

增强型指数化投资

李飞飞 锐联资产（美国） 研究总监

理论和实证研究都证实了指数投资的有效性。低廉的费用、庞大的投资容量使其深受投资者的青睐。一般所讨论的指数投资是指基于传统市值指数的投资。增强型指数，指在已有的指数投资基础上，加入了新的元素来提高投资收益。增强方式主要有三种：其一，合理利用闲置现金，将其再投资于固定收益产品及其他金融产品；其二，对盈利和亏损股票的周转进行合理规划以降低税赋提高总收益；其三，也是最常见的增强方式，对现有市值指数的成份股权重进行合理调整，调整依据可以是管理人主观经验，也可以是固定的数量模型。这些增强型指数也有一定的风险：如管理方法上的风险、较高的费用及周转率。

锐联公司（Research Affiliates）研究发现，在非完全有效市场环境中，以基本面指标（如营业收入、现金流、净资产、分红）来衡量上市公司的经济规模，并以此分配权重，所构建的指数可获得一定的超额收益。其理论逻辑在于，以这种经济规模分配权重，打破了股价与权重之间的联系，一定程度上避免了传统市值指数中“高配高估股票，低配低估股票”的现象。锐联和其合作伙伴基于此研究开发的基本面指数系列在实践中取得的良好收益则从实证角度证明了该增强策略的有效性。增强型指数反映了指数投资方式的新变化，即积极管理与被动管理开始相互借鉴和融合，并有着广阔的发展前景。