

# ETF跑马圈地进入尾声 基金公司开始“卷”服务

证券时报记者 裴利瑞

当主流宽基和热门赛道多被占满,ETF(交易型开放式指数基金)“跑马圈地”的时代进入尾声,下一步该“卷”什么?

近日,9只中证2000ETF齐发的“盛景”,再次引起了市场对ETF这一赛道竞争激烈的讨论。Wind数据显示,过去五年(2018年三季度末至今),ETF迎来了爆发式增长,产品数量增长超650只,管理规模增长超1.3万亿元,五年增长了2.5倍。

与此同时,由于ETF先发优势较强,同质化现象严重,这一赛道的竞争也愈发激烈。当宽基ETF格局初定,细分行业主题ETF又难以容纳巨量资金时,产品布局带来的边际效应越来越小,越来越多的公司开始在ETF的服务上发力。有业内人士认为,ETF已经从比拼产品到了比拼服务的新阶段,而且逐渐从陪伴式服务向投顾式服务进阶。

## 探索投顾式服务

“我现在每个月最重要的工作,就是判断大类资产配置和行业配置,做好ETF的投顾式服务,这是我们连接财富端的重要抓手。”近日,华安基金总经理助理、指数与量化投资部高级总监许之彦向证券时报记者表示。

临近月末,又到了华安基金指数投资团队讨论ETF资产配置方案的重要阶段。今年4月初,华安基金发布了两条ETF指数,华安ETF行业轮动(801638)和华安ETF大类资产配置(801639),成为第一家向全市场公开ETF资产配置方案的基金公司。每周末,许之彦都会和华安基金指数与量化投资部的同事们进行数个小时“头脑风暴”,敲定两只指数的调整方案。

其实,华安基金并不是个例,随着ETF迎来爆发式增长,投资者认知度大幅提高,越来越多基金公司都在探索ETF的投顾式服务。例如,银华基金在今年8月发布了银华ETF行业轮动指数(801637),据了解,该指数将会以银华基金旗下已上市



图虫创意/供图 本版制图:官兵

ETF为样本空间,基于经典的量化多因子模型框架,获取量价数据、财务数据、分析师预期数据和“聪明资金”数据等,从而编制相对收益的配置方案。相对华安的两只指数而言,该指数的调整更为频繁,成份股每周调整一次,调整实施时间为每周第二个交易日。

此外,华宝基金指数投资总监胡浩也表示,资产配置在ETF上的运用是值得深入探讨的课题。随着居民端财富增长和证券化进程的加速,在中国特色财富管理业务转型过程中,ETF作为便捷的交易工具,将能够起到财富管理赋能的关键作用。基于此,华宝基金将坚持打“组合投资牌”,基于自身扎实的量化模型和丰富的ETF产品,推出相对高胜率的一揽子ETF配置组合,以解决方案的形式长期陪伴客户。

在许之彦看来,ETF是一种配置性工具,但如何使用工具,其实是一个专业化的事情,很多投资者并不具备相关知识,这就需要基金公司给投资者提供专业化的服务。ETF投顾式服务的关键就在于“在什么时间点,把什么样的ETF推荐给投资人”,不仅要给ETF产品推荐给客户,还要向前走一步,做好资产配置方案。

## 服务进阶需层层突破

其实,对于工具型产品ETF来说,如何做好投资者服务一直是行业讨论的重要命题,而过去的行业探索,主要在陪伴式服务层面。而从陪伴式服务到投顾式服务的进阶,尤其是面向个人投资者的投顾式服务,一直难以突破。

“这主要是因为基金投顾在配置上只能投资场外品种,而ETF需要场内交易,我们不能以基金投顾的形式为投资者提供ETF资产配置方案,所以过往只能通过专户,或者解决方案的形式服务机构客户;此外,过去ETF的品种还有待丰富,行业布局不全,也对基金投顾的配置形成了一定困扰。”有ETF基金经理解释,因此,想要实现ETF的投顾式服务,基金公司需要在服务形式、服务群体以及产品品种等维度层层突破。

从目前来看,部分基金公司已经做了一些探索。例如,由于ETF的客户主要在券商端,因此,基金公司选择把券商端的财富管理作为重要的突破口,然后通过券商等财富管理机构、中介机构、机构客户等,将行业风向标报告、短视频、直播等各种投

者教育内容传递下去,方便个人投资者公开查询。

此外,近三年来,ETF品种也越来越丰富,可以满足投资者对不同市场和行业的需求。比如在宽基方面,近期,中证2000ETF陆续开启发行,宽基ETF产品谱系进一步拓宽;而在行业主题ETF上,新材料ETF、疫苗ETF、动漫ETF等越来越细分的ETF争相面世,也为ETF的投顾式服务铺好了“地基”。

因此,许之彦认为,ETF的投顾式服务不仅是市场需求,也是行业大发展之后的必然选择。一方面,基金行业现在更多提供的是资产管理,但是投资人需要的其实是财富管理,降低回撤,追求中长期收益,这些都需要更立体的资产配置方案。另一方面,在许之彦看来,资产配置就像搭积木,需要有足够丰富的积木才能搭得好看、牢固,近三年,ETF的爆发式增长为“搭积木”提供了基础条件。

## 提高ETF 赚钱效应是关键

当然,万变不离其宗,无论是提供什么服务,最终目的都是要提高

ETF的赚钱效应。

国泰基金量化投资部总监梁杏认为,从历史经验来看,基金公司可以从前瞻布局,逢低发行,择机持营等全流程提高ETF的赚钱效应。

一是前瞻布局。梁杏指出,只要选择好的赛道和指数,拉长长时间来看,大概率可以给投资者带来更好的赚钱效应,但是,在ETF的产品早期设计和发行的过程中,对于市场和产品研判的前瞻性是关键。

二是逢低发行。产品从获批到发行有六个月的窗口期,基金公司可以在这个有限的时间内选择相对合适的发行时点,尽量做到把产品发在低位,这样可以最大程度地保护投资者利益。

三是择机持营。在ETF营销和销售的过程中,预先通过多种模型和基本面跟踪判断营销时点,在合适的时点向投资者推荐合适的产品,在指数估值过高或出现泡沫化倾向的时候及时向投资者传递风险信息,细水长流地提供投资陪伴服务。

她以国泰旗下的芯片ETF举例,该产品从成立开始就波动较大,被称为“渣男”产品,很容易牵动投资者情绪,因此,国泰会在板块异动的时候持续做投资陪伴。比如在2020年和2021年的科技股行情中,由于ETF一路上涨,许多投资者追高买入,当时产品规模不断扩大,但公司在对外的材料和文章里不断地向投资者提示风险,建议谨慎避免追高;这两年芯片行业回调已经比较充分,虽然产业周期处在筑底阶段,近期也在持续调整,但她判断行业长期景气向上,会持续向投资者提示机会和稳定信心。

展望未来,许之彦认为,ETF的确是一个高度竞争的赛道,想要在这样的市场生存下来,就要做点差异化的事情——帮助投资者通过资产配置降低波动,力争提升中长期的收益,“这其实也是ETF从工具到服务的进阶,而且服务是无止境的,我们还要不断提高服务的广度和深度,不断丰富ETF的使用场景”。许之彦总结:“投资者希望能挣到钱,但不是盲目的钱,是合理的钱,两者其实存在巨大的偏差,这也是为什么行业越来越强调考虑客户的中长期投资体验,这才是阳光大道。”

## 公募定增也不好做 年内平均浮盈仅1.06%

证券时报记者 赵梦桥

定增新规实施三年多以来,公募基金在布局股票时,能够通过定增的方式获得更高的折价率,从而降低了投资成本。从过往数据推测,不少基金经理通过低买高卖的方式成功“秀操作”,如若能踏准行节奏,游刃有余地“做T”,则能在行情轮动中博取不菲的收益。

9月12日,主营业务为电源管理芯片的芯朋微披露定增结果:募资总额9.69亿元,发行数量为1790.5万股。定增对象名单中出现了包括兴证全球基金、诺德基金以及财通基金等在内的多家公募基金,其中,乔迁与谢治宇参与管理的兴全合润、兴全合宜等基金合计认购877.66万股,总成本约4.75亿,包揽了本次定增的近半份额。

值得一提的是,本次大手笔认购是兴证全球基金两年前高位卖出芯朋微后,在低位以“折扣价”再度买入。此番高卖低买,让兴证全球基金在芯朋微这只股票上收获颇丰。此外,也有基金通过低买高卖的方式降低持股成本价,借道定增“做T”的操作以图增厚基金收益。

天相投顾认为,公募基金参与定增主要有两方面考虑:首先,如果公募基金产品原本就想投资于某一标的并长期持有,那么通过定增的方式参与相当于额外获得了一定的折价率,降低了投资成本;其次,市场上部分基金专注于定增策略,通过研究个股的折价收益中做出权衡,当性价比较高时则参与,以期获得回报。

Wind数据显示,截至9月23日,年内公募基金共计参与127家上市公司的定增项目,定增总规模约168亿元。虽然有定增的折价优势,但在行情波动的背景下,这些项目的平均浮盈仅有1.06%。

其中,新诺威的定增实现了翻倍浮盈。公司主营业务为咖啡因出口,并兼具食品饮料以及医药保健概念,在今年年初披露了5亿元的定增项目,除了大股东以外获配的机构寥寥,公募基金里只有兴全多维价值以800万元成本获配50.38万股,定增完成后公司股价稳步上行,截至9月23日定点复权价已经涨超32元,较15.88元的定增价浮盈约105%。

然而,部分公司在二级市场的疲软表现还是拖累了定增的收益。如年初锦浪科技的定增吸引了中欧基金周蔚文旗下多只产品认购,东方阿尔法优势产业更是斥资超1亿元参与;但因新能源行情持续下挫,截至9月23日,公司股价较较定增成本下跌已达49.46%,接近腰斩;派能科技项目浮亏也超过四成,思捷股份、九洲药业以及可立克等多家公司浮亏则超过20%。

南方基金相关人士表示,定增后出现股价下跌可以从短期、长期两个方面解释。短期,上市公司往往会在景气度较高时发起定增,而定增公告发布后,市场对于利好出尽的担忧可能随之而来;同时,折价的定增发价也会对市场其他投资者的价格锚产生影响。从中长期来看,A股定增企业多数聚集于制造业,对于制造业企业来说,其往往会在行业供小于求时有扩产意愿进行增发募资,但在募资扩产落地后,新增产能大量进入市场,可能行业供需格局已发生逆转,企业盈利能力转而降低,导致股价表现低迷。

华东一家公募基金认为,再融资新政三年以来,竞价定增的解禁收益整体上较为稳定,但震荡市场中项目解禁收益波动较大,对投资研究能力提出了更高的要求,“同时,认购倍数的增加令报价的重要性进一步体现,解禁后股价的下跌和修复则为退出策略提供了更多可能。”

财通基金表示,再融资新政以来,定增市场逐步转向良性健康的发展态势;近期监管层“动态平衡一二级市场”的政策将为定增投资者营造更好的投资环境,有利于定增市场长期健康发展,提高“资本市场支持实体经济”的政策成效。此外,A股可能进入注册制2.0时代,将进一步引导A股市场的融资市场和投资市场向生态平衡方向发展。

华夏基金张城源在半年报中也表示,目前大多数公司估值仍处于合理到合理偏低的水平,仍然有较多性价比比较高的优质公司存在投资机会,且当前定增待发行的项目数量仍然较多,项目质地也较好,在这样的背景下,定增市场仍会有较好的投资机会。

## 贝莱德基金研判市场投资机会:

# A股当前具有超配价值 债券回调后仍具吸引力



证券时报记者 王小芊

在A股市场深度调整之后,一些外资巨头积极看好中国市场机会。

日前,贝莱德基金投资总监陆文杰、贝莱德基金固定收益投资总监刘鑫接受了证券时报记者的专访,从权益和债券两方面分享了他们对中国市场的最新投资观点。

权益方面,陆文杰认为,当前市场存在底部超配的价值,他和团队对中国股票态度积极。在他看来,当前的市场机会不在某个单一板块,投资者应当对市场整体反弹前做多方面的布局。债券方面,刘鑫表示,中国债券与其他债券资产的低相关性对国际投资者很有吸引力,部分国际投资者继续保持了对中国债券的配置。

证券时报记者:贝莱德基金对中国A股市场是否持续看好,信心源自哪里?

陆文杰:从近期的宏观经济数据来看,中国经济自身的修复正在逐步进行,无论是社融信贷、通胀、出口还是社会零售,都可以看到,经济活动的基本面还在持续改善。我们认为,一些对中国潜在增长率的担心实际上是过虑了,虽然暂时来看,上市公司的利润及增长表现较弱,但我们应关注恢复的趋势。从更长期的角度而言,我们对经济的恢复有信心。

此外,8月底以来,各种政策持续刺激,呵护经济的意图更加明确。此外,相关部门正在密切关注政策的效果,未来有望根据政策效果的反馈

带来更多稳增长举措。因此,我们对中国股票态度积极,当前存在底部超配的价值。

证券时报记者:近期多项政策相继出台,政策方面是否仍有空间?

陆文杰:往后看,目前的利率和房地产政策还有进一步放松的空间和必要。利率虽然有所下降,但是下降幅度不及通货膨胀降幅,真实利率保持在较高水平。房地产政策的调整不仅是从稳定经济增长的角度考虑,更重要的是保证系统稳定。在面临诸多挑战的情况下,政策需要灵活调整,逐步化解问题和困难。

证券时报记者:近期政策密集落地,债市出现了回调,你对债市接下来的走向怎么看?

刘鑫:密集的政策落地缓和了弱经济预期,让债市市场出现调整。不过,与年初至今的涨幅相比,调整的幅度还是非常有限。8月末,随着印花

反弹前做多方面的布局,随着政策暖风持续,顺周期的食品饮料、化工机械、地产链以及在全球宏观背景下供需拐点已现的有色金属方面、上游资源品等机会值得关注。

同时,长期结构性的成长机会我们也依旧看好,例如人工智能、新能源等领域。人工智能会对各行各业带来颠覆性的产业浪潮,我们认为将会持续数年的重要机遇;新能源亦然,尽管上半年该领域股票表现不尽如人意,但从结构性趋势来看,全球绿色投资金额从2015年的1万亿美元持续上行,据IEA(国际能源署)推测,2030年将翻倍。中国公司在光伏、储能等产业链中有成本及技术优势,这些行业长期来看有很强的投资价值。

证券时报记者:对于海外投资者配置国内资产,你有什么看法?

刘鑫:因重视中国债券与其他债券资产的低相关性,有一部分国际投资者继续保持了对中国债券的配置。中国债券资产相对于海外债券的低波动性是海外投资者青睐的理由之一。近年,海外央行的政策不确定性,造成了债券市场大幅度波动,这在国内外债券市场较难观察到。

证券时报记者:近期政策密集落地,债市出现了回调,你对债市接下来的走向怎么看?

刘鑫:密集的政策落地缓和了弱经济预期,让债市市场出现调整。不过,与年初至今的涨幅相比,调整的幅度还是非常有限。8月末,随着印花

