

公募基金创新产品批量登场 风险控制是最大挑战

证券时报记者 朱景锋

在公募基金产品市场上,今年带有创新概念的创新产品不断涌现,成为有史以来基金产品创新力度最大的一年。

业内人士认为,基金产品创新的大爆发离不开基础市场的日益完善和政策的放松等多重原因,反映出基金行业竞争的日趋激烈和市场化程度的加深。不过,在基金公司一哄而上搞创新的热潮中,近期爆发的乌龙指事件提醒基金公司,创新产品的风险控制应是重中之重。

创新概念产品 今年成批涌现

在产品创新方面,每年一般能有一两只真正的创新产品出来,今年基金产品创新的步伐可谓大踏步前进,带有创新概念的新产品成批出现。

工具型产品和交易所上市基金是近年来产品创新的最大主战,也是各家基金公司竞相争夺的主战场,今年在这一领域的创新尤为突出。3月5日,国泰基金成立国泰上证5年期国债债市型开放式指数基金(ETF),填补了债券ETF的空白。随后,又有嘉实、博时、易方达、华安、汇添富、大成、工银瑞信等多家基金公司推出和获批债券ETF。

更受市场关注的首批两只黄金ETF——华安黄金ETF和国泰黄金ETF于7月18日募集成立。黄金ETF的重大意义在于,突破了基金传统的投资范围和领域,主要投资上海黄金交易所的黄金现货合约,表明基金产品创新取得实质性突破。

在去年华夏和嘉实试点推出跟踪港股的ETF之后,今年,跨市场ETF迎来新成员,4月25日,国泰基金推出的纳斯达克100ETF发行成立。工银瑞信和博时推出跟踪美国股市指数的ETF也已经拿到准生证。

行业系列ETF成为今年基金竞相布局的热点。在3月28日华夏推出5只上证行业ETF发行成立之后,汇添富推出的4只中证行业ETF在上周五募集成立,这也是首只跨市场行业系列ETF,易方达和嘉实旗下行业系列ETF,易方达和嘉实旗下行业系列ETF也已经获批,华安、大成和广发等大型基金也都已经上报行业系列ETF。

更多的创新产品已经上报但尚待监管层批准,其中包括ETF分级、多空分级以及反向和杠杆ETF等,这些创新产品自从上报之日起就受到市场广泛关注。

2月4日,中欧基金递交了沪深300指数多空分级基金的募集申请,该类产品为投资者提供了看跌和看涨沪深300指数的两个份额,成为多空双方博弈的工具,这种多空分级产品随后引来众多公司效仿,先后有中海、国泰、广发等10多家公司上报类似产品,只是个别产品对赌标的为中证500指数或上证50指数。

反向和杠杆ETF也是已上报工具型产品中颇受市场关注的重点。3月8日,汇添富基金上报了沪深300反向1倍、正向2倍和反向2倍3只

杠杆ETF,并于3月18日获得受理。这3只ETF的创新点在于,为投资者提供了股市下跌的盈利工具,以及放大大盘收益的工具。之后,易方达和申万菱信分别上报了基于沪深300指数期货的两倍、反向两倍杠杆ETF。从现货到期货,虽然跟踪标的并不相同,但都为投资者提供了做空工具。这在牛短熊长的A股,具有重大意义。

也有基金公司为了改善多数分级基金上市后流动性欠佳的情况,将ETF和分级基金结合,推出ETF分级基金,如嘉实基金于3月28日上报了中证500ETF分级基金,并于4月9日获得受理。

浮动费率自动清盘 创新取得重大突破

非交易所上市基金的创新步伐在今年得到重大突破,其中以浮动费率和量化对冲套利基金最受市场关注。

无论盈亏,基金公司均提取固定管理费的模式历来备受争议,今年,浮动费率产品横空出世,并初步获得市场认可。

6月27日,首只浮动费率基金富国目标收益一年期纯债债券型基金募集成立,发行规模达到35.5亿元。和以往基金不同的是,该产品以一年为一个封闭运作期,每个封闭期根据其净值增长率和业绩基准的大小决定管理费率高低,如果跑输基准,将不收取管理费,即使大幅跑赢基准,其管理费的上限也不超过0.9%。这种浮动管理费率将基金投资业绩和基金管理人报酬挂钩,打破了旱涝保收的固有模式。随后,中欧基金推出了第一只浮动费率偏股基金中欧成长优选回报混合基金,方正富邦首只浮动费率债基和富国推出的第二只浮动费率债基则正在发行。

除了浮动费率之外,为解决小基金“除了”的问题,融通基金引入了自动清盘机制基金,融通通泽一年目标触发式混合型基金,如果该基金在一年内的最长封闭期内任何时点基金份额累计净值连续3个工作日不低于触发值1.1元,该基金将自动终止合同。同时该基金还引入浮动费率制。

除了费率和自动清盘,还有不少基金公司试图将私募中流行的绝对收益策略引入公募基金,打造绝对收益和量化对冲公募基金。对于谋求稳定投资收益的普通大众来说,这无疑具有革命性的意义。2月27日,嘉实基金上报了一只名为“绝对收益定期开放混合型发起式基金”的基金,首次在基金名称中提出绝对收益概念。3月14日,华宝兴业基金上报了一只“量化对冲策略股票型”基金,系首只上报的量化对冲风险中性公募产品,而在此之前,量化对冲策略已经在私募和基金专户产品中大量出现。到7月底,嘉实基金则上报了对冲套利定期开放混合型发起式基金,将套利从私募引入公募基金。公募基金因此有望真正从策略上而非概念上从单一的追求相对收益向为投资者创造绝对收益转变。

此外,工银瑞信、交银施罗德、博时等基金公司推出了定期支付概念的基金,这类产品试图为投资者提供

一定的现金流,但由于三家公司在产品设计上存在较大差异,市场反应也冷热不均。

基础市场完善 和放松管制是助推器

对于为何在今年出现如此多带有创新概念的创新产品,多家基金公司人士表示,基础市场的日益完善、相关法规的放松以及基金市场激烈的竞争使得基金公司推陈出新,力图靠创新产品突围,占据行业制高点。

基础市场的日益完善和可投资范围的扩大为基金创新提供了可能。近年来,债券市场大幅扩容、股指期货的推出等,打开了产品创新空间,特别是股指期货的推出,不仅为公募基金提供了套期保值工具,而且可以开发出基于股指期货的量化对冲、对冲套利公募产品,华宝兴业和嘉实基金上报的对冲产品正属此类。

另外,基金可投资范围的不断扩大,使得独具特色的产品开始出现。在黄金ETF推出之前,并没有公募基金直接投资大宗商品现货和期货市场,但黄金ETF直接买卖上海黄金交易所上市交易的黄金现货合约,大大拓展了基金投资范围,这为将来推出直接买卖三大商品交易所商品期货合约的基金提供了示范意义。我在2011年十分看好黄金,但基金不能直接买相应的黄金标的,虽然黄金价格不断上涨,但买的三只黄金股票不涨反跌,你说我冤不冤。”一位已离职的某大型基金公司投资高管说。

除基础市场外,法规的放松和监管层的推动也是创新产品集中爆发的重要原因。今年6月1日生效的新基金法为基金投资松绑,只要法律没有禁止的,都可以大胆尝试。”深圳一家基金公司产品设计负责人说。而在上市交易产品方面,最大的推动力恐怕要属两大交易所,今年黄金ETF、债券ETF等新品很多都是上交所来推的。”一位知情人士说。

如果上述因素都是外在原因的话,基金行业竞争的白热化则是产品创新的内生驱动力,近年来基金实际有效管理规模不断下降,基金公司盈利状况下滑,使得基金公司不得不想方设法,通过产品创新来驱动规模增长,去年华泰柏瑞成功发行沪深300ETF,就具有强烈的示范意义。

投资者认可度不匹配 风险控制是最大挑战

创新固然令人期待,但市场的反应却和基金公司的热情颇不匹配,今年推出的诸多所谓创新产品并没有太大市场反应,销售情况平淡甚至难如人意。投资者对创新产品的认知程度显然是基金创新不得不面临的挑战,另外,近期爆发的ETF套利交易乌龙指事件也为创新敲响警钟,对于基于程序化交易的高精尖创新产品,风险控制能力成为头号挑战。

市场反应平淡,这是基金创新面临的重要难题。以今年已经发行上市的黄金ETF和债券ETF为例,黄金ETF作为重大的市场创新,在发行时遭到黄金价格大幅下跌的冲击,总体募资规模有限,而且开放赎回后,分别被净赎回八成和近七成,首只债券ETF也经历了类似大赎回。如果投资者存在真实需求,不



数据来源:证监会网站及基金公告 朱景锋/制表 翟超/制图

应该赎回这么多。”上海一位知名基金分析师说。

此外,一些基金公司推出的定期支付债券基金在首发时受冷遇,募资金额不到5亿元,远低于普通债券基金20亿元的平均首发规模。有些定期支付基金封闭期超过3年,对于普通大众来说,这样的流动性首遇冷也应在预料之中。

而对于多空分级、杠杆ETF以及量化对冲等创新产品,风险控制能力和投资者接受程度是同等重要的挑战。目前,证监会对中欧和中海等多家上报的多空分级产品进行了反馈,要求说明风险控制和销售适用性等问题,这样的纯粹对赌性产品能在多大程度上为投资者接受,在运行过程中如何做到风险控制,不仅是管理层的担心,也应该是基金公司所明确的。

而近期爆发的ETF套利乌龙指事件则暴露了那些基于股指期货和程序化交易的创新产品面临的运作风险,一位基金公司产品设计负责人说,假设将来推出的对冲套利或量化对冲等产品曝出乌龙指,哪怕是出现了差错,那投资者的损失由谁赔偿?“因此,在风控和创新这对矛盾的统一体中,基金公司需要找到平衡。

环球观察 | World Watch |

美国基金创新: 主动管理ETF方兴未艾

证券时报记者 姚波

国内上市的交易型开放式指数基金(ETF)都是被动跟踪指数,但是,近年美国市场的主动管理ETF(Actively Managed ETF)发展迅速,已有越来越多的大型基金公司开始设计发行此类产品。

自从债券大王比尔·格罗斯在去年成功发行太平洋资产管理总回报债券ETF以来,主动管理ETF在美国市场越来越受到重视。数据显示,虽然目前主动管理ETF仅占美国ETF总资产的1%,但去年美国市场上发行的87只ETF中,已有19%的资产被纳入主动管理ETF囊中。

今年美国基金管理公司发行主动管理ETF的兴趣不减。美国富达基金、富兰克林基金等大型基金公司都有产品准备向美证监会上报,iShares则刚上报了14只主动管理外汇ETF。目前,全美已有61只主动管理ETF管理了143亿美元资产。

主动管理被认为是增加ETF投资价值的手段之一,基金经理可以参考标的指数及时调整投资组合,不像传统ETF尽量跟踪指数的组合资产减少跟踪误差。简单而言,主动管理ETF可以在基金经理认为合适的任何时候买卖证券,而不是非要等到跟踪标的指数调整时才被动买卖。同时,和传统基金相比,主动管理ETF仍然保留了ETF所具备的高透明度、日内高流动性以及低费率等特点。

和普通ETF相比,主动管理ETF着重相对不够透明的债券投资等领域。从目前美国市场上已发行成立的主动管理ETF来看,涵盖的主要领域包括固定收益、外汇以及金融衍生品,但也有产品投资股票市场。从美国市场上今年发行的4只具有代表性的主动管理ETF,可以管窥产品设计特点和卖点。

固定收益类:SPDR Blackstone/GSO 优先债ETF。

主动管理ETF最擅长非交易所品种且交易不透明的投资品,如优先

债。优先债提供了高收益和浮动利率,在目前期待美国利率上扬的环境中尤其受到投资者的偏好。美国市场上已有大量的优先债ETF,但SPDR Blackstone/GSO 优先债ETF剔除标的指数中的高风险债券。该基金的首发规模达到4.5亿美元,是今年首募规模最大的基金之一。从今年4月上市以来,该基金收益率为0.5%。

股票投资类:Cambira 股东回报ETF。

股东回报,不仅仅包括通常所指的现金分红,还包括股东回购股份以及注销债务。该ETF筛选了100家具备高股东回报率的公司进行投资,在行业以及股票市值上都分布比较均衡。自从今年5月中旬上市以来,该基金上涨8%,目前管理1.15亿美元资产,是目前美国市场上第二大的主动管理ETF。

外汇市场类:太平洋资产管理外汇策略ETF。

普通投资者难以把握的外汇市场,主动管理在此类ETF中扮演了更加重要的角色。该基金对进入资产组合的外汇资产进行全面筛选,各类外汇资产的权重也由基金经理主动管理。从投资品种来看,主要包括加拿大元、挪威克朗、瑞典克郎、俄罗斯卢布以及巴西雷亚尔。目前管理资产为2500万美元,和太平洋资产管理公司的债券ETF相比,仍属于小众市场产品。总体上,美元升值该产品净值下滑,而美元贬值产品净值上升。

衍生品类:AdvisorShares 雅典娜全球做空ETF。

该基金为首只全球范围内寻求做空机会的主动管理ETF。做空股票需要投巧和时间,主动管理刚好可以增强这方面的优势。该ETF可以被用来对冲投资组合中海外投资的风险。从目前美国市场反映来看,还没受到特别关注,自从7月中旬发行以来,该基金收益下滑2.39%。AdvisorShares 资产管理公司还管理了一只类似的做空ETF——警署股票做空ETF,其做空范围为美国国内股票。

基金热议创新前景 看重拓展衍生品市场

证券时报记者 杜志鑫

虽然国内基金创新如火如荼,但国内基金产品总体同质化趋势严重。业内人士认为,未来的基金产品设计,需要拓展投资范围和工具,重点向衍生品市场发展。

统计数据显示,截至8月23日,国内基金公司一共发行成立了1405只基金,涵盖了股票、债券、货币市场三大类基金,不过总体而言,同质化趋势比较严重。

虽然国内基金产品创新不断,南方一家大型基金公司固定收益首席投资官认为,多数产品缺乏实质性创新。目前基金公司的创新热情,很大程度上来源于创新可带来规模扩张。从产品的角度来看,一些产品其实只是一个过渡型产品,将来一旦市场条件发

生变化,这些产品也就没有市场了。

一位有海外工作经验的产品总监说,过去产品创新不容易,一个重要的原因也在于衍生品市场不发达。海外基金产品的投资范围可覆盖期货、期权、房地产、外汇、私募股权投资等资产类别。因此,未来国内基金要做的事情就是重点拓展这一方向。

深圳一家基金公司的产品总监表示,目前从大类方向来说,国内基金产品已经基本覆盖,但目前缺乏的就是衍生品。他说,目前虽然有的公募可以投资股指期货,但是规定得比较死。此外,国外有大量的期权基金,但国内由于缺乏期权市场,期权基金也就无从发展。

从债券基金产品创新和未来发展趋势来说,也在衍生品的发展。有公募产品经理表示,目前国内资产证券化

的项目还比较少,一旦资产证券化项目增多,这将为债券基金的发展带来一个绝好机会。

据了解,目前仅有华侨城门票收入等少数由券商主导的资产证券化产品,但是未来更重要的一块在银行的信贷资产证券化和地方政府负债的资产证券化。

至于交易型开放式指数基金(ETF)的发展趋势,前鹏华基金副总经理曹毅认为,在指数产品中,海外ETF产品的创新表现最为抢眼。这是因为ETF自身有着可以快速创新的可行性:

其一,是资产类别的创新,其覆盖的资产从传统的股票债券扩展到黄金、原油、商品等;其二,是策略的创新,杠杆型和反向ETF是新的创新趋势;其三,是主动管理型ETF的出现使得ETF产品不再局限于指数基金范畴,这一变

化赋予ETF更主动的投资理念。这些趋势都给我国ETF产品的创新发展提供了极具价值的参考。随着国内指数开发进程的加快,对冲技术和挂钩商品等产品投资技术的引入,ETF产品将更为细化,市场份额会不断扩大。此外,跨市场交易机制也将给ETF带来更大的创新空间。

曹毅还认为,目前我国市场上的基金中的基金(FOF)产品较少,但海外的FOF却发展迅猛。因此,随着我国公募基金产品类别的增多,产品差异化程度的提高,FOF将以更成熟的姿态展现在投资者面前。除了FOF以外,如果实现法律的突破,私募股权投资(PE)、风险投资资金(VC)、外汇、商品期货等资产都可能进入基金的投资组合,资产类别的创新必将激活基金市场非传统领域的大发展。