

ETF创新赋能 构建民企新生态

ETF迎来可持续发展机遇

□鹏华基金副总裁 高鹏

从目前市场情况来看,基金产品的数量和品种丰富程度还有待提高,不同基金品种之间发展不均衡,ETF就是案例之一。ETF在海外一直都是非常受欢迎的主流品种,美国近十几年ETF产品规模增长十倍以上,而目前国内ETF数量和规模均较小。今年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,与此相对应的,则是ETF规模大幅上涨,全市场瞩目。

今年以来ETF的异军突起,规模大涨呈现“份额增速较快、规模大涨、集中度高”的特征,或与机构配置型投资有关,说明很多机构投资者已经较少选择个股做投资,而更偏爱所看重的行业领域和主题领域进行指数投资、分散化投资。今年“黑天鹅”事件频发,很多个股的跌幅大幅超过指数,其中很多甚至是明星个股,单只个股的交易难度越来越高,投资个股的风险远大于行业风险。

而与之相对应,ETF指数基金投资则优势明显:定期更新。指数的优势之一在于定期和不定期更新成分股,从而保证了指数基金的长久生命力;分散个股风险。指数基金广泛地分散投资,任何单个股票的波动都不会对指数基金的整体表现构成影响,从而有效分散个股非系统风险;ETF场内每15秒刷新一次报价,价格透明,流动性高,可以像普通股票一样快速交易;费率低廉;可以套利操作。

实际上,观察目前很多指数基金的投资者结构可以发现,机构投资者逐渐成为主力军,舍弃个股投资来进行指数化产品配置。海外市场的经验表明,随着上市公司数量逐渐增多,指数化投资越来越受到欢迎。今年以来,主要



指数的估值持续调整,与此相对应的则是ETF规模大幅增长,侧面印证了这一特点。

当前A股共有3000多家上市公司,其中将近2500家是民营企业。近期,中央相关部门、地方政府、金融机构、资本市场等各方决策者和监管者,共同深入探讨破解制约民营企业发展瓶颈,切实助力中国民营企业风起帆扬,民营企业的发展或迎来拐点:首先,民营企业经营环境持续改善,政策铺路,大力支持。其次,融资环境持续改善,民营企业的信用利差在收窄,这对民营企业现金流和负债成本的改善有很大影响;最后,减税降费,预期未来企业所得税减免政策的出台对整个民营企业的经营状况、盈利水平影响较大,有利于民营

企业基本面的改善。

在民企纾困政策引导下,数千亿元规模的专项资金正在入场驰援,金融机构积极利用各种跨品种跨市场的金融工具,满足民营企业资金需求,助其渡过难关。在民企纾困中,除了融资工具之外,我们也思考通过金融工具实现更好的交易工具,服务于投资者,帮助机构更好地实现纾困目标。

对于上市公司而言,也可以拿出一部分质押的股票或是未来解禁卖出的股票,转成ETF份额,实现一揽子股票投资。一方面,通过指数基金投资有效分散单个股风险;另一方面,通过持有ETF份额,也可以尽量降低对二级市场的扰动。

对于基金公司而言,作为资产管理服务提供者,将通过自身研究能力去挖掘、投资优秀民营企业的股票,一方面帮助民营企业通过资本市场解决融资的问题,提升自身抵抗市场风险的能力,帮助优秀上市公司成长;另一方面也可通过投资优质上市公司取得的二级市场升值以及分红,努力为投资者提供较为理想的投资回报。

民企投资中,优质龙头民企的投资价值更高,投资质量也更有保障。民企ETF是优质龙头民企的聚光灯,民企ETF指数通过成分股更新,源源不断地将优秀的民企上市公司纳入到指数成分中,同时将表现不再优秀的民企上市公司调出,从而保证该系列指数始终都是跟踪沪深两市150只最优秀的龙头民企上市公司。

目前民营企业的利差仍处于高位,后续随着系列融资支持政策的落地,民营企业的融资环境有望实质性改善,从而推动信用利差下行;融资的改善可以推动民营企业盈利的修复,权益市场有望与信用市场形成共振。



□博时上证50ETF基金经理 赵云阳

如果要评选出2018年市场最热门的公募基金产品类型,相信很多人都会认同笔者给出的答案,那就是非ETF莫属。今年以来在A股持续下探的背景下,股票型ETF规模却逆市猛增,债券ETF也迅速崛起。WIND数据显示,截至12月13日,今年以来新成立的非货币ETF合计募集资金总额高达841.37亿元,而2013年至2017年5年间,现存非货币ETF的发行总规模才917亿元。2018年当之无愧ETF发展元年。

ETF的爆红是多方面因素合力的结果:随着市场波动加大,且获得阿尔法收益的边际效应下降,投资者资产配置、分散投资的需求提升,加上海内外长期资金及机构投资者加速进入市场后,市场投资思维转变,ETF风险收益特征鲜明、交易便捷、运作透明、成本低廉的优势日益获得认可,成为良好的资产配置工具。

多因素合力催红ETF

ETF自2004年起,一直不温不火,直到十四年后的今年才大红大紫,算得上是大器晚成。这种破茧成蝶式的变化,与近年来市场的投资者结构、投资理念转变等各方面因素变化有关。

首先是资产配置理念得到广大投资者认可,这是ETF受欢迎的大逻辑。近年来资本市场波动加大,单一资产难以满足投资需求,利用多类资产风险和收益属性不同的特性来平滑波动、获取稳健收益的必要性愈发凸显。随着中国居民财富的快速提升、房地产投资属性的下降,大类资产配置的可行性也在提升。

从基金管理人层面来看,随着国内FOF、MOM的发展,顶层大类资产配置和各资产层面专业管理相分离,更需要ETF这样的资产配置工具。

其次,投资者结构的变化促进ETF的配置需求加大。近年来A股市场对外开放的脚步越来越大,陆港通全面贯通、A股加入MSCI指数、富时指数后,海外机构有被动配置A股的需求。在海外,ETF是机构资金配置的重要标的,其投资理念和投资方式也将影响到国内投资者。近日,标普道琼斯指数宣布会将符合条件的、涵盖在沪、深港通北向通中的A股标的纳入其中,未来随着A股“国际范儿”日益突出,海外机构带来的对ETF的正面影响力也将进一步加深。ETF在海外一直是最受机构投资者青睐的投资工具之一。

市场行情利好ETF发展

ETF作为指数基金,投资标的明确,风险收益特征鲜明,交易便捷,投资成本低廉,工具属性突出,是机构以及普通投资者进行资产配置的良好标的。

站在当前国内市场的角度来看,ETF也迎来较好的发展机遇。今年以来A股持续震荡调整,尤其是中小盘股已经调整两三年,估值风险得到较大的释放,部分投资者希望在合理价位去博未来的反弹收益,被套投资者则有加仓摊薄成本的需求。

同时,个股频繁爆雷,投资者通过个股参与的积极性受到打压,分散投资的需求急剧提升;在市场获得阿尔法能力边际效应在下降的背景下,超额收益越来越难以获得,那么,投资于指数获得相当于市场平均水平的收益就成为必要之举。

由于ETF投资于一揽子股票,可以分散投资、准确反映市场整体走势的优势恰好解决这类矛盾,为投资参与未来的反弹行情提供方便。

笔者判断,上述因素的变化共同催化了ETF的火爆,并将在市场上形成明显的“马太效应”,即当市场主体发现ETF的规模增长效应出现之后,相关的配套资源都会往ETF倾斜,在产品运营、设计上进一步贴合市场的实际需求,推广力度加大,市场的关注度进一步提升,从而形成类似生态链的自我良性循环,未来ETF也将进一步迎来健康、可持续发展机遇。

2019年大类资产投资的一致预期与预期差

□国泰元鑫资产研究总监 王懿超

正值岁尾,市场投资者与分析师纷纷展望来年经济与市场行情,这些分析呈现与以往不同的两大特点:第一,一致预期的观点较为集中;第二,分析逻辑当中表现了强烈的博弈心理。这一般会出现在一波调整行情的中后期,所谓的把美林时钟转成电风扇。本文将阐述当前的一致预期及超预期的风险,并给出我们的分析建议。

2019年经济运行与大类资产趋势预判的一致预期

一致预期一:全球经济共振降速。从最新数据来看,IMF对2018年和2019年两年全球经济增长均做了向下调整。其中2018年下调的主要区域是欧洲和巴西,中美两国相对稳定,可是2019年则是对中美两国和各国的经济展望全部做了下修。

一致预期二:通胀预期破灭,利率下行与债券牛市。2018年10月之前,全球通胀的预期都很强烈,而之后通胀预期迅速降温。同时,对美联储加息速度的预期快速下降。美林时钟的指针从滞胀象限转为衰退象限,债券牛市成为一致预期。

一致预期三:美国经济风险积聚,看好避险资产,看空大宗商品。10月份市场开始担心美国经济的下行风险。一方面减税的政策红利在削减,另一方面市场开始对经济前景和加息节奏有担忧,避险类资产有所走强,如黄金,而强周期的大宗商品走弱。

一致预期四:中国边际宽松经济企稳,看好A股及周期板块。2018年7月高层会议提出“六稳”,由于政策效果具有滞后性,预期经济与市场将在2019年中期之后企稳回升。

各券商已经发布的2019年投资策略大多看好A股。天风证券调研的384位投资者有55.5%看好A股市场,排名第一。然而样本中大约有7成投资者认为是结构性的震荡行情,尤其V字走势预判的观点更多。

看好的市场板块有两大不同的思路:一



个是逆周期行业,即基建补短板为代表,包括5G、轨道交通建设等,另一个是地产产业链,认为地产将面临政策的边际放松,利好一二线地产。

可能的变数与风险

然而上述一致预期形成后,市场投资者博弈思潮涌动,逻辑是“一致预期最后都被证明是看错的”。我们也来拆解一下,哪些因素的变数会改变上述一致预期。

预期差一:全球经济罕见共振降速影响深远。我们发现海外投资者对全球经济降速的预期远不够悲观,原油大宗商品虽开始下跌但美股仍处于高位。IMF对2019年包括中美在内的全球经济体全都下调了经济增速展望,这在历史上是比较罕见的,投资者可能并未做好应对准备。

预期差二:通胀与通缩预期反复,美联储加息节奏超预期。市场预期一直在通胀和通缩之间切换,这也是经济进入衰退萧条周期的典型特点。我们认为这与供需的弱平衡有

关。随着通胀通缩预期的变化,市场对美联储加息节奏的预期也改变。如果经济走弱通缩,不排除超预期提前结束加息,而如果经济稳定通胀抬头,那不排除按照既定安排加息,这也将超出当前的市场预期。

预期差三:中国经济与政策调控手段结构调整。在对中国经济和资本市场策略的判断中,常见一些传统逻辑,诸如刺激房地产、刺激基建等。可是从政策文件的表态来看,中国经济与政策的调控手段必然跟以往有所不同,都不会是一种全局性的大水漫灌政策,而是精准的、因地制宜的政策。这将极大的提高政策的有效性。但是一些投资者如果还是以既有经验来预判政策放松,可能会出现误判。

强博弈和弱平衡环境下的投资策略

我们选择从经济周期视角对大类资产的波动规律进行研究,不建议不提倡通过博弈模型参与市场投资,而应该跟随经济周期的运行趋势。

在股票市场方面,我们自从2018年四季度以来一直建议多A股指数空美股指数这样一个组合,即未来人民币资产会相对展示出其配置优势。A股自身的绝对收益机会在2019年初及年底,因为全年会经历几次乐观到悲观的博弈预期修正,年初和年底乐观情绪会较高。

由于衰退萧条周期的产能收缩,会带来价格水平的较大波动,这会干扰以美联储为代表的利率政策决定,进而影响黄金、美元、债券等大类资产的表现。我们认为黄金已经进入长期战略配置时期,但是短期会随着预期的乐观悲观震荡反复,盈利可能主要来自于某些超预期事件带来的脉冲。由于中美经济仍是全球中相对较强,所以美元仍会表现强势,人民币国际化稳步推进,人民币汇率的波动幅度也会跟随市场而扩大。债券被一致预期看多几乎无懈可击,需要当心宽信用之后带来的银行间流动性边际变化,而信用违约的出现也可能拉大某些债券品类的信用利差。