

●对ETF这类产品而言,高效的交易功能促进了产品的流动性,而流动性是最能体现金融产品特性的要素。



华泰柏瑞副总经理房伟力:

高效交易功能 造就ETF强大生命力

证券时报记者 程俊琳

日前,一场关于沪深300ETF的攻坚战正在打响,当市场评判这类产品采用T+0和T+2的模式孰优孰劣时,华泰柏瑞副总经理房伟力告诉证券时报记者,对ETF这类产品而言,高效的交易功能促进了产品的流动性,而流动性是最能体现金融产品特性的要素,设计一款ETF的核心,是在系统安全可控前提下看其效率如何,否则产品生命力无法体现。

四年的系统碰撞

谈起ETF,房伟力如数家珍,这位参与多只国内ETF设计申报的管理者,自2003年至今已在ETF设计运作中磨砺了近十年。

工科背景房伟力一直说,自己完全属于工程程序化思维,每样事物都希望弄清楚背后的逻辑与过程,与文科出身的人思维模式截然不同。现在他身处的角色,恰好需要他这种追究背后过程的“顽固劲”。

“我是业内第一批接触基金的人。”谈到自己在基金领域的积累,他很谦虚。2001年他在华安基金参与国内第一只开放式基金,2002年参与了国内第一只指数基金,2003年参与了国内第一只货币基金,2003年参与了华安180ETF在上交所的投标与设计。自加入华泰柏瑞以来,房伟力就在ETF的设计运作道路上坚定前行。华泰柏瑞第一只ETF——上证红利ETF设计、产品申报等一系列工作,他均参与其中,从2007年就开始进行沪深300ETF的产品开发工作,一坚持就是近5年。

据房伟力介绍,自2008年被上交所授权开始,华泰柏瑞就在他的带领下进行跨市场ETF的系统开发,研究现有规则的调整。当时上交所的沪深300ETF产品授权时,在全行业进行了筛选,事实证明,上交所在选择授权公司时,公司规模并非考虑的唯一因素,而是更看重公司在ETF运作上的技术与优势。

高效的交易功能是ETF的生命力

在自己求学以及从业经历中,房伟力一直牢记两句话,即“时间是价值的,流动性是有价值的。”华泰柏瑞对这只ETF的最初设计就基于T+0模式。不过,在最早提出构想时,业界针对他们提出的T+0有种种质疑,ETF产品是否需要如此高效?在当时看来,ETF运作效率越高可能出现的风险也会更大。但在华泰柏瑞看来,没有效率的产品其生命力堪忧,尤其是对于ETF这样的交易型产品,维持其交易高效性更为关键,这也是ETF相对于其他指数产品的核心优势所在。

国内证券市场实行的是T+1交易模式,而现有单市场ETF通过一级市场的申购赎回及二级市场的买卖交易机制,可做到T+0交易,满足了市场需求。类似现有单市场ETF,华泰柏瑞上报的跨市场沪深300ETF也采用了符合市场需求的T+0交易模式。对指数日内交易者而言,未来指数的日内高频交易者可用T+0模式的ETF来实现对于A股宽基指数—沪深300指数的日内高频交易;对于ETF瞬时套利者而言,华泰柏瑞的T+0版跨市场ETF解决方案,将跨市场ETF套利过程中的不确定性降低,使投资者能在跨市场ETF中实现当日“现金到现金”的高资金周转效率。

房伟力告诉记者,资本市场需

要多样化产品,以符合具有不同投资优势的投资者需要。他介绍说,华泰柏瑞上报的方案之所以采用T+0模式,首先,是因为公司认为T+0符合中国投资者的投资习惯;其次,高效的交易功能对于ETF而言十分关键,公司不能舍弃。第三,该模式能充分发挥我国登记清算交收机制的优势和特点,各方接受程度高。

据了解,T+0版的沪深300ETF,当天内即可简便、轻松地实现“从现金到现金”的多次循环,将方便融资融券业务的实施。比如:T+0日内,融资投资者从融入资金、买入成分股、申购ETF,在场内二级市场卖出ETF,获得资金场内可再使用;反之,融券投资者从融入ETF、卖出ETF,获得资金在场内买入成分股、申购ETF,也可在T+0日完成;由于占用资金时间短,操作简便,成本低,效率高,ETF的T+0机制能给客户提供较大的灵活选择空间。

构筑国内标杆性ETF产品

房伟力告诉记者,之所以花费多年时间来筹备这只产品,公司最根本的初衷是给市场多一种投资工具选择,当前市场上没有真正对应股指期货的直接现货产品。基于这些特点,在前期机构反馈中,投资者对沪深300ETF有着的浓厚兴趣,他们认为,金融产品本身需要在不同市场之间寻找投资机会。并且,日后结构化产品会越来越多,沪深300ETF会对其他机构在产品投资与设计上产生便利效应。

作为一只以追求效率为主要核心的ETF产品,沪深300ETF是否能顺利安全运作是各方对华泰柏瑞的最大要求。现有方案设计是参与各方在效率与风险控制平衡后所达成的共识。即便如此,针对这只新产品,上交所及华泰柏瑞也已经按照事前防范、事中监控、事后处罚制定了严格的风险控制措施。

在5年ETF无差错运作中,华泰柏瑞实行了不同于其他基金公司的流程控制模式,房伟力告诉记者,与普通基金产品相比,ETF是一个涉及更多后台运作的基金产品,公司从一开始,就将ETF的许多业务纳入后台部门进行管理,这些部门本身具有很强的风险防范意识,流程控制上已经相当成熟。加上公司内部一直强化运作后台和投资前台之间的ETF细节培训,每个相关员工都深刻理解这一业务,这种前后环节的熟悉度保证了运作上不出差错。

事实上,华泰柏瑞的企业宣传中一直强调要做ETF专家。2006年开始公司设立运作上证红利ETF,随后又发行成立了上证中小盘ETF、沪深300ETF则是华泰柏瑞一直致力打造的ETF战线主旋律产品。

从海外经验来看,每个推出ETF产品的国家自推出首只ETF产品后都会有一个ETF产品的孕育期,之后进入快速发展阶段,此外,每个推出ETF的国家也都有核心ETF产品,以反映一国整体证券市场的情况,例如美国标普500ETF,不仅规模庞大而且成交活跃。房伟力认为,沪深300指数是目前国内核心指数,全市场市值覆盖率超过70%,也是大多数专业机构的核心配置方向和投资业绩标准,更是目前唯一股指期货合约的直接标的,未来更多的金融衍生品有望直接挂钩沪深300指数,多元化多层次的投资需求有望使得沪深300ETF成为中国未来的标普500ETF。

华安基金专户首席投资官顾建国:

业绩是专户理财规模的核心驱动力

证券时报记者 海秦

基金专户业务准入门槛取消,基金专户理财竞争更加激烈。作为首批拿到专户牌照的华安基金,去年以来针对专户业务体制架构和流程管理等方面做了大刀阔斧的改建和完善。目前,华安基金专户业务的投资业绩和团队风貌焕然一新。

华安基金专户首席投资官顾建国说,去年以来的惨淡行情对专户是极大的考验,没有业绩就没有规模,更没有专户团队赖以生存的绝对收益提成,业绩是专户理财规模的一驱动力。

架构体制: 磨刀不误砍柴工

投资出身的顾建国此前曾任中海基金副总经理。2010年到华安基金主管专户业务后,他做的第一件事情,就是专户业务部的组织构建,在体制、流程等方面做了多方面大刀阔斧的革新。

顾建国介绍,事实上,华安基金专户业务部的架构重建也是在华安基金整体发展战略基础上做出的改革。华安基金自近年来明确“公募业务、财富管理业务和国际业务三位一体”的发展战略后,逐步转型为“专业化的全面资产管理公司”成为其发展目标。其中,财富管理业务正是专户部的发展方向,为确保财富管理业务顺利进行,顾建国提议将财富管理中心作为一个独立的一体化事业部制运营和考核。

这个模式之前我在中海基金运作过,证明是行之有效的。”顾建国说,因为具有独立的投资、销售等人员跟客户直接沟通,能够在第一时间将信息有效反馈到客户,做到沟通之间顺畅无阻。与此同时,在激励机制上,华安基金实施目前私募基金普遍使用的激

励模式,超额收益部分跟基金经理挂钩,业绩做得不好还要惩罚或者下课,奖惩机制更加灵活,对基金经理来说动力也更大。

2011年证券市场股债双熊,指数跌幅超过25%,但华安基金多只专户产品取得正收益,其中表现最好的一只专户产品去年回报高达20%,亦有多只产品投资收益超过10%。即便是投资难度相对较高的一对多,去年新募集的产品也基本未发生亏损。”

业绩驱动: 规模增长的根本

顾建国认为,专户比公募基金最难的地方就是做绝对收益,用业绩说话。专户的投资思路和公募基金完全是两个方式。很多原来非常出色的公募基金经理,做专户开始很不适应,就是因为专户要做绝对收益,而公募则更强调比较基准。”

事实上,业绩也是专户唯一的驱动力。因为专户的管理费并不高,不可能为了发行规模而给渠道激励费用,而要通过超额收益提取分成收入更必须有业绩支撑。

这几年来,有多个单子已多次续约。新近募集的几单都没有一分钱的销售费用。这种模式在需要花费很多费用在销售渠道的公募基金是很难想象的,也充分说明了业绩带动销售。专户的核心是业绩驱动销售。业绩做出来后,品牌、规模自然就起来了。”

据悉,华安旗下首只“一对一”产品自2009年5月设立以来,已多次续约,至今累计收益率已达到75%,年化收益率达到20%左右。此外,多只“一对一”、“一对多”专户产品展期续约。合约期满的“一对一”专户,在合约期内的投资回报也均在15%以上。

顾建国非常看好未来几年专户的发展机遇。中国的中产阶层有不少财富配置在房地产上,近两年如果房地产调控松动,这部分有很强理财意识的人群可能借着房地产交易回归活跃的时机适时离场,转股入市。这批高端客户的涌入将给基金公司专户业务带来极好的机遇,未来两三年专户将呈现良好的发展势头。华安基金将始终坚持以业绩为核心,通过业绩驱动销售增长,并逐渐向品牌驱动的方向发展。”

投资策略: 选股重于配置

顾建国介绍,取得优秀的投资业绩,也是华安财富管理中心孜孜追求的目标。为此,除了给予基金经理相应的激励挂钩外,专门设立一个专户的投资决策委员会也非常必要,这样能够可以彻底跟公募的投资思路隔离开。

顾建国将专户投资风格概括为“稳、准、狠、变”四字。“稳”是指专户以绝对收益为投资目标,风险控制是第一位的;“准”是指专户以精选个股为主要投资方法,准确把握个股基本面和买卖时点至关重要;“狠”是指专户要相对集中持股才能体现灵活的特征,敢于出手才可能获得超额收益;“变”是指专户受到产品期限的制约必须要顺势而为,及时止损和止盈。

他表示,专户的操作理念和方法与公募基金差异非常大,公募基金看重行业配置,而专户投资则更自下而上,更强调绝对收益和精选个股。由于单个专户账户的资金量一般比较有限,因此行业配置可以相对淡化。同时,专户投资不仅要止损,也要止盈,适时地将投资盈利落袋为安。

据了解,华安基金自2009年以来创造了累计75%收益回报的“一对一”



●没有业绩就没有规模,更没有专户团队赖以生存的绝对收益提成,业绩是专户理财规模的一驱动力。

专户产品,是由公司高级投资经理鲍泓所管理的,这主要与鲍泓在投资过程中主动择时操作、低成本重仓几只食品饮料行业股票有很大关系。专户投资要实现绝对收益,就要有勇气人弃我取,好的股票也只有市场底部时才可以拿到合适的价格和一定的量。另外,集中持股也是专户的独门法宝,有的一对一只买三四只股票,所以基金经理必须投资自己非常熟悉的公司。”顾建国表示,去年专户新规将一对多的单只股票投资上限从10%提高到20%,更有利于发挥专户特长,通过深入挖掘个股,提升业绩。

万家基金邹昱:

债市步入敏感区间 继续看好信用债

证券时报记者 张哲

货币基金是去年最大的赢家。万家货币基金是近几年冒出来的一匹黑马,多年居货币基金排行榜前列,其规模不断攀升,已从几个亿的小基金增长到接近80亿的大基金。

2009年开始管理万家货币基金的邹昱,也因业绩突出备受关注。邹昱对证券时报记者表示,随着债市收益率不断走低,他对债券市场将逐步保持谨慎,重点看好信用债。今年会将重点放在补充研究队伍、构造万家的信用研究体系。

债市尾声注意风险

谈到去年固定收益产品的优秀业绩,邹昱表示,做债券基金只要自上而下看准宏观经济趋势,就成功了一大半。另外再关注政策、经济基本面、通胀、资金等方面,对不同阶段利率采取不同的操作。”

谈及去年的操作,邹昱表示,去年第四季度判断今年的经济和通胀的趋势都向下,以及流动性改善这两个因素对债券市场起到支撑。去年四季度,债券基金重点配置信用债,货币基金则重点配置一年期短期融资券,今年一季度1月份以来整个市场利率下降很快,债券价格也上升了不少,所以基金净值表现不错。”

有着多年债市经验的邹昱,非常熟悉债券市场不同阶段的演变。他认为,债券市场通常运行的轨迹分几个步骤演化发展:第一波行情,市场普遍预期经济差,在此背景下对债券市场预期的未来收益率也下降,受基本面影响最大的中长期利率会往下走,高评级信用债和利率债会先有表现。第二波行情,实体经济变差,资金面放松,资金利率下降,高票息的中低评级信用债变得更有吸引力。

目前处于第二波阶段。”邹

昱说,目前债券市场趋势尚未改变,但从估值角度和利率角度看,风险也在呈现。

第三阶段存不存在需要打个问号。通常经过资金面宽松后,中低等级相对不错的债券收益率下降,债券市场是否有行情取决于经济是否更差。如果经济见底,政策放松,市场投资者风险偏好放松,风险资产如股票等变得有吸引力,第三步可能就没有了,可转债、股票等资产就迎来好时机。”

尽管目前处于第二波行情的中期还是晚期,邹昱并不确定,但他可以肯定的是,目前要对债券市场保持警惕。但这并不意味着债券基金的收益率变差,因为目前的市场债券收益还是处于相当高的水平,如果把久期放短去买一年期的信用债,收益率仍然很高。去年股债双杀非常罕见。未来几年可能很难看到这种情形。今年整体债券基金的收益应该还正好比去年。”

看好信用债

邹昱表示,债券市场有几种投资机遇,一个是纯债的收益。目前看债券市场趋势仍然在,但从估值角度也从利率角度看已出现风险,虽然不会马上向下,但从绝对水平看已经有一点风险,我未来对此保持警惕,也会持有一段时期,但会波段做得多一些,买的少卖得多。”事实上,近期的股市也反映了市场对之前极度悲观预期的一个调整。

在债券品种里面,邹昱首选信用债。他认为,目前信用债整体收益率还是处于较高水平,从历史看处于均值水平或者高于均值。另一个因素是在整体投资环境资金面向好的背景下,信用债迎来好的投资机遇。

不过,他也表示,信用债未来投资业需要适当缩短久期。信用债的具体品种问题不大,目前阶段高等级的相对价值不如中低等级的投资价值,信用利



邹昱,硕士学位,毕业于复旦大学。2006年7月至2008年3月在南京银行股份有限公司从事固定收益研究。2008年4月进入万家基金管理有限公司,从事固定收益投资研究工作,并担任基金经理助理。他现在出任万家基金固定收益部总监、万家货币、万家稳健增利A/C、万家添利分级B、万家添利分级、万家添利分级A基金经理。

差比较大。”

中低等级今年可能存在两个问题,第一今年的供给预计很大,很多资质的较差的企业通过债券市场融资,供给加大导致价格下降,导致信用利差更大。第二个经济基本面毕竟还是往下走,中间也有可能出现一些信用事件导致可能违约,导致大家对中低等级的风险意识提高。但我个人认为,对中低等级品种最大的支撑在于资金面的改善,流动性的改善对信用债的投资是一个非常重要的因素。”

综上所述,邹昱认为,信用债未来利好大于利空。但前提条件是,需要做好信用分析,不要买到有可能违约或者降级的品种。所以我们投资对信用分析的也是非常重视。如果有可能出现问题,投资上持回避态度,或者在收益率上有比较高的要求补偿信用风险。”

构建信用研究体系

邹昱介绍,万家固定收益团队去年

以来发生了一些大的变动,除了引入业内优秀人才外,还将在此基础上构建一个成熟的信用评级体系。据悉,目前万家固定收益部包括研究员、基金经理在内共计8人,4个基金经理中3个都具有过往良好业绩背景。

今年固定收益部准备建立一个信用研究体系。已经引入了相关人才,构建整个框架,今年一年能做的不错。”邹昱说。对于团队文化,邹昱倡导和谐宽松、自由民主的部门文化,成员多沟通多讨论,对于提高判断得出正确决策有利。”

提到固定收益部未来产品线布置,邹昱透露,未来更注重固定收益产品的细分,目前正在准备一个专门投资信用债的产品。未来信用债券市场会更加多样化,尤其是监管层如果放开垃圾债,未来的收益率会非常高。但是对风险一定要有足够的把握和认识,固定收益产品还是应该回归赚钱、做绝对收益的特色,风险类资产占比应该偏低。”