

平安基金钱晶:

把握小盘行情 搭建良好生态助力ETF发展

□本报记者 张韵



钱晶，曾先后担任国信证券量化分析师、华安基金基金经理。2017年10月加入平安基金，曾任资产配置事业部ETF指数部投资经理，现担任ETF指数中心投资总监、基金经理，在管多只ETF产品，总管理规模超过80亿元。

另辟蹊径 布局小盘风格

小盘风格成为近两年来市场行情的主阵地，各大公募基金公司对小盘风格指数的布局也呈现出快马加鞭态势。尤其以中证1000指数为例，数据显示，近两年来，跟踪中证1000指数的基金规模大幅增加，截至8月20日，相关基金数量多达90只（不同份额分开计算），总规模超700亿元，较去年末增超40%。

面对中证1000指数赛道的激烈竞争，平安基金选择另辟蹊径，将对小盘风格的布局转到同为小盘指数的国证2000指数上。

据悉，国证2000指数由扣除总市值排名前1000只证券后市值大、流动性好的2000只证券组成，主要反映A股小型证券的价格变动趋势。因此，国证2000指数也被视为小盘风格指数之一。

谈及此时布局平安国证2000ETF的原因，钱晶介绍，一是较为看好未来小盘成长股行情，当前宏观环境有利于小盘成长风格，而国证2000指数是典型的偏小盘、成长风格指数；二是从分析师一致预期来看，该指数的预期盈利增速要大于其他宽基指数；三是相较于中证1000而言，国证2000是更偏小盘的指数，小盘风格暴露度更高，对于那些想要配置小盘风格股票的机构而言，国证2000指数ETF或许是更为“趁手”的资产配置工具；四是就目前平安基金产品线布局情况而言，大盘、中盘指数均已有相关产品布局，唯独缺乏小盘指数，因此发行平安国证2000ETF也能有助于补齐公司产品线。

大小盘风格之争成为近年来投资的一大关注热点。钱晶认为，从大小盘持续性来看，它们每一轮的风格占优持续性都很长，2012—2015年期间是小盘股占优，2016—2020年期间是大盘股占优，相

当于每轮都持续了约四、五年时间。2021年以来，小盘风格开始跑赢大盘，到目前为止，小盘股占优已两年多时间。因此，如果简单参照历史情况来看，小盘成长股未来预计仍有表现的空间。

在钱晶看来，无论是大盘股占优还是小盘股占优，背后最主要的驱动因素是产业逻辑。例如，2012—2015年期间的小盘占优，是由智能手机产业发展带来的；2016—2020年期间大盘占优，是由于整个经济处在存量博弈阶段，各个产品以集中度提高为主逻辑；2021年以来的小盘行情则是由新能源、TMT（科技、媒体、通信）产业发展所带动的。他认为，未来这些产业的成长逻辑依然存在，新能源车的渗透率还有进一步提升空间，AI（人工智能）可能会带来新的想象空间，未来如果有产业升级的逻辑，还会继续是小盘占优。

此外，从估值层面来看，钱晶认为，当前国证2000的高成长性匹配了较高估值，但小市值策略并未“泡沫化”，它的估值修复还远远没有达到大小盘估值比值的中位数——目前国证2000和沪深300估值比为3.85，这个比例历史均值是4.34，最大值是8.6。所以，虽然小盘股近两年跑赢大盘股，但根据估值比值和估值分位数指标可以看出其估值并不高，仍有较大估值修复空间，风格短期不会切换。

资产配置层面，钱晶认为，小盘股的特点决定了投资小盘个股在获得较高潜在收益预期的同时，也会面临较大的风险。小盘股数量众多、市场研究不充分，投资个股存在较大的不确定性，这非常考验投资者的研究分析能力。相比之下，通过2000指数ETF进行指数投资，投资者可以在享受小盘成长企业总体发展壮大的同时，通过分散投资规避尾部风险。

近期，ETF产品在新发基金中频频亮相。其中，小盘风格指数基金的申报发行似乎显得尤为热闹。日前，10家公募基金公司同日上报小盘风格指数基金中证2000ETF，4家公募基金公司齐上报上证科创板100ETF，2家公募基金公司同日首发中证1000增强ETF，一度引发市场关注。

8月21日，又一小盘风格指数基金平安国证2000ETF面向投资者公开发行。该基金拟任基金经理钱晶日前在接受中国证券报记者专访时表示，之所以此时发行该产品，主要出于对当前小盘风格的看好。短期来看，小盘风格行情远未结束；长期来看，小盘股长期回报可观，具备长期配置价值。之所以选择国证2000指数，一方面，是因为该指数相对中证1000而言，市值进一步下沉，更能捕捉小盘行情；另一方面，是从分析师一致预期来看，该指数的预期盈利增速要大于其他宽基指数，具备较强成长性。

自研系统 优化产品运作

根据Wind统计，目前跟踪国证2000指数的产品数量和规模尚少，共20只（不同份额分开计算）产品，总规模约为38亿元。不过，2023年规模新增迅速，总规模较去年末增超10倍。近日，亦有多家公募基金公司陆续布局国证2000指数基金。

布局同一指数，平安基金的差异化特色何在？

钱晶介绍，公司拥有的自主研发全流程覆盖的综合系统平台Oceanus海神系统是平安基金ETF业务的一大特色。“依靠全流程、24小时监控的ETF指数投资辅助系统实现投资、风控、绩效、研究一体化，这有助于降低投资运作风险”。

据介绍，海神系统是委托平安科技进行开发的，对于日常ETF管理运作的帮助主要体现在跟踪误差和PCF（Portfolio Composition File，申购赎回清单）的管理上。钱晶说，以跟踪误差为例，当遇到指数成分股调整时，与部分基金公司需要手工计算决定组合调整指令相比，海神系统能够进行自动化计算。在其他偏重复性、繁琐性工作上，海神系统也能够替代人力完成，在当前公司ETF产品数量与基金经理数量比值较高情况下，该系统对提高管理效率大有裨益。

对于ETF基金经理，行业内时常有观点笑称，这是一群“最轻松”的基金经理，无需花费太

多时间精力挖掘选股，只需跟踪指数投资即可。那叠加自动化系统的助力之后，ETF基金经理是否更加轻松了？

对此，钱晶坦言ETF基金经理其实并不轻松。“主动型基金经理压力更多来自于业绩，指型产品基金经理压力则更多来自于‘经营’。”钱晶表示，ETF产品本身形态比较复杂，ETF基金经理除需要了解最基本ETF的运作模式外，更多精力需要投入ETF跟踪指数的投资价值分析。钱晶表示，虽无需挖掘个股，但ETF基金经理还需要对行业、产品本身有所研究，这样才能输出行业最新观点。除此之外，基金经理还要开发各种围绕ETF产品的衍生策略，通过大量的路演沟通，使投资者能够了解产品特征，灵活运用ETF投资工具。

在被问及ETF产品管理的难点时，钱晶认为，管理难点主要是在申赎效率、仓位管理上。申赎效率方面，因为ETF是一二级市场联动，这样的机制使得它的运作难度较普通基金更大。从ETF管理来说，它对基金经理、部门要求较高，需要从部门人员安排、制度流程、定期培训等多方面入手不断完善；仓位管理方面，ETF产品基本是99%仓位，接近满仓运作，因此对头寸管理要求较高，尤其是对于投资港股等跨境ETF而言。而且ETF产品要保证跟踪误差较小，也需要在组合管理上定期做再平衡。

多元化策略 应对市场竞争

近年来，在多方市场主体共同发力下，ETF市场不断发展壮大，竞争也日趋激烈。不少公募基金公司也逐渐意识到，ETF发展不仅需要寻求差异化突破口，也需要跳出产品本身搭建良好的运作生态，多方面着手应对市场竞争。

对于ETF生态，钱晶认为，ETF有一整套的生态系统，包括券商做市、两融、衍生品、托管、财富管理机构等多方市场主体。每个参与方都在ETF生态系统中扮演着重要角色，这是ETF能够持续做大的一个重要原因。他认为，正是因为有生态系统的存在，长期来看，ETF的规模将越来越大。“参照海外成熟市场的发展进程，从国内被动产品目前体量来看，发展空间还非常大，未来仍有再增长四、五倍的空间。”钱晶说。

那么，在ETF发展空间广阔与激烈竞争并存之下，该如何布局未来ETF产品发展方向？

钱晶认为，从权益大类来看，未来有几个方向可以挖掘：一是差异化宽基指数。可通过布局差异化的宽基指数，或者基于原有宽基指数做一些风格上的创新，比如价值成长风格等；二是境外权益类产品。目前国内发行的境外指数产品主要还是以境外宽基指数为主，境外行业指数偏少，也可以尝试做相应布局。

债券方面，钱晶认为，债券类指数基金未来有较大发展空间，因为目前国内债券ETF占所有ETF比重仅约3%，而以美国为例的海外市场占比达到20%，债券ETF业务有较大发展潜力。平安基金对于该领域也给予较高重视，未来将持续在债券ETF领域发力。