

凡真财经 记录平凡生活中的真实财经故事

基金经理战胜指数的难度正在提升 指数投资时代或已到来

随着A股市场逐步成熟以及基金产品规模迅速增长,在最近五年的市场行情中,明星基金经理战胜指数的难度正在提升。A股早期市场投资高手出现的百倍、千倍的惊人收益渐行渐远。

Wind 数据显示,基金五年业绩排行榜中,占据冠亚季军前三强位置无一明星基金经理,清一色为指数基金——招商中证白酒、鹏华中证酒、国泰国证食品饮料基金,五年收益率分别为 408%、305%、297%。相比之下,过去五年的 A 股市场中,业绩表现最好的主动权益类基金是华安生态优先基金,收益率为 269%。

与此同时,规模对主动管理型基金的业绩影响也在显著增大。随着主动管理型基金规模的膨胀,单一牛股尤其是中小盘类牛股,对基金经理的业绩贡献越来越弱,导致公募基金产品的收益在规模增长背景下出现递减效应。

指数基金秒杀各路选股高手

一种通俗的说法是,聪明资金越来越多,导致大多数资金战胜市场的难度越来越大。

易方达基金张坤在其产品 2020 年中报中也坦言,任何长期有效的投资方法,短期必然间歇性失灵。如果短期一直有效,会导致大量的人采用该方法,从而导致该方法长期失效。因此,一个投资人不论采用何种方法,必然在某些时期面临业绩的落后。

而在十几年前,在市场发展的早期阶段,散户主导的 A 股环境下聪明资金少,由此诞生了一批炒股高手或股神型的基金经理,深圳某超大型私募基金经理展示的一份数据显示,在该基金经理还是职业股民阶段,从 2005 年到 2015 年初这段时期,十年时间的收益率接近 1000 倍,而在 2006 年左右亦有私募基金经理凭借惊人的交易水平,在短短一年时间,将账户从百万做到接近 1 个亿。

公募基金在 A 股市场的早期也打造出呼风唤雨的股神型选手。王亚伟作为早期明星基金经理的典型代表,在 2005 年 12 月 31 日~2012 年 5 月 4 日,王亚伟管理的华夏大盘精选基金累计回报接近 1200%,年化收益率达到接近 50% 的程度,在相当长时间里,王亚伟的股票甚至成为 A 股的概念股,具有一定的市



场定价权。有市场人士直言其功成名就在很大程度上受益于 A 股市场不太成熟,聪明资金并不多。

多番教育,A股各路资金变得更精明

随着 A 股市场越来越成熟,暴雷个股杀伤程度惊人,价值投资理念开始深入人心,许多明星基金经理都意识到需要降低预期收益。王亚伟转型私募基金经理之后,业绩尽管不算太差,但较当年影响力而言,在今日市场已失去市场号召力。

有市场人士也表示,当股市的大多数人都变得比以往更聪明,那么市场的赚钱难度就会提升。随着资本市场的政策向成熟市场靠近,投资者在跌宕起伏的 A 股行情中也连续遭到充分的“教育”,基金经理战胜市场变得越来越困难。

有炒股高手承认,他们在过去十年间获得极大收益的原因,并不在于他们的个人能力有多强,而是因为在不成熟的市场中,大多数资金太笨,利用 A 股市场的“不成熟”“半有效”的特点,即便并非专业的投资者,也能在 A 股获取超额收益,但随之市道和政策开始发生重大变化,赚钱已经不太容易。

华安基金的总经理助理许之彦认为,投资者未来在中国股市获取超额收益的难度会增加,因为中国的市场有效性在提升,包括机构投资者比例提升,外资机构也在加速进入 A 股市场,同时,中国的监管机构正在加大监

管力度,这将使得获取超额收益的难度变大。

从标普公司的数据显示,尽管 2020 年市场波动剧烈,给主动管理型基金提供了某些机会,但在截至今年 6 月底的过去一年时间中,63% 的大型基金、70% 的大型核心基金的业绩表现仍然跑输了华尔街的标普 500 指数。数据还显示,过去 15 年中 74% 的中型成长基金和 75% 的小型成长基金也跑输了大市。

基金规模太大,抓住牛股也难拉动物绩

与此同时,规模对主动管理型基金的业绩影响也在显著增大。随着主动投资基金规模的增加,主动管理型基金产品收益水平通常会越来越低,导致公募基金产品的收益在规模增长背景下出现递减效应。

“在基金规模显著增大的背景下,基金经理个人挖掘牛股的能力,可能已经无法显著提升基金产品的最终业绩。”一位公转私基金经理表示,主动管理能力越强的基金,会在市场相对向好的环境下持续吸引资金的申购,或其管理的新基金产品获得资金爆买,但带来的结果是此类基金规模越大,基金经理的明星效应就越弱,许多明星基金经理因此希望基金公司控制单只产品的规模。

具体而言,当明星基金经理管理的单只基金规模,从 5 亿、10 亿的规模膨胀到 40 亿甚至 100 亿后,基金经理

抓取的牛股可能无法对净值产生重大影响,但对一只产品规模只有 1 个亿的迷你基金而言,效果又是不同的。

比如在乐歌股份董事长“拉黑”平安资管基金经理的事件背后,虽然乐歌股份在 2020 年前六个月上上涨了 120%,但挖掘到这只牛股的基金产品,实际上乐歌股份并未在净值上有显著贡献。

由于乐歌股份的流通盘太小,虽然股价弹性大,但却难以进入基金的核心股票池,截至 2020 年 6 月末,乐歌股份的第一大机构泰康策略优选基金持有乐歌股份 40 万股,持股市值仅为 2111 万元,而泰康策略优选基金的规模截至 2020 年 6 月 30 日高达 16 亿元,以此计算,乐歌股份占该基金资产净值仅为 1.25%。

即便乐歌股份股价短时间内上涨两三倍,其对一只 16 亿规模的基金,也难以显著拉动净值增长。16 亿的基金如此,动辄 50 亿、100 亿的公募基金经理更难以通过抓取此类牛股提升基金业绩。

也就是说,随着基金行业的快速发展,许多基金产品规模动辄百亿,在考虑流动性和基金持仓的前提下,单一牛股对基金净值的正向影响越来越低,这也成为今年基金公司频繁发布暂停申购的公告,希望通过控制基金的规模来维持基金良好运作和基金业绩,同时也反映出主动权益类基金规模的迅速增长,已经显著影响了基金经理的能力发挥。

据券商中国

经济学著作·快读

《史蒂夫·乔布斯传》

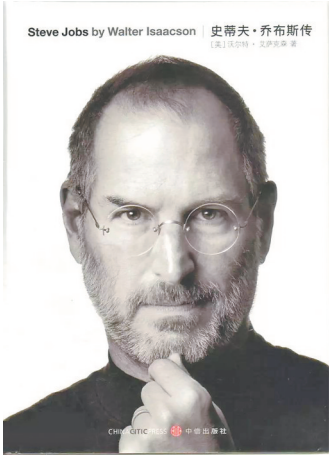
作者:沃尔特·艾萨克森(美) 译者:管延圻等

《史蒂夫·乔布斯传(修订版)》是乔布斯唯一授权的官方传记,由著名作家沃尔特·艾萨克森在乔布斯去世前两年与其面对面交流 40 多次、对乔布斯 100 多位家庭成员、朋友、竞争对手和同事的采访的基础上撰写而成,详尽描写了乔布斯的成长经历,创业生涯和打造苹果公司及其产品的全过程。

史蒂夫·乔布斯,1955 年 2 月 24 日生于美国加利福尼亚州旧金山,美国发明家、企业家,美国苹果公司联合创始人。他是一位极具创造力的企业家,史蒂夫·乔布斯有如过山车般精彩的人生和犀利激越的性格,充满追求完美和誓不罢休的激情。史蒂夫·乔布斯创造出个人电脑、动画电影、音乐、手机、平板电脑以及数字出版等 6 大产业的颠覆性变革。史蒂夫·乔布斯的个性经常让周围的人愤怒和绝望,但其所创造出的产品也与这种个性息息相关,全然不可分割的,正如苹果的硬件和软件一样。

沃尔特·艾萨克森,美国著名的传记作家,生于美国新奥尔良,曾先后就读于哈佛大学和牛津大学。毕业后,成为英国《星期日泰晤士报》的一名记者,由此开始了他的职业生涯。沃尔特·艾萨克森,历任美国有线电视新闻网(CNN)董事长和《时代周刊》总编,他的作品包括畅销书《爱因斯坦传》《本杰明·富兰克林传》以及《基辛格传》。

本书中,史蒂夫·乔布斯的朋友、敌人,还有同事在《史蒂夫·乔布斯传》里也为我们提供了一个前所未有的毫无掩饰的视角,史蒂夫·乔布斯的激情、精力、欲望、完美主义、艺术修养、残暴还有对掌控权的迷恋塑造出的商业哲学一览无余。



本书记叙了乔布斯从出生到去世共 56 年的人生历程,通过他出生被遗弃、高中服用迷幻药、大学辍学、创立苹果、被苹果开除、创立 NeXT、重回苹果并带领其走向巅峰、罹患癌症等等一系列事件,向我们揭示了这位改变世界的天才不为人知的一面。

不那么平凡的童年与青春

从出生开始,乔布斯就显得不那么平凡。未婚生育出生的乔布斯一出生就因种种原因被他的亲生父母抛弃。正巧,一对名为乔布斯的夫妇想要一个小男孩,小乔布斯便来到了乔布斯夫妇家,乔布斯夫妇也答应他的亲生父母送孩子上大学。当然,这段被抛弃和领养的经历,对乔布斯产生了很深的影响。

乔布斯成长于一个具有传奇色彩的山谷——硅谷。乔布斯夫妇在这里工作,乔布斯深受这里浓厚的电子气息所影响,加之自身对电子的热爱,他的兴趣也得以施展。到了上大学的年纪,乔布斯夫妇没有送他去州立大学,而是花重金送乔布斯去了他向往的里德学院。也正是在这个时期,乔布斯结识了史蒂夫·沃兹尼亚克。两人志趣相投,都喜欢迪伦的音乐,都喜欢搞恶作剧,很快便打成一片,成为了很亲密的朋友。

创立 Apple 与一段波折经历

毕业后的沃兹去了惠普工作,在空闲时间里,他实现了键盘输入和显示同步,乔布斯发现了其中的商机,他们将它命名为 Apple1。随着 Apple1 的升级版 Apple2 的诞生和名噪一时,Apple 逐渐走上了正轨,他们设计了新的 logo,也先后设计制造了 Apple3、Lisa 以及乔布斯亲自带领设计的 Macintosh。

正当 Apple 越来越成熟之时,苹果做出了一个决定,将做出许多引起众怒行为的乔布斯移到了一个不掌握实权的位置上。这可激怒了乔布斯,乔布斯也因此辞去了在苹果的职位,离开了这家他亲手创建的公司。

但年轻气盛的乔布斯不甘于此,他和他从苹果带出来的一些重要人员,创建了一个名为 NeXT 的教育电脑公司。与此同时,乔布斯还花了一笔不小的资金买下一家名为皮克斯的动画工作室。

这家后来被迪士尼收购的动画制作公司,在乔布斯的领导下,曾掀起了动画制造产业革命性的变革,甚至一度超过动画制作巨头“动画梦工场”。像《玩具总动员》《汽车总动员》等等都是皮克斯的优秀作品。

而乔布斯所创建的 NeXT,虽然发展并不乐观,先后裁员,又砍去了硬件部门,但凭借其优秀的操作系统获得了业界内的好评。也正是这样在当时看起来十分优秀的系统,帮助乔布斯再一次回归,来挽救濒临“死亡”的苹果。

回归与荣耀

在乔布斯的带领下,苹果绽放出新的活力,1997 年的 mac 让世界眼前一亮,深受市场欢迎,而 iPod 和 iTunes 改变了传统音乐传播与播放方式,Apple TV 使电视不再简单,iPad 也引领了平板电脑全行业的发展,iPhone 和多年前 mac 定义个人电脑一样,重新定义了手机,让智能手机走到我们的生活中。

而乔布斯本人,也多次登上了美国时代周刊杂志的封面。虽然在 Macintosh 发布前,乔布斯就以为他会登上这一杂志的封面,当年时代没有选他而是选择了计算机这一虚拟概念,但这份晚来数十年的荣誉依旧辉煌。

但就在这样一个时刻,不幸的事情发生了。在一次例行检查中,乔布斯被查出患有一种罕见的癌症。就此,乔布斯展开了与病魔多年的战斗。2009 年,多次病体后的乔布斯,发布了一款划时代意义的作品,也是 iPhone 最经典之作——iPhone 4。正如它官网上所说:“再一次,改变世界。”

离开这个时代

在一次又一次改变世界的同时,乔布斯也在和病魔进行着一次又一次的斗争,可惜天妒英才,在这一次的搏斗中,他感到了些许异样,于 2010 年辞去了在苹果的一切职务,回到家中休养生息,常常思考“生与死”“人生终极难题,回顾自己的过去,回顾自己的一生。

2010 年 10 月 4 日,苹果在库伯提诺市政厅,发布了 iPhone 4 的升级版,带有智能语音助手 Siri 的 iPhone 4S。乔布斯在家中躺在床上看完了整场发布会。10 月 5 日,在家人的陪同下,在与病魔斗争数年后,这位科技时代的巨人,走完了人生最后的旅程,离开了我们,离开了这个世界。

本版未署名文章由凡真工作室主笔

本版观点仅供参考不构成投资建议

■A股点评

市场震荡调整

截至 9 月 25 日下午 3 时,上证综指报 3219.42,当日下跌 0.12%,当周累计跌幅 3.56%;深成指报 12814.17 点,当日下跌 0.02%,当周累计跌幅 3.25%;创业板指数报 2540.43 点,当日上涨 0.18%,当周累计跌幅 2.14%。

当周大盘震荡调整,市场观望情绪严重。目前市场的分歧主要是两个原因。一方面是市场热点轮动较快,缺乏主力领涨板块。另一方面,前期引领市场人气的创业板持续休整,加上临近国庆假期,资金趋于谨慎,做多意愿减弱。同时,海外疫情再度发酵引发市场担忧,市场避险情绪有所升温,对 A 股形成一定的扰动。

■期货点评

工业品跌幅明显

当周商品期货,市场整体出现调整,工业品板块跌幅较为明显,农产品板块相对抗跌。金融期货方面,三大股指继续维持盘整为主,国债期货也以盘整为主。

当周国内公布 9 月 LPR 利率,一如市场预期,利率维持不变。央行近期持续在公开市场进行大额净投放,同时启动了 14 天期逆回购工具,显示了维护利率市场稳定的决心。预计月末受月度周期影响,资金将维持偏紧格局,“十一”假期之后,资金面才会再度宽松。短期内,对工业品将有一定压力。

国际方面,当周欧元区和美国相继公布 9 月 PMI,从数据看,海外制造业复苏依然强劲,但欧元区服务业受

消息方面,国务院常务会议指出,进一步提高上市公司质量,保护投资者权益,推动资本市场持续平稳健康发展。一方面,要把握好入口关,支持优质企业上市;另一方面,要畅通出口关,通过多元化渠道实现劣质公司退市。就防范化解风险而言,监管部门要守牢风险底线,切实维护市场稳健运行,特别是要稳妥解决股票质押风险、违规占用资金、违规担保等问题,健全防范化解股票质押、债券违约等重点领域风险的制度机制。

中信证券认为,考虑到今年年内的经济韧性较强,配合稳健宽松的货币政策,给 A 股大盘带来正面效应。短期关注顺周期、相对低估值金融、地

情绪观望为主

产、汽车。中期继续维持看好加速复苏的酒店、影视、交通运输等板块。长期可关注新基建以及高科技板块,例如 5G、数据中心、新能源、芯片和医药生物等科技类板块。

华金证券认为,当前指数依旧维持弱势震荡格局,即便有反弹高度也有限,也没有多少持续性。操作上,建议投资者放弃超跌反弹的思路,耐心等待右侧交易的机会出现。

兴业证券的观点,市场还需要进一步消化活跃资金,等市场急跌情况出现后,再考虑出手建仓或加仓。

长江证券义乌营业部认为,两市成交量跌破 6000 亿,为今年 6 月以来最低,两市股指最终在无量情况下冲高回落。

市场给人上涨乏力的感觉,投资者越来越关注企业中长期的盈利能力。所以下跌之际,应该是加仓确定性标的,或向确定性标的调仓换股的机会。

市场人气虽然低迷,但并不缺资金。当周 50ETF 基金大卖超出预期,在理财产品的收益越来越低、房子被严格调控的情况下,居民资产向股市转移是个必然的趋势,相信后续还会有大量资金来源不断进入市场,所以投资者对大盘不用太悲观。

节前轻仓或空仓,自然会造成市场的抛压,股市下跌概率大,市场表现以休息观望为主。资金在节后会重新进场,市场也才会有上涨动力,节后市场行情值得期待。 特约记者 杨庆文

农产品相对抗跌

应受限同时,下游需求相对刚性,预计随着四季度消费旺季的到来,整体将继续维持偏强走势,建议多头配置。

商品空头方面,值得关注的是 PTA。近期国内 PTA 库存仍处在较高水平,下游聚酯、坯布库存也继续处于高位,供需面改善空间有限,虽 PTA 装置有计划检修,但预计全部兑现后去库存进度也比较有限,而且检修不及预期,将进一步打击市场情绪。建议近期继续维持空头思路。

商品套利方面,前期白糖买 2101 抛 2105 正套机会、塑料买 2101 抛 2105 正套机会、PP 买 2101 抛 2105 正套头寸、买淀粉 2101 抛玉米 2101 价差套利头寸,建议继续持有。

大越期货义乌营业部对燃料油的

看法是:成本有支撑,基本面向好。燃油下方支撑渐强。

近期成本端原油和燃油相关性走强,OPEC 持续推进减产,提振市场情绪,供给端对油价形成支撑,而原油需求预期偏悲观,原油基本面维持紧平衡,短期油价企稳支撑燃油。

高低硫燃油基本面向好,高硫基本面仍强于低硫,高硫燃油供给端趋紧,需求维持旺盛但有所松动,基本面维持坚挺。低硫燃油供给压力增大冲击价格,船用燃油需求持续向好,基本面逐步好转。

操作策略:主力合约 FU2101 当周调整时已介入的单子,可耐心持有,后期有调整可继续轻仓做多。需要注意的风险点是原油价格大幅下跌。

特约记者 杨庆文

让认知链接财富 让财富创造生活