

基金公司发力布局 “债券篮子”数量突破百只

证券时报记者 裴利瑞

自中国外汇交易中心推出银行间市场债券组合交易业务(以下简称“债券篮子”)以来,银行间市场债券投资迈入“单券”到“多券”的2.0时代,吸引了各路投资者的积极关注和参与。

今年以来,越来越多的基金公司开始发力“债券篮子”业务,仅近一周以来,便有浦银安盛基金、平安基金两家基金公司和券商合作推出“债券篮子”。整体来看,截至5月30日,“债券篮子”数量已经突破百只。

多家基金公司发力布局

“债券篮子”指的是中国外汇交易中心于2023年6月28日正式推出的银行间市场债券组合交易业务,即投资者通过交易一篮子债券组合实现策略交易或跟踪指数等目标的银行间债券市场交易业务,它的出现推动了银行间市场真正迈向债券投资的2.0时代。

该业务推出后,多家基金公司与券商合作推出的“债券篮子”,其中券商作为“债券篮子”创设机构,提供双边报价;基金公司作为投资人,挑选符合自己要求的“债券篮子”进行交易,免去单只债券交易的繁琐。

比如,5月30日,申万宏源证券和平安基金合作推出了“申万宏源证券—平安基金5—10年活跃国债‘篮子’”。该“篮子”对接的平安中证5—10年国债活跃券ETF是全市场首只跟踪“国债活跃券指数”的ETF,在应对投资者申赎时其持仓债券的买卖需求较大,而该“篮子”优选了5—10年内流动性好、静态收益率高的国债活跃券作为标的券,为金融市场的投融资两端架起了桥梁。

再比如,5月27日,浦银安盛基金和中信证券合作推出了“中信证券—浦银安盛基金0—5年期央企债券篮子”,该“债券篮子”由3只核心央企发行的债券组成,成份券选取国资委发

布的央企名录中认定的央企及其子公司,且国内评级机构评级AAA的主体作为发行人发行的,剩余期限在1个月至5年的企业债、中期票据、短期融资券以及超短期融资券。

其中,中信证券作为做市商对“中信证券—浦银安盛基金0—5年期央企债券篮子”逐日进行双边报价,提升标的流动性;浦银安盛基金作为基金管理人,使用该“篮子”交易助力浦银安盛CFETS0—5年期央企债券指数发起式基金高效配置优质资产,提高抽样复制跟踪标的指数的有效性,提升投资效率和产品竞争力。

数量突破百只

在经历了将近一年的发展后,“债券篮子”的数量得到了快速增长。

据博时基金今年3月的数据统计,当时有42家机构提供98只“债券篮子”报价,再加上近期浦银安盛基金、平安基金等机构推出的“新品”,“债券篮子”的数量已经突破百只,主题涵盖活跃利率债、绿债、区域性地方债、央企永续债、央企科创信用债、粤港澳大湾区信用债、长三角信用债、标债远期交割券,优质担保信用债等。

多家基金公司表达了对“债券篮子”业务的长期看好,认可了该机制在提升债券资产灵活配置和交易效率、降低流动性风险等方面的优势。

对于浦银安盛基金与中信证券合作的“中信证券—浦银安盛基金0—5年期央企‘债券篮子’”,浦银安盛基金表示,近年来,中央企业抓住资本市场深化改革的机遇,利用债券市场深化改革,优化产业结构,推动产业向高端化、智能化、绿色化转型,提升国有资源的运营和配置效率,取得了显著成效,“债券篮子”为更好地协助中央企业在市场上发挥资源配置的决定性作用,以切实有效的措施来服务实体经济,为央企的发展提供了重要的资金

流转支持和市场信心。

博时上证30年期国债ETF基金经理吕瑞君也表示,在这一创新交易机制下,“篮子”创设机构及做市商针对一篮子债券持续提供买卖双边报价,投资者通过交易一篮子债券组合可以更便利地实现策略交易或跟踪指数的目标,特别契合资管机构日常大规模批量交易和境外机构多元化配置中国债券的需求。

“‘债券篮子’业务上线后,受到了市场机构的积极关注和认可,吸引了全球近百家投资者参与交易,参与者普遍认为‘债券篮子’在提升债券资产灵活配置和交易效率、降低流动性风险、助力高效管理投资组合等方面发挥了重要作用。”相关业内人士表示。

债市回调后仍有机会

近期,债券市场出现调整波动,相关债券基金也受到波及,但展望后市,多位基金经理仍然看好债券市场的投资价值。

摩根资产管理总经理助理兼债券投资总监张一格认为,自2018年以来,国内债市持续走强,虽然中间出现过几轮调整,但都不算“伤筋动骨”,即使目前债券收益率已经来到了历史相对低位,这轮“债牛”行情的根基并没有动摇。

“一方面,中国经济正处于新旧动能转换阶段,伴随着房地产市场的调整,以新质生产力为代表的新动能正在逐步崛起,经济结构也在由过去的债务驱动向提质增效转型;另一方面,下调LPR、降低存款利率、停止手工补息等规范性要求,都体现出决策层旨在调降金融体系成本。”张一格表示。

博时基金固定收益二部认为,虽然债市短期走势纠结,但调整空间有限,震荡行情下可重视票息价值,抓结构性机会。利率债方面,当前债市或处于利空逐渐出尽过程,近期房地产政策密集发布,目前市场进入政策落



图虫创意/供图 本版制图:陈锦兴

地后的房价影响等效果观察期。今年共计划发行7期20年期国债,流动性溢价预计将有所体现。

信用债方面,博时基金固定收益一部表示,近期信用债、二永债收益率及信用利差整体下行,信用债除1年外,其余期限利差下行超3个BP;资金对信用债仍有一定配置需求,后续仍需关注政府债供给放量对资金面的影响。

张一格判断,债券市场的投资机会仍将延续,但是当债券收益率下行速度较快或者短期政策出炉等情况出现时,大概率会存在阶段性兑现收益的行为,波动与回调的压力可能就会到来。当这种压力释放之后,市场可能会又回到原有的基本轨道上来。

减少偏差或增强流动性 多只ETF调整最小申赎单位

证券时报记者 陈书玉

5月以来,多只ETF调整最小申赎(申购和赎回)单位,引起不少投资者的注意。业内人士分析,若是提高最小申赎单位可能是减少组合偏差;若是降低最小申赎单位可能是想要降低参与门槛,增强产品流动性。

多只ETF调整最小申赎单位

近期,多只ETF调整最小申赎单位,其中既有ETF产品提高最小申赎单位,也有ETF降低最小申赎单位。

提高最小申赎单位的ETF包括:5月31日,天弘基金公告,根据基金投资运作需要,自2024年5月31日起,调整天弘中证银行ETF的最小申赎单位,最小申赎单位自8万份调整为30万份,投资人申购赎回的基金份额需为最小申赎单位的整数倍;5月17日,招商基金公告,自5月22日起,招商上证科创板50成份增强策略ETF最小申赎单位由150万份调整为300万份。该基金成立于5月6日,也就是说,成立约半个月即调整了最小申赎单位;5月7日,银华基金公告,为满足广大投资者的理财需求,自5月7日起,银华中证高股息策略ETF最小申赎单位由50万份调整为100万份。

降低最小申赎单位的ETF包括:5月18日,华泰柏瑞基金公告,根据基金投资运作需要,自2024年5月22日起,华泰柏瑞中证香港300金融服务ETF(QDII)的最小申赎单位由100万份调整为50万份;5月14日,广发基金公告,自5月15日起,广发上证50ETF最小申赎单位由90万份调整为75万份;5月11日,平安基金公告,为满足广大投资者的理财需要,平安中证汽车零部件主题ETF的最小申赎单位调整为100万份。该基金成立于4月29日,成立时设定的最小申赎单位为300万份。

调整背后有两大主因

按交易方式划分,ETF分为一级市场和二级市场。其中,二级市场的交易与股票交易类似,可以直接在市场上用现金购买基金份额,是大部分普通投资者参与ETF投资的方式。

而在一级市场则需要用一篮子股票根据基金净值来进行申购、赎回。通俗地讲,最小申赎单位,就是一个篮子的大小。一般来说,最小篮子包括了几十万份或者几百万份的基金份额,所以通常只有机构投资者或资产规模较大的个人投资者才会参与申赎交易。

那么,近期,多只ETF调整最小申赎单位,也就是调整篮子大小背后,是何原因?

沪上某大型公募人士对证券时报记者表示,一般而言,调整ETF最小申赎单位不外乎几种情况:若是提高最小申赎单位可能是该产品目前成份股中有部分高价股,之前的最小申赎单位按照组合的占比,会导致买不够或买不到,造成组合偏差;若是降低最小申赎单位可能是想要降低参与门槛,增强产品的流动性。

证券时报记者注意到,上述公告中,提高最小申赎单位的ETF产品多数主要跟踪大盘蓝筹类股票,而降低最小申赎单位的ETF产品多聚焦在单一赛道,值得注意的是,某公告降低最小申赎单位的ETF产品已连续30个工作日基金资产净值低于5000万元。

有第三方基金分析人士对记者表示,有些主题赛道类ETF因为净值持续上涨造成参与门槛变高,会通过降低最小申赎单位吸引更多投资者,有些主题赛道类ETF规模较小,可能想通过降低最小申赎单位吸引资金进来保规模。

ETF马太效应愈演愈烈

不过,也有业内人士对记者表示,通过降低ETF最小申赎单位吸引更多资金,实际效果可能并不好,这背后一个值得关注的问题是,ETF发展呈现两极分化态势。

近年来,被动投资高歌猛进,ETF迎来跨越式发展,马太效应也愈演愈烈。Wind统计显示,截至2024年5月31日,国内非货ETF数量超900只,规模突破2.2万亿元。市场上目前有4只“千亿级”产品,分别是华泰柏瑞沪深300ETF、易方达沪深300ETF、华夏上证50ETF和嘉实沪深300ETF,其中华泰柏瑞沪深300ETF规模一度突破2000亿元;另有华夏沪深300ETF、南方中证500ETF等33只“百亿级”产品;而与此同时,有超400只产品规模不足2亿元,占比超四成。

对此,一位基金评价人士表示,ETF马太效应非常明显,因为ETF对流动性要求很高,在相同主题的条件下,投资者更青睐交易规模较大、流动性较好的产品。这就会导致大型ETF规模越来越大,而小规模ETF少人问津。

华宝基金指数投资总监胡洁认为,ETF的马太效应是市场竞争的结果。单个ETF的发展,离不开资源投入、营销管理等高效支撑,既有“强者恒强”的自然规律,也有单位运营成本随产品数量增多而下降的“规模优势”,是基金管理人投资、运营、销售、合规等各个部门综合优势比拼的结果。

泰信基金郑宇光: 得绝对收益者 得大资管未来

证券时报记者 陈书玉



收益和流动性;在互联网渠道,积极了解后台的客户画像,判断是收益要求型还是稳健型,根据客户持有基金的历史周期,来进行负债端的预测研究。经过长期对一线客户的调研,郑宇光认为,均衡型的收益表现是客户持有体验比较好的,而这需要团队协作。

在郑宇光看来,“固收+”策略的本质是通过资产配置让风险收益最优化,以此实现穿越多资产牛熊的绝对收益,而团队协同约束的矩阵式管理模式,可以有效避免基金经理单打独斗下的风格暴露。

郑宇光更多地把自己定位为一个组合风险管理和市场风险提示的角色。团队中,资产配置小组负责根据市场大类资产的表现来拟定风险预算,基本量化团队和固收团队分别负责权益部分和固收部分的收益增强和机会挖掘。基金经理作为“舵手”,完成最终风险收益优化及策略整合管理。

用“资产温度计”给不同资产测温

在具体实践方面,郑宇光带领的团队主要通过量化工具为资产“测温”,同时辅助以宏观研判,搭建大类资产配置模型,通过多资产收益风险

管理,追求产品持续绝对收益。

“通俗地讲,我们所做的事情就是给不同资产的‘温度’贴标签,看不同资产目前水位在哪里,横向纵向对比哪类资产配置的性价比更高。”郑宇光表示,目前团队采用的“资产温度计”,使用了长短周期神经网络(LSTM)模型,采用生成式模型来预测未来资产的收益分布,最终在此预测的前提下进行最优化组合。

分类来看,债券是一类宏观驱动型资产,基本面因子相比技术面因子在其预测中占据较大权重;股票方面,量价和技术因子的有效性更高,股票预测通常是每天进行的,目前主要是对一级行业指数的输入和匹配,通过模型跑分,挑选分数较高的行业,选择其中的龙头股。

郑宇光表示,“资产温度计”本质上只是一个量化的辅助工具,更重要的是必不可少的宏观策略思考,整个投资决策是量化分析+主观判断,而主观判断占比在30%左右,也就是说,“资产温度计”并不是资产配置的“医生”,真正的“医生”是基金经理。

得绝对收益者 得大资管未来

近两年来,权益市场波动加剧,债

风险预算 是资管产品的“骨架”

“绝对收益到最后比拼的不是技巧,不是观点,而是人性,是一种放弃的勇气。”郑宇光此前在保险资管工作近十年,以绝对收益为导向的投资思路深深地印在他投资流程的每一步。

在郑宇光看来,风险预算是任何一个资管产品的“骨架”。他表示,一个资管产品的“骨架”,决定了产品的“高矮胖瘦”,也就是风险收益表现。团队管理的每一只产品都会用风险预算作为产品的核心纪律,进而拟定整个不同类资产的风险敞口,即配比上下限。比如,对于中短债产品的风险管理,会更看重重负端流动性管理,即在极端市场环境下发生赎回情况的预判,在这个基础上,设定产品的久期上限和现金比例下限。

为了让产品的风险预算更加贴合投资者,郑宇光及团队的一个重要工作就是与客户进行深入、直接交流。在银行渠道,深入到各个分支行了解客户的投资逻辑,包括对产品持有的预期包含