就跌幅大。

“相对于主动权益基金而言,主动量化基金在风格偏离和风险控制上更加严格,表现为选股更加分散,行业配置更加均衡,风格约束更加严谨;同时,量化基金常用的选股因子的超额收益回升。这些因素使得主动量化基金能够严格控制其相对于市场的跟踪误差,还有一定超额收益,也就是比主要宽基指数跌得少,从而表现出一定的抗跌性。”夏高进一步谈到,同样,风格均衡的不足是在“抱团”上涨的行情中,不像重仓持股的产品

那样快速上涨。集中和均衡各有优势和不足,投资者应当根据自己的判断和风险承受能力来选择。

盛丰行也谈及,公募量化基金相对抗跌的原因主要是行业分散和个股分散。以指数增强类产品为例,目前市场上比较多的是对标沪深300指数或者中证500指数的产品,这类产品在股票行业的权重分配上会参考对应的基准指数权重,而不会只集中在几个热门赛道。

“去年11月到今年4月底,美债利率快速上升,给前期涨幅居前的赛道股带来了估值压力。由于公募量化基金对赛道股的配置低于传统权益基金,所以相对抗跌。此外,主动量化类产品往往持仓股票数量较多,能够较好地分散个股的非系统性风险。”他指出。

## 公募主动量化处于起步阶段

目前公募量化基金向smart beta(聪明的贝塔策略)方向发展更合适,定位于向投资者提供更加多元的投资工具。

就公募量化基金的管理规模来看,其在公募基金总规模中的占比仍然较小。同时,与近年来发展较快的量化私募相比,公募量化基金的规模增长较为缓慢。

对此,盛丰衍分析,一个原因是公募量化和私募量化在产品策略的侧重点上存在一定差异,近年来,基于短周期量价的交易策略提供了可观的超额收益,这是私募量化的强项,所以更受到市场资金的青睐。另外一个原因可能来自于员工激励层面,顶级私募的条件会优越不少。

在夏高看来,公募主动量化基金同时面临与公募主观权益基金、私募量化基金的竞争。公募主观权益基金在行业研究和个股研究上有深度优势,并具备持股集中优势、先发优势。而私募量化基金的几大优势在于:第一,投资标的的优

势,可以同时参与股票、债券、股指期货、国债期货、商品期货等各种标的的交易;第二,交易方式的优势,可以高频交易、日内反向交易等;第三,持仓比例的优势,例如个股持仓比例远高于公募基金的10%约束,股指期货等衍生品持仓比例可以达到100%甚至加杠杆等。基于以上因素,他认为,公募主动量化基金在规模发展上仍然处于起步阶段。

另外,格上旗下金樟投资投研总监付尧则指出,总体而言,公募量化基金业绩还是弱于私募量化基金,公募量化基金投研团队的建设一般不如私募,且在交易过程中限制通常较多,因此从业绩表现来看会弱于私募基金。

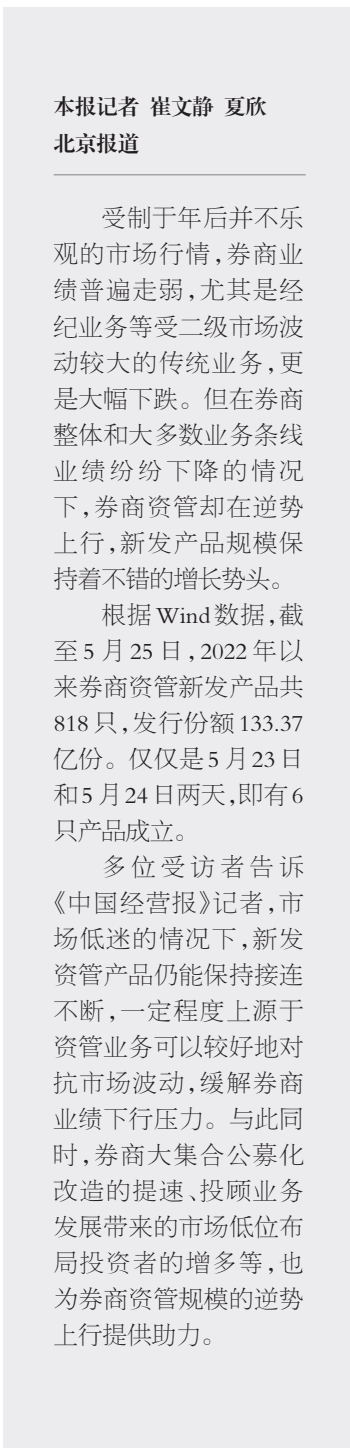
不过,公募量化基金仍然是一类不错的投资品种。在夏高看来,公募量化基金是普通老百姓获取长期稳健回报的一个好

选择。私募量化基金的参与门槛相对较高,而公募量化基金的参与门槛比较低,普通老百姓都有机会参与。

付尧则认为,目前公募量化基金向smart beta(聪明的贝塔策略)方向发展更合适,定位于向投资者提供更加多元的投资工具。“建立完善的量化基金评价体系,科学地评价公募量化基金,而不是用短期地标尺去衡量量化基金的表现,是公募量化长期发展的前提条件。因为越是短期的比拼业绩,越容易让基金去逐利,进行风格上的偏离,脱离为投资者提供相应基准下的超额回报的本质。”

夏高表示,公募量化基金的发展需要投资者长期支持;也需要监管部门对市场严格监管,推动市场规范化;同时,基金管理人应当不忘初心,坚持投资理念,严控组合风险,始终如一争取长期稳健超额收益。

# 券商资管规模逆势增长 债券新发基金占比超八成



## 年内新发产品818只

根据Wind数据,截至5月25日,券商资管存续期产品数量共计7913只,份额1.41万亿份,资产净值1.52万亿元;2021年12月31日,上述数字分别为7099只、1.32万亿份和1.42万亿元。近半年的时间里,券商资管存续产品份额增加900亿份,资产净值提高1000亿元。券商资管新产品也在持续推出,2022年1月1日至5月25日,共发行新产品818只。仅仅5月24日和5月25日两天,即有6只产品成立。

从产品类型来看,相较于股票型、混合型、货币型、另类投资型等产品,债券型产品数量遥遥领先。

## 资管业务对抗市场波动

包括瑞银证券在内的多家机构认为,大资管将成为未来证券行业增长的引擎。相较于经纪等传统业务,券商资管可以较好地对抗市场波动,缓解券商的业绩下行压力。

券商资管缘何得以在对抗市场波动上更具优势?

在国元证券相关人士看来,券商资管业务具有全面性、专业性等特点,在单边市场中能够较好地对抗市场波动。首先,资管产品投资范围广,覆盖全面,投资范围涉及标准化固收资产、权益资产、非标资产、衍生品资产等,能够固收、权益等多个业务类型条线齐头并进,在出现权益市场单边下跌的极端行情下,能够通过其他资产分散风险,平滑产品整体收益曲线,对抗下行压力。其次,相较于一般券商业务,资管业务具有更强的专业性。以国元资管为例,公司资管总

债券基金发行总数571只,发行份额114.37亿份,在券商资管年内新发产品中分别占比69.80%和85.75%。瑞银证券A股非银金融行业分析师曹海峰认为,券商新发公募基金中超过一半为债券基金,系因在当前波动的市场背景下,债券基金得益于更小的波动性从而更具吸引力。

曹海峰同时认为,券商资管新发产品数量的大增得益于两大因素:一是券商大集合产品公募化改造的持续推进。随着资管新规过渡期的结束,2022年券商大集合公募化改造有所提速;二是券商公募

产品通过经纪人/投顾销售的占比相对较大,投资者更愿意在低迷的市场低位进行布局。

根据Wind数据,在截至5月25日年内新发的818只资管产品中,有管理人统计者共803只。其中,管理产品数量在30只以上的券商(或券商资管)共9家,分别为首创证券(61只)、华泰证券资管(41只)、申万宏源(39只)、中信证券(36只)、中信建投(35只)、国海证券(32只)、东证融汇(32只)、国信证券(31只)、国泰君安资管(31只)。

显而易见,上述9家券商(或券商资管)中大多为头部券商,根据

对此,王嵩从三个层次进行了具体分析:

层次一,券商资管业务本身。券商资管业务通过汇集投研人才,着力提高主动管理能力,通过资管业务开展全天候的大类资产配置,通过对板块轮动的深入研究,对冲不同宏观周期的各类资产风险,实现本身收益的稳定和抗周期性。同时,由于资管业务机动灵活,可以服务不同风险偏好的投资者和机构资金,产生从服务到投资收益再到多元化利润来源,从而对冲传统券商以经纪业务和投行业务为主的强周期业绩波动。另外,资管业务整体主动管理能力的强化,不仅可以带来投资收益的增长,还能带来在管资产规模的扩张,从而提升收入的抗周期性。

层次二,资管业务与整个证券公司相协同,通过资管业务的发

展,能够带动证券公司业绩抗风险、抗周期能力的提升。对此,可从四个方面进行理解。

一、券商资管业务的业务链三环节——资金、产品、资产,具有可以串联和整合券商其他各业务板块的统筹功能,将原本孤立的盈利模式转变为全业务整合盈利模式。

二、资金端与经纪业务协同,券商经纪业务的渠道为资管业务提供了资金来源,同时资管产品的丰富也保障了财富管理转型的顺利推进,为客户提供符合其风险特征和综合投资需要的产品线,提升客户黏性。

三、产品端与券商投研运营体系和自营资金协同,既可提升研究业务品牌,又能为自营资金提供新收益来源。

四、资产端与投行信用业务协同,ABS业务的开发离不开投行业

务在资产端的项目储备与客户挖掘。而资管业务又直接为股票质押回购业务提供了融资渠道。

整体来看,券商资管的资金、产品、资产可分别与券商其他部门产生协调,丰富收入来源,创新利润模式,从而使业绩穿越周期、熨平波动。

层次三,资管业务在资本市场为券商提升估值。

券商资管业务的发展,对不论是提升券商本身品牌形象,还是提升券商综合业务运营能力都有很大帮助。而资管业务的新增业绩,会起到增厚证券公司ROE以及拉升市场估值中枢的作用。在估值提升的基础上,券商配合一定资本运作手段,会有更多的融资渠道,同样也为公司管理资产规模的上升提供了良性循环,从而起到提升抗风险、抗周期能力的作用。