

华夏基金管理有限公司

张弘弢:以指数工具捕捉长期经济增长红利

□本报记者 吴娟娟

作为国内指数投资的领军者,华夏基金是业内首家股票ETF规模突破千亿元的基金公司,拥有业内最齐全的ETF产品线。凭借在ETF等被动投资工具上的优异表现,华夏基金在第十七届中国基金业金牛奖评选中再次荣获“被动投资金牛基金公司”奖项。

日前,华夏基金董事总经理、数量投资部行政负责人张弘弢在接受中国证券报记者采访时表示,随着ETF行业发展,投资者利用ETF进行资产配置的需求和专业性显著提升。张弘弢认为,随着长期投资和多元化投资理念逐步树立,包括ETF在内的指数产品作为标准化、低成本的工具,会成为越来越多投资者的选择。

ETF行业快速发展

张弘弢介绍,国内ETF规模在过去两年快速增长,全市场权益ETF(含商品ETF)规模从2017年底的2207亿元增长到今年二季度末的6475亿元。期间,2018年规模增幅为64%,2019年规模增幅为65%。此外,ETF产品结构显著变化。2018年以前宽基类ETF占主导地位,近一两年主题行业类ETF发展迅速。例如,2017年底主题行业类ETF规模325亿元,今年二季度末这一数值达到2846亿元。再如,2020年上半年5G、芯片、新能源车等科技主题类ETF规模迅



张弘弢:华夏基金董事总经理、数量投资部行政负责人。2000年加入华夏基金。

速增长。伴随行业发展,华夏5GETF规模从去年底的77亿元增至今年6月底的256亿元。

行业快速发展的同时,华夏基金也在持续推出新的ETF产品。例如,华夏人工智能ETF去年底成立,目前规模16亿元。这只ETF跟踪中证人工智能主题指数。指数从为人工智能提供基础资源、技术以及应用支持的公司中选取代表性公司作为样本股,反映人工智能主题公司的整体表现,成分股汇集海康威视、中兴通讯、科

讯飞等行业龙头。

除了传统ETF产品,张弘弢认为,Smart Beta兼具被动投资的透明和主动管理的灵活性,有望获得超越指数的超额收益。尽管创业板指数今年以来表现出色,但是华夏基金旗下的创蓝筹ETF和成长ETF两只产品今年的表现依然优于创业板指数。张弘弢表示:“目前来看,两只Smart Beta指数的研发是成功的。”Smart Beta指数基金将相对复杂的选股策略融入指数编制方案,是主动投资

辑的指数化,是指数基金朝着主动化和策略化方向前进的一步。Smart Beta指数基金不仅具有传统被动指数基金操作透明、分散风险、成本低廉等优点,由于其中融入了主动选股逻辑,ETF还有机会捕获超额收益。

关注流动性风险

普通投资者如何进行指数投资?针对这个问题,张弘弢给出了几点建议。首先,投资要有原则性,要根据自己的规则进行投资。其次,要有均衡配置的投资理念,通过多样化的均衡配置,既不会错过价值、成长等不同风格的红利,同时还能很好地分散风险。对于普通投资者,建议选择低估值蓝筹指数作为核心持仓,可以进行长期定投,获得长期经济增长带来的收益。又因为挣公司业绩增长的钱相对容易,挣择时的钱较难,投资指数基金时,投资者还可以选择盈利增速较快的龙头指数进行配置,可以在牛市中获得更好的收益。

此外,张弘弢提醒投资者在选择ETF产品时要关注ETF产品的流动性风险。当大量资金流入或流出ETF的过程中,部分规模较小的ETF会出现市价显著高于净值(溢价)或市价显著低于净值(折价)的情况。对于专业投资者来说,折溢价提供了套利机会,另一方面它也意味着流动性风险。

张弘弢解释,如果ETF及成分股的流动性较好,套利者的出现会迅

速抹平折溢价。对于规模大、流动性好的ETF,基本不存在流动性风险即使阶段性的资金流入流出带来较大的折溢价,由于ETF特有的申购赎回套利机制的存在,ETF的折溢价会被套利投资策略迅速抹平,同时ETF管理人还会聘请做市商来提供流动性,确保在极端情形下也能为ETF提供流动性。投资者在挑选ETF时,除了标的指数的选取外,也需要关注ETF产品本身的规模及流动性,以及基金管理人的整体实力、ETF运作经验等。

日前,科创50已经发布。包括华夏基金在内的四家基金公司已经上报相关ETF和联接基金,为投资者通过指数产品布局科创板提供了选择。谈及如何选择科创板ETF产品,张弘弢说,被动投资实力雄厚的公司更有望为投资者提供稳定、可靠的指数投资体验。具体来说,他认为投资者可以从如下方面判断基金公司的被动投资实力:首先,公司的指数管理经验是否丰富,面对新型产品是否有足够的应对经验;其次,系统支持是否完备,指数管理方面需要包含指数投资管理系统、申赎相关的实时监控和推送系统、转融通出借业务管理系统等完备的系统,可有效地支持投资管理工作;另外,新产品对于投资运作流程和投资管理系统往往是一种考验,公司需要有强大的数量投研团队,可以为指数投资管理中的精细化管理提供保证。

大摩添利18个月开放债券

李轶:追求更佳风险收益比

□本报记者 张焕灼

在第十七届中国基金业金牛奖获奖名单中,由摩根士丹利华鑫基金固定收益部总监李轶管理的大摩添利18个月开放债券基金荣获“五年期开放式债券型持续优胜金牛基金”奖项。

李轶在摩根士丹利华鑫基金任职超过十年,积累了丰富的固收投研经验。在她看来,债券投资中形成可进化的分析框架以及独立思考习惯十分重要。平衡风险与收益的关系,以绝对收益为目标和追求确定性是李轶多年的方法论。展望后市,她认为债市在调整之后已经具备一定配置价值。



李轶,硕士。15年证券从业经历、近12年基金管理经验。2005年加入摩根士丹利华鑫基金,现任助理总经理、固定收益投资部总监。

平衡风险和收益的关系

复盘大摩添利18个月开放债券的投资,李轶坦言,获得优异业绩的核心原因就是“平衡风险和收益的关系,追求风险调整后的收益最大化”。谈到自身固定收益投资理念,李轶的方法是:“在控制风险、流动性管理和追求收益之间,坚持稳健为先,以控制风险为重的投资理念。以绝对收益为目标,在投资中侧重于寻找相对确定性收益。”

在大类资产配置方面,李轶会将规范严谨的研究与积极主动的投资风格相结合,在分析和判断宏观经济运行状况和金融市场运行趋势的基础上,动态调整大类金融资产比例,自上而下决定债券组合久期及债券类属配置;在严谨深入的信用分析基

础上,综合考量信用债券的信用评级、流动性、供求关系和收益率水平等因素,自下而上地精选个券。

在具体择券过程中,李轶会对市场同类可比债券、信用收益率曲线、市场交易活跃度、机构需求进行偏好分析,对个券进行流动性风险、信用风险的综合定价,判断其合理估值水平,精选有投资价值的投资品种。

经历了上半年的“V”形走势,债市后续走向颇受市场关注。李轶判断,二季度风险释放已比较充分——经济快速修复,债券持续大量供给,货币环境从宽松回归常态……这些因素已一一得到反映,市场甚至已经

历了杀跌阶段。债市经过大幅调整后,已具有一定的配置价值。

站在当前时点,李轶认为,配置价值较高的领域主要集中在中等期限的债券。资金利率可能达到未来下半年的区间上限。另外,信用利差也处于三年来中枢以上的水平,相关品种具有一定安全边际。仓位杠杆还要具体考虑产品负债稳定情况,避免资金波动和风险偏好的局部冲击。

独立思考 不断改进分析框架

通过多年固定收益投资经验积累,李轶认为,做好债市投资的关键是形成可进化的分析框架和独立思

考习惯。有以不变应万变的独立思维习惯,也要跟着时代的不同可以加入新的东西,适用于不同市场。“投资是有生命力的工作,市场不断变化、不断试炼身心,总有太多要学习,需要不断修正精进投资框架。”

在过往的债券调研经历中,有一家企业令李轶印象深刻。2015年地产行业企业融资放开以后,她判断地产行业的基本面进入拐点。“当时大家还是以静态的行业排名和‘是否是国企’来判断买入标的,但就地产行业来说,已经越来越市场化,民营企业机制更加灵活,其实更有成为龙头的潜力,但同时也肯定会有部分策略激进的企业。”基于这样的认识,李轶的团队集中调研了一批地产公司,其中有家公司当时主体评级中等,规模也不算特别大,关注度不是特别高。李轶指出,这家公司经营战略较为合理,业务布局比较得当,当时主要聚焦在上海、苏州等一、二线城市,负债率也不高,没有牺牲财务安全去换取成长,在保持财务稳健和利润率的同时,追求略高于行业的增长水平,具备一家成长型房企的基本特征。

在调研中,公司较为坚定地看好二线城市地产市场的投资价值,并积极布局二线城市,同时公司指出了当时一线和部分二线城市土地价格过高的风险。在管理上,公司也能够充分发挥职业经理人的作用,区别于传统的家族企业模式。由此,李轶判断公司是房地产行业较为优秀的企业,未来发展前景较好,调研后适当

增加了一定的仓位。

后来这家公司果然抓住了二三线城市地产市场蓬勃发展的机遇,行业排名和销售规模都有了大幅度提升,公司的评级也有所提升。李轶分析,现在回过头去看调研的那个时点,如果当时企业不思进取,就会在行业分化中落后,在后续的发展中为了追求规模陷入被动;而如果不当考虑利润,盲目地出手去拿“地王”地块,可能也对未来企业发展不利。

为投资人获取长期稳健回报

“公司文化的核心体现在投资文化上,始终强调争取为投资人获取长期稳健的投资回报。”李轶认为,这个理念让所有投资经理都能静心做好自己的投资,股票投资聚焦于寻找基本面好的公司,债券投资则注重复利的价值。

“公司鼓励基金经理形成自己的风格,并且保持风格稳定。而外方股东投研框架和投资质量控制方法的分享,给了自身与团队很大帮助。”李轶透露,公司已经形成完善的组合分析系统和方法,结合季度回顾制度,来帮助基金经理稳定自己的投资风格。

与此同时,李轶指出,合资基金非常重视合法合规,严格的风控文化是让客户走得远的基础保障。公司制定了成熟有效的风控流程,对日常投资操作中的组合构建,进行细致的质量控制和风险把控,并对整体投研流程进行前、中、后三步的质量评估及控制,无论是内规和外规都有专门的部门进行严格把关。