

管理ETF 更要多留一份心

证券时报记者 程俊琳

华泰柏瑞指数投资部总监张娅：



张娅，6年证券(基金)从业经验，美国俄亥俄州肯特州立大学金融工程硕士、MBA，具有多年海内外金融从业经验。曾在芝加哥期货交易商，Danzon-AEI公司，SunGard Energy和联合证券工作。2004年加入本公司，从事投资研究和金融工程工作。2006年11月开始担任华泰柏瑞(原友邦华泰)上证红利ETF基金的基金经理。2010年10月1日起任华泰柏瑞指数投资部总监。

无论是客户、同事还是记者圈，大家对张娅的评价都是“专业又具有亲和力的美女”。无论何时，她都会热情又耐心地交流自己在ETF投资管理上的心得与理解。虽然被同事评价为“天生玩ETF的高手”，她觉得自己也是在这条道路上逐步摸索与前进，只是这种功课做在了课外。

ETF管理功夫在事前

运作管理ETF需要较高的综合素质，时刻保持对各种可能事件的警惕，对逻辑思维能力的要求也很高，但张娅似乎兴趣在此。我从小到大就是逻辑思维能力比较突出，可能这也是一种习惯。”她笑着告诉记者。

与大多女性不同的是，张娅是一个偏理性的人，对很多事物都喜欢思索背后的原因。张娅一直认为ETF的管理人更需要与投资者交流，对ETF基金经理来说，让市场中的投资人掌握并运用ETF获取收益，比管理指数产品本身更为重要。”这是她给自己工作的定位。

ETF的基金经理并不是市场所认为的管理跟踪误差的单一工作，张娅介绍说，这其实只是基金经理工作的一小部分。ETF是既简单又综合的一项工作，说它简单是指大家通常所说的跟踪偏离投资管理，说综合是因为其实它从各个方面考验着管理人的综合素质和能力。最初管理ETF时，自己更关注交易过程，越到后来越发现ETF的功夫更多在事前。”现在张娅的工作已经发生了变化，事前标的选择或者说新指数产品的前期研发要占至少1/3时间，市场交易占1/3，还有1/3则花在市场培育过程中。

ETF标的选择需要管理人具有敏锐的洞察力，提前发现能够代表经济和市场未来发展大趋势的指数，将之作为ETF产品去开发管理。”她认为，ETF基金的标的指数要具备三个特质：首先是优选那些具有较高市场认知度的指数；其次，在已具较高市场认知度的宽基指数资源开发完全之后，定制指数将是下一轮开发的重点。定制指数必须审慎选择，不能单纯为了开发产品而随意定制指数，个性化

指数的要义首先要符合基本经济和投资逻辑，在为投资者带来良好长期收益的基础上，也要求适于数字化投资运作、具有较强的弹性及交易功能。从一定程度上来说，指数字的选择决定了ETF基金的成败，也成为基金经理必须花心思去仔细进行前期研究与修改的作业。

为了将ETF介绍给更多投资者，让投资者用好ETF获取收益，张娅将很多时间花在了与投资者以及同行的交流中。她的同事向记者介绍张娅时说，客户最喜欢的事情就是和她交流ETF投资思路，她能够将看起来复杂的投资工具以最简单的方式介绍给投资人。

在管理好ETF的同时，如果能够与投资人充分交流，促进ETF的发展与推进，也可让基金公司的市场部门在推广时有更好的对接点。”她对记者表示，为了使国内ETF与国际市场接轨，她还经常利用自己的留学优势与国外同行交流探讨，结合国内情况探索适合ETF发展的路径。

ETF基金经理要做有心人

在外人看来是“赋试”，实则是张娅花费了很多时间培养和训练的结果。与ETF打交道四年以来，她从不懈怠，不断思考每一个偶然事件背后的种种逻辑，时时补充自己之前建立的投资运作技术规范，以规避ETF运作风险。

时刻保持警惕之心给她带来了近乎完美的答卷，在运作上证红利ETF四年时间内，没有出过一起差错。面对这个成绩，张娅依旧非常谨慎。她对记者说：现在没出事也不代表就可以对日后管理掉以轻心，对我来说，工作就是尽量去规避各种可能的风险。”

从客观来看，考量ETF基金经理有两个维度，一是业绩偏离度，二是平稳运作。对于上证红利ETF一直以来保持较小的跟踪偏离度，张娅谦虚地解释说：我们认为造成ETF存在跟踪偏离的因素有些是不可控的，例如成份股分红：分红后个股价格自然除权，但组合收益依旧存在等，就会产生不可避免的正偏离。当然对传统的持有

人而言，这种正偏离是他们愿意接受的；又例如由于基金法中的投资限制，基金不能买入托管的股票，这意味着基金经理必须寻找别的替代品种，从而也会带来一些非主观的偏离误差。”张娅继续补充道：作为优秀的、严格要求自己的ETF基金经理，需要进一步做到的则是，尽量保证此类不可控跟踪偏离的稳定化，并能够主动、及时地将上述信息传递给ETF的套利投资者，让他们套利的不确定性降到尽可能低的水平，更不要使得他们因为这些因素而逐渐远离我们的ETF。”

更多的考验在于技术细节的处理，张娅认为这需要基金经理多留心，在管理中不断进行系统化思考与补充。当年进入华泰柏瑞管理上证红利

ETF时，她并无很多实战经验，在接到任务的半年里，她做的最多的是尽量思考日后管理中可能遇到的种种情况，写出更多的技术指标和投资规范，让之后的投资运作有规可依。

在自己真正运作后，遇到新问题张娅都会立即添加到技术规范中去。这需要系统思维的习惯，如果遇到一个新问题而没有给管理带来问题，我们在感激这次机会的同时，会尽量把与这个问题有关的前前后后的问题全部纳入规范，即便这种情况在日后的运作中未必出现。”

ETF的基金经理还有一个必须的工作，俗称“篮子设置”。这个看起来简单的“插花篮”实则也是多重因素的综合结果，篮子设置的合理与便捷程度

体现了基金经理从持有人利益出发的细心。例如在2007年牛市中，大面积个股涨停，一些股票盘中买不到，张娅便将红利ETF默认的禁止现金替代(用一篮子股票申购)改为允许现金替代。“稍稍改一下，这样至少打开了成分股涨停时投资者的申购通道，既不损害持有人的利益，也满足了套利者的投资需求。”

借用ETF把握轮动机会

张娅认为，传统的普通投资者和机构投资者、参与股指期货的期现投资者，以及未来可能基于ETF和其他更多复杂金融工具的对冲交易者是影响ETF的终端客户，这三类投资人决定了ETF的终极市场生命力。ETF作为一种重要的投资交易工具，不仅为投资者提供了长期配置的工具，也为把握市场轮动提供了机会，现在和将来将会逐渐更多地在各类复杂的复合交易策略中发挥重要作用。

具体而言，资金量大的投资者比较适合利用ETF进行资产配置，即便是长期投资也需要把握投资时机以及配置方向，这是决定投资成败的关键。长期投资一是选择顺应未来产业政策和经济发展方向的指数，二也需要考虑介入时点。”张娅分析到，简单的来看，在一个不高的通胀环境下介入比较安全，至于通胀的高低如何判别，则根据不同的经济发展结构模式来决定。

她认为，在低成本拉动的经济环境中，有条件实现低通胀高增长，2%或者3%的通胀率相对较低。目前的经济已经迈入新的产业经济周期，这注定长期通胀中枢不会回到之前的低水平，从另一个角度来看，政府对通胀的容忍度也在上升，就当前时点看，追求过去2%-3%的通胀率显然不太现实，在考虑投资时就应对通胀有新的考虑。

从配置方向来看，虽然当前的传统行业景气度依然存在并在未来相当一段时期内持续，但新兴产业作为未来发展方向已经基本确定无疑。张娅认为，由于后者可以同时受益于政策的支持和业绩的提升，预期资本市场的表现有望更强。对于在市场的偏

爱”之下，部分个股的过高估值问题，张娅认为，优质公司每年都会有可以预期甚至超出预期的业绩增长，因此高于传统行业的估值也在合理范围，例如上证中小盘指数当前的静态市盈率30倍，如果把其视为一只未来3-5年内预期有一定成长的成长股来看，30倍的估值水平是可以接受的。

张娅根据自己多年经验，总结出利用ETF把握市值规模指数轮动的方式。以市值规模轮动(也就是俗称的大盘和中小盘指数之间的轮动)而言，在当前时点上往前看，应该有两种模式：一是短期轮动机会，传统行业在市场预期货币政策宽松或不再进一步收紧时，会出现阶段性估值修复的市场机会，但由于此类行情发展较快，持续时间较短，因此较难把握，张娅并不建议大多数投资者介入参与，除非个人在此方面有极强的预判和左侧交易能力；其次是中期轮动机会，她建议投资者依据产业周期发展的脉络，根据经济周期的不同阶段来力争把握大盘和中小盘的持续轮动机会。通常而言，在新产业周期的早中期，中小盘可能更具吸引力，随着新经济产业从无到有地不断成长，优秀的中小企业会逐步成长为大企业，并进入强者恒强的阶段。”张娅分析到，简单来看，在一个新产业周期的中后期，往往可能发现市值规模偏大的指数表现又转而走强。

至于如何在目前经济环境下把握行业轮动，张娅认为目前传统行业景气度依旧存在，新兴经济周期并不会很快取代传统周期性行业，但它们更多是基于合理业绩增长的单轮驱动，而新兴行业由于有着国家政策的推动优势，其二级市场表现将可能有更多的机会享受估值(产业政策支持)和业绩的双驱动。

张娅补充到：我们认为最为确定和最早体现增长的可能将是那些已经具有一定经营、技术或市场优势、初具规模和龙头风范的公司，这些公司涉及的新增长领域也将更多的来自于传统产业的升级，投资者有望以更小的公司风险，更确定的增长，力争获得产业升级和转型给予资本市场的投资回报。”

今年新基金发行情况一览(截至12月17日)

一家公司新发基金数	新基金名称	基金类型	首发规模(亿元)	托管行	成立日期
1	宝盈中证100指数增强型基金	宝盈基金 股票型	2.81	建设银行	2月8日
	博时创业成长	博时基金 股票型	34.22	农业银行	6月1日
	博时宏观回报债券基金	博时基金 债券型	21.49	中国银行	7月27日
5	博时中债7年期精选债券基金	博时基金 QDII股票型	5.54	光大银行	7月21日
	博时转债增强	博时基金 债券型	36.34	光大银行	11月24日
	博时行业轮动	博时基金 股票型	14.00	建设银行	12月10日
2	长盛环球景气行业大盘精选	长盛基金 QDII股票型	3.40	中国银行	5月26日
	长盛沪深300指数证券投资基金(LOF)	长盛基金 股票型	8.98	招商银行	8月4日
	长信中证中央企业100指数(LOF)	长信基金 股票型	7.43	建设银行	3月26日
3	长信可转债基金	长信基金 债券型	22.34	邮储银行	6月28日
	长信量化先锋	长信基金 股票型	3.24	交通银行	11月18日
	大成中证红利指数基金	大成基金 股票型	18.69	建设银行	2月2日
	大成核心双动力	大成基金 股票型	11.73	工商银行	6月22日
	大成银丰分级债券基金	大成基金 债券型(分级)	32.44	农业银行	10月15日
2	东吴货币基金	东吴基金 货币型	44.33	工商银行	5月11日
	东吴新创业基金	东吴基金 股票型	4.34	工商银行	6月29日
	富国通胀通缩主题轮动	富国基金 股票型	14.86	工商银行	5月12日
	富国汇利分级债券基金	富国基金 债券型(分级)	29.99	农业银行	9月9日
4	富国全球债券证券投资基金(FOF)	富国基金 QDII(债券型)	8.28	工商银行	10月20日
	富国可转债债券	富国基金 债券型	42.65	工商银行	12月8日
	工银瑞信中小盘成长	工银瑞信 股票型	23.17	农业银行	2月10日
	工银瑞信全球精选	工银瑞信 QDII股票型	5.85	建设银行	5月25日
	工银瑞信双利	工银瑞信 债券型	140.52	交通银行	8月16日
	工银瑞信深证红利ETF	工银瑞信 股票型ETF	6.07	农业银行	11月5日
	工银瑞信深证红利ETF联接基金	工银瑞信 股票型	26.17	农业银行	11月9日
1	光大保德信中小盘	光大保德信 股票型	8.88	交通银行	4月14日
	广发内需增长	广发基金 混合型	42.26	建设银行	4月19日
	广发亚太(除日本)精选	广发基金 QDII股票型	54.20	工商银行	8月18日
	广发行业领先	广发基金 股票型	4.49	工商银行	11月23日
1	富兰克林纳斯达克100指数分级基金	国海富兰克林 股票型	30.51	中国银行	11月23日
	国联安中证100指数分级基金	国联安基金 股票型	9.82	建设银行	4月16日
	国联安心增益	国联安基金 债券型	19.03	中国银行	6月22日
	国联安上证大宗商品股票ETF	国联安基金 股票型ETF	9.42	中国银行	11月26日
	国联安上证大宗商品股票ETF联接基金	国联安基金 股票型	12.94	中国银行	12月1日
	国泰价值优势可分离交易(封闭3年)	国泰基金 股票型	8.43	工商银行	2月10日
	国泰纳斯达克100指数基金	国泰基金 QDII股票型	5.56	建设银行	4月29日
	国泰价值经典(LOF)	国泰基金 股票型	12.76	建设银行	8月13日
	国投瑞银沪深300金融地产行业指数基金(LOF)	国投瑞银 股票型	17.23	工商银行	4月9日
4	国投瑞银全球新兴市场精选股票基金(LOF)	国投瑞银 QDII股票型	4.43	工商银行	6月10日
	国投瑞银量化增强	国投瑞银 债券型	39.86	建设银行	9月8日
	国投瑞银中证下游消费与服务产业指数证券投资基金(LOF)	国投瑞银 股票型	12.47	工商银行	12月16日
	海富通上证周期行业SOETF	海富通基金 股票型ETF	9.67	工商银行	9月19日
	海富通上证周期行业SOETF联接基金	海富通基金 股票型	7.32	工商银行	9月28日
	海富通稳健收益	海富通基金 债券型	26.96	工商银行	11月23日
	华安行业轮动	华安基金 股票型	18.05	中国银行	5月11日
	华安香港精选	华安基金 QDII股票型	7.40	工商银行	9月19日
4	华安上证龙头企业指数ETF	华安基金 股票型ETF	11.30	工商银行	11月18日
	华安上证龙头企业指数ETF联接基金	华安基金 股票型	17.45	工商银行	11月18日

一家公司新发基金数	新基金名称	基金类型	首发规模(亿元)	托管行	成立日期
3	华宝兴业上证180价值ETF	华宝兴业 股票型	21.09	工商银行	4月23日
	华宝兴业上证180价值ETF联接基金	华宝兴业 股票型	5.86	工商银行	4月23日
	华宝兴业新兴产业	华宝兴业 股票型	36.32	建设银行	12月7日
1	华富现金回报	华富基金 债券型(封闭)	19.99	建设银行	9月8日
	华商产业升级	华商基金 股票型	9.99	建设银行	6月18日
	华商稳健双利	华商基金 债券型	19.87	建设银行	8月9日
	华商策略精选	华商基金 混合型	118.14	民生银行	11月9日
	华泰柏瑞量化先行	华泰柏瑞 股票型	7.32	中国银行	6月22日
2	华泰柏瑞亚洲领先	华泰柏瑞 QDII股票型	2.90	中国银行	12月2日
	汇丰晋信低碳先锋	汇丰晋信 股票型	6.66	交通银行	6月8日
	汇丰晋信消费红利	汇丰晋信 股票型	22.48	交通银行	12月8日
	汇添富民营活力	汇添富基金 股票型	14.07	工商银行	5月5日
3	汇添富亚洲新兴市场(除日本)权重精选	汇添富基金 QDII股票型	5.22	工商银行	6月25日
	汇添富医药保健	汇添富基金 股票型	40.84	工商银行	9月21日
	嘉实价值优势	嘉实基金 股票型	39.31	中国银行	6月7日
	嘉实稳固收益	嘉实基金 债券型	44.82	工商银行	9月1日
4	嘉实恒生中国企业指数证券投资基金(LOF)	嘉实基金 QDII股票型	10.16	建设银行	9月30日
	嘉实主题动力	嘉实基金 股票型	63.16	工商银行	12月7日
	建信上证社会责任ETF	建信基金 股票型	4.19	工商银行	5月28日
	建信上证社会责任ETF联接基金	建信基金 股票型	23.96	工商银行	5月28日
	建信全球机遇	建信基金 QDII股票型	6.81	工商银行	9月14日
	建信内生动力	建信基金 股票型	53.88	工商银行	11月16日
1	交银施罗德主题优选灵活配置	交银施罗德 混合型	32.35	建设银行	6月30日
	金鹰稳健成长	金鹰基金 股票型	6.49	工商银行	4月14日
	金元比联核心价值	金元比联 股票型	4.36	工商银行	2月11日
2	金元比联消费主题	金元比联 股票型	4.07	工商银行	9月15日
	民生加银精选	民生加银 股票型	24.75	建设银行	2月3日
	民生加银稳健成长	民生加银 股票型	7.75	中国银行	6月29日
	摩根士丹利华鑫消费升级	摩根士丹利华鑫 股票型	22.64	建设银行	5月18日
	摩根士丹利华鑫消费领航	摩根士丹利华鑫 混合型	37.57	建设银行	12月3日
	南方策略优化	南方基金 股票型	21.73	招商银行	3月30日
	中证南方小康ETF	南方基金 股票型ETF	6.56	工商银行	8月27日
	中证南方小康ETF联接基金	南方基金 股票型	8.99	工商银行	8月27日
	南方利利回报	南方基金 债券型	45.65	工商银行	11月4日
	南方金砖四国指数基金	南方基金 QDII(股票型)	6.36	工商银行	12月9日
	农银汇理中小盘	农银汇理 股票型	97.30	建设银行	3月25日
	农银汇理大盘蓝筹	农银汇理 股票型	39.17	建设银行	9月1日
	农银汇理货币市场基金	农银汇理 货币型	60.32	建设银行	11月23日
2	诺安中小盘精选	诺安基金 股票型	14.28	工商银行	4月28日
	诺安主题精选	诺安基金 股票型	33.09	建设银行	9月15日
	诺德基金	诺德基金 股票型	3.63	交通银行	6月28日
1	鹏华中证500指数基金(LOF)	鹏华基金 股票型	26.30	工商银行	2月5日
	鹏华信用增利	鹏华基金 债券型	21.71	交通银行	5月31日
	鹏华上证民企SOETF	鹏华基金 股票型	10.07	工商银行	8月5日
	鹏华上证民企SOETF联接基金	鹏华基金 股票型	5.71	工商银行	8月5日
	鹏华环球发现证券投资基金(FOF)	鹏华基金 QDII股票型	5.34	建设银行	10月12日
	鹏华丰润	鹏华基金 债券型(封闭三年)	13.35	建设银行	12月2日

一家公司新发基金数	新基金名称	基金类型	首发规模(亿元)	托管行	成立日期
1	浦银安盛沪深300指数增强型基金	浦银安盛 股票型	8.15	建设银行	12月10日
	融通深证成份指数证券投资基金	融通基金 股票型	18.48	工商银行	11月15日
1	上投摩根行业轮动	上投摩根 股票型	36.17	招商银行	1月28日
2	申万巴黎沪深300价值指数基金	申万巴黎 股票型	9.25	工商银行	2月11日
	申万巴黎深证成指分级基金	申万巴黎 股票型(分级)	7.12	工商银行	10月22日
1	泰达宏利中证财富大盘指数证券投资基金	泰达宏利 股票型	11.65	中国银行	4月23日
	泰信发展主题	泰信基金 股票型	7.07	工商银行	12月15日
	天弘深证成分指数证券投资基金(LOF)	天弘基金 股票型	4.40	工商银行	8月12日
2	天弘永利分级债券基金	天弘基金 债券型(分级)	30.00	工商银行	12月3日
	新华钻石品质企业	新华基金 股票型	19.37	建设银行	2月3日
	新华行业周期轮换	新华基金 股票型	3.47	工商银行	7月21日
	信诚中小盘	信诚基金 股票型	6.03	建设银行	2月10日
	信诚中证500指数(LOF)	信诚基金 股票型	5.24	建设银行	7月30日
	信诚增强收益	信诚基金 债券型(封闭)	22.66	建设银行	9月29日
	信诚金砖四国积极配置证券投资基金(LOF)	信诚基金 QDII混合型	3.99	工商银行	12月17日
1	信达澳银红利回报	信达澳银 股票型	5.94	建设银行	7月28日
	兴业全球策略	兴业全球 股票型	33.28	建设银行	4月22日
2	兴业沪深300指数增强型基金(LOF)	兴业全球 股票型	29.55	农业银行	11月21日
	易方达亚洲精选	易方达基金 QDII股票型	5.92	工商银行	1月21日
	易方达上证中盘ETF	易方达基金 股票型	27.52	工商银行	3月29日
	易方达上证中盘ETF联接基金	易方达基金 股票型	20.88	工商银行	3月31日
	易方达消费行业	易方达基金 股票型	63.72	农业银行	8月20日
	易方达岁丰添利	易方达基金 债券型(封闭三年)	26.79	中国银行	11月9日
1	银河蓝筹精选	银河基金 股票型	6.60	建设银行	7月16日
	银河深证100指数分级基金	银河基金 股票型	22.03	建设银行	5月7日
	银河信用	银河基金 债券型	22.96	建设银行	6月29日
5	银河成长先锋	银河基金 混合型	31.40	工商银行	10月28日
	银河信用添利	银河基金 债券型	30.62	建设银行	12月3日
	银华抗通胀主题证券投资基金(LOF)FOF	银华基金 QDII-FOF	6.90	建设银行	12月6日
	招商全球资源股票型基金	招商基金 QDII股票型	5.52	工商银行	3月25日
	招商深证100指数	招商基金 股票型	6.61	工商银行	6月22日
	招商信用添利	招商基金 债券型	21.16	农业银行	6月25日
	招商上证消费SOETF	招商基金 股票型ETF	6.85	工商银行	12月9日
	招商上证消费SOETF联接基金	招商基金 股票型	24.02	工商银行	12月9日
	中海上证50指数增强型证券投资基金	中海基金 股票型	5.52	工商银行	3月25日
	中海货币市场基金	中海基金 货币型	29.58	工商银行	7月28日
	中海环保新能源主题灵活配置	中海基金 混合型	9.46	工商银行	12月9日
	中欧沪深300指数增强型基金(LOF)	中欧基金 股票型	12.02	兴业银行	6月24日
	中欧增强回报	中欧基金 债券型(封闭一年)	23.74	建设银行	12月1日
	中银蓝筹精选灵活配置	中银基金 混合型	61.83	招商银行	2月11日
3	中银价值精选灵活配置	中银基金 混合型	40.93	招商银行	8月25日
	中银稳健双利	中银基金 债券型	55.30	招商银行	11月24日
1	中邮核心主题	中邮基金 股票型	22.33	招商银行	5月19日

(制表:朱景锋)