

理财“刺客”

本报记者 郝亚娟 张荣旺

上海 北京报道

“购买(银行理财)前,业绩比较基准写着3.6%。拿到手一看,实际年化收益不到0.1%。”投资者王女士向《中国经营报》记者无奈感慨道。

部分理财产品“不达标”

一方面,市场因素导致理财投资端运作难度加大;另一方面,部分理财产品的业绩比较基准“虚高”使得实际收益最终难以达标。

近期,银行理财产品到期实际兑付收益达不到业绩比较基准的情况引发关注。

由于部分产品的实际收益率“不达标”,“达基率”就成为投资者在选择理财产品时看重的因素之一。所谓达基率,指理财产品实际收益率达到或超过业绩比较基准的比率。普益标准数据显示,2022年上半年银行理财达基率均值为67.4%,达基产品的平均超额收益为18BP。

那么,银行理财的实际兑付收益为何无法达到“业绩比较基准”?

平安理财总经理张东在中国财富管理50人论坛(CWM50)举办的“2022夏季峰会”上指出,资管新规实施以后,理财产品打破刚兑,去资金池、去非标依赖,全面净值化转型。而变革之后理财整体的收益率明显下行,整个收益率曲线也变得更为陡峭。今年以来,国内经济下行压力加大,资金超预期充裕,债券利率大幅度下行,信用利差明显缩窄。固收资产的收益率下行,但理财客户的预期回报并没有调低,达成目标的投资难度加大。

盘古智库高级研究员江瀚向记者分析称,一是整体的市场利率水平较为宽松,市场流动性比较充裕,金融机构很多都在降低自身的利率水平。在这样的情况下,市场上的整体利率偏低,进一步影响了银行间债券的收益,让市场的基本利率出现了比较大的下降。

二是股票市场的表现不及预期,不少股票的整体表现都较差,特别是不少基金重仓的科技股

随着银行理财净值化转型,衡量产品收益情况的指标也从“预期收益率”修改为“业绩比较基准”,成为投资者参考的业绩目标。但从实际情况来看,部分理财产品的实际收益率与业绩比较基准相去甚远。

记者注意到,套用此前关于“雪糕刺客”的定义思路,不少投资

者将实际到期收益与业绩比较基准相差甚远的银行理财产品,戏称为“理财刺客”并引发市场高度关注。而截至发稿,已有多家银行或理财子公司发布公告,下调多款理财产品的业绩比较基准。

针对银行理财产品业绩比较基准和实际收益率出入较大的问

题,有分析指出,一方面,低利率环境叠加股市债市震荡,导致银行理财净值化运作难度加大;另一方面,银行倾向展示数据更好看的不同期限业绩比较基准,如“七日期年化收益”“近一个月年化收益”“近一年年化收益”等,会使投资人形成较高的预期。



低利率环境叠加股市债市震荡,银行理财净值化运作难度加大。视觉中国/图

整体表现不佳,最终让不少基金的投资收益较差,甚至出现了比较大的撤回或者亏损。

三是债券市场的表现特别是公司债的问题较多,一些公司的整体业绩承压比较明显,其公司债的整体收益不佳,导致了整个理财市场的收益不足。

张东也坦言,面对更加不确定的市场,如何控制波动是理财产品面临的挑战之一。“从理财从业者的角度思考,理财产品的净值化转型必然会带来收益上的波动,但是从投资者的持有体验看,如何平衡收益和波动,是转型带给从业者的挑战。”

值得注意的是,除了市场因素导致理财投资端运作难度加大,部分理财产品的业绩比较基准“虚高”也会使得实际收益最终难以达标。

普益标准研究员张楚惠向

记者分析称,理财产品的业绩比较基准展示存在以下问题:一是风险揭示不足,部分银行未附注“业绩比较基准不代表产品的未来表现和实际收益”,容易使客户误认为业绩比较基准为实际收益;二是数据展示标准不一,多家银行倾向展示数据更好看的不同期限业绩比较基准,如“七日期年化收益”“近一个月年化收益”“近一年年化收益”等,容易使客户眼花缭乱。

“不同银行展示业绩比较基准,或采用单一数值形式或采用区间形式,客户难以在不同理财产品之间对比选择。另外,数据说明细致程度不一,多数银行未展示产品的真实历史收益,部分银行未展示业绩比较基准的计算公式,也有部分银行对业绩比较基准的说明过于复杂,均不利于客户了解产品收益和选择产品。”张楚惠补充道。

资深金融监管政策专家、冠咨咨询创始人周毅钦指出,业绩比较基准使用不当是银行理财存在的“老问题”。不少银行机构、理财公司都倾向于使用数值法且采用相对较高的业绩标准,其根本原因在于,长期以来预期收益率这一隐性刚兑承诺对投资者的销售引导仍然较明显,各家机构之间的定价机制互相“参照”,最后也就水涨船高。

站在银行理财的角度分析,琢磨基金总经理火焱指出,虽然资管新规下的银行理财产品也实现了公募化、净值化、标准化的运作,但银行理财长期以来给投资者建立了“安全、稳妥、确定性高、低风险性”的投资感知,绝大多数普通投资者短期内难以接受这一类安全资产发生净值化的波动。即使改用“业绩比较基准”的表述,投资者也容易联想为绝对收益。

规范业绩比较基准展示

银行理财的业绩比较基准需规范展示原则、渠道、内容等,业绩比较基准的展示需清晰易懂,需对产品进行充分的风险揭示。

交银理财相关人士告诉记者,业绩比较基准兼具双重功能,一方面是体现产品运作风格和投资目标;另一方面是类似证监会体系资管产品的业绩报酬计提基准。在银行理财绝对收益的主要运作目标下,暂时无法分离,行业目前正在尝试探索各种形式,通过投资者和销售机构的反馈不断改进。

据报道,监管部门已经召集各家理财子公司开会研讨,规范理财产品业绩比较基准展示行为,希望形成行业共识,防范不当或者违规展示对投资者造成的误导,有效促进打破刚兑预期。

中国银行研究院博士后杜阳认为,银行理财的业绩比较基准可以从以下三个方面改进:首先,业绩比较基准的设定要能有效传达产品的收益与风险特征,引导投资者树立健康的投资观念;其次,充分体现科学性、可行性以及可理解性,在充分考量理财产品特点以及投资者金融素养的基础上,综合运用定性和定量相结合的方法,得到业绩比较基准的最优解;最后,要提升主动创新能力,通过引入新型金融科技手段,融合更加前沿的投资理念,不断完善理论模型,构建更多元化、更具产品特色的业绩比较基准。

在普益标准研究员黄诗慧看来,银行理财的业绩比较基准需规范展示原则、渠道、内容等。一方面,产品说明书等销售文件需通过手机应用程序、官方网站等渠道对业绩比较基准进行列示和解释。另一方面,销售文件中业绩比较基准的展示需清晰易懂,需对产品进行充分的风险揭示,不得宣传产品预期收益率,不得使用未说明原因、计算方法、计算依据的业绩比较基准,且不能在同一类产品采用多种收益数据。

“随着整个大资管的监管政策进一步统一和规范,未来银行理财产品可能弃用具体的收益值或者收益区间作为呈现的业绩比较基准,转而更多选用沪深300、中证全债等市场化成熟指数作为自身的比较基准,这样可以实现更加公允的定价,以及带给投资者更加理性的购买预期。”火焱说。

对投资者而言,火焱表示,除了简单地对比比较基准,收益率这样一个绝对值或绝对值区间之外,投资者还需要考察管理人、投资团队和投资经理的管理能力,了解产品投向、风险预期、历史业绩、最大回撤等,更多依据投资管理水平来进行产品和管人的选择,做出更加审慎的投资决策,真正实现“卖者尽责、买者自负”。

杜阳建议,投资者在选择理财产品时应考虑产品的安全性和流动性。一方面,随着理财产品净值化转型的基本完成,投资者应该意识到收益是与风险相匹配的,需要结合自身的风险偏好,选择更加适合的投资产品。即稳健型的投资者应选择低风险性理财产品,激进型投资者可以选择中高风险性理财产品。另一方面,需要关注理财产品的流动性,投资者需要根据资金的闲置时间来选择不同流动性的理财产品。即对于资金闲置时间较久的投资者来说,可以购买那些流动性较差、业绩比较基准较高的理财产品。而对于那些资金闲置时间较短的投资者来说,则需要优先选择流动性较强的理财产品。

“由于影响产品未来表现的因素很多,以往客户对于高流动性+高收益率的诉求实际上已难达成,建议客户要多关注发行机构同类产品的中长期历史业绩和风险。”前述交银理财相关人士如是说。

市场风格切换加快 量化策略基金领跑

本报记者 任威 夏欣 上海报道

近期,A股市场风格切换加快,震荡走低。公募基金年内业绩

绩随市场行情的波动也出现低迷状态,多数主动权益类基金在今年亏损连连。而在弱市之下,主动量化基

金的整体表现则显得更为出色。据Wind数据不完全统计,截至8月31日,名称中带有“量化”的主动权益类基金,今年以

来的平均收益为-11.98%,同期的普通股票型基金平均收益为-15.03%,偏股混合型基金平均收益为-15.59%。

业内人士分析指出,主动管理权益基金持股集中,风险暴露高,业绩弹性大;量化基金持股分散,控制相对基准风险暴露。

公募量化基金的策略对市场风格的极端表现较为敏感,市场风格相对均衡,机会分散的市场环境利于量化策略运作。

积累超额收益应对波动

根据Wind数据,在上述名称中带有“量化”的主动权益类基金中,国金量化多因子、国金量化多策略、招商量化精选等(剔除成立未满一年的新基金)居于业绩榜单前列。截至8月31日,上述产品今年以来涨幅为11.52%、6.41%、4.12%。“虽然A股每年都不缺热点赛道,每年也都有基金因为选对赛道而取得较好的表现,但是投资人很难事前判断哪个赛道会更好。”国金基金量化投资事业部副总经理马芳在接受《中国经营报》记者采访时表示,市场风格极端的环境不可避免,但发展到极致时又会回归。国金量化策略对市场不同风格等维度建立预测模型,目标是获取相对稳定的超额收益。其优势是在全市场选取优质个股,不依赖于押对赛道,力求以超额收益的积累应对市场的波动。

公开信息显示,国金量化多因子、国金量化多策略两只基金均由马芳管理。

爱力财富总经理庄正表示,国金量化多因子属于小盘平衡的中高频量化产品。就基金经理的投资风格来看,其侧重在小盘成长平衡,前十大持仓占比合计9.2%,投资分散于国防军工、电子、计算机等科技行业。其策略主要是通过机器学习技术构建“自上而下”的量化选股模型,捕捉市场相对确定的投资机会。另外,基金采用高频策略,其2021年的年度

换手率高达1392.96%,足见其交易的灵活性。

“从净值结果走势来看,模型的有效性得到了验证,马芳的选股能力较为突出。”庄正表示。

而对于招商量化精选,庄正分析,该基金布局中小盘价值均衡,以价值为主,业绩比较基准就是80%的中证500叠加20%的中债综合指数。基金经理的模型立足于中小市值领域基本盘量化,在量化因子选择上侧重于偏低估值、偏价值的个股。“今年下半年该基金就把握住了中小盘的机会,使业绩有较好的表现。”庄正说。

相比于国金量化多因子基金,招商量化精选的换手率较低,近几年平均换手率在200%左右。

“该基金同样是量化选股策略,使用量化模型评估资产定价、控制风险和优化交易,基于模型结果并结合市场环境 and 股票特性,精选个股构成投资组合。”庄正表示,该只基金的基金经理王平看重风险控制,对所选股票有极高的安全边际要求。基于此,该基金的下行风险也得到了有效控制,今年以来最大回撤也小于同类平均。

天相投顾基金评价中心数据测算,今年以来,国金量化多因子在择时方面明显优于同类产品。在回归风格方面,招商量化精选(小盘成长风格占比59.9%、小盘价值风格占

比31%)与国金量化多因子(小盘成长风格占比78.1%、小盘价值风格占比21.6%)主要呈现小盘偏成长风格。

在天相投顾相关人士看来,除产品自身策略比较贴合市场风格外,规模较小也可能是上述基金业绩较好的原因之一,规模小的基金可在短时间内完成仓位调整且所承受的冲击成本小。

Wind数据显示,国金量化多因子、国金量化多策略、招商量化精选的规模分别为0.42亿元、0.60亿元、3.69亿元。

在马芳看来,一般意义上讲,市场风格相对均衡、机会分散的市场环境下,一定程度上利于量化策略获取超额收益。宏观经济环境、周期和微观交易环境都可能影响市场风格的变化。

天相投顾相关人士表示,公募量化基金相对主观投资优势主要体现在如下几个方面,一是通过计算机实现全市场选股,不局限于特定行业或风格;二是持股分散,单只股票持股比例通常不超过3%,踩雷风险低;三是纪律性好,几乎不受基金经理主观情绪干扰。

“今年以来,各大行业、板块间的轮动较快,量化基金能较好地捕捉到有效的因子,比如市场风格因子、风格因子、交易情绪因子等,有助于其获得超额收益。”庄正表示。

量化基金如何选?

公募量化基金因为对模型、及因子的有效性要求极高,对安全边际要求也非常高。所以,量化策略整体业绩弹性相对不及普通主动基金,其优势见于长期而非快速创造“爆炸性”业绩,因而对部分投资者可能缺乏吸引力。但量化基金因其覆盖面广、回撤小,更适合追求相对稳健的投资者。

“量化多头产品相比专攻赛道型的产品波动小一些,不太可能出现极端好或者极端差的收益,适合追求长期稳健超额收益的投资者。”马芳表示,其风险收益特征与指数增强产品类似,投资者可以参考指数增强类产品进行投资。从A股市场长期的贝塔收益看,指数增强类产品建议长期持有。

天相投顾相关人士表示,由于传统量化策略主要追踪市场交易规律及挖掘市场无效性,策略资金容量有限且同质化严重,当大量资金使用同质化策略或市场风格不稳定时,量化公募产品的整体收益表现一般。除此之外,交易时效性也会影响产品收益,交易延时较长的产品甚至会成为头部产品的对手盘,业绩可能出现严重亏损。

上述人士提醒,普通投资者在选择公募量化产品时应当谨

慎,多咨询专业投顾的意见,选择符合自身特点的产品。

“量化只是工具,工具是中性的,用得才好是关键。”对于量化基金的选择,庄正谈到,基金经理如何搭建模型、当市场发生变化时量化模型如何调整,模型是否有效,都考验着基金经理的能力,这些也才是影响基金业绩的关键所在。因此,投资者可以关注基金经理的从业履历、过往业绩、是否有足够亮眼的理工科学术背景等。

庄正还建议,投资者可关注管理人的规模,量化策略相比主观策略,受规模的影响会更大。如果近期管理人规模处于爆发式增长,而策略开发团队又暂时没有足够储备的情况下,应观察规模变化对业绩造成的影响。

具体到量化基金的种类选择,庄正表示,对冲型产品具有风险敞口极小、收益平稳的明确特征;指数增强型产品拥有明确的基准Beta(相对收益),同时兼具Alpha(超额收益)的强化。根据不同的需求,投资者可以较为精准地定位适宜的产品。

值得一提的是,相较于公募而言,量化基金一直都是很多私募的重要产品线。

“近几年私募量化由于交易

限制较少、收益来源多样,超额收益普遍高于公募量化。但随着规模的增加,整体而言优势不再显著。另外,公募的流动性和费率优势较为明显,综合考量各有利弊。”马芳表示。

庄正告诉记者,最明显的就是投资范围、投资灵活度的区别,公募量化基金投资范围更小、灵活性更低。尤其是对于一些衍生品品种的交易,其投资灵活性不如私募基金,但这样也对公募基金形成了天然保护垫,限制其承担更多的风险。

天相投顾相关人士表示,私募量化基金相对于公募量化基金而言,主要区别在以下三方面:

一是可投资范围广,除传统股票、股指期货外,私募量化基金还会投资股指期货、国债期货、商品期货、商品期权甚至场外期权等一系列金融衍生品;二是投资策略丰富,除传统多因子策略外,其还有CTA、各类套利等量化策略;三是策略及设备更新快,呈现头部效应。此外,私募量化基金在投资灵活度增加的同时,投资风险也在相应增加,而且其信息披露标准远低于公募量化,投资者要在数量众多的私募量化产品中甄选优质产品并非易事。