

美国被动股基“吸金”逾4.3万亿美元 规模追平主动管理股基 “聪明资金”借道ETF抄底A股

□本报记者 吴娟娟 叶斯琦

中国证券报记者获悉,经过10多年的持续增长,美国被动股基的规模终于与主动管理股基持平,并有望超越主动管理股基。

实际上,随着全球被动投资产品受到追捧,A股的被动投资也大有可为。由于被动产品由机构投资者主导,被动产品增长也将在一定程度上改变A股市场的投资者结构,促进机构化进程。事实上,有研究报告显示,4月全球对冲基金净流出13.6亿美元,不过投向新兴市场的对冲基金却持续净流入,投向中国市场的对冲基金“吸金”效应显著。

美国被动股基持续“吸金”

晨星最新发布的美国公募基金月度报告显示,截至2019年4月底,美国被动股基规模为4.305万亿美元,主动管理股基规模为4.311万亿美元,前者较后者仅少60亿美元,与总体量相比这一差别几乎可忽略不计。

不仅如此,4月美国被动股基实现资金净流入390亿美元,而主动管理股基则净流出220亿美元。按照这一节奏,5月底被动股基规模超越主动股基是大概率事件。

过去10年,美国被动股基持续“吸金”,主动股基则持续“失血”。10年前,美国股票型基金中,主动股基占有75%的市场份额。然而伴随一个超长时间的牛市,主动股基金净流出1.26万亿美元,被动股基金净流入了1.35万亿美元。业内人士表示,牛市中被动投资规模增长,正是因为股指走势强劲,指数投资的赚钱效应明显。值得注意的是,上述统计的被动股基既包括一般指数基金,也包括ETF,而后者占据规模大头。

从全球范围来看,被动投资产品都越来越受瞩目。例如,数据显示,截至2018年9月,日本央行持有29万亿日元ETF,占日本ETF市场的77.5%。

中国ETF市场活跃

不仅是国外市场,中国的ETF市场近期也非常活跃。

就在5月20日,上证综指下跌0.41%,嘉实沪深300ETF、华夏上证50ETF、易方达沪深

| 5月以来基金份额增长居前的非货币ETF基金 | | |
|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|
| 基金简称 | 5月以来基金份额变化 (截至5月20日,单位:亿份) | 基金份额 (5月20日,单位:亿份) |
| 易方达沪深300ETF | 15.38 | 52.18 |
| 华夏上证50ETF | 10.23 | 178.82 |
| 易方达创业板ETF | 9.94 | 142.55 |
| 南方中证500ETF | 7.59 | 84.91 |
| 华夏沪深300ETF | 6.71 | 69.48 |
| 嘉实沪深300ETF | 6.71 | 66.14 |
| 国泰中证全指证券公司ETF | 6.61 | 75.84 |
| 华泰柏瑞沪深300ETF | 3.78 | 92.05 |
| 国联安中证半导体ETF | 3.13 | 3.13 |
| 国泰CES半导体ETF | 2.78 | 2.78 |

数据来源:Wind

300ETF、华宝中证医疗ETF、华泰柏瑞沪深300ETF份额增长均超亿份,分别增加5.57亿份、3.75亿份、2.78亿份、2.49亿份、1.68亿份。

拉长时间看,4月22日以来,A股震荡下跌,5月以来更是在低位盘整。但Wind数据显示,截至5月20日,5月以来不少股票ETF出现了资金净申购。其中,沪深300、上证50、创业板指、中证500等大盘宽基指数成为资金涌入的主要方向。具体来看,5月以来,在纳入统计的196只非货币ETF基金中,91只实现份额增长,61只份额持平,44只份额萎缩。其中19只ETF增长超1亿份。易方达沪深300ETF增长15.38亿份,位居首位;华夏上证50ETF、易方达创业板ETF份额分别增长10.23亿份和9.94亿份,位列第二、第三位。

有业内人士称,部分份额增长明显的ETF,背后或是包括险资在内的机构投资者在流入。例如,此前公布的公募基金2018年年报数据显示,2018年年中至2018年底,一些宽基ETF迎来保险机构、券商、信托等机构投资者大量增持。

在业内人士看来,指数基金的优势在于为投资者提供简单、透明、成本较低的投资工具,适合投资者进行自上而下的大类资产配置或波动操作。在获取最小化跟踪误差的基础上,获得一定的超额收益,则会有“锦上添花”的意外之喜。

值得注意的是,日前深交所发布了ETF交易结算模式调整方案,其中单市场股票ETF的申购赎回结算模式经过调整后将同上交所一

致,份额交收时点由原来的T+1日日终变为T日日终。业内人士预计,在新模式下,部分跨市场股票ETF申赎效率将大大提高。

机构看好长期投资机会

市场分析人士表示,“聪明钱”持续涌入股票型ETF,表明虽然近期指数快速回落,但已有资金认可当前点位的投资价值。

有机构研报认为,经历了一定的调整后,市场回到了前期均衡偏低的位置。A股市场大趋势向上,目前是牛市中的调整期,后续会更加趋向于基本面的“慢牛”。尤其是估值重新调整回比较合理偏低水平后,对后续市场则可以更乐观一些。随着普涨行情告一段落,个股分化较大,ETF成为更为稳妥的投资选择。

对于后市,星石投资认为,经济仍处于企稳初期,短期内或将有所反复,“稳增长”仍然是宏观经济调控的重要任务,在底线思维指导下逆周期调控政策将相机抉择。中长期来看,随着外部环境的不确定性增加,调结构、产业转型升级是必然趋势。在这样的背景下,代表新经济发展方向的成长股表现将会更好。

对冲基金研究机构eVestment最近发布的研究报告也显示,4月全球对冲基金净流出13.6亿美元,不过投向新兴市场的对冲基金却持续净流入,投向中国市场的对冲基金“吸金”效应显著。MSCI中国区研究主管魏震表示,从过往经验来看,跟踪MSCI中国相关指数的产品资金流向对估值敏感,当估值变得有吸引力时,资金净流入的可能性大。

A股震荡 私募量化策略再现优势

□本报记者 王辉

4月下旬以来,A股市场持续弱势震荡。在此背景下,与市场多头趋势关联度较低的量化投资策略,近阶段明显有相对较好的表现。来自私募行业的相关统计数据和消息显示,在主流大类策略中,相对价值等中性策略以及量化择时、CTA策略近一个月左右的收益率明显领先。

量化收益表现阶段性领先

受4月下旬至今A股市场主要股指持续弱势探底、白马蓝筹板块整体高位回落等因素影响,股票多头策略暂时告别了此前连续3个月在私募主要投资策略中一马当先的强势,传统股票多头产品普遍出现较为明显的负收益。私募排排网的最新统计数据显示,截至上周五

(5月17日),近一个月国内私募行业股票策略、事件驱动、宏观策略、复合策略、组合策略、固定收益、组合策略等八大投资策略中,仅有相对价值策略取得正收益,而传统股票多头策略近一个月则大幅亏损6.58%,在八大策略中居于末位。

而从各策略产品盈亏占比角度来看,进入二季度以来,多数量化投资策略产品的收益率就已经开始出现领先优势。相关统计还显示,4月全月纳入统计的管理期货策略分级结构化产品中,逾八成取得正收益率。而4月纳入统计的相对价值策略分级结构化产品,则全部取得了单月的正收益。

另一方面,从各量化子策略中表现突出的产品收益率情况来看,近期也有不少阶段性表现优秀的量化私募产品,在绝对收益率表现上令投资者印象深刻。私募排排网相关净值统计

数据显示,截至5月21日收盘,按照最新公布的一期净值计算,536只纳入统计的相对价值策略私募产品中,有多达167只产品近一个月的收益率超过2.5%(年化30%)。

部分量化模型凸显优势

对于今年以来尤其是近一个月左右私募业内量化策略产品的整体运行和收益率情况,上海宽桥金融首席投资官唐弢表示,年初一段时间期指贴水较大,对股票中性策略而言,一定程度上增加了量化模型的现货成本。但在4月22日调降中证500股指期货保证金之后,期指的贴水成本整体出现收敛,并显著降低了量化对冲策略在期指对冲交易中的贴水成本。就4月下旬至今一个月左右的时间来看,其所管理的量化私募产品中,的确有多个中性策略产品的量化择时模型不仅捕获了年初以来A股市

场的趋势性走强,而且也较为准确地抓住了4月下旬时市场阶段性走弱的重要时间拐点。在经过多年的开发积累和实盘验证之后,目前国内已经出现了一批模型较为稳定、整体与现货市场契合度较高的量化投资系统。

此外,来自上海本地量化私募机构的最新消息也显示,年初至今,择时对冲策略产品和中性策略产品中,有超过七成的产品均实现了超过无风险收益率的年化收益。

不过,上海某券商团队背景的量化私募表示,去年年底和今年4月股指期货市场的两次松绑,虽然对于量化私募产品的投资运行有明显帮助,但从A股增量资金入场和促进现货市场运行更加稳定的角度,建议相关部门进一步鼓励股票中性策略的发展,促进低风险偏好的长期资金进场,推动私募机构各类投资策略百花齐放。

股份换购ETF日渐流行

基金警惕绩差公司“绕道”减持

□本报记者 黄淑慧

今年以来,上市公司股东以股份认购ETF的案例日益增多,ETF作为一种提升资产流动性的工具受到诸多上市公司股东欢迎。针对有盘活资产需求的上市公司股东,基金公司开发设计的ETF产品亦在增多。对于这一现象,基金业内人士表示,开发ETF产品仍需要重视跟踪指数的长期投资价值,加强成分股的甄选,以规避一些绩差公司趁机减持可能给其他持有人利益带来的损害。

股份换购ETF频现

与2018年以来的ETF大扩容趋势相互呼应,上市公司股东以持有的上市公司股份参与认购ETF份额的现象正趋于流行。东方财富Choice统计显示,今年以来,三七互娱、中兴通讯、中国石油、先导智能、光环新网、强力新材、辰安科技等多家上市公司就发布了股东以股份换购ETF的公告。

今年3月,三七互娱股东吴绪顺将其持有的2120万股三七互娱股份换购银华MSCI中国ETF份额,本次换购之后,三七互娱第一大股东发生变化,并因此引发市场强烈关注。中兴通讯、中国石油股东认购工银沪深300ETF的计划也已于近期完成。其中,中国石油集团将其持有的4.13亿中国石油股份,换购市值对应的工银沪深300ETF份额,认购总金额30亿元。中兴通讯股东中兴新的认购对价则为4192.67万股中兴通讯A股股份,约占公司总股

本的1%,股份均价为29.77元/股,折合认购金额约12.48亿元。

5月以来,多只ETF产品开启发行,上市公司股东换购ETF的公告也随之增多。近期公告认购计划的先导智能、光环新网、强力新材、辰安科技等上市公司股东主要拟参与认购正在发行的富国创业板ETF、华夏创成长ETF、华夏创蓝筹ETF等ETF份额。

对于换购ETF的理由,相关上市公司给出了丰富投资组合、优化资产配置、实现股权结构多元化、经营需要等多种解释。但换购ETF作为一种特殊的股份减持途径,仍然受到了市场高度关注。

根据规定,以股票认购ETF同样须符合减持新规的要求,股票认购与竞价交易减持额度合并计算,在任意连续90日内不超过公司股份总数的1%,并且需要严格按照减持新规中竞价减持信息披露的要求,提前15个交易日披露减持计划,实施完毕后履行公告义务。

市场新环境引发换购减持增多

对于ETF换购案例的增长态势,上海一家基金公司高管分析表示,以股份换购ETF有助于上市公司股东的资产多元化配置,在提升资产流动性的同时分散风险,因此受到诸多上市公司股东欢迎。对于民营企业股东而言,个人财富高度集中在上市公司股权,通过换购ETF可以实现“不把鸡蛋放在一个篮子里”,达到优化资产配置的作用;而对国有企业来说,以股份换购ETF份额同样可以优化国有持股结

构,盘活存量上市国有资本。

他进一步表示,当然不排除部分上市公司股东存在减持的诉求,不过上市公司股东用股票换购ETF计入减持额度内,且不同于上市公司股东直接减持给市场造成的短期集中承压,其换购ETF的操作有助于缓解给股价带来的冲击。再者,如上市公司股东在后续经营过程中需要流动性,其可选择卖出ETF份额或者赎回ETF份额,从原来的集中减持单只股票变成卖出一篮子股票,也可以降低对公司股价的压力,对市场流动性、公司股价都有缓和作用。

此外,有上市公司董秘也表示,上市公司董监高敏感时期违规减持现象在实践中频频出现,转换成ETF后也规避了这类内部管理问题。因为换成ETF份额后,买卖时点的灵活性大大增强。

另外,市场人士分析,经历了2018年股权质押风险所引发的市场下跌,上市公司股东通过股权质押融资受限,与大宗交易减持可能折价交易相比,换购ETF为市价交易,对比之下,换购ETF的方式显现出了一定的吸引力。并且,换购ETF的交易成本较低,仅有很低的换购费,而ETF交易无印花税,且券商佣金也较低。

严选成分股

值得注意的是,业内人士认为,出于做大ETF基金规模的诉求,基金公司在发行ETF时通常乐于接受来自上市公司股东的股份认购。并且,考虑到部分上市公司股东存在丰富投资

募集68亿元

工银瑞信沪深300ETF成立

□本报记者 林荣华

5月21日晚间,工银瑞信沪深300ETF发布基金合同生效公告,共募集68.64亿元,认购总户数为16万户。

据Wind统计,截至5月20日,沪深300指数PE(TTM)、PB分别为11.69倍、1.37倍,均处于历史低位。业内人士表示,工银沪深300ETF首募近70亿元,表明投资者对沪深300指数投资价值的认可,Wind数据显示易方达沪深300ETF近两周份额累计增长12.06亿份。随着中国经济的稳步前行、中国金融不断开放和国际投资者的更加认可,国内资本市场必将迎来更加光明的未来。因此,从中国股市的长期发展来看,ETF尤其是沪深300等指数为代表的宽基ETF,有望成为未来投资热点和重要资产配置工具。

在这种背景下,工银瑞信等头部公司纷纷开始加速布局ETF。从今年的产品申报情况来看,头部基金公司在被动型产品布局方面步伐加快。Wind数据统计,华夏基金3个月就上报了12只指数基金,嘉实、易方达今年以来也分别上报了8只、6只。目前共有逾百只指数基金待批或待发,若以每只10亿元估算,全市场指数基金有望迅速达到11000亿元的规模。

伟大投资者的启示

——亲临巴菲特股东大会有感

□兴全基金 翟秀华

此前一直接待能够亲自参加巴菲特股东大会和中国投资人酒会,今年终于如愿。9年前初入基金行业时,我有幸在朋友们的推荐下拜读了两遍巴菲特的十年年报汇编,这本年报和当时刚出版的《穷查理宝典》一起成为了我的投资启蒙教材,所以,巴菲特可以说是我投资道路上的领路人。此次来到现场,亲耳聆听巴菲特的教诲,感慨良多。

伟大投资者的品格:正直+持续学习

说到巴菲特的品格,首先是他的坦诚和正直。从他多年的年报和对投资者的信件里,可以看到他在投资的关键思考点、投资理念、投资失误等方面对股东和读者都非常坦诚,体现了他正直的品格。

其次是极强的好奇心和不断学习的习惯和能力。尽管在多年前,巴菲特和芒格就已经成就卓著,但是他们依然坚持学习,不断汲取新的智慧。在坚持学习这个方面,即便很多年轻的专业投资者都不能望其项背。我认为,正是这样的好奇心和学习习惯铸就了他优秀的商业洞察力,成为支持他长期价值投资不可或缺品格之一。

我从入门开始就阅读巴菲特关于投资的相关内容,这些文章也成为我的投资基础教材,他的投资理念也潜移默化地影响了我。

商业洞察力与逆向思维能力不可或缺

巴菲特对人类社会以及商业活动都有深刻的洞察力。在巴菲特收购伯克希尔公司的时候,纺织业正在发生深刻的变化,行业竞争激烈,技术迭代迅速,新一代纺织机的生产效率更高,单位生产成本更低。但是当有人将购买新机器的想法告诉巴菲特时,巴菲特并未感到高兴,而是看到了这一行业的没落在所难免。因为完全同质化的商品使得国内行业竞争十分激烈,新机器投入带来的成本下降不会给投资者带来任何额外的收益,而是会全部让渡给消费者。对于社会而言,纺织技术进步是好事,但是对于纺织厂的投资而言却并非如此。巴菲特这种对商业本质的观察和判断对我的启发很大,在日常的研究和投资分析中,我经常反问自己,是否抓住了某个问题的实质。

在投资中经常会碰到的一些很难有答案的问题,但如果反过来思考,就会清晰很多。譬如,我目前主要从事固定收益投资,很多时候就需要逆向思考。债券市场会面临很多信用风险,且收益率会周期性的高低更替,所以在债券投资时对风险的態度,在关键时点的判断和决策很重要,在这个过程中就需要尊重常识,关注商业本质和债券本身的性质。

重定义“风险”的思维革新

巴菲特在长期投资中重新定义了“风险”的概念。经典的经济学家将“风险”定义为波动,但巴菲特将“风险”定义为投资本金的最终损失。巴菲特所定义的风险概念在债券投资里也很适用,因为债券是一个天然不太能承受风险的投资品种。如果风险控制不当,就可能对本金产生损失。

读懂“市场先生”,反思主动/被动投资

在经典的十年赌约里,道琼斯指数跑赢了对冲基金。巴菲特在赌约的总结中建议普通投资人选择指数基金。从实践上看,优秀的专业投资人跑赢市场的事实也经常可见,巴菲特自己也是一位优秀的主动投资者,在伯克希尔还没有大到现在这个体量前就常常跑赢指数。巴菲特的导师——格雷厄姆喜欢将市场比作一个“兼具暴躁症和抑郁症的市场先生”,这样的市场先生会为“聪明的投资者”提供超越市场的机会,但能长期跑赢指数的投资人实属凤毛麟角。因而巴菲特提出这个赌约,向普通、非专业的投资者推荐指数基金是合理的。

当然,我相信国内市场上有一批优秀的、坚持正确投资理念、耐心且专注的主动投资人能够超越市场,尤其是那些能长期坚持正确投资理念的人获得的边际收益会更加丰厚。与股票市场相比,债券市场以机构投资者为主,它们的判断力、专业能力和定价能力都很强,可以说债券市场在90%的时间内都是有效市场。但即使是在这样一个强有效的市场里,依然会有长期超越市场均值的投资产品出现。所以,无论在强有效市场或是在弱有效市场,本质上还是取决于投资人的水平。



此外,有ETF基金经理也表示,如果接受来自上市公司股东的股票认购尤其是较大份额的认购,也希望尽可能与这家公司在指数中的权重相匹配,不然在ETF建仓期内需要进行卖出调仓,这也比较考验基金经理的操作。