金融工程

公募指數增強基金的發展現狀與收益歸因

公募指數增強基金的發展現狀。隨著指數產品及量化方法的豐富與發展，截至2020年10月底，已有存量指數增強基金118只，產品規模979.13億元。簡單梳理其發展現狀，跟蹤標的主要集中於常見寬基指數，產品結構呈現向頭部集中的趨勢。投資者結構方面，以個人投資者持有為主。

公募指數增強基金的業績表現。2005年以來，指數增強基金平均能夠獲取7.47%的年化超額收益，年化跟蹤誤差均值6.34%，信息比率均值為1.48。超過九成的基金年化超額收益為正，且83.17%的基金能夠將年化跟蹤誤差控制在8%以內，符合通常的投資約束。觀察其與市場環境關係，獲取超額收益的能力一定程度上受到指數走勢的負向影響，但近年來相關性呈減弱趨勢，表現趨於穩健。

公募指數增強基金的投資策略。指數增強基金通過行業輪動、選股、打新、股指期貨等多種策略來獲取增強收益。選股策略方面，指數增強基金通常採用“指數化投資為主、主動性投資為輔”的投資策略。在複製目標指數的基礎上，利用多因子或基本面分析調整組合，並通過量化方法控制行業、個股、風格因子的暴露，以有效控制跟蹤誤差，同時力求獲取超越基準的收益。股指期貨方面，越來越多的滬深300和中證500增強基金開始使用股指期貨進行增強。

公募指數增強基金的收益歸因（一）。基於Brinson模型對指數增強基金進行收益歸因後發現，該類型基金普遍具有較強的選股能力，個股選擇是最主要的超額收益來源。行業配置對基金超額收益影響小，不同基金間存在差異。指數增強基金倉位保持穩定，資產配置對基金超額收益的貢獻甚微。

公募指數增強基金的收益歸因（二）。基於淨值對指數增強基金進行收益歸因後發現，由於需要嚴格控制相對基準的跟蹤誤差，指數增強基金往往採用行業中性、風格中性等風控方法，故單一行業或風格因子對收益的貢獻十分有限。指數增強基金的超額收益主要取決於基金經理的Alpha，其中，積極參與打新為大部分指數增強基金提供了可觀的Alpha。

公募指數增強基金的發展展望。我們認為，隨著市場“強者恒強”現象的逐漸消退，股票之間開始出現輪動，大幅跑輸市場的股票占比有所上升，且跑輸幅度也明顯增加，僅選擇少數幾隻股票構建組合的風險相對較大。在這種市場環境下，指數投資通過購買一攬子股票可以降低單只股票大幅下跌對整個組合造成的負面影響，吸引力相對提升。從歷史情況來看，在類被動型產品中，絕大部分的指數增強基金相對基準指數都存在明顯的正向超額收益，具有一定優勢。此外，2020年二季度以來，常用選股因子的有效性逐步回升，也有利於多因子框架下的指數增強策略。

風險提示。本文根據客觀數據和評價指標計算，不作為對未來走勢的判斷和投資建議。基於基金財報和持倉的歸因模型可能存在一定誤差。權益產品收益波動較大，適合具備一定風險承受能力投資者持有。

行業研究

紡織與服裝：RCEP正式簽約，出口或迎春天

RCEP簽約，東亞貿易一體化終將實現。根據中新社報道，歷經8年時間談判，《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP)在11月15日正式簽署。我們認為，對於我國來說，出口至日本、韓國、澳大利亞和新西蘭等發達亞洲、大洋洲國家的關稅壁壘將進一步降低，提升出口的競爭力。

出口數據連續三月正增長，顯示中國製造優勢。根據海關總署，2020年10月我國服裝及衣著附件出口總金額132億美元，同比增長3.7%，前10月累計出口增速同比下降8.6%。今年3-5月出口金額分別同比下降25%、30%、27%，6月起修復至-10%，8-10月我國服裝類出口金額同比回正，分別增長3.2%、3.2%、3.7%，我們認為我國的服裝製造業具備產業鏈完整的優勢，而我國因控制疫情良好，製造業能夠率先恢復生產，足以滿足下游海外客戶需求，表現出應對突發情況的重要能力。

美國政局交替，或影響“TPP”及中美貿易談判進程。2016年2月包含亞洲、北美、南美洲的12個國家共同簽署了《跨太平洋夥伴關係協定》（TPP），而2017年美國特朗普政府上臺後，宣佈退出“TPP”。如果美國重新回到“TPP”談判中，那麼框架下的製造業國家出口至美國競爭力將提升，我們判斷，在越南提前佈局產能的企業有望獲得出口至美國的競爭優勢。

另一方面，中國與美國在貿易的談判上已經完成“一階段”協議，並對中國出口至美國的部分商品降低增加的關稅，我們認為，如果在新一屆政府的主導下，繼續推進兩國貿易談判，作為非科技產業的服裝製造出口業或將獲得關稅政策的鬆綁。

投資建議。我們建議關注管理能力強，能否有序開展製造業務的公司，同時看好在海外，尤其是在疫情控制較好、並且參與RCEP、TPP等國際貿易協定的國家地區有產能的公司。

風險提示。消費者喜好改變，行業競爭加劇，經濟下行零售環境疲軟。

銀行：社融繼續增長，債市衝擊不改銀行基本面

近期行業觀點：所有上市銀行已經披露了三季報，部分股份制銀行和大行的Q3單季度利潤開始轉正，行業整體的真實營收和利潤也是在大幅好轉，資產質量也進一步得到加強，年報更加值得期待，維持行業“優於大市”評級。公司首推杭州銀行（資產質量向好，低估值高安全邊際）、招商銀行（零售業務、RORWA表現優異，撥備計提充分）、平安銀行（零售業務風控提升，財富管理業務高速增長）、寧波銀行（嚴風控下資產質量優秀，零售存貸差高）和南京銀行（公司零售業務推動息差逐步回升、不良率仍處較低水平）。

社融繼續增長，經濟持續復蘇。2020年10月社融存量同比增速13.7%，比9月上升了0.2個百分點，10月社融新增1.42萬億元，政府債券依然做出了巨大貢獻，10月新增了4931億元。但與9月不同，直接融資同比多增額為正數，貢獻超過20%，10月新增了3449億元。其中，債券融資比去年10月多增490億，股票融資比去年10月多增747億。社融的持續增長，反應了中國經濟正處於持續復蘇的階段。

短期信用債市場衝擊不改銀行基本面。上周信用債市場上出現了較大的波動，永煤債的違約引發了市場的恐慌，平煤的債券，紫光的債券，蘇寧的債券都遭到大幅拋售。但我們認為這並沒有影響銀行的基本面，首先20年首次違約企業的數量相比19年反而更少了，因此大的局面上講，市場的風險反而是比19年要低的，所以

我們認為最終絕大多數國企債、地方債和城投債都是不會違約的。其次企業債和其他債占整個銀行總資產比例不高，大部分都在5%以內，違約的比例更少，對銀行基本面的影響相當有限。

近期表現回顧：11/06-11/13期間，銀行板塊跌幅0.63%，與滬深300相比跑輸0.03個百分點。其中，國有銀行跌幅0.28%，股份制銀行跌幅0.66%，城商行跌幅0.95%，農商行跌幅0.46%。

風險提示：企業償債能力下降，資產質量大幅惡化；金融監管政策出現重大變化。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮　閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢　閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。