

“我们不可替代” ETF基金经理撕去“花瓶”标签

某个交易日晚上,看到两只权重券商股合并重组的公告出炉,还留在单位加班的王赞杰打开电脑,将当天所做的申购赎回清单(PCF清单)全部推翻重制。在很多情况下,这位申万菱信基金的ETF基金经理晚上的时间甚至比白天更紧张。

中国证券报记者调查发现,随着市场对ETF关注度的不断升温,正在对ETF基金经理的体力与脑力提出更多挑战。“我现在每个月大概有十多场路演,此外还要承担一些投资者交流工作。”一位ETF基金经理说,“有一次我正在路演讲,突然感觉眼前一黑,休息了几分钟才缓过来。”

然而,路演并非ETF基金经理工作的全部,如何在跌宕起伏的市场上把控产品的仓位与现金头寸,如何在合适的时间以合适的方式完成组合再平衡,如何依据产品与指数成分股状况制作下一交易日的申购赎回清单……这些细节的处理无一不体现出ETF基金经理的功力。在王赞杰看来,小小的偏差在一个交易日很容易被忽略,但经过日积月累后,却很容易影响投资者的持有体验。

● 本报记者 魏昭宇



视觉中国图片

事件时,将清单中的成分股现金替代标识设置为‘必须’,或者改回‘允许’或‘退补’。但很多时候,投资市场并不是简单的非此即彼,不是每次成分股停牌都必定关联重大事件。”王赞杰表示,“细致的制度与规定确实会让ETF基金经理省心不少,也不易犯错,但有时也会付出影响交易效率的代价。站在持有人利益优先的立场上,除了一些相对固定且公认的成分股事件外,总有一些模棱两可的成分股事件,需要ETF基金经理依据当时的市场环境、成分股基本面与产品情况,作出综合判断。”

持有人的申赎、市场的宽幅波动及交易模式等因素,都会对ETF跟踪指数的效果产生影响。“ETF采用复制策略,但这并不意味着ETF净值收益始终与所跟踪标的指数收益完全一致。事实上,交易时段投资者的申赎、市场宽幅震荡与分级靠引引发成分股权重变化和交易磨损,都会引成分股权重出现偏离。我们是每天跟着指数成分股,亦步亦趋地进行交易,还是对权重偏离设置一定的容忍区间,或是通过一些智能算法进行交易,都是ETF基金经理需要考虑的问题。”王赞杰说。

值得注意的是,ETF基金经理路演的工作量近年来陡然上升。汇添富基金指数与量化投资部副总监过蓓蓓就曾向中国证券报记者表示,ETF在国内市场爆发式增长也就是最近两年的事,很多机构投资者对ETF独特的机制、多样的投资方法并不是很熟悉,“我们在路演的过程中,不仅仅是讲市场、讲观点,也在做ETF的科普工作,希望更多的投资者能认识、认可这类产品”。

于细微处见真章

“选ETF直接闭眼买就好,ETF基金经理能有什么投资能力!”一位投资者谈起自己对ETF基金经理的最初印象,在他看来,ETF基金经理甚至有点像“花瓶”,“跟着指数买就行了,做路演,维系一下客户,有点像‘高级销售’”。

但“跟着指数买”并不是件容易的事。过蓓蓓向中国证券报记者表示:“在ETF管理中,确实可以利用IT系统解决很多问题,但是由于特殊的一二级市场机制,使得

ETF比其他基金的细节更多、流程更复杂,也更容易出现风险。”在她看来,ETF基金经理的工作围绕PCF清单可以持续一整天的时间,从清晨6点盘前PCF检查、应急处置,到盘中的基金交易和盯盘,盘后的PCF清单参数设置,晚间PCF制作和复核,基金经理需要处理大量数据,判断处置并多方校验确保万无一失。

在王赞杰眼中,不少细节化的操作甚至充满了艺术性,比较依靠基金经理本人的理性判断。“我们就拿留现金这个事举例,现金留多了,ETF不一定能跟上指数;现金留少了,可能较难应对潜在风险。这就需要我们在依据市场行情、成分股状况、短期申赎情况等,做出综合性的理性判断。”

在王鹏看来,国内ETF基金经理的工作比海外被动型基金经理更具挑战性:“海外的被动型基金经理只需要下达一个清单即可,但是国内的ETF基金经理要考虑的事情很多。比如近期某知名股票调入一个指数,市场都知道这是一个利好,如果我们不想引起太大的市场波动,就需要提前分批买入,在保持跟踪准确性的基础上,避免过度放大市场情绪,这极为考验ETF基金经理对交易时间的把控和对行情的预判。”

永赢医疗器械ETF基金经理储可凡认为,ETF近年来的大发展以及市场情况出现变化,对ETF基金经理投研深度与广度要求显著提升。“首先,各类ETF投资需求快速增长,要求基金经理在产品布局上具备更强的前瞻性;其次,ETF投资管理难度加大,更多的市场关注意味着更多新产品的发行,基金经理需要管理更多数量的不同模式的ETF产品,对基金经理的精细化运营提出更多挑战。”

“ETF基金经理的工作并非简单的重复性劳动,需要具有高度的专业技能、敏锐的市场洞察力、严格的细节管理和综合能力。他们是经过长期的积累和学习,对各个市场、各类资产、各种环节全面了解的专家,这些因素共同构成了ETF基金经理的不可替代性和核心竞争力。”过蓓蓓表示。

团队人才建设刻不容缓

说到底,ETF终究不是基金经理的单

打独斗,而是团队的协同作战。“据我观察,目前市场上ETF团队还是各有特色的,有的团队看重投资,有的团队看重销售资源的挖掘与置换,有的团队看重运营,也有的团队综合实力较强。”王鹏向中国证券报记者表示。

王鹏进一步表示:“目前各家基金公司的发力点不太一样,比如现在很多ETF团队正在着手升级自己的交易系统以应对市场极端行情;另外,有些团队在智能化测算方面下了血本,这使得基金经理在调整权重方面更加得心应手。”

全能型研究人员已经成为了不少ETF团队人才培养的目标。过蓓蓓以汇添富基金的ETF团队举例:“我们指数与量化团队都在同一个部门,所以我们对指数投研人员的要求,既有量化研究的能力,也需要对产业、市场有敏锐的洞察力,同时还要有很强的路演能力。我们对指数研究员有严格的培养课程,如何进行指数产品研究、行业产业研究、指数策略研究,如何搭建研究框架、制作路演材料,如何阐述自己的观点,如何提供投资者教育和服

务。”储可凡表示,“投教”已成为不少ETF团队努力的方向:“ETF虽然在选股层面降低了门槛,但需要投资者有更强的大势研判、风格判断、行业选择的能力。我们不仅要给投资者提供工具,更重要的是给投资者提供一些有用的线索,帮助投资者去判断何时使用这些工具。”

天相投顾基金评价中心研究人员表示,ETF具有成本低、透明度高和灵活性等特点,未来“投顾+ETF”或将成为财富管理领域的主流模式之一。ETF基金经理对某一行业的密集发声,可能是为了更好地服务客户,提供专业的投研服务,从而提升市场份额。

储可凡表示,ETF团队可以在以下几个方面做出努力:一是强化研究能力,建立高效、前瞻性的研究体系,借助基金公司内外部投研支持,更精准地洞察市场趋势;二是借助平台化、系统化建设,提升组合管理的效率与精度,更好保护持有人利益;三是更多投身于投资者教育,通过路演、直播等形式,传递理性投资、价值投资、长期投资理念,帮助投资者通过ETF实现财富的保值增值。

急聘合规人员 量化大厂排查风控隐患

● 本报记者 朱涵

近期,私募圈传来消息称,国内知名私募量化机构有员工因涉及“券商返佣”被查,疑为幻方量化市场总监。对此,幻方量化方面回应,系员工个人行为。

随后,幻方量化的一则招聘信息再次引发业内关注。其网站显示,公司正在急聘“高级合规经理”,其职责有三点:一是把握合规关键节点,进行合规督导与风险防控工作,包括合规审查、合规培训及合规咨询等;二是跟踪研究监管政策,配合落实监管部门对私募基金的合规管理工作要求;三是进一步完善私募管理人制度建设并督促落实。

今年8月,《私募证券投资基金运作指引》实施,对于代销渠道来说,核心应对措施在于增加相关人员、信息系统的投入,加强调研,建立自己的数据库和评价体系。对于量化私募来说,风控也被当作投资管理更重要的环节进行考量。

“返佣”为哪般

“券商返佣”指的是券商在交易过程中,将部分佣金返还给投资者或其代理人。事实上,“券商返佣”是市场竞争和佣金收入下滑的产物,券商通过返佣可以短期提升竞争力,从而争夺更多的客户资源,实现规模效应。对于投资者而言,则可以降低交易成本。一方面,券商通过返佣可以增加客户的黏性和交易量;另一方面,返佣行为也可能会造成恶性竞争、利益输送等风险和问题,因此受到监管机构的严格限制。

部分头部券商工作人员向中国证券报记者表示,在《运作指引》颁布后,代销机构的筛选逻辑已经转向,持牌评价机构的分量会逐渐加重,这意味着券商与私募的合作会越来越看重品牌价值。

有业内人士认为,除关注产品净值和投资收益外,还要关注私募产品的信用风险。近期,券商在销售环节已做出规范。某华北地区大型券商机构销售人士表示,《运作指引》使券商销售人员更加严格遵守信息披露规定,同时也强化了合规管理。

年内现高管变更

据基金业协会信息,2024年4月幻方量化出现了高管变更信息,王苗晋升为合规风控负责人。该负责人此前曾在中信证券(浙江)、中信建投信托、浙商证券、光大证券等机构任职。今年以来,幻方量化开始加强合规风控管理力度。

此次,幻方量化针对有员工因涉及“券商返佣”被查一事回应称:“目前(市场总监)李橙确实配合协助调查,但是目前具体什么原因,我们是不知道的,如果有这样的事,也是个人行为,公司是不知情的,也对经营没有影响。”

据公开信息,幻方量化的实际控制人是梁文峰,但其并不在中国证券投资基金业协会备案的幻方量化高管名单中。

徐进(公司法定代表人)、陆政哲(董事总经理、CEO)、李欢(副总经理)则是备案高管。有消息称,徐进、陆政哲与此次失联的李橙,和实际控制人梁文峰皆为同一所大学的校友。此外,徐进、陆政哲、李欢三人主要协助梁文峰进行公司日常事务管理,职能以运营管理为主。

值得注意的是,今年10月,幻方量化宣布放弃中性策略。公司发布公告称,考虑到对冲产品的风险属性,公司将逐步把对冲系列产品投资仓位降至零,同时自2024年10月28日起免除对冲系列产品后期的管理费。公告解释称,因市场环境变化,对冲系列产品难以同时取得收益和缩小风险敞口,潜在收益风险比明显下降。

加强风控成常态

因为风波不断而重视风控,不是幻方量化一家之举,量化私募机构正在持续完善自己的风控防线,涵盖公司治理、产品管理等多个方面。

中国证券报记者登录第三方招聘平台发现,不少量化私募管理人都在招收“量化风控”岗位员工,平均月薪在3万-4万元之间。更有外资量化机构开出了月薪10万元以上的条件,招聘量化风控人才。

弘创投资表示,由于我国量化投资仍处于初级阶段,一些机构利用规则的漏洞进行非法获利。例如在市场波动期间,有机构利用其研发的高频交易策略操纵市场价格,非法获利。随着我国监管水平不断提高,监管规则不断完善,此类违法违规交易行为必将受到严厉打击。

此外,在量化投资实践中,一些投资机构为获取更多的超额收益,可能会主动选择一些更加激进的策略。此外,有些投资者本身对模型的特性不熟悉,配置参数错误或者操作失误,都有可能引发交易风险事件。业内人士表示,投资机构应当设立适当的投资目标,并在目标框架下选用匹配风险承受能力的策略模型,同时机构风控部门也需要严密监控各类模型使用是否超限。

体力与脑力的双重挑战

2024年,ETF成为资金入场的重要方向之一。截至三季度末,被动指数基金(包括被动股票指数基金、股票ETF、股票ETF联接基金及增强型股票指数基金)总资产已经达到3.36万亿元,超过了主动型股票基金的2.77万亿元。

甚至还有市场观点称,公募机构对A股的定价权正逐步向以ETF为代表的被动指数产品过渡。一家沪上公募机构的ETF基金经理王鹏(化名)对中国证券报记者表示:“我们反而希望很多交易‘无声无息’,对市场产生的影响越小越好。”

然而近期多变的市场环境让王鹏的愿望变得难以实现。尤其是9月24日一揽子利好政策出台以来,市场活跃度显著提升,ETF基金经理相比之前变得更加忙碌,最直观的表现是不少ETF产品产生了明显的折溢价。“前一段时间,我们的产品经常会现多笔大额买入,我们需要快速反应,联系套利合作伙伴或做市商,将产品折溢价率控制在合理水平。”王鹏表示,“PCF清单跟我们的指数成分股的权重有时并不吻合,PCF清单都是以百股为单位,指数成分股权重比例有时候要带小数点,一旦出现误差,在出现大额申赎的时候就会被不断放大。”

除了大额申赎,成分股突发事件也需要ETF基金经理格外关注。“你固然可以用最简单粗暴的方法,把每一个成分股事件、每一次停牌都处理妥当,遇上成分股

占比近三成。也正是在今年11月,公募基金年内发行规模突破1万亿份。

分类型来看,今年以来,新成立股票型基金418只,发行份额2178.87亿份;新成立混合型基金222只,发行份额546.14亿份。这意味着,今年新发行的权益类基金规模占全部新发规模的近三成。今年以来,新成立债券型基金310只,发行份额7107.48亿份。在数量上,债券型基金数量仅占新发基金数量的近三分之一,但规模却占新发总规模的三分之二以上。

四季度以来,权益类基金新发迎来“高峰时刻”。截至11月28日,四季度权益类基金发行份额达到1212.72亿份,占今年以来权益类产品发行份额的44.5%。

汇成基金研究中心认为,一方面,今年前三季度债券类基金的发行数量和规模都

维持在高位,有效支撑了新基金的首发规模。从数据看,今年二季度新成立的债基发行份额超过3500亿份,为2021年以来单季度最高。另一方面,9月下旬爆款指数——中证A500指数发布,成为权益类基金新发规模急速上涨的主要驱动力,权益类基金和债基共同驱动新发基金发行规模突破万亿份大关。

年末竞争激烈

从公募基金整体规模来看,中国证券投资基金业协会发布的数据显示,截至9月底,我国公募基金资产净值合计32.07万亿元。这是公募基金资产净值继4月底首次突破30万亿元大关,5月底首次突破31万亿元大关后再创新高。2023年末,公募基金规模为

27.6万亿元。

2024年即将迎来最后一个月,基金发行市场竞争仍然激烈。Wind数据显示,截至11月28日,目前市场上正在发行的公募基金共计56只(只包括初始份额)。其中被动指数型基金有22只。已审批待发行的公募基金共计110只,其中权益类基金占大头,指数基金34只,债券型基金6只,股票型、混合型基金共有51只。

谈及新基金未来发行的趋势,汇成基金研究中心表示,预计新基金发行市场持续回暖,且权益类产品新发规模占比较高的情况会维持一段时间。一方面,短期来看,权益市场回暖以及过去几年权益类产品新发数量较少,导致此类产品会有一波“补发”;另一方面,监管层公开表态,鼓励基金公司持续发行权益类产品。

百余只新品蓄势待发 公募发行迎“高峰时刻”

● 本报记者 杨婉玉

进入四季度后,权益类基金迎来发行高峰。10月、11月的权益类基金发行规模已占据全年权益类基金发行规模的近45%。据统计,今年公募基金的发行规模已突破万亿份大关。

即将进入年末冲刺阶段,公募基金发行市场竞争激烈。当前有超过50只基金处于发行期,100余只基金已获审批待发行,其中权益类产品成为主力军。

四季度迎来发行高潮

截至11月28日,Wind数据显示,今年以来新成立基金1035只(按托管人统计),发行规模达10690.75亿份。其中,权益类基金规模