



天弘中证500指数发起式基金

陈瑶:指数基金管理门道多 定投中证500正当时



□本报记者 林荣华

在第十六届中国基金业金牛奖评选中,天弘基金旗下的天弘中证500指数发起式基金斩获“2018年度开放式指数型金牛基金”奖项。良好的跟踪误差控制,较高的信息比率,使该基金赢得2018年度金牛奖。天弘指数基金系列由张子法和陈瑶联合管理。陈瑶在接受中证报记者专访时,详细介绍了指数基金日常的运作管理工作。她表示,当前正是定投中证500指数的好时机。

锱铢必较地跟踪误差

作为标准指数型基金,严格控制基金日均跟踪偏离度和年跟踪误差是首要的投资目标,其次才是追求超额收益。

陈瑶坦言:“很多因素会干扰跟踪误差,比如股票停牌、日常申购赎回、定期成分股调整等。我们会专门把停牌、复牌股票拎出来,紧密跟踪它们的停牌时间、偏离水平等。只要把每只股票跟紧了,指数基金的跟踪误差自然就小。正因为如此,我们对每一只成分股的跟踪偏离度都会盯得很紧,关注组合当前的比例是多少、投资目标的比例是多少,严格控制每天差值。”

指数基金一大优点就是“吐故纳新”,原因在于指数开发者会根据指数编制的规则,结合成分股经营或者市值等变化情况,定期对指数成分股进行调整。相应地,指数基金也需要随之进行调整。对此,陈瑶表示,在定期成分股调整过程中,其团队会根据流动性冲击情况分类操作。“如果没有流动性冲击的话,半天、一天时间就可以调整完毕。但如果调整的成分股权重占比较大,早一点调整则前期跟踪误差会受影响,晚调则后期跟踪误差会受影响,需要做权衡。”

天弘中证500指数基金是市场上少有的可以利用股指期货进行对冲的指数产品,陈瑶在谈到指数基金日常运作的时候

表示,为了应对指数基金大额申购,天弘基金指数团队会巧妙利用期货工具:“比如今天三点之前的大额申购资金,得到后天才能使用,这时候我们会根据情况使用股指期货,把仓位提上去,减少跟踪误差。”

在指数基金日常管理运作中,交易占据了相当一部分工作,重要性不言而喻。在这方面,拥有7年交易员工作经验的陈瑶无疑有着独特的优势。她坦言,虽然普通指数基金基本不需要择时,但他们的团队会根据过往经验,在日内交易中适当进行择时。

虽然指数成分股可通过定期调整来“吐故纳新”,但因为成分股调整一般有固定的周期,因此可能存在极少数成分股因经营情况恶化等因素被ST后未能及时清理出指数的情况。陈瑶认为,不应该高估这种被动“踩雷”风险,毕竟单个成分股在指数中所占比重较为有限。在具体操作中,成分股被ST之后,大概率是要被调出指数的,如果权重很小,肯定会直接减掉。如果权重高一点,会综合考虑跟踪误差的影响,择机适当提前减配,新申购资金一般也不再买入ST个股。

中证500指数吸引力增强

2018年,尽管股市低迷,但国内指数基金整体规模大幅提升。年报数据显示,2018年天弘中证500A份额增加约5.15亿份,增幅达92.45%,成为指数基金2018年份额大爆发背景下的缩影。当前,尽管5月以来的调整令市场回吐了不少前期涨幅,但陈瑶认为,此时正是定投中证500指数基金的好时机。

陈瑶说:“A股波动率比较大,短期投资者择时特别难,这时候还不如买指数基金,做指数基金定投。定投适合波动率大的市场,这意味着市场有很多时点可以择机买入,也有很多退出机会。现在很多平台推出智能定投、策略定投、低估值定投、止盈定投等服务,为投资者提供了非常好

的投资工具。”

陈瑶进一步表示,以低估值定投为例,因为估值都具有均值回归的趋势,投资者可选择在估值低于历史估值均值的时候定投,当估值回升到70%、80%,或更高估值分位时离场,或者逐步止盈,比如偏离估值中枢20%时止盈10%,偏离30%时,再止盈50%。

在指数定投的品种选择上,陈瑶比较推荐中证500指数,因为综合考虑宏观经济状态、估值分位、盈利趋势等因素,中证500在宽基指数中具有比较大的吸引力。据陈瑶介绍,天弘基金资产配置团队在公司副总经理兼首席经济学家熊军的带领下,基于大数据、大计算,自主开发了一套资产配置决策系统,运用多种方法来统计分析宏观变量对资产价格的短期影响和中长期影响,为资产配置动态调整提供客观依据,这套方法已经运用到了天弘指数基金的配置服务上。

陈瑶表示,根据天弘基金资产配置团队的研究结果,PMI处于下行期,中证500指数跑输沪深300指数的概率是100%,PMI上行期时,中证500指数跑赢沪深300指数的概率是80%。中长期角度看,以下多个因素正变得对中证500更加有利:一是成长股在经济下行期的后端和经济上行期的前段最有优势。二是沪深300指数的结构是上游周期性行业占比高,2018年以来上游行业的利润增速高,中下游的制造业承压,近期大宗商品价格大幅下跌意味着情况正在变化。此外,银行利润占沪深300指数利润的60%以上,而银行利润的变化通常滞后于经济趋势。陈瑶进一步强调,从估值角度看,沪深300指数和上证50指数从2016年开始反弹,而中证500指数估值分位仍处于历史低估值区间,长期投资价值凸显。从经济发展形势看,一季度PMI数据、社融阶段性企稳,后面这些经济数据如果持续改善的话,中证500指数将更能吸引投资者关注。

天弘安康颐养混合基金

姜晓丽:看好自带Alpha属性的可转债

□本报记者 李惠敏

投资中拉长久期;否则,缩短久期。

但从近两年来看,她认为仅通过识别周期判断债市存在一定不足,“过去主要通过宏观经济周期波动方面的研究来获取收益。但实际上,判断经济上、下行属于典型的趋势投资,对精准定位上行或下行仍存在一定不足,即便通过大规模的中观调研,找到了更领先的指标也不足以精准判断趋势拐点,并且缺乏价值判断,反而容易错失捕捉行情的机会。”

“所以2018年以来,我们纳入价值判断,以趋势为背景,价值作为分割线。在此投资框架中,无需精确定义趋势拐点,只需了解其价值是否已充分体现,若充分体现,即使趋势尚未明朗,也可以相对乐观。”姜晓丽表示,纳入价值判断的契机也是在2018年一季度债券行情启动时的思考,当时是银行、保险等配置盘的投资获得了不错的收益,因为这些投资者是真正的价值投资者,反观公募基金的投资者获得的收益并不多,因为基金一般都是做右侧交易,很难赚到牛市启动的第一波收益。通过反思市场切换时基金投资的收益情况,姜晓丽认为,若当时将价值判断框架纳入,仓位上提前布局,可以为投资者获得一定收益。

除了投资理念的不断升级,姜晓丽还非常看重产品生命力和投资者需求

间的平衡。她认为,产品生命力核心来自投资者需求,只有满足投资者需求,产品规模才能增加。“我们在做资产管理的时候,要根据客户不同的资金属性和风险偏好,帮助客户厘清需求,再量身定制可以匹配其需求的投资策略,使产品实现良好的风险收益比,只有这样才能打造出有生命力的产品。”

可转债自带Alpha 值得长期关注

对于债券后市,姜晓丽分析,今年一季度时,房地产投资、销售、基建、消费等数据均表现不错,但后市的方向性还有待进一步确认。“经济上行的动力是基建和地产,下行因素是出口。以上叠加来看,在方向不明确的前提下,债市大概率呈震荡市,但整体振幅有限。”

在具体配置方面,姜晓丽认为,可转债属于自带长期Alpha的好品种,值得长期关注。“去年股票大跌,可转债也随之下跌,但整体来看,可转债向上的空间远大于向下的空间,是较为优质的资产。另一方面,从数据来看,历史共发行过150多只可转债,90%以上均实现转股,平均持有期三年左右,若成本为100元,持有期三至四年,年化收益为7.5%-10%。”当然,姜晓丽也认为,可转债投资也要控制风险,精选个券,在风险可控的范围内,价格越便宜的标的越好。



姜晓丽,经济学硕士。现任固定收益机构投资部副总经理,天弘永利债券、天弘安康颐养混合等基金的基金经理。历任天弘基金管理有限公司债券研究员兼债券交易员,光大永明人寿保险有限公司债券研究员兼交易员,天弘基金管理有限公司固定收益研究员,天弘永利债券型证券投资基金基金经理助理、天弘鑫动力灵活配置混合等基金的基金经理。

陈瑶,硕士研究生,天弘中证500指数发起式基金经理。2011年7月至今,先后担任天弘基金管理有限公司交易员、交易主管,主要从事交易管理,程序化交易策略、基差交易策略、融资融券交易策略等研究工作。

在第十六届中国基金业金牛奖评选中,天弘基金经理钱文成和姜晓丽管理的天弘安康颐养混合型证券投资基金荣获“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项,这也是天弘安康颐养第二次获得该奖项。作为国内首款定位于养老理财工具的天弘安康颐养,由于业绩稳定,回撤较小,且成立以来连年取得正收益,深受个人投资者的欢迎。据天相投顾统计,截至2018年底,天弘安康颐养共有83.6万户持有人,成为行业普惠金融的典范。日前,姜晓丽在接受中国证券报记者采访时表示,未来债券市场大概率呈震荡趋势,配置方面看好自带长期Alpha的可转债。

十年磨砺 投研理念不断升级

十年光阴,经历过市场的多次洗礼后,姜晓丽蜕变成一位精细化的稳健型基金经理。

回首过去十年投资研究生涯,姜晓丽感叹,“投资理念是在摸索中前进的,过去这些年努力做的就是识别周期,为其定位,以此确定债券投资中的胜率。对于债券投资而言,市场尤其关注趋势。因为债券市场不像股市,完全跟着经济走,周期性非常明显。”她进一步解释,若判定经济将出现上行趋势,则在