

# 重磅指引落地 万亿指数基金迎新规

□本报记者 徐金忠

1月22日,证监会发布《公开募集证券投资基金运作指引第3号——指数基金指引》(以下简称《指引》),沪深两市交易所同步配套发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第1号——指数基金开发》和《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第1号——指数基金开发》(以下简称《指数基金开发》)。三份指引均自2021年2月1日起施行。万亿指数基金新年迎新规。

业内人士指出,新规对指数质量、开发程序、上市前建仓等提出具体要求,对ETF基金产品的提前布局和基金产品的实际运作提出更高要求。预计未来,在ETF产品的布局上,各家基金公司的差别将进一步体现,行业将进入新的分化发展时期。

## 新规落地

具体来看,《指引》共十三条,主要包括三方面内容:一是在产品注册环节,强化管理人专业胜任能力和指数质量要求,明确管理人在人员配备、制度、技术系统等方面的底线要求,压实管理人在各业务环节的职责。严控指数质量,以指数“市场代表性强、流动性好、透明度高、具备可持续性”为目标,对指数成分券选取、指数编制等提出原则性要求。二是在产品持续运作环节,聚焦投资者保护与风险防控,强化产品规

范运作,坚持指数基金被动投资定位,规范非成份券等投资,按照持有人利益优先原则,健全指数成份券出现重大负面事件的应急调整机制,基金法律文件中明确指数编制机构停止服务等情况下的应急处置安排,充分揭示潜在风险,同时,为降低投资者成本,明确新产品的指数使用费由管理人承担,强调ETF及联接基金运作的底线要求。三是加强与证券交易所自律管理的协同,提高监管有效性,充分发挥沪深交易所一线监管优势,强化交易所对指数基金上市交易、标的指数具体规范等方面的自律管理职责。

沪深交易所《指数基金开发》主要有四大看点:第一,明确《指数基金开发》的适用范围为指数基金。第二,规定新开发指数基金标的指数质量的具体指标。对指数基金标的指数的成分券数量、权重分布、指数运行时间、流动性等指标提出具体要求。第三,明确指数基金开发程序。基金管理人向沪深交易所申请开发指数基金时,需提交指数编制方案、指数符合具体指标的说明及承诺等材料,沪深交易所对符合规定的申请出具无异议函。第四,要求指数基金在上市前完成建仓,使基金的投资组合比例符合有关法律法规、部门规章、规范性文件的规定和基金合同等法律文件的约定,体现指数基金跟踪指数的基本特征。

## 分化发展

统计数据显示,截至2020年底,全市场指

数型基金总规模约为1.3万亿元,同比增长近3900亿元,增幅高达41%。资料显示,上交所上市指数基金规模增长较快,产品日益丰富,品种涵盖股票、债券、商品、跨境、货币,是投资者资产配置的重要工具和资本市场重要参与力量。截至2020年底,上交所ETF规模超9000亿元,较2019年底增长超50%。2020年全年,上交所ETF成交额超10万亿元。其中,权益类ETF(含跨境ETF)成交额达到4.76万亿元,较2019年全年翻番。截至2020年末,深市挂牌基金产品487只,资产规模2669亿元。下一步,深交所将进一步完善指数基金监管要求,规范运作流程管理,加强交易风险监管,推动提升指数基金比重,引导中长期资金入市,发挥资源优化配置功能,促进基金市场平稳健康发展,构建更加适应创新资本形成的产品体系。

“推动指数基金高质量发展,这是我们非常期待的”,一家基金公司指数投资基金经理表示。在业内人士看来,下一步指数基金在产品布局和投资管理上的难度也进一步加大。一位ETF基金经理指出:“指数的定制与开发难度加大,之前‘凑指数’的风气被管住,要求基金公司提前做好指数层面的布局。对指数基金上市前建仓期操作提出更高要求,而且现在指数基金上市速度明显加快,要求基金经理迅速建仓、跟踪指数。预计行业内基金公司在指数基金上的选择也会出现区别,这个赛道并不是适合所有基金公司。”

## 银华基金均衡长跑健将 2021投资中的“矛”与“盾”

□本报记者 张凌之

过去两年,A股市场显著走强,步入2021年,市场结构性风险渐显,基金经理不仅要找到在市场中进攻的“矛”,更要牢牢抓住防守的“盾”。在银华稳健增长拟任基金经理 贲兴振看来,2021年他将从市场三类机会中赚钱,包括传统低估值品种均值回归的机会、优质消费品的投资机会以及高成长性公司的投资机会。此外,港股市场也是他非常重视的。

## 更加重视安全边际

在银华基金,贲兴振被称为“均衡长跑健将”,在市场持续走强两年后的2021年,他的“均衡”更多体现在对安全边际的重视。“从业绩归因来看,我管理的基金赚钱来源基本集中在偏低估值的行业和消费品,对高波动的资产参与较少。我希望恪守自己的能力圈,在自己胜率较高的行业中做出超额收益。”不同于多数基金经理将持仓集中在几个高成长赛道,贲兴振有三分之一的股票配置集中在传统的低估值品种上,这也是他2021年非常重视的一类资产。

2020年,传统行业表现并不亮眼,面对是否会陷入“低估值陷阱”的质疑,贲兴振表示,“传统行业并非只有银行、地产,在传统行业中也有很多有成长性标的,它们有自己的逻辑,有望因新产品和新客户的拓展带来新的增长点,能够对冲一些行业增长乏力甚至下滑的压力,从而实现业绩增长。”

对于传统低估值行业的配置也部分源于贲兴振对估值的重视。“我和市场最大的不同,是把估值这个变量放在相对重要的位置。”他坦言,“长期投资理念不应该不看价格,如果以很贵的价格去买长期看好的公司,可能很长时间赚不到钱,尤其在2021年的市场环境下,我认为买入的价格特别重要。”此外,贲兴振自称风险厌恶者,希望将控制波动放在重要位置。

## 构建进攻性组合

如果说重视估值是贲兴振防守的“盾”,那构建组合就是他进攻的“矛”。

除了传统低估值品种外,贲兴振的组合中还配置了优质消费品和高估值高成长的资产。在贲兴振看来,A股的食品饮料行业是消费行业中最

好的赛道,拥有最好的公司,盈利能力稳定且持续时间最长,在全球各个投资主体中有显著优势。而对于高成长的资产,贲兴振表示,虽然对这类资产的长期逻辑非常认同,但他们未来一年可能是高波动资产,要控制其在组合中的比例。如果市场调整,则是这两类资产较好的买入机会。

“我习惯在组合中留些现金,如果长期看好的公司股价出现波动,但长期逻辑并未发生变化,我们就会大胆买入。”贲兴振说,但如果市场行情集中在个别几个行业时,就要求我们有限的仓位具有一定的进攻性。

海通证券金融产品研究中心数据显示,贲兴振历史管理的6只主动权益混合型产品(等权拼接)收益率位于同类前20%。

1月26日发行的银华稳健增长有不超过50%的股票仓位可以投资港股。对于近期大热的港股市场,贲兴振表示,港股市场会在未来较长的时间内有比较显著的投资机会,在整个亚太市场,它的估值最便宜,A/H溢价也处于历史高位;从资金量来看,南向资金和海外资金正在涌入这一市场,因此,新产品成立后我们将非常重视港股市场布局。

## 新华社民族品牌指数 多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

新华社民族品牌指数上周上涨1.14%,同期上证指数上涨1.13%。从成分股表现来看,新城控股、齐翔腾达和广誉远等多只成分股表现强势。其中,泸州老窖、海尔智家和今世缘等不少成分股获北向资金增持。

展望后市,基金经理表示,在整个市场高估值的情况下,需要更加追求确定性,赚取上市公司业绩增长带来的回报。而对于资金南下港股掘金,则要保持谨慎态度。

## 多只成分股获北向资金增持

上周市场震荡上行,上证指数上涨1.13%,深证成指上涨3.97%,创业板指上涨8.68%,沪深300指数上涨2.05%,新华社民族品牌指数上涨1.14%。2021年年初以来,上证指数上涨3.85%,深证成指上涨8.00%,同期,新华社民族品牌指数上涨6.37%。

上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势。具体来看,新城控股以23.92%的涨幅排在涨幅榜首位,齐翔腾达上涨21.28%居次,广誉远上涨15.60%,海尔生物、赣锋锂业、寿仙谷和片仔癀均涨逾5%。年初以来,赣锋锂业上涨37.90%,科沃斯上涨33.35%,新城控股和广誉远涨逾20%,齐翔腾达、海尔智家、海尔生物和恒顺醋业也上涨超过15%。

Wind数据显示,上周北向资金净流入96.07亿元,已连续十二周净流入。同期,新华社民族品牌指数多只成分股也获北向资金增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净买入泸州老窖7.35亿元,净买入海尔智家和今世缘分别为4.53亿元和4.48亿元,净买入赣锋锂业和山西汾酒分别达3.72亿元和3.40亿元。此外,恒顺醋业、新城控股和齐翔腾达等多只成分股也均被增持。

## 关注业绩增长确定性

石锋资产表示,从经济数据来看,宏观经济回升放缓,投资、消费、出口均有下行。展望后市,2021年在整个市场高估值情况下,如何在上市公司季报中掘金,追求确定性,赚取上市公司业绩增长带来的回报才是最重要的事情。

对于近期资金南下、AH溢价向均值回归,市场热议“抢夺定价权”“引领港股牛市”的情形,进化论资产表示,从长期维度来看,居民资产配置从住房转向权益类资产是大趋势,中国未来资本市场必然蓬勃发展,财富管理行业是朝阳行业,涉及此类业务的上市公司价值有重估的空间。

而短期内,进化论资产认为需要保持清醒,在很长一段时间,港股作为成熟的离岸市场,资金结构、定价机构与A股有明显的差异,且具备多种做空机制,因此需要谨慎配置港股。进化论资产认为,港股市场的互联网科技巨头、物业、绩优消费龙头长期靠优秀的成长性大幅跑赢指数,持续处于“结构性牛市”,深度挖掘细分行业龙头的基本面才是机构投资者应该做的。

## ■ 富国基金专栏

## 富国基金朱梦娜:预计春节前后资金面平稳 债市整体呈现震荡走势

自央行11月底意外增量实施MLF操作以来,信用违约风险带来的市场风险偏好回落,资金面相对紧张的局面显著好转,流动性宽松带动短端资产收益率快速修复下行,债券收益率曲线明显增陡,开年以来债券基金也取得了不错的年化收益。近期由于受到缴税因素扰动,资金面边际稍有收紧,但回顾2018年以来央行在春节前的操作,我们认为央行有可能实施常规的和临时的货币政策工具平抑春节前后资金面。短期来看,在利率债供需错位,资金面整体平稳之下,债券收益率大概率将保持小幅震荡走势。

不过从中期来看,债市面临的多空不确定因素增多。首先从基本面来看,海外经济有望进入疫后修复阶段,国内受到基数效应影响,使得一季度增长数据将较为亮眼。而受大宗商品价格上涨及翘尾因素影响,通胀压力可能在二季度显现,届时流动性有可能边际收紧。利率债供给高峰可能集中在二三季度,

供需环境的弱化也可能带动债券收益率抬升。但同时,考虑到2021年全球刺激政策边际减弱,经济过热风险不大。国内债市开放程度加深,带来海外增量资金持续的配置需求。并且,随着社融增速回落,去年下半年以来强劲的经济动能存在重新走弱的可能,利率调整带来中长期配置时机。

信用债市场方面,11月的信用风险事件冲击逐步消解,高等级信用债利差最先修复,而中低资质信用债利差修复则相对比较缓慢。1年内的AAA信用债与NCD利差水平处在合理区间,1年NCD收益率处在1年期MLF利率附近,考虑“不急转弯”的货币政策导向,预计回购利率中枢围绕公开市场操作利率,短端信用债利差修复已经基本到位,但仍然具备一定的套息价值。由于信用风险冲击,市场信用债偏好集中在AAA等级优质发债主体,使得中长端信用债的供需格局偏强,绝对收益率和信用利差均处在历

史偏低水平,当前交易价值和票息价值并不突出。目前,中短端AA+等级信用债的整体收益率水平和利差水平均处在近两年历史偏高水平,配置价值优于同期限AAA等级信用债。但同时也需要考虑到中等资质信用债的基本面变化,优中选优。在行业方面,产业债需要警惕弱国企偿债指标变化,关注“三道红线”压力下房地产行业再融资,城投债需要结合财政收支和经济增速,防范高债务率地区“破刚兑”引发的风险。整体上,我们认为2021年信用环境宽松有度,行业和个股分化将更为显著,优质发债主体将继续受到市场追逐,信用利差有望维持低位。

综上所述,我们认为债市短期看将维持小幅震荡走势,信用债的票息策略相对占优,同时关注利率波段交易机会。中期看,债市多空风险交织,二三季度可能存在更好的配置时点。我们将践行分散化投资原则,平衡持仓行业分布,继续挖掘超额收益机会。