

紧跟政策方向

民企ETF基金值得关注

□鹏华基金量化及衍生品投资部基金经理 张羽翔

今年以来ETF备受关注。截至2018年11月28日,wind口径统计,沪深两市已上市交易的A股股票型ETF基金为136只,ETF场内总份额1498.73亿份,较2018年1月1日增加787.84亿份,增加一倍多。

ETF基金受到市场广泛关注,首先,源于主要指数的估值持续调整,沪深300、中证500、创业板指数的估值,都接近历史低点附近,配置和交易价值凸显。其次,今年以来A股个股风险事件频出,精选个股的难度巨大,ETF作为被动指数基金,可以通过指数化投资分散个股风险。随着投资者教育的持续展开,当前投资者对于ETF这种投资工具有了深入了解,善于采用这种投资工具进行资产配置和交易。

此外,ETF本身还存在三大特点:成本低。由于ETF完全复制指数,ETF的管理费、托管费跟其他基金相比很低,较低的费率适合机构和个人长期配置;价格透明,流动性高。由于ETF基金产品特性的关系,ETF场内每15秒刷新一次报价。它可以像普通股票一样快速交易,与在银行端申购、赎回基金相比,效率较高。交易价格的透明和良好的流动性,给投资者带来了优异的用户体验;可以套利操作。对于专业投资者,ETF还是一种高效的套利工具。当ETF二级市场交易价格和基金份额净值偏离时,专业投资者可以在一级市场、二级市场以及股票现货市场之间进行套利,获得无风险收益。ETF和ETF期权工具还可以结合使用,构造多种资产组合,方便投资者借助工具实现不同的投资策略。



资策略。

通常认为,主动管理型基金获得超额收益的能力,与该市场发展的完善程度息息相关:市场越完善,有效性、流动性越好,市场的价格发现功能越充分。在谈论主动管理型基金与被动管理型基金时,不少投资者持有非此即彼、二者选其一的观点。但我们都相信上述二者之间的关系并不是对立的。例如,Vanguard作为最大的被动指数投资的公司,在创立伊始就是一家进行主动式管理的基金公司。Vanguard也管理着超过1.2万亿美元美元的主动管理型资产,是世界第三大主动型基金管理公司。

在管理客户的投资组合时,主动式管理与被动式管理这两种策略均有各自的用武

之地。投资于哪种管理方式的基金,取决于投资者的投资理念、投资知识水平和投资目标。通常,市场定价效率低的资产中积极管理机会相对较多,新兴市场环境中主动管理基金机会高于非新兴市场环境。我们国家资本市场在逐渐完善发展过程中,市场的有效性逐渐增强,被动投资可以跑赢主动投资的观念已深入人心,体现在资本市场上表现为被动投资规模逐渐扩大,ETF基金的交易活跃度明显提升,ETF的持有人从早期的机构专业投资者为主,转变为机构专业投资者和个人投资者并存的局面。

无论是从海外发达的资本市场来看,还是当前国内ETF实际发展情况来看,ETF基金的发展都大有可为,在2018年ETF资产规模净流入增长率打破了历史纪录,凸显了ETF指数投资在资本市场中的重要地位。回望ETF市场,继2004年推出首只ETF——50ETF基金之后,国内也经历了ETF的更新换代,ETF的发行数量和质量不断提高。当前指数基金规模已扩大至可以和主动型管理基金资金规模相比肩的地步。但ETF的种类还不够丰富,主要集中在股票ETF,而国内的债券ETF、商品ETF还处于发展初期,还没有做大做强,没有形成全方位的资产配置闭环,没有全面发挥资产配置作用。

由于ETF跟踪且全复制指数进行被动投资,同一跟踪标的,同质化较高,我们认为ETF指数管理是一个高度精细的工作,应该关注以下几点:管理经验丰富,品牌优质的,管理时间长的公司;风险控制体系是否完备;投资的ETF基金产品要追寻资本市场政策的鼓励的方向。

关于养老FOF
你不知道的那些事



□富国基金多元资产投资部总经理 陈曙亮

关于第一批养老FOF的投资特点,以及我国发展养老第三支柱的重要性,相信投资者已经很清楚了。今天,我想和大家分享一下,关于养老FOF你还可能不知道的那些事。

先来分享第一件事。很多人会有这样的疑问:我们明明都可以通过基金组合、或通过智能投顾的方式去做养老投资,为什么要去配置养老FOF?

的确,每个人都可以拥有不一样的养老投资计划,但养老FOF在产品设计及相关扶持政策上,拥有很大的优势。首先,投资者自己做基金组合配置,申购费和赎回费的交易成本是比较高的,而投资养老FOF的话,与养老金相关的一些可期待的优惠政策会推出,甚至在规模比较大的时候,申购费几乎可以免除,这对于低风险产品来说,是非常大的优势;其次,在极端情况下,养老FOF可以用类理财的短久期模式运作,将权益仓位维持在非常低的位置,而当牛市来临时,权益仓位上限可达30%,产品运作依然拥有想象空间,而智能投顾就很难做到配置的迅速切换;最后,在可预见的将来,与养老金相关的一些可期待的优惠政策会推出,而养老FOF将极有机会获得税优政策的扶持,届时购买养老FOF是可以享受更多优惠的。

我们再来看第二件事:有不少投资者会疑惑,养老投资应该是长期伴随的投资,而为什么市面上现有的养老FOF只有1、3、5年封闭期限的形式?而这一特征,与国内市场的特性及投资者的普遍心态有关。

与国外已发展多年的养老FOF相比,国内现有的养老FOF差别还是显著的。国内的养老FOF为非强制性投资品种,投资期限目前仅有1、3、5年这样相对中短期的期限。而海外养老FOF多数是包含在401K计划和IRAs这样强制性的养老投资计划中,锁定期往往为10年甚至更长。

为什么会有这样的区别?这是由于我国投资者盈利体验相对较少,在高风险的市场上,“拿不住”是常态。而对应的办法就是尽可能地给予投资者阶段性的激励——渐进式的盈利体验。从这一角度而言,想要一下子将我国投资者的理财观从短期切换成长期,是相当有难度的。

进一步分析可以发现,国内流行的1、3、5年期限,分别对应权益仓位30%、60%与80%的上限,这些都是针对国内市场的特性、历史盈利的概率测算得出的,目的就是让投资者能有良好渐进式的盈利体验,在此基础上愿意拉长投资周期。这便是这一批养老FOF的设计初衷。

总的来说,如果把整个投资体验当作是一场马拉松,我们开始的这几批养老FOF,相当于一次迷你跑或者半程体验,是改变中国投资者理财规划观念的一个初始载体。它们越稳健,带给投资者的盈利体验越多,就越能鼓励投资者转变自身理财观念。

第三件事,就是养老FOF出现,对于我国公募基金发展的影响是深刻而有意义的。首先,它第一次促使我们个人投资者来反思自己的理财观,很多个人投资者通过股票、银行理财甚至房地产来投资,但能够从宏观资产配置的维度来审视自己的投资者不多;其次,国内基金事业发展20年后,专业投资者通过FOF、养老FOF的形式,有信心筛选出一批值得投资的价值标的;最后,它变相地通过一定锁定期,让投资者能够静下心来感受投资内涵。个人投资若没有时间限制的话,往往会很频繁地去做一些交易,那就变成赌博的游戏。而养老目标基金通过期限锁定带你体验一次定期投资的回报,会为投资者带来相当的成就感。

今年,是我在富国基金的第十年。前期做过量化方面的研究,同时在企业年金中参与过权益投资,并在固定收益领域沉淀相对丰厚的经验,对一级债基、二级债基、可转债基和海外产品均有涉猎。从自身经历出发,我认为,要想成功运作好一只养老FOF,除了有强大的团队外,还需要有丰富的大类资产配置经验和投资高波动资产时有力的回撤控制,只有这样,才能真正长期为投资者提供良好的体验。

宽货币预期升温 政金债成弄潮儿

□博时中债3-5进出口行指数基金 拟任基金经理 张鹿

今年以来,债券市场走出牛市行情。Wind数据显示,截至11月22日,10年期国债收益率由年初的3.9%回落65BP至3.39%;10年期国债到期收益率下行约100BP。针对债市下一阶段的走势,笔者认为,未来1-2个季度内,经济基本面下行压力为债券市场持续走强提供了支撑,而宽货币的预期显著升温,进一步酝酿了利率债的慢牛行情。

货币政策与基本面仍利好债市

今年利率债市场的走牛,主要源于货币政策边际宽松与经济基本面下行压力两方面因素。对此,笔者认为,未来1-2个季度的维度内,基本面进一步下行压力或仍在,维系经济韧性的企业盈利和房地产两大因素已在三季度出现边际变化,目前基建依旧在低位,考虑到地方债务扩张被显著抑制,基建力度即使回升,也无法对房地产下滑形成显著对冲。

另一方面,当前“宽货币”向“宽信用”政策的传导仍需时间。今年以来,社会融资规模统计口径虽经数次调整,但同比增速依然呈下降趋势。融资供给的收缩速度显著快于融资需求的收缩速度,使得在社融增速下滑的情况下,贷款利率有所上行。在此情景下,预计未来货币政策大概率会保持相对宽松的态势。

综上所述,在经济基本面进一步下行趋势仍存、货币政策维持流动性合理充裕的背景下,中等期限金融债收益率仍有下行空间,久期优势凸显,如遇调整则是进场良机。

利率债走牛 政金债尤为受宠

与以往利率债和信用债齐上涨的牛市格局有所不同,今年债券市场更多表现为利率债持续走牛,信用债则呈现结构性行情。



值得注意的是,以政策性金融债为代表的优质利率债成为债券牛市中的一抹亮色。具体来看,当前5-3年期限依然是整个收益率曲线比较陡峭的期限,可以享受较大的骑乘效应,同时在未来货币政策合理充裕和经济基本面下行压力的背景框架下,3-5年政金债指数确定性突出。

进一步来看,其中静态收益相对较高的政金债品种为口行债,目前5年期口行债和3年期口行债的利差处于历史75%-90%的分位数(数据来源:中国债券信息网、Wind,2018年11月27日),未来或仍有下行空间;从历史数据来看,3-5年口行债指数久期稳定处于中等偏高水平,大致在3.3-3.7左右,或可为投资者提供较好的资本利得回报;总体来看,3-5年口行债指数建仓时点优异,可以获得较大的久期、票息和骑乘优势。

债券投资应重点
把握市场节奏和配置力量

笔者曾有过2年美国资管行业从业经

历,并在银行从事债券投资相关工作长达6年,不同类型机构的从业经历对于深刻理解债券市场、货币政策,从而形成自己的逻辑分析框架至关重要。笔者认为,债券市场本质来说是在整个经济发展中承担融资功能,为社会公共投资人、机构投资者提供风险预算下的长期票息合理回报,对促进实体经济发展具有重要意义。

做债券投资,笔者向来追求稳健中获取超额收益,主张“风险预算为先、流动性为主、风险控制为要”,并注重组合回撤管理,尤其擅长波段操作。宏观经济和基本面、货币政策及其边际变化、监管政策及其格局的边际变化、配置结构和交易结构的位置与变化,以及估值是债券投资中五个最重要的考量因素,无论是外部因素、内部因素,还是监管因素、市场因素等,所有的因素都可归结到这五点,所有的问题也都可以从这五个因素中找到答案。

作为一名债券基金经理,既要勤勉尽责,也要有前瞻谋势的能力。对宏观经济数据、利率汇率变动、各券种估值水平、资金报价以及变化趋势等应有足够的敏感度,不仅如此,还要形成完善的时序图,对数据进行长期跟踪,用市场不断丰富、验证乃至重塑自己的投资框架。在此基础上,努力向前瞻谋势地判断出未来3个月、6个月甚至更长时间内哪几个因素起核心主导作用,从而挑选最有利的券种和期限进行配置和交易,并根据风险偏好控制回撤和波动。

做债券投资并非简单地根据久期的长短来判断风险,而是应当根据当前时点的市场节奏和配置力量来决定。如果已经确定性地看到货币政策和基本面都亮了“明牌”,那么实际上影响收益率下行的最关键因素是整个曲线的估值和配置力量。最近一个月,市场配置力量和交易力量对五年期的利率债品种颇为青睐,保护性较强,投资者或可积极关注。