

平安基金王郅:

债券ETF将迎新机遇 更看好信用债投资

□本报记者 张韵



王郅,曾任华西证券研究所金融工程研究员、长城证券资产管理部投资主办人、融通基金高级产品经理、博时基金产品规划部执行副总经理。2024年9月加入平安基金。目前在管产品包括公司债ETF、国开债券ETF和国债ETF5至10年。

更看好信用债投资机会

随着国债收益率出现反弹、债基大额赎回频发以及人民银行决定自1月起暂停开展公开市场国债买入操作等情况的出现,债市表现受到市场较高关注。

债市行情将如何演绎,机构如何看待债市投资,投资者该如何应对,围绕相关问题的讨论也成为近期市场的一大焦点。

管理着平安基金旗下所有债券ETF产品的基金经理王郅在接受中国证券报记者专访时表示,展望2025年,债市波动加大或是大概率事件,债市投资要更注重把握波段交易机会,交易频率可能增加。在此情形下,具备交易属性的低费率债券ETF或迎来新机遇。就目前体量而言,债券ETF规模还有相当大的发展空间,公司债ETF不失为投资者日常现金管理的一个重要工具。

中国证券报:平安基金旗下所有债券ETF都是你在管理,可以和我们分享一下,不同债券ETF的定位有什么区别吗?

王郅:目前,平安基金债券ETF包括公司债ETF、国开债券ETF和国债ETF5至10年三只产品,我们称之为“平安债券ETF三剑客”。三只产品涵盖信用债、国债、政金债,久期横跨长中短。

具体来说,公司债ETF定位为交易所公司债交易主力品种,可看作是场内高等级信用债宽基;国开债券ETF定位于场内流动性管理工具,可看作是场内“货币+”产品,国债ETF5至10年则定位于中长久期国债交易工具,可看作是场内“国债+”产品。

中国证券报:就2025年而言,你看好债市哪些细分品种的投资机会?

王郅:我认为,2025年信用债应该是比较好的投资方向。2024年利率债已经走出了一轮强势行情,今年大概率可能轮动到信用债上。另外,如果股市能够进一步好转,一些含权的品种可能也会有行情,比如“固收+”产品。而且,从利率角度来看,相较于目前的国债低利率,信用债在一定程度上存在信用利差保护。

中国证券报:对于普通投资者来说,配置信用债和利率债背后蕴含的风险等级是不一样的,你如何看待信用债投资未来的风险收益情况?

王郅:确实,信用债前几年出过一些风险事件。但是随着近两年城投化债的不断推进,信用债风险已经得到较大程度的缓解。普通投资者自己去投资信用债的风险较大,通过信用债ETF的形式参与,可能是更好的选择,信用债ETF的一篮子债券持仓有助于分散投资风险。

以公司债ETF为例,该基金持仓分散,持有约200只成份券,约100家主体。持仓中的前十大发行人集中度和前十大个券集中度均较低。债券发行人所在行业分布也较为均衡,企业性质以央企为主,违约可能性较低。

中国证券报:近期,首批8只基准做市信用债ETF纷纷结募。在这批债券ETF的宣发中,不少产品会与平安基金的公司债ETF进行比较。你担心这批产品对公司债ETF造成冲击吗?

王郅:这一点我们要澄清一下,公司债ETF跟基准做市信用债ETF的产品定位是完全不同的,所处的生态位置也是完全不一样的。虽然主体和债项评级都是AAA级,但公司债ETF产品久期在1.5年到2年之间,平均久期约为1.75年,是中短久期的定位,而基准做市信用债ETF是长久期定位,标的指数久期在3年附近。

基于中短久期的生态,我们对公司债ETF的定位是更适合做一个场内中短债投资工具或现金管理工具。并且,我们欢迎新的小伙伴加入,大家可以一起把债券ETF市场的增量蛋糕做大。

债券ETF需差异化发展

中国证券报:在债券ETF的产品线布局上,平安基金后续是否会考虑发行一些新的产品?更偏好发行哪类产品?

王郅:鉴于目前公司在中短久期上已经有产品布局,并且我们发现近年来长久期、高收益空间的信用债产品需求有所增加。未来,我们可能会着力布局一些中长久期的信用债产品,如5年以上久期的信用债产品。此外,我们可能还会考虑发行债券ETF的联接基金,满足场外客户的投资需求。

中国证券报:如何看待债券ETF的未来发展态势?

王郅:回顾2024年,债券ETF其实早已经有势起的征兆。仅仅一年时间,债券ETF的规模便从2023年末的约800亿元,增长至2024年末的超1700亿元。我们对2025年债券ETF规模增长持乐观态度,在债市走强环境下,规模可能仍有超千亿元规模的增长。

中国证券报:近年来,在ETF发展大浪潮中,经常可以看到,一旦发现可能有投资机会的新品种,市场总是容

易扎堆发行。由于ETF的投资都是参照指数,这也使得扎堆发行的公司陷入同质化的竞争中。你如何看待这种现象?

王郅:参考海外经验,在某个赛道上,一般只有1到2家公司能真正把规模做大。但是目前国内的ETF市场竞争过于激烈。我觉得,未来还是需要差异化发展。未来市场可能会经历一轮洗牌,发行比较早的基金、有自己明确定位的产品更能占据市场份额,不占优的同质化产品,可能被淘汰或者会主动寻求切换到相对没那么拥挤的赛道。

中国证券报:当前市场ETF股债品种数量繁多,加上你刚刚提到,2025年债市波动可能加大,更需要做波段交易。那对于普通投资者而言,机构将如何引导他们的择时?

王郅:普通投资者确实可能更习惯采取一直持有的策略,但如果碰到市场波动较大的情况,可能年初本来是赚钱的,到年末又把钱亏回去了。因此,我们可能更多还是会配合一些投教,主动地引导投资者做一些波段交易。

波动加大或利好债券ETF

中国证券报:近期市场关于债市的讨论较为热烈,你如何看待这一现象?2025年债市行情将如何演绎?

王郅:通常来说,债市行情主要是与经济预期挂钩,如果市场预期不确定因素增加,债市可能会维持上涨态势。尤其是10年期、30年期国债这类长债,它们的表现与经济基本面关联密切;短债的行情更多与资金面紧张情况有关。

整体而言,我个人判断,2025年债市波动可能会比较大,像2024年的极致单边上涨情况应该不大可能发生,更多会呈现出高波动特征。在波动加大情况下,把握波段机会较为重要,投资交易可能会更加频繁,具有交易属性、低费率特点的债券ETF会比较适合这种环境。

中国证券报:你好像对债券ETF的发展较为乐观。同为债基产品,相较于普通场外债基,债券ETF有哪些特别之处?

王郅:从投资层面来说,现在投资者在债市想找到阿尔法收益很难。在普遍很难找到阿尔法收益的情况下,买债券ETF则容易成为投资者的新选择。这类产品费率低、交易效率高、申赎清单透明,能够很好地满足部分机构投资者投资者的资产穿透需求。

详细来说,相较于普通债基,债券ETF的第一个优势是持仓和申赎更为透明。区别于普通债基一个季度公布一次重仓标的,投资者可以每天看到债券ETF的全部持仓;不同于普通债基采取金额申购的方式,债券ETF一般是份额申购,买入成本更为确定。

第二个优势是交易效率更高。对于交易时间内提交的申购,普通债基可能要T+1日才能确认份额,而债券ETF当

日即可确认份额,然后可以场外赎回或场内交易。而且,债券ETF还可以做质押融资,能极大提高资金使用效率。目前,平安基金旗下国债ETF5至10年、国开债券ETF都在质押库里。

第三个优势是更低的费率。区别于普通债基动辄0.3%乃至0.5%的管理费率,债券ETF管理费率普遍降至行业目前最低一档,即0.15%。在低利率时代,产品的低费率对于投资者的吸引力将不断提高。我们不久前也降低了公司债ETF费率,管理费年费率由0.25%降低为0.15%,托管费年费率由0.08%降低为0.05%。

此外,债券ETF的实物申赎机制和做市商机制也可以使其避免陷入债市负循环之中。以2022年10月出现过的债市负循环为例,彼时,由于市场波动导致部分理财产品出现亏损,亏损促使投资者赎回,管理人不得不卖出债券应对赎回,大范围卖出加剧债市下跌,下跌导致债市产品亏损扩大,又触发新一轮赎回……遇到这种极端情况时,债券ETF做市商机制的优势会凸显出来。投资者在场内大量卖出时,做市商可以作为蓄水池接手这部分份额,待到市场情绪平缓后,客户再从做市商手中买回,由此平抑市场波动。

中国证券报:在负循环里,市场可能会看跌债市后续行情,大部分投资者通常都会选择卖出。这种情况下,做市商怎么会反而愿意接手份额呢?

王郅:这背后主要是因为债券ETF具有的折溢价套利机制。当债市陷入上述所说的负循环中时,债券ETF场内交易价格通常会低于基金净值,即出现折价。此时,做市商去场内买入ETF,到场外赎回套利的动力是比较充足的。