

指基蜜月期 费率战喜忧参半

□本报记者 李良

虽然A股市场震荡不止,但指数基金的发展,却迎来难得一见的“蜜月期”。WIND数据显示,2017年底,被动型指数基金的总规模为3767亿元,但历经市场泥沙俱下的2018年和今年的一度强势反弹后,至2019年5月22日,该类型基金的总规模却飙升到5850亿元,一年多时间激增了55%。与此同时,增强型指数基金的规模也在快速增加,从2017年底的524亿元增加至2019年5月22日的753亿元,增幅也达到43.7%。

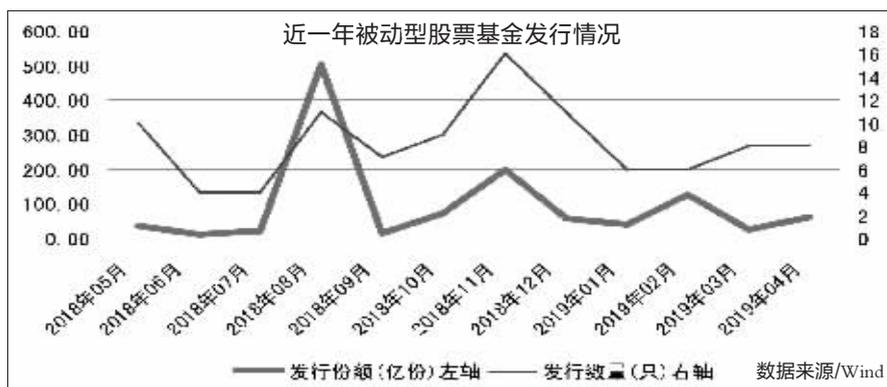
对此,华安基金总经理助理、指数投资部总经理许之彦强调,要通过指数抓住市场的投资机会。他认为,随着中国资本市场改革进入一个新的阶段,未来十年数字化投资规模还将迎来高速增长。

头部效应

虽然指数基金在过去一年多事件里激增了超过五成,但这块蛋糕却并非所有基金公司们共同分享。少数基金公司和部分表现强势的基金产品,其资产管理规模不断扩大,对资金的吸引力也不断增强,“头部效应”明显;但反之,许多基金公司旗下的指数产品规模沦为小微基金,且不说发展,生存都已经成为问题。

WIND数据显示,截至2019年5月22日,现有的531只被动型指数基金中,有13只产品资产管理规模超过100亿元。虽然从产品数量上来看,这13只产品占总数量的比率不过2.45%,但其资产管理规模合计达2995亿元,竟占到5850亿元总规模的51%。这种“马太效应”在增强型指数基金中更为突出。截至2019年5月22日,现有的81只增强型指数基金中,有13只资产管理规模超过10亿元,产品数量占比为16%,但合计610亿元的资产管理规模,占总规模753亿元的比例高达81%。

上海某基金公司副总经理认为,与主动管理型基金发展路径不同,被动型指数基金因为



完全复制指数,其收益的获取并不取决于基金公司的主动管理,而是跟随指数走势波动,因此,对机构而言,它的主要功能是一个配置型工具。“既然是工具型产品,跟踪相同指数的基金产品就没有太大的差异,差别主要是在各种服务上,比如流动性、交易的便捷和费率等。”该副总经理说。

在业内人士看来,正是这种产品本身的无差异性,导致同质化竞争严重,最终形成了目前的“马太效应”。一位基金分析人士表示,产品设立早晚、所属基金公司规模大小等因素是机构考量的对象,尤其是ETF基金,其相对复杂的清算方式,十分考验基金公司的运营能力,机构不太可能将巨额资金投入没有经验的基金公司发行的ETF产品中。

主动创新

在专业人士的眼里,去年以来指数型基金的爆发并非偶然事件。东方财富金融机构部总经理黄妮娟指出,指数基金的爆发式增长主要得益于四点:首先是费率相比其他权益类基金更低;其次是指数基金紧密跟踪市场和持仓透明的特点更利于投资者进行资产配置;三是指数基金更适用于定投场景;最后是从业绩上看,

指数基金的整体表现都不输于主动型基金。

但“头部效应”的显现,让少数基金产品成为指数型基金规模激增的最大受益者,而上百只小微指数基金,却仍然挣扎在生存线上。这也令基金公司们意识到,在指数型基金上继续“同质化竞争”无异于自杀,只有大尺度的创新,才有可能实现进一步的发展,甚至弯道超车。

目前国内规模尚小的Smart Beta产品成为部分基金公司聚焦的创新对象。华宝基金量化投资部总经理徐林明表示,截至2018年年末,全球Smart Beta的资金管理规模由2002年的2800亿美元增长至9990亿美元,而相较海外市场,国内的Smart Beta资金规模相对较小,但近年来已呈现快速增长趋势,未来十年还有可能出现超过10倍的增长。

徐林明进一步指出,当前国内的Smart Beta产品发展还处在初期阶段,不管是产品的规模、数量、类别还是策略的方向,未来都存在巨大的发展空间。他表示,从A股市场的角度来说,以中证500作为样本,长期而言,价值、红利、低波等主流Smart Beta因子的策略指数也有非常好的阿尔法表现,而市场的参与者,以及本身产品的特征和效果,使得Smart Beta产品能

有比较好的发展。

建信基金金融工程与指数投资部ETF投资总监薛玲也表示,基本面选股及加权Smart Beta其实也是Smart Beta指数的一种,从海内外实际运行的情况来看,基本面指数加权的指数基金可以提供长期稳定的超额收益。

费率战存分歧

一个值得注意的变化是,在指数基金快速扩张的同时,各家基金公司之间的“费率战”也在悄然打响。由于被动型指数基金的产品差异不大,因此,“费率战”的出现,很容易让业内产生恶性竞争的担忧。

以ETF产品为例,根据公开资料,目前已经面世的国内ETF产品的管理费大多为0.5%,托管费为0.1%。但在4月份,易方达基金公司宣布,旗下的易方达中证500、易方达MSCI中国A股两只ETF及其联接基金的管理费由0.50%调至0.15%,托管费由0.10%调低至0.05%;紧随其后的还有银华、平安等基金公司。虽然从表面来看,掀起“费率战”的基金产品,大多是小型基金,但其对后来者设置的隐形壁垒,和对未来指数基金发展的长期影响,却不容忽视。

对此,财通资管指数和策略投资部负责人王钟认为,目前国内指数产品市场的成熟度不如美国市场,因此,建议客户买低成本的。他表示,随着市场越来越透明,所有的竞争者最终的行为应该是趋于一致的。浦银安盛基金指数投资部总监陈士俊则指出,ETF降费是大势所趋,而这也将会促进基金公司开发更多新的产品。

但也有基金经理们认为,指数基金的发展,未必需要通过普遍降费来实现。华泰柏瑞基金指数投资部总监柳军指出,基金的核心能力是给用户创造效益,如果某些指数产品运作的更好,那价格贵一些也是有合理性的。国泰基金量化投资事业部总监梁杏则认为,国内不同于美国,会对降费有所补偿,考虑到基金公司的成本,并不太赞同一味降费的做法。

内资机构在港欲复制余额宝

投资者接受度等问题仍待解

□本报记者 吴娟娟

近期,中资机构正在把内地的金融创新搬至香港。在香港,货基赎回资金到账短则几天,长则一周。日前,多家中资机构瞄准这一痛点,在港发行快速申购赎回货币基金。余额宝的奇迹能否在香港复制?机构认为,在香港快速申购赎回货币基金很旺,但仍面临投资者接受度等问题。

快速申购赎回基金入港

香港还是现金社会,出门必带现金,对手机支付已成默认选项的内地人来说十分不便。“我到银行办信用卡,柜员小姐表示必须先把卡寄回到住址,收到信用卡之后,拿着卡再来银行找我。我希望她当面给我卡,但是她认为这不符合流程。最后,她当着我的面把卡塞进信封,邮寄至我的住址,我只好回家守株待兔。”在一家香港私募工作的Lisa说。

另一家香港次新私募机构CEO表示,这样的遭遇并非偶然,但香港很多看似“很死板”的做法背后是对风险管理的考虑。“香港监管机构对‘反洗钱(AML)’‘了解你的投资者(KYC)’要求很严。香港推进金融创新时很慎重,监管机构要保证不会违反KYC和AML相关规定,并且在此过程中,投资者的权益能得到保护。”该私募CEO进一步表示,在风险管理和推进创新之间可以找到中间道路,大数据将在这方面发挥重要作用。“例如反洗钱,如果有关方面能够在保护隐私的前提下,对银行转账数据进行充分挖掘,金融机构的反洗钱工作效率将大大提升。”

快速申购赎回基金或是寻求中间道路的一个突破口。日前,高腾国际、易方达香港和大成国际在港推出了快速申购赎回基金。据记者了解,用户须先到在线券商富途开户。富途与三家资管机构

合作,将用户股票账户的余额与货币基金链接。富途的用户炒股的余钱可以用来买货基,类似于支付宝账户余额可转入余额宝,获取一定的收益。

内资机构出奇制胜

推出快速申购赎回基金背后的动因很简单:盘活客户炒股时账户余额。为何此前机构鲜有推出这类产品?余额宝在大陆风行的五六年时间里,为什么香港的金融机构没有尝试推出快速申购赎回的货基?业内人士认为,这与香港的金融基础设施有关。

前述CEO表示,此前,传统券商不愿意创新,因为这损害了他们的利益。客户股票账户的余额,券商原本可以用来投资获取收益。此外,香港基金净值计算都由行政服务商负责计算,基金管理人可以核算,但是监管不强制要求管理人核算净值。目前大部分货基赎回的结算和交收都是T+2,行政服务商的工作模式就是交易发生后2日内核算净值等。如果实现快速申购赎回,行政服务商的工作节奏要加快,不是所有的行政服务商都愿意这么做。再者,监管机构也担心,在互联网卖货基,能做好KYC(了解你的投资者)吗?会不会诱导投资者投资不合适的产品?

种种因素下,香港眼看内地的货币基金从无到有,2013年余额宝出现之后,互联网货币基金进入新时代。如今余额宝已成为全球规模最大的货币基金,一季度末资产净值达1.04万亿元,而香港的货币基金规模总和还停留在百亿港币级别。

易方达香港产品及策略部副总监李致航表示,香港之所以没有出现余额宝这样的货基,主要有两点原因:一是2008年到2016年香港一直处于接近零息的低息状态,底层资产收益太

低,货币基金的收益也没有吸引力;二是香港的金融体系较为保守稳健,相对于大陆来说便利性有限。“机构之间的跨行转账,时至今日仍然需要支付较高的转账手续费。”中间费用太高,快速申购赎回货基这样的产品难以运转。过去多年,买货币基金的多为机构,香港老百姓买得很少。此外,一般货基申购赎回需要T+2天。一直以来,资管公司也没有太大动力改变这种并不够普惠的货币基金生态。

香港资管巨头鳞次栉比,内资机构面临很大生存压力,出奇制胜是部分中资机构选择的道路。这或可以解释为何这些中资机构选择将内地的金融创新“运送”到香港。

复制余额宝奇迹存疑

传统券商不愿做,为何富途愿意做?业内人士认为,这将改善其用户体验,有望吸引更多用户。富途证券刚刚发布的财报显示,截至一季度,富途证券自主研发的一站式数字化金融服务平台“富途牛牛”注册用户数达570万,较2018年一季度同比增长39.3%。开户客户数达54.8万,同比增长68.6%;有资产客户数达14.87万,同比增长59.3%;期末客户资产达623亿港元(79亿美元),同比增长20.7%。虽然注册用户数和开户客户数显示了较大幅度增长,但是总数依然有较大上升空间。

李致航表示,“对于富途来说,接入这些快速申购赎回基金,可以盘活用户余额,提升用户体验,从而吸引更多客户在富途开户。”他还认为,腾讯系的在线券商富途有能力创新。“他们的数据处理能力很强,能够实时处理用户的账户数据变化。当投资者把钱从股票的现金账户转到货币基金账户时,富途强大的数据处理能力完全可以应对。”此前在香港市场,可以实现线上或APP申购基金产品的券商或银行并不

多。最传统的做法是,客户亲临银行或券商填写券商申购单下达申购指令,然后券商再填写基金申购单传真给托管行,才能够完成基金的申购。如今,富途等券商可以完全实现在线申购,而且不收取申购费用,令购买货币基金的体验大大改善。

资管机构人士表示,快速申购赎回基金,在维持高安全性的基础上,要提供可比一年期定存的收益才能具有吸引力。大成国际认为,目前市场对能快速申购赎回的货基的需求较旺。不过,由于香港投资者对此类产品尚不熟悉,此外货币基金发行、托管等一系列环节中部分环节还有待改善,推广这类产品也面临一定的不确定性。

富途与支付宝一样同样有互联网基因。富途与中资机构合作推出的快速申购赎回基金能否复制余额宝奇迹?一部分资管机构人士认为只要能够贴近老百姓生活的产品都有吸引力,而另一外商独资机构CEO表示,目前富途的用户数尚小,预计难以复制余额宝奇迹。他同时表示,在港中资机构或许可尝试其它的创新,“奇迹一般不会出现两次。”

前述私募CEO表示,余额宝在内地的成功一是支付宝强大的引流效应,另一个是摊余成本法估值。对于投资者来说,摊余成本法估值的货基其显示的净值一直在1之上的,投资者的感受很好。他介绍,香港监管机构认为,摊余成本法估值不能反映投资标的所蕴含的真实风险。几轮沟通下来,监管机构没有让步。香港首批快速申购赎回基金还是采取浮动市值法。而资管新规之后,浮动市值法也成了目前内地货币基金转型的方向。“他们看到了内地资管行业的变化,也希望鼓励金融创新,关键是如何在鼓励创新的同时管理风险控制,并保护投资者利益。香港经历过数轮全球金融周期,监管机构对风险管理要求严格。”他说。