

面值保护目标下优选配置中枢

□华宝基金 刘翀

在投资过程中,面值保护的重要性越来越受到关注,通过资产配置的理念进行组合管理,利用不同资产的相关性差异,可以有效对冲,有利于控制波动率及回撤,提升投资绩效。这里的绩效是指性价比,不仅考虑投资回报,还要考量取得回报所承担的风险,这通常用夏普比率(超额回报除以风险)来衡量。

一般来说,风险大的资产回报更高,风险小的资产回报略低,但从长期来看,其性价比是趋同的。如果把这些特征迥异的资产组合起来,由于其相互之间的低相关性,组合的风险能够进一步降低,组合的长期性价比可能会超越大部分甚至全部成分资产。这就是资产配置的秘诀。

目前投资者对于绝对收益的需求越来越广泛,而要实现绝对收益,控制风险、做好面值保护和回撤控制是不二法门。资产配置通过低相关性降低组合整体风险的前提下,寻找到合适的资产配置中枢,是通向绝对收益目标的一条大道。

资产配置最常见的就是股债配置,中国股市在过去十几年时间里,收益回报优于美股,但波动性也显著高于美股。高回报和高波动是大部分新兴市场股市的特点,中国也不例外。中国股市的参与者,尤其是个人投资者,有时感觉不是回报



不足,而是波动太大。2005年1月4日至2019年7月31日,沪深300指数及中证500指数的年化波动率在25%-35%之间,而标普500指数的年化波动率在15%-20%之间。

通过股债配置,可以平缓市场波动,提升投资性价比和绝对

收益的可能性。通过对比“股债一九”和“股债二八”两种股债配置比例的历史表现,股票回报用中证800指数衡量,债券回报用中证全债指数衡量,为了减少数据回测对历史回报、波动和路径的依赖,通过Bootstrapping方法,不预设任何回报和波动目

标,分别随机生成100种股票指数和债券指数的走势,对股债配比的组合表现进行统计比较。(选取数据区间为2005年1月4日至2019年7月31日)

数据显示,“股债一九”组合的年化收益率为5.61%、年化波动率为3.09%、夏普比率为0.84,而“股债二八”组合的年化收益率为6.5%、年化波动率为5.64%、夏普比率为0.61。

可以发现,组合回报的情况随着股票资产配置比例的提升而提升,但股票资产比例较低的组合控制波动的效果更好,“股债一九”组合夏普比率较高,基于与“股债二八”组合的比较,可以发现年化收益率略低,但是年化波动率边际上控制的更好。

面值保护的意義在于:第一,在下行趋势较为明确时,控制组合净值在面值以上,有助于树立信心,以及阶段性调整到位后的后续操作;第二,让投资者放心,良好的面值保护策略,也是对绝对收益的控制;第三,利于涉及投资组合产品的营销推广,一个经历较为极端波动市场的产品,如果净值一直能保持在面值1以上,势必会带来客户的良好体验。

所以,“股债一九”之于组合投资,之于面值保护,以及对个人投资者和追求绝对收益目标的稳健型投资者来说,均是更值得推荐的配置中枢。

ETF创新式发展 具备充足动能



□建信基金 龚佳佳

自2004年底国内发行第一只ETF以来,这类产品便以其简单、高效、低费率独特优势受到各类市场参与者的广泛关注。在ETF近15年的发展历程中,相关创新始终不曾停止,从最早期的单市场ETF慢慢扩展到跨市场ETF、跨境ETF,跟踪的标的资产也从股票扩展到商品、债券、货币、期货等。

与创新相伴而生的是,ETF的产品数量与规模也迭创新高。产品的蓬勃发展与其广泛应用是密不可分的,ETF在交易、套利、资产配置、海外投资等方面都发挥着积极而重要的作用。

ETF是天然的交易工具。投资者投资ETF时,既可以在一级市场上申购赎回,也可以像股票一样在二级市场上买入卖出。与股票相比,交易ETF时免印花税,费率优势明显;与股指期货相比,交易ETF的门槛更低,且投资品种更多,投资限制也相对较少;与分级基金B份额相比,作为两融标的ETF的杠杆更为稳定,并且,由于一二级市场的套利机制使得ETF的定价效率更高。近年来,不少ETF联接基金都增设了免申购费且赎回费较低的C类份额,没有股票账户的场外投资者也能借助此类份额进行波段操作。

ETF是优良的套利工具。套利者采用ETF获利的手法很多,比如通过一二级市场的联动机制对处于折价或溢价的ETF套利,或者将ETF作为现货工具和相应的股指期货进行升、贴水套利,亦或是对于权重成分股采取的事件性套利等。并且笔者相信,随着将来A股衍生品的继续扩容,围绕ETF的套利策略将会更加丰富。

ETF是绝佳的资产配置工具。ETF的持仓比较透明,基金风格不会随时间发生漂移,且费率相对低廉,因此ETF作为投资者配置权益资产的基础具有明显的天然优势。随着债券ETF、黄金ETF、货币ETF的相继问世,ETF作为资产配置工具的优势体现得更加淋漓尽致,投资者有望借助ETF来获取更优的风险调整后收益。

ETF还是很好的海外投资工具。过去,投资海外市场主要借助QDII基金,但此类基金的申购赎回周期较长,资金利用效率相对较低。美国ETF、德国ETF、日本ETF等不同区域ETF的出现为投资者提供了更加高效的工具,申赎效率相比此前产品有明显提高。并且,跨境ETF一般采用T+0的交易模式,投资者当天买入当天即可卖出,是国内为数不多的实现日内回转的投资品种之一。

ETF的发展与创新是紧密相关的。相信随着更多创新产品的出现,ETF将迎来更大的机遇。展望未来,ETF的创新思路可能沿着两个方面展开。

首先,在期货、外汇等领域有所拓展。目前商品现货ETF仅包含黄金ETF、白银、原油、有色金属等商品期货品种的ETF还处于市场空白期,投资者迫切需要相对应的场内交易工具,以改善持有的资产配置组合。除此之外,外汇ETF在海外市场属于市场份额较大的ETF产品,而国内尚不存在相应的产品。待外汇ETF推出后,投资者可以用来进行波段操作、对冲外汇风险等。

其次,在杠杆及反向产品领域,或可有所作为。杠杆ETF相当于将相关指数的收益进行多倍放大,而反向ETF则提供了与相关指数相反的单日投资回报。从国际经验看,杠杆及反向ETF的单日杠杆稳定,且投资门槛相比股指期货更低,自问世以来就深受投资者的青睐。观察与我国资本市场大环境较为接近的韩国、日本等市场后发现,杠杆ETF及反向ETF未来具有广阔的发展空间。

整体上看,随着近年来A股市场有效性的逐步提高,主动基金持续战胜市场的概率已变得越来越低,同时,公募FOF和养老目标基金等有配置需求的资金体量越来越大,这都为ETF的创新式发展提供了充足的动能。

基金定投是实现资产配置有效工具

□广发基金 张万成

随着居民财富的增长,投资者资产配置的需求日益突出。笔者认为,对于普通投资者而言,以组合方式定投公募基金,是实现资产配置的有效工具。一方面,基金定投通过长期分散投资,帮助投资者解决“择时”难题;另一方面,基金定投通过投资多样化的基金资产,避免把“鸡蛋放在同一个篮子里”,在降低组合波动性的同时分享企业价值增长的时间复利,提高投资收益。

基金定投有助于解决择时难题

投资者进行一项投资,首先就会面临如何选择投资时间和投资标的的问题,也就是通常所说的“择时”和“择股”问题,这也是决定投资最终成功与否的关键。

很多投资者试图选择市场时机,希望通过低买高卖获取较高的回报。但晨星公司股票研究部负责人在《股市真规则》中指出,市场择时并不是一个持续可行的策略,“市场时机的选择是一个空前的神话,没有一种策略能够持续不断地告诉你,何时该入市,何时清仓离场,而且也没有人能够做到这一点,否则就会有市场选时服务机构向你兜售生意了。”晨星公司追踪数以千计基金的研究也表明,没有任何一家基金在过去20年中能够持续不断地选准市场时机。

可见,“择时”难题是普遍存在的,所以区分是否专业的标准主要体现在“择股”方面。基



金公司等专业机构通过对投资标的的深入研究进而形成股票库,基金经理再结合专业判断、考虑风险收益等因素进行投资。Wind数据统计,截至9月24日,上证指数和沪深300指数的涨幅分别为19.70%、29.57%,偏股混合型基金、普通股票型基金的平均回报分别为36.52%、37.82%。

如果拉长时间周期业绩的差异会更明显。据统计,20年来偏股型基金长期年化收益率为12.31%,债券型基金长期年化收益率为6.83%。而在现实中,投资者的收益往往很难达到这一平均水平。究其原因,基金持有人如果采用炒股票的方法进行基金投资,往往踩错节奏错失机会。而基金定投通过定期定额的方式,有助于解决投资的“择时”难题。

两大原则构建定投组合

国内公募基金数量突破

6000只,为投资者提供了丰富配置工具的同时,也增加了选择的难度。从资产配置出发,投资者可以按照两大原则选择定投品种。

一是按照股票、固收、大宗商品等不同资产的弱相关性构建组合。公募基金分为股票基金、混合基金、债券基金、货币基金和QDII基金等五大类别,其中前四类主要按照投资标的的具体比例来划分,QDII基金也可以按照投资标的二级细分为前四类基金。第一步,投资者结合自身投资目标和风险偏好,确定股票和固收基金的比重。第二步,选择波动相关性较弱的基金构建组合,通过多样化的基金资产,降低基金组合的波动性。

二是通过增加定投海外基金进一步分散投资风险。在一个国家范围内,尽管不同基金资产可以降低收益的波动性,但是在一定时间内由于经济周期、宏观政策等因素,可能会导致所有金融资产的“同涨同跌”。投资者在定投国内基金的基础上,通过增加海外基金来降低基金投资的波动性,这也可以看作是定投弱相关资产的空间扩展。

三大策略优化定投组合

明确基本原则后,笔者认为,可以结合生命周期、风险偏好、目标收益率三个方面实际开展基金定投。

一是根据生命周期理论开展定投。生命周期与投资关系,实际上就是解决投资者不同时

期收入和消费再平衡问题。对于刚参加工作不久的年轻人,可用于投资的金额不多,但是可以承担较高的风险,建议以股票型基金为主开始定投;随着工作经验积累和收入增加,不断调整组合中股票基金资产的比重;临近退休,风险承受能力较低,可以适度降低股票基金的配置比例,更加注重收益的稳健性。

二是根据自身的风险偏好开展定投。不同的投资者风险偏好程度存在差异:风险偏好高的投资者,可以定投高风险高收益基金;中等风险偏好的投资者,可以按照大类资产配置原则,在高风险和稳收益之间进行匹配和选择;对于风险厌恶的投资者,建议选择中低风险品种。去年以来,基金行业陆续推出养老基金中的目标风险策略基金,就是根据投资者特定的风险偏好来设定权益类资产与非权益类资产的配置比例,进而划分为不同风险收益等级的基金品种,可以满足投资者不同风险偏好的投资需求。

三是根据投资目标收益率开展定投。目前市场上推出智能定投,主要是围绕投资目标收益展开,例如定期不定额投资是在普通定投基础上,通过量化指标进行市场点位判断,进而通过低位多买、高位少买来增加收益;“基金止盈”则是通过设定目标收益率,达到目标即可止盈自动赎回,然后自动进入下一期。在震荡市中,“止盈”的定投方法有利于投资者实现收益落袋为安。