

股指期货或引发基金业三大变局



漫画 高晓建

猜想之一:业绩分化距离拉大?

经过多年的守望,股指期货已近在眼前。如果说股指期货推出之后,市场的投资心态和玩法将产生根本性的变化。那么,进入股指期货时代,优秀的基金经理能否手握股指期货这一“双刃利器”脱颖而出,从而导致基金业彻底告别业绩齐上共下、同涨并落的局面?股指期货能否激发公募基金的创新热情,未来基金创新产品能否大行其道?对现有的基金品种而言,拥有股指期货之后,长期处于“边缘化”的封闭式基金和保本基金又是否能迎来发展的春天?上述基金业三大变局猜想到底将成为现实还是“水中月”,高速发展的中国基金业能否迎来大变局时代?

◎本报记者 吴晓婧

如果说股指期货推出之后,市场的投资心态和玩法将产生根本性的变化。那么,进入股指期货时代,基金投资者更多的期待则在于,优秀的基金经理手握股指期货这一“双刃利器”脱颖而出,基金业彻底告别业绩齐上共下、同涨并落的局面。

“在交易策略方面,股指期货的推出将对基金经理的选时能力提出更高的要求,在深度下跌的市场上,能否充分地套期保值将对业绩产生决定性的影响,以后基金经理所谓的由于条款规定,而不能降低仓位的辩解理由可能不再成立。”华泰证券胡新辉表示,“预期基金抱团取暖的现象将减少,个体基金之间业绩分布更为分散,好与差的距离更大,投资者选择基金的重要性也更为明显。”

市场预期总是积极的,然而现实的问题则是,股票混合主动型基金最终涉水可能并不深。

在记者的采访中,多数基金经理均表示,目前基金如何参与股指期货的相关细则还没有出来,从之前《关于证券投资基金投资股指期货有关问题的通知(征求意见稿)》大体框架来看,股票型基金也是被允许参与股指期货交易,但由于只能做套期保值,而且还受到很多要求限制,因此参与度不会很高。

“股指期货推出后,应该不会很快参与,即使政策允许,也会相当谨慎。”

“在相对排名的压力下,基金最终会选择少量参与。”上海一合资基金公司基金经理表示,“并不是说参与股指期货就一定能够套期保值,在排名的压力下,很少人愿意‘冒险’,正如基金选择淡化择时一样。”

而在基金公司金融工程师看来,由于基金投资股指期货的规模受到很大限制,偏股指期货型基金不可能使传统的基金运作和风险收益模式得到实质性改变,如果只是在投资组合里加进了10%的股指期货,其避险功能表现都不明显。

上海证券指出,受现有法规制度的约束以及新产品推出后基金有个适应的过程,预计股指期货推出后估算多头头寸合约价值为2300亿元左右,空头合约价值为2300亿元左右,总计合约规模不足5000亿元,按照中金所10%的保证金要求,对应保证金为500亿元。

猜想之二:创新产品大行其道?

公募基金同质化问题久遭诟病,那么,融资融券和股指期货的开闸,是否能激发了公募基金的创新热情,未来基金创新产品能否大行其道?

“股指期货和融资融券的开闸,将使得基金产品在投资策略的设计方面会有更多的空间,有更多的新的思路,比如130/30基金、保本策略基金,以及以数量化为投资方向的基金品种等。”据海富通产品与创新部副总裁章伟透露,“目前海富通在产品储备上已经开始进行相关的准备工作。”

值得注意的是,作为股指期货最理想的现货品种之一,筹备已有时日的沪深300ETF至今却始终引而不发,而随着股指期货相关工作的推进,市场对于这一产品的获批发行预期再度升温。

友邦华泰基金曾宣布正与上证所合作开发沪深300ETF,而去年,嘉实基金也宣布与深交所合作开发第二只沪深300ETF。但是目前为止两只ETF产品都还未最终获批。

据友邦华泰内部人士透露,目前沪深300ETF已经完成初审,目前还在不断补充材料,例如风险防范措施等。上述人士透露,其产品方案采取了“实时交易+现金替代”的办法,即对上证所进行一揽子股票申购ETF,上证所确认沪市部分的股票,而深市部分的股票采取现金替代的办法,由基金公司以现金方式买入股票。

此外,据海通证券首席基金分析师姜静介绍,运用股指期货可以设计阿尔法策略基金或者可转移阿尔法策略基金。即在现货市场买入某证券组合,在期货市场做空股指期货获取阿尔法收益。当然也可以运用“可转移阿尔法”策略,将阿尔法收益转移到其他大类资产中,即在获取某类资产阿尔法收益的同时,买入其他大类资产的指数产品,构造贝塔组合来获取基准收益,在不改变原有资产配置的情况下,获取更高的收益。

不过,也有基金公司人士坦言,基金公司发行创新产品,其沟通成本“非常之高”。相信基金公司初期参与衍生品市场的模式,也主要体现在基金产品设计、直接投资等方面。未来才有可能体现在创新类型基金的设立,如期货基金和期权基金等等。

不过,相对于公募基金而言,股指期货和融资融券的开闸,或许对于专户的开展更加有利。海富通产品与创新部副总裁章伟预期,如果政策允许,专户理财应该能更加灵活运用股指期货和融资融券,特别是在一对一专户的产品设计上。预计初期会有很多客户关注套利,而且从股指期货的在其他市场的发展初期来看,初期套利的空间应该会相对较大。

汇添富基金专户投资部总监袁建军也认为,金融衍生产品越多,专户的灵活性和专户产品的多元化就会表现得更多突出。对于专户而言,在政策允许的条件下,可以根据与客户的沟通结果,制定一些比较有特点的条款,加大杠杆,有可能更好的放大收益。

北京一家基金公司人士透露,该公司专户理财部门将积极考虑开发国际上比较流行的“130/30基金”。据介绍“130/30基金”的方式就是将基金份额全部以指数为基准投资于多仓,同时通过融入相当于基金原有净值30%的证券,并抛空这部分融券,再将抛空所得的现金建立多仓,基金的实际投资组合变为130%的多头和30%的空头。

猜想之三:两类基金告别“边缘化”?

对现有的基金品种而言,拥有股指期货之后,长期处于“边缘化”的封闭式基金和保本基金,是否能够迎来发展的春天?

据统计,保本基金发展至今,仅有6只产品。业内人士指出,保本基金发展停滞不前的主要原因在于,不容易找到担保方,更重要的是,保本基金品种单一,20%-30%的股票投资上限制约了其向上收益,难以吸引更多不同风险偏好的投资人。

事实上,国内现在有6家保本基金,大部分采用CPPI(固定比例投资组合保险机制)策略来控制风险,但投资效率不高。在基金分析师看来,股指期货的推出可以产生新的保本机制,能以低成本、高效率帮助基金实现投资目标。

实际上,国外保本基金多数也通过衍生品放大防守垫的收益。上述基金分析师认为,保本基金还可以利用股指期货的保证金交易模式,使保本基金多头合约价值的仓位能高于目前A股市场上的保本基金,形成不同的风险收益比。

显然,股指期货和融资融券这两项重要的市场创新,对于封闭式基金而言,有着更加切近而显著的刺激作用。上周,具有折算优势的封基整体涨幅超越市场,高折价率的基金继续领涨。

有券商研究报告指出,封基与股指期货之间存在着互动的套利关系。不过,在如何看待该投资机会方面,业内争议较大。

在海通证券首席基金分析师姜静看来,利用做空工具来实现封基的套利或许会带来短期炒作行情,但其实际影响有限。一方面,股指期货合约期限较短,流动性较好的通常是近月合约,而很多封闭式基金存续期很长,目前平均剩余期限大概为4年左右,在技术上不断对股指期货合约展仓有难度。另一方面,任何套利交易都需要一定的收益空间,目前老的封闭式基金平均年化折价回归收益只有5%左右,与企业债收益相近,这个收益率对于这么复杂的套利行为来说缺乏吸引力。

国金证券也认为,股指期货的推出使得利用封闭式基金实现套利成为可能,但需要注意的是,传统封闭式基金到期年化收益率通常是处于6%±2%核心区间上下波动,在所能提供的安全边际有限的背景下,此类金融创新难以引发传统封基市场质变,但有望提升市场交易的活跃程度。

值得注意的是,从融资融券的相关规定来看,封闭式基金较高的折算率和折价率吸引投资者将其作为抵押券种。与LOF相比,封闭式基金具有较大折价率,作为抵押券种更有吸引力。

但是,由于融资买入或融券卖出标的物期限不能超过6个月的规定削弱对封闭式基金的利好。业内人士认为,目前折价率较大的封闭式基金到期年限都较长,封闭式基金在短期内折价率并不一定会回归,只有离到期日越近折价的回归速度才越快,因此以封闭式基金抵扣保证金并不一定是安全的。