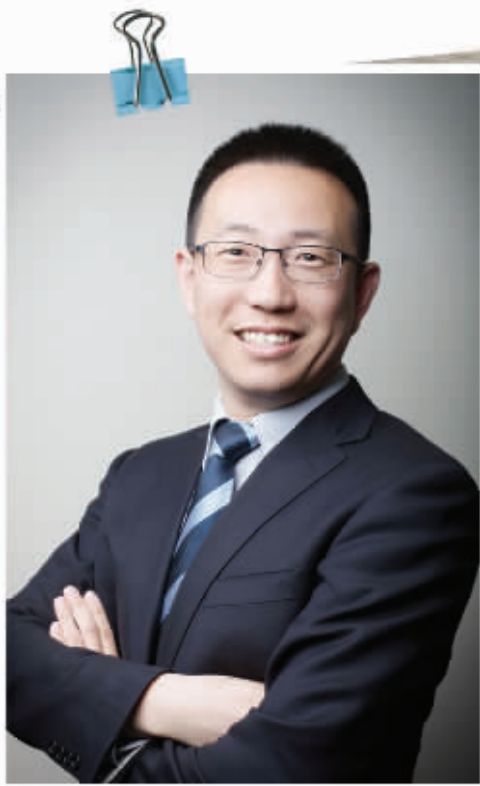


朱宝臣:布局MSCI策略指数正当时

□本报记者 许晓



朱宝臣,中金基金量化投资部负责人、基金经理。清华大学计算数学硕士,11年从业经历。2008年10月加入中金公司,历任中金公司对冲绝对收益系列和指数增强系列投资经理、量化投资总监。2017年10月加入中金基金,担任量化投资部负责人。

更多资金将流入Smart Beta市场

近两年,越来越多的基金公司开始发力布局指数基金,指数基金特别是ETF基金的规模大幅增长,竞争也愈发激烈。对此,朱宝臣认为,随着长期资金的入市,对资产配置需求的提高,ETF有交易的优势,而介于主动和被动管理型指数增强基金如果一直能提供稳定的超额收益,会成为大类资产配置中权益头寸的“底舱”,也终会有爆发的一天。所以现在要去把工具布齐,之后做大类资产配置。

“布齐产品线的概念就是为投资者提供一站式服务。例如,市场上有阿尔法的东西,我们都有。当客户想把白酒的配置切换成5G、新能源等高科技指数时,如果能够在不需要赎回产品的前提下,一键就能跳转配置,对客户而言,将是很好的体验。”朱宝臣告诉记者,“这就要求产品线足够完善,管理成本尽量低,运营效率足够高。”

为进一步完善被动产品线,中金基金积极布局MSCI相关概念基金,陆续申报并公告发行了以Smart Beta策略运作的低波动、质量、红利及价值4种风格鲜明的MSCI概念基金。谈及布局MSCI主题基金的初衷,朱宝臣表示,未来5年到10

年有相对比较明确的海外增量资金配置MSCI指数,基金可以获得相对确定的贝塔。相对于MSCI宽基指数,Smart Beta产品可以通过优化选股逻辑来获得超额收益,有比较明确的风险溢价。

Smart Beta就是以某种共性的风格来编制指数,去获取超额收益,而非简单的市值加权。在朱宝臣看来,投资都是从无风险收益出发,过去中国有刚性兑付的信托和P2P,没人愿意投中国的风险资产。随着资管新规出台,要求去杠杆、打破刚兑,长远来看这些举措对中国的风险资产实际上是有好处的。随着无风险收益下降,大家会更多地去配置风险资产。实际上,无论是风险定价原理还是从长期走势来看,股票指数的投资收益还是要高于货币的。那么,随着无风险收益率的降低,一部分资金或许会投到股票这个贝塔里面。

在Smart Beta工具的运用上,朱宝臣建议,第一,可以找到一些长期投资逻辑上有超额收益的贝塔工具,这些工具风格上尽量低相关;第二,可以在贝塔之间做一些轮动。

随着中国A股纳入MSCI全球新兴市场指数,国内外投

资者对A股的投资配置需求逐步上升。朱宝臣表示,过去A股市场上个人投资者占比较大,交易习惯是追涨杀跌。此外,一些运用保本策略的产品或者保本属性的产品,在市场下行的时候就赶紧平仓,市场涨的时候再赶紧加仓,导致投资者交易者行为趋同,而行为趋同带来的问题是市场波动加大。A股纳入MSCI,直接的影响是带来了增量资金,除此之外,还带来了与现有交易行为互补的交易模式。只有长线的资金增加,机构投资者比例提高,市场因为估值带来的波动才会小,估值才会长期趋稳,这会形成一个正反馈,越来越多的长线资金也会配置到市场中。

据中金公司研报测算,随着中国资本账户的开放,未来5-10年MSCI将逐步加大对A股的纳入力度。纳入比例有望从当前的5%提升至50%,这个速度可能比预期的更快,在这个过程中每年流入A股市场的海外资金平均规模预计在2000-4000亿元。朱宝臣表示,随着未来A股纳入MSCI比例的提高,市场对于超额收益的追求会让更多的资金流入Smart Beta市场,这时产品的先发优势就会显现出来。

公募要提供一站式服务

朱宝臣从事量化投资,与其从业经历密不可分。学数学出身的朱宝臣在2007年毕业时顺利入职中信证券,2007年至2008年,市场剧烈变化,让他对资本市场抱有敬畏之心,于是他尝试用数学模型刻画市场行为,找出可能的投资逻辑。中金公司于2008年年中成立量化团队,朱宝臣顺应时机,从中信证券加入中金公司。之后,朱宝臣便在中金基金长期负责量化产品研究和投资工作。

“当下的市场与十几年前已经很不一样了,公募未来的定位就是做大、做强、做工具,提供一站式服务。”朱宝臣表示,十几年前A股的股票数量远少于当下,上市公司的商业模式或许也在大多数个人投资者的知识范围内,个人投资者选股、炒股相对可行。但随着中国经济的快速发展,新兴行业、高新技术不断涌现,新的商业模式层出不穷,加上从2016年开始,新股发行速度加快,股票数量大增。未来,随着科创板注册制的推出,股票会越来越多,个人投资者选股将越来越难,在这种情况下,个人投资者参与股票市场可能会更多通过投资金融产品间接地参与,这就迫切要求投资管理机构更加专业化,分工更加精细,打造出更好的面向大众的金融产品。做工具的意义就在于聚类降维,也就是把有相似特征的股票找出来放到一起,再通过科学的权重分配分散风险。

事实上,中金基金目前正处于转型之中,在产品线的定位上便是为客户提供具有长期配置价值、投资逻辑清晰、风格一致的工具型产品,并以smart beta类产品为突破口。在这个过程中,将结合公司大类资产配置和量化方面的特色,面向不同风险偏好的客户,为客户提供定制化的产品服务。中金基金的指数产品线分为三条,即宽基增强、行业指数以及风格策略指数。

作为量化团队的负责人,以及MSCI系列风格公募产品的基金经理,朱宝臣既负责业务管理,又负责投资管理。对于两者的平衡,朱宝臣有自己的心得。“业务管理,一开始就要把方向想明确,即把树种好。而做投资的过程其实就是在做园丁,相当于树已经种好了,中间需要园丁不断地给这棵树施肥、浇水、修剪枝叶。”

“从整个基金行业未来发展方向来看,公募更多的是要不断地提升自己的投研能力,丰富完善产品线,提高资产配置能力,为客户提供一站式的精品服务。”朱宝臣认为,一开始就要把事情想清楚,如果原理正确,大方向正确,就要长期坚持。不能遇到困难就折返,重新规划业务。不管公募还是私募,折返跑都是投资管理的大忌。

阳光、健谈,是中金基金量化投资负责人朱宝臣给人的第一印象。在投资方面,他注重提前布局,致力于用工具为客户带来超额收益。热爱数学和金融的朱宝臣,在投资上冷静而理性,偏爱前瞻性布局。

在A股纳入MSCI权重不断提升的大背景下,基金公司开始争相布局MSCI主题基金。与市场中已有的MSCI主题基金多集中在宽基指数领域不同,中金基金去年以来先后公告发行的4只MSCI主题指数基金全部采用Smart Beta策略,基金经理均为朱宝臣。朱宝臣非常看好Smart Beta市场。相对于MSCI指数,朱宝臣认为,Smart Beta产品可以通过分散组合风险、优化选股逻辑来获得更好收益。

对于2019年的行情,朱宝臣判断,当前市场处于底部区间,从历史情况来看,今年大概率会见底,但真正牛市到来还需要等待。当前市场估值已处于历史低位,加上长期资金的流入,正是投资者开始定投、提前布局的好时机。其中,MSCI策略指数可以作为配置重点之一。

耐心布局 等待收获

业内普遍认为,相对于主动管理型基金,指数型基金更适合定投。在朱宝臣看来,各有各的优势。指数型基金的定投主要解决了买股票的择时和选股问题。A股市场波动较大,上市公司的估值在不断变化,而估值的平抑需要靠定投。估值低位时定投,更有可能赚到估值回归和上市公司业绩增长的钱。从长期投资来看,通常情况下,指数基金要比择时买股票的收益率更高。在投资标的选择上,若是长期投资,建议选择长期能跑赢大势、有超额收益的风格和行业。

对于定投,朱宝臣认为,不同的时机定投会有不一样的效果。讲定投首先要回答三个问题:什么时候开始?被套了怎么办?赚钱后什么时候出来?假设一直定投下去,估值会被平滑,挣到的就是企业利润增长的钱。在市场估值特别低的时候开始定投,未来大概率会赚到估值回归的收益。对于第二个问题,根据历史上所有的指数情况,如果定投的时间很短就出来,是会亏钱的。但即使遇上

历史上最惨的一条路径,定投超过两年也会开始盈利。如果目前已坚持定投了一年多,最好是坚持定投下去。对于何时出来的问题,要看两点,一是看自己赚了多少钱,二是看市场处于什么情况。

“我们通常在市场高点的左侧很难判断高点,因此一般是在收益率达到设定之后,市场估值高点也同时出现之后的右侧才出来。”朱宝臣表示,当前市场处于底部区间,估值正处于历史低位,比较适合开始定投了。另外,从历史情况来看,今年大概率会见底。从估值来看,A股目前无论与自身比,还是与国际上的其他市场比,都已经很便宜,也许很少有人会觉得这不是估值底。“但是真正的一波牛市的到来还需要等待。毕竟估值足够低是牛市到来的必要条件,但并不充分条件。”

展望2019年,朱宝臣谈到两点:第一就是资金面。若没有资金面的宽松,一般不太会出现大牛市。资金面的宽松配合牛市非常重要,一方面实体经济能更容

易地拿到资金,改善盈利状况;另一方面,资本市场上无风险收益下降,将利好风险资产。从目前来看,2019年的资金面不太会比2018年紧,因为目前中国经济因为种种原因阶段性地遇到了一些困难,资金面没有收紧的理由。第二要看相对宽松的资金面对实体经济的传导,即宏观经济是否真的触底改善了。如果从某些高频信号上看,经济真的有所改善,或是预期上有所改善,也许市场会很快走出一轮行情。

对于2019年的投资机会,朱宝臣表示,如果今年美元不再像2018年那样强势,新兴市场可能会有些投资机会。在新兴市场中,中国估值便宜,政策面上也有不断的调整,随着政策的逐步落地,宏观上的预期会有所改善,银行理财子公司在监管政策明确后逐步成型,会带来国内增量资金,再加上MSCI、富时等将A股或纳入或提高纳入比例,也会带来海外的资金配置。从资产配置的角度来看,MSCI系列风格公募产品可以作为配置重点。