

华夏基金管理有限公司

张弘弢:以产品思维帮助投资者达成投资目标

□本报记者 吴娟娟

2004年11月末,华夏基金拿到发行华夏上证50ETF的批文,标志我国ETF启程。华夏基金则作为中国被动投资的引领者,自2015年中国基金业金牛奖设立被动投资公司奖以来,连续第4年斩获该项大奖。日前,华夏基金数量投资部董事总经理、行政负责人张弘弢接受中国证券报记者采访时表示,国内宽基竞争刚刚开始。张弘弢认为,核心资产的吸引力一直都在,但什么是真正的核心资产则值得思考,以指数的方式捕捉核心资产的增长潜力有望为投资者带来持续稳健的回报。张弘弢认为,管理指数基金要有产品思维,要从前、中、后台全方位对产品负责。

宽基竞争刚刚开始

由于宽基具有较强的先发优势,业内一般认为国内宽基指数的竞争已经趋于白热化。华夏上证50ETF在很长时间内,不仅是市场最大的50ETF,也是全行业最大的ETF。在ETF发展时间较长的美国市场,目前ETF总管理规模超过4万亿美元,其中最大的ETF(也是时间最长的ETF)为道富环球旗下的SPDR标普500ETF信托(SPY),该ETF最新规模达2569亿美元。也就是说,美国ETF行业规模之和仅仅相当于不到20只SPY的规模。海内外经验都证明,宽基先发优势显著。

张弘弢表示,指数投资上宽基主导的趋势是比较确定的。不过,目前中国ETF发展还处于行业发展早期,宽基的竞争刚刚开始,难言格局已定。

他进一步解释:“50ETF的发展也经

历了起伏,它见证了中国股票市场风格切换。50ETF并不是一直都是规模最大的ETF,它在一段时间内被深100ETF超过,紧接着在2012年被沪深300ETF超过。后来中金所推出了上证50股指期货,上交所推出了相应的期权产品,投资者使用50ETF的机会增多,同时它也契合了市场风格的切换,市场逐步从中小票向大盘、价值切换。”50ETF的发展反映了中国市场的变化。

张弘弢表示,目前大家都在谈核心资产,实际上什么是真正的核心资产,什么样的指数最能代表核心资产,是值得思考的问题。华夏基金最新推出的华夏AH蓝筹尝试对这个问题作出回答。据悉,AH经济蓝筹指数尝试以指数捕捉GDP增长红利。该指数根据各个行业在宏观经济的重要性确定行业在指数中的占比,指数成分中包含A股和港股。张弘弢表示,标普500指数是反映美国核心资产的指数。作为代表美国核心资产的指数,对于资产配置来说,标普500指数非常重要。同样地,对于资产配置来说,A股核心资产的重要性不言而喻。

要有产品思维

2017年6月13日,华夏基金与微软亚洲研究院宣布将就人工智能在金融领域的应用展开战略合作和研究。两年过去了,华夏与微软的合作进展如何?张弘弢表示,其与微软探索了人工智能投资的诸多方面,有些尝试已经进入实盘投资阶段。他认为,人工智能强大的数据处理能力使得它非常适宜运用在“指数增强产品”的投研上,这是指数发展领

域的趋势。

近年来,聪明beta指数产品广受关注。美国市场方面,ETF.com网站显示,目前在美国上市的聪明beta指数有1093只,总管理规模达9276亿美元。最大的聪明betaETF为领航集团旗下的领航价值ETF,它以多个价值因子为筛选标准,从美国的大市值股票中筛选成分股。这只ETF最新管理规模近500亿美元,受到众多机构投资者青睐。

晨星的研究报告称,聪明beta策略的吸引力在于它能够以透明化的方法,挖掘出驱动投资回报的因子,以此编制指数,形成指数产品。最近几年聪明beta策略也在国内指数投资界兴起,华夏基金就是国内聪明beta投资的先行者,到目前为止已发行了4只聪明beta指数产品。张弘弢认为,聪明beta产品兼具被动和主动的特点,可以替代一部分主动产品为投资者赚取阿尔法。

张弘弢从事被动投资多年。被问及管理被动产品与管理主动产品对基金经理的要求有何不同时,他回答:“管理被动产品需要基金经理谨慎,更重要的是指数产品的基金经理需要有产品思维,要从前、中、后台全面对产品负责,需要了解产品能解决市场情况下投资者的什么问题。”

无独有偶,曾见证贝莱德收购巴克莱指数投资部门的前安硕英国地区机构投资负责人、现东方汇理ETF发展英国负责人Ashley Fagan,曾在接受采访时表示,ETF投资是一个整体工程,你的指数产品要切实解决投资者的问题,并准确地将这一信息传递给他们。



张弘弢,华夏基金数量投资部董事总经理,行政负责人,19年证券从业经验。2000年4月加入华夏基金,目前管理华夏上证50ETF及联接基金、华夏沪深300ETF及联接基金等多只产品,具备丰富的量化投资经验。

华夏中小板ETF 徐猛:转融通新规有利于增厚ETF业绩

□本报记者 林荣华

在第十六届中国基金业金牛奖评选中,华夏中小板ETF斩获“2018年度开放式指型基金金牛基金”奖项。基金经理徐猛表示,ETF管理流程相对复杂,华夏基金在风险控制、协同管理、申购赎回清单制作上有独特优势。虽然近期ETF费率战明显,但他认为短期内ETF管理费难有整体性下降。徐猛指出,ETF是高效的资产配置工具,具备多重优势。公募基金转融通新规能够增厚ETF的基金业绩,有利于ETF的发展,有利于强者恒强格局。

ETF管理费短期整体难降

在徐猛看来,ETF的管理逻辑非常简单,但流程相对复杂,难度主要体现在两个方面:一是跟踪指数的精准度要求高。ETF的投资者既有配置型投资者和交易型投资者,也包括套利投资者,套利投资者对ETF跟踪指数的精准度要求非常高,不仅要求年化跟踪误差低,更要求每日的偏离程度小,这对ETF的头寸管理、再平衡操作、补券操作、日内交易时点选择提出了更高要求;二是运作风险相对大。ETF核心优势和特点是实物申购赎回机制,这个机制确保ETF的交易价格与基金净值保持一致,ETF每日需要公布申购赎回清单作为投资者申购赎回的对价。ETF清单的错误或基金持仓中股票的不足都会给申购赎回带来风险或导致赎回失败。

华夏基金作为国内ETF的先行者,徐猛表示公司在ETF产品运作方面积累了多方面的独特优势:一是严格的风险控制。经过十年的发展,华夏基金结合实际

操作中积累的经验,制定了详细、完备的ETF运营制度;二是协同的投资管理。依靠华夏基金强大的投研平台,在ETF投资运作中,能更加合理地设置PCF中停牌股票的现金替代标志,能更优地执行成分股调整策略,降低ETF发行时的股票换购风险;三是在ETF的PCF文件制作上有独特的逻辑。华夏基金ETF的PCF文件都是按照基金的实际股票持仓权重制作,能够保证ETF的IOPV(基金的参考净值)能更加精确地反映基金的实际净值,降低了ETF交易、套利等投资的不确定性。

近期ETF竞争加剧,虽然ETF本身管理费已显著低于主动基金,但部分基金公司仍然选择降低管理费的方式参与市场竞争。对此,徐猛表示,基金公司选择降费的产品主要是在市场竞争中处于相对劣势、规模小、流动性较差的ETF产品。他认为,短期管理费难有整体性下降。目前国内ETF的管理规模小,还没有形成规模效应,基金公司开展ETF业务对系统、人员的投入较大,且ETF发行、持续运营的费用较高,即使在现有管理费率下,也只有头部基金公司的ETF业务能实现盈利。长期看,各ETF管理人会依据市场化的原则调整管理费率来参与市场竞争。

转融通新规利好头部ETF

2018年是被动投资大爆发的元年,众多指数基金尤其是ETF规模迎来了爆发式增长。对此,徐猛表示,ETF是高效的资产配置工具,具备多重优势:一是成本低。ETF交易免收印花税,其管理费和托管费低;二是交易效率高,ETF可以像股票一样快速交易;三是资金利用效率高。ETF

申购赎回是用实物股票,组合中无需预留5%的现金应对基金的申购赎回,日常运作中,仓位水平接近100%,资金利用效率高,同时申购赎回对投资运作、投资业绩影响小;四是风险分散。ETF背后是多只股票构成的组合,可以分散个股风险;五是投资容量大。ETF的规模相对较大,方便配置型大额资金的进出。

徐猛认为,相对于国外ETF的规模,国内ETF市场仍处在快速发展的起步阶段,未来有很大的发展空间。随着机构投资者的壮大和资产配置理念的深化,ETF将继续迎来快速发展,ETF的发展趋势或将从宽基ETF发展到行业或主题ETF,特别是smart beta ETF。不过,ETF的竞争将非常激烈,也只有部分ETF能将规模逐步做大,流动性变好。

值得注意的是,6月21日《公开募集证券投资基金参与转融通证券出借业务指引(试行)》发布,利好指数基金。徐猛表示,指数基金特别是ETF通过转融通出借券源的意愿高。根据目前的法律法规,出借券源的收益全部归基金持有人,能够增厚基金业绩。他认为,转融通新规落地后有利于ETF的发展,有利于强者恒强格局。

如何投资ETF?徐猛表示,投资者可以进行定投,特别是在估值水平处在历史较低水平时坚持定投,并建议采用适当的止盈策略。针对中小板ETF的特点,徐猛表示,中小板指的成分股大多是各细分行业的龙头企业,有很强的市场竞争力。从过去5年来看,中小板指的盈利增速相对稳定,是A股市场确定性最高的高增长板块。



徐猛,清华大学工学硕士,现任华夏基金数量投资部总监,基金经理。2006年2月加入华夏基金管理有限公司,从事量化投资研究工作,具有丰富的ETF产品设计、投资管理、风险控制经验。