

嘉实基金杨宇：锁定成本 提高沪深300ETF套利效率

◎本报记者 涂艳

上周,两家基金公司正式开始发售旗下沪深300ETF基金,就在沪深300股指期货实战即将完成2个完整年度时,与其配套的最佳现货工具——沪深300ETF终于也从梦想迈入现实。它的推出不仅可以强化股指期货的套期保值、价格发现等市场功能,更可以达到完备我国资本市场投资工具、推进资本市场发展持续深入的战略目标。为此,本报专访了嘉实沪深300ETF今后的实际操作人,也即沪深300指数基金的现任基金经理杨宇。

基金周刊:为何沪深300ETF的推出备受市场关注?期间酝酿的5年间遇到的主要困难是什么?

杨宇:自2010年股指期货业务启动以来,期现套利在实际操作中首先遇到的难题,就是如何构建走势与沪深300指数几乎一致的证券组合,避免因对沪深300走势的跟踪误差过大而导致的套利交易失败。目前开发的沪深300ETF解决了现在沪深300股指期货没有直接匹配现货工具的难题,可以有效降低期现套利的套利难度和套利成本。

而沪深300ETF的推出正引领基金业的产品创新进入到一个新的发展阶段,对整个行业而言,会引领指数化的潮流,大家会对数字化投资更为认同,进而整个行业指数基金的发展将会迎来新的春天。并且值得一提的是,沪深300ETF推出后,结合期现套利、融资融券等对冲交易,有一定可能激活蓝筹股活跃度,进而对市场估值体系形成较为有利的影响。

之所以现在才正式推出,是因为深沪两市的证券交易及登记结算系统没有联合运作机制。在运作模式上,跨市场ETF的运作必须完成两个证券登记结算机构之间的协调互动,既要保证ETF

的核心优势,又要风险可控,原有的单市场ETF的技术路径无法满足跨市场ETF的特点。而主要的难点在业务规则与技术系统两方面,由于采取场外实物申购赎回、T+1银货对付交收模式,没有配套的业务规则,更没有适应的系统去支持。

基金周刊:嘉实这只沪深300ETF有何特点?为什么在两种方案中选择了实物申赎?

杨宇:我们认为,一个好的期限套利的现货工具必须具有精确的指数跟踪能力、折溢价水平低,减少摩擦成本,且流动性足够好,利于大资金进出等三个特点。

由于ETF的本质在于一揽子股票和ETF份额的交换,运作透明,交收环节简单,交易成本完全由投资者掌握。而创建套利机制的主要目标是有效控制折溢价幅度,实现二级市场交易价格对指数的高拟合度,因此只有“实物申赎”模式下的成本确定,套利空间才能够锁定,进而实现套利功能。

也正因此,嘉实沪深300ETF方案的申购赎回模式采取了实物申赎的非担保交收模式,投资者成本较确定,通过融资融券机制,其套利成本完全由投资者掌握。因为我们知道,随着股指期货市场的联动性提高,套利机会将会逐渐减少,所以套利成本的控制和确定性非常关键。

而ETF流动性除受到标的指数成分股的流动性影响外,还跟规模密切相关。在规模上,嘉实基金拟召开持有人大会,把原有420亿元规模的嘉实沪深300LOF指数基金转为沪深300ETF的联接基金,具有一定的先天优势。

基金周刊:“T+2”的交收规则会影响套利的效率吗?

杨宇:事实上,“T+0”和“T+2”的证券交收时间,并不影响套利效率。无论是海外ETF还是我国ETF,都是“以物易物”的实物申购赎回模式为主。

因为期现套利不关注ETF的申赎机制,只关注不同产品在二级市场的折溢价水平以及产品流动性。所以说套利效率不依赖于交收周期,可以更好地符合ETF产品“实物申赎”的核心特征。

具体而言,通过融券配合,嘉实沪深300ETF在保留了实物申赎的特点之上,仍可实现瞬时有效套利,且套利成本与空间能完全掌握在投资者手中。即当300ETF折价时,投资者可通过在二级市场买入300ETF份额,同时融入组合证券并卖出的方式来锁定套利价差。之后,投资者可将买入的ETF赎回,并将获得的组合证券偿还融券来还原交易。

同时,拟引入做市商机制,可在一定程度上解决因T+2不方便套利、二级市场交易价格和基金净值间折溢价率较大的问题。

基金周刊:沪深300ETF的运营安全性怎么样?准备期间做了哪些工作?

杨宇:早在2010年7-8月,中登总公司就针对嘉实沪深300ETF产品方案下发《关于跨市场ETF申赎业务方案及接口变更的通知》。同时嘉实基金积极配合深交所召开《跨市场ETF业务和技术培训会》,协助30多家参与券商完成技术系统改造。

在2010年9月,中登总公司召集相关合作机构进行深交所跨市场ETF申赎业务第一次全网测试。在2011年1-2月,跨市场ETF业务第二次全网测试启动,除中登公司、深证通及券商机构外,增加了深交所、中证指数公司参与测试,同时券商的数量增至67家。最终,多数单位完成全部测试,系统稳定性及容错性已达到正常运营要求。

就在2012年3月份,深交所、中登总公司联合组织全市场参与机构进行了第三次全网测试,所有深交所会员券商都能最大限度了解嘉实沪深300ETF产品方案及技术接口,为该产品的募集发行及平稳运作提供最大限度的保障。

浙商基金投资总监陈志龙:

准备拐入向上的市场

◎本报记者 丁宁

监管层日前屡次表示,沪深300指数等蓝筹股市场显示出罕见投资价值,鼓励券商及基金公司引领价值投资。浙商基金投资总监陈志龙表示,对于长期看好中国社会经济与证券市场发展的投资者而言,新的投资机会或许正在孕育成形。

随着一季度进入尾声,A股上市公司纷纷公布2011年年报,以沪深300成份公司为代表的蓝筹股成为价值挖掘的“金矿”;在蓝筹公司成为业绩、盈利持续增长“标兵”的同时,沪深300股指的市盈率与市净率也已回落到历史相对低位。

陈志龙表示,目前A股市场中蓝筹股的估值较低,沪深300的静态市盈率不足13倍。考虑到我国经济仍处于较高增速的发展阶段,优秀的上市公司总体上成长潜力更大,因此具备了长期投资价值。

中国证监会主席郭树清2月15日在中国上市公司协会成立大会上援引数据说,国内上市公司目前的估值水平处于前所未有的低位,平均市盈率只有15倍左右,沪深300的静态市盈率不足13倍,动态市盈率为11.2倍,显示出比较罕见的投资价值,这意味即时投资的年收益率平均可以达到8%以上。

“今年经济增速‘破8’,是对十二五期间增速逐步下行的衔接。”陈志龙表示:“破8”体现了政府将工作重心转移到调整经济结构和提高经济发展质量上;M2增速较上年低2个百分点,反映了货币政策方向的继续稳健。

“我们认为,经济新时期启动只是时间问题,蓝筹股的估值优势和成长股的性价比优势正在显现。”尽管短期内市场存在技术性回调的风险,但长期来看依然乐观,因此以长期价值投资理念为基础的投资者将有良好的发展空间。“A股市场恢复元气不会一帆风顺,但我们已经做好准备,从熊市慢慢拐到向上的市场中去了。”

据悉,正在发行的浙商沪深300指数分级基金将把握市场处于相对低位、估值回归合理水平的良机,跟踪最主要的规模股指之一的沪深300指数,以较低成本获取良好的长期市场回报。

泰信蓝筹精选柳菁：精选二线蓝筹 挖掘价值成长

◎本报记者 王慧娟

今年以来,证监会一系列动作力挺蓝筹股的投资价值。在政策感召之下,一季度沪深300、中小板、创业板分别实现4.65%、2.73%、-6.99%。“根红苗正”的泰信蓝筹精选股票基金,80%以上的资产投资于蓝筹,一季度更是以13.74%的净值增长率表现抢眼。近期股市应声而落,未来蓝筹股投资价值如何?对此,记者采访了泰信蓝筹精选股票基金经理柳菁。

蓝筹股整体安全边际高

监管层近期频繁表态,认为蓝筹股显示出罕见投资价值。对此,柳菁认为,实际上郭主席鼓励的是价值投资,蓝筹股只是一个典型代表。因为蓝筹股在行业内处于重要支配地位,经营业绩稳定良好、每年固定分配丰厚股利、流通性好、公司知名度高、市值较大、对证券市场能起到相当大影响,投资蓝筹股对于稳定A股市场具有积极作用。

从投资层面来看,当前以银行和地产为代表的大盘蓝筹估值处于历史低位,在此期间,大盘蓝筹作为防御性投资的安全作用更加显著。去年年底,我们认为2012年的A股市场将结束2011年的单边下跌的走势,出现很多的结构性的机会,因此,我们把原有的持仓结构作了较大幅度的调整,从流动性改善受益、行业的绝对估值和相对估值等几个方面挑选了一批早周期行业进行了提前布局。

事实上,把时间拉长一点看,蓝筹股的投资价值并不亚于成长股。以泰信蓝筹精选基金为例,按照合同规定至少80%以上的资产投资于蓝筹。截至3月31日的wind数据,自2009年4月成立以来,泰信蓝筹业绩在所有股票基金中排名前1/5,超越业绩比较基准10.84%。近两年泰信蓝筹

精选基金的业绩排在所有股票型基金的前1/10。

成长性更看好二线蓝筹

“蓝筹与成长并不是绝对对立。”柳菁表示,“在蓝筹组合中,我们按照个股的行业类别及市值把蓝筹股划分为一线蓝筹和二线蓝筹。对于这两种不同类型的蓝筹股,在投资方法上还是有一些不同的。”

柳菁指出,一线蓝筹一般出现在煤炭、有色金属、钢铁、汽车、房地产等传统行业以及金融行业,这类股票市值巨大,在货币政策保持稳健的背景下,寄希望其市值出现几何级别的增长并不现实。因此,在经济探底、估值见底时机介入,

能把握一些结构性的估值修复机会。

“相对而言,我们更关注二线蓝筹的成长性。”柳菁认为,随着国内居民分享了中国经济高速增长成果,人均可支配收入在不断提高。在国家扩大内需政策的支持下,未来消费增长的潜力仍然巨大。其中,诸如食品饮料、医药、农业、传媒、电子等消费股正在快速发展。

需要注意的是,二线蓝筹所在行业竞争相对激烈,新挑战者不断加入,甚至不同行业之间都会出现挤出效应,最终能够实现长期快速增长的公司可谓凤毛麟角,这就要求投资者不但要对宏观经济发展方向有所把握,更要对微观行业以及微观上市公司有更深入的研究。

问鼎股债“双冠王” 泰信基金一季度表现抢眼

◎本报记者 王慧娟 靖文

今年一季度以来,债市回暖,股市震荡反弹,一些中小型基金公司业绩再度崛起,成为市场亮点。据中国银河证券基金研究中心数据显示,泰信蓝筹精选股票基金今年一季度净值增长率达13.74%,在股票型基金中排名第一;泰信周期回报债券基金1季度净值增长率达4.8%,在同类普通债券型基金中同样排名第一。股基债基双双领先,使得泰信基金在今年一季度基金业绩大比拼中问鼎股债“双冠王”。

业内人士认为,泰信蓝筹精选能够根据宏观经济趋势、行业发展前景等环境因素灵活调整股票仓位和合理配置板块,即有效降低了市场波动风险,又不失时机地把握结构性机会。资料显示,在泰信蓝筹精选的重配行业中,囊括

了像地产、电力设备、传媒等板块。今年以来这些板块中个股的强势表现,印证了泰信蓝筹精选基金出色的行业判断能力和个股选择能力。

对于未来的股市投资策略,泰信蓝筹精选基金经理柳菁表示,未来会重点关注符合中央经济工作会议提出的产业发展方向、受政策支持以及内生增长强劲的公司,比如传媒、现代服务以及战略新兴产业等受政策重点扶植的领域就值得看好。而在债市投资方面,泰信周期回报基金经理刘兴旺则认为,经过2011年极端资金面的考验和各种风险事件的洗礼,各机构的杠杆率整体已经大幅下降,市场对信用债的信用风险也有了一定的认识和预估。考虑到2012年经济加速赶底以及二季度末触底回升的可能性,目前位置配置信用债有望获取未来基本面改善带来的超额收益。