

交投冷清频现零成交 做市商成“做市伤” 交易型基金遭遇成长的烦恼

□本报记者 曹淑彦

今年多家基金公司都在积极布局交易型基金产品,尤其是ETF和分级基金。然而,很多基金场内交投冷清。仅从9月前两周数据来看,30%的创新型封闭式基金和60%的LOF基金成交总量低于100万份,有的甚至常常零成交,ETF基金中也有3只交易显著不活跃。ETF、分级基金套利这块的机会已经非常少了,赚不着什么钱。”有业内人士如是说。据记者调查发现,交易型基金无法满足投资者的“交易”需求,问题出在“产业链”的各个环节,投资者认知不足、“做市商”缺乏利益驱动,而基金公司更多关注于发行“播种”、摊薄成本。

挂单一周无人问津 “零”成交的交易型基金

今年上半年债市调整,小曾(化名)认为调整后债市风险不大,想逐步抄底,于是6月通过场内市场买了一只杠杆债基,然而,债市并未停止下跌。7月底时,小曾本打算卖出止损,挂了几天的卖单,眼巴巴看着都没有成交,只得逐步补仓摊低成本。到了9月,股票市场涨势明显,小曾眼瞅着大盘蓝筹一片火热,自己拿着的那只杠杆债基净值下跌交易冷清。与其坐等债市回暖,不如减仓债基增配股基,小曾于是每天挂单,但挂了一周还是没有卖出,该杠杆债基甚至一周几乎没有成交量。

如果想卖,就必须按一价报价,当时是溢价买的,按一价成交损失很大;对于想买的人也一样,想成交就只能按卖一价报。但是,每天的卖一价和买一价之间都相差两三毛钱,所以经常一天都没有动静。”小曾对自己当时买这只“僵尸”基金懊悔不已,真希望自己变成“植物”。

其实,小曾遇到的分级债基的流动性问题存在已久。一位分级基金的基金经理表示,和分级指基不一样,分级债基的投资标的债券收益波动性很小,交易功能比较弱。之所以提供上市交易功能,主要是为投资者提供一个退出的方式,能让投资者对收益有所预期,尽管成交常常是折价。另有基金公司产品部有关人士直言,分级基金的产品定位并不是交易型工具,而是通过结构化来满足不同类型投资者的需求,A类份额低风险、有预期收益,B类份额的投资者可获得一定的杠杆。而因为这类产品封闭期有几年,会让投资者感觉无法退出,才设计通过上市给投资者提供一个退出的机制,而能不能实现退出则取决

于市场。所以从产品定位上来看,基金公司也没有必要费力提高产品的流动性。

与小曾经历相同的基金投资者并不少,存在流动性问题的也不止分级债基一类。目前交易型基金主要分为三类:ETF(交易所交易基金)、LOF(上市型开放式基金)以及分级基金上市交易份额。各类交易型基金中均存在场内交易冷清的问题,根据同花顺iFinD数据显示,9月前两周成交量低于1百万份的基金中,ETF产品有3只,日均成交低于百万份的基金多达24只;LOF基金的交投不活跃问题更为显著,半个月来有55只成交量小于百万份,占LOF基金总量的60%;分级基金中,约30%的基金成交量低于百万份,分级债基的流动性相对较差。

上述分级基金经理指出,交易型基金的流动性不足原因非常复杂,涉及产品设计、交易机制、投资者结构等多方面因素。从产品层面来看,LOF基金只为投资者提供了单边买入或买入基金份额的功能,不存在套利机制;ETF基金存在一二级市场之间的折溢价套利机制,本质是将股票进一步资产证券化;分级基金存在拆分机制,也具备套利机会。一位基金公司产品设计人士也认为,交易型产品流动性的差异与投资策略有关,如果一个产品,既能做配置,又能套利,玩的人多,自然流动性好。如果功能单一,受众又很窄,流动性也会不好。

除了产品设计本身,另一个被业内几乎公认的流动性不足的原因就是,国内缺乏做市商机制。尽管交易所已经通过设置流动性服务商引入了做市商制度,然而这些做市商也存在自己的困境。

对于国内的做市商来说,和基金公司合作主要还是靠分仓,但是基金公司又常常拖欠或者达不到,所以券商做这块的动力也不足。有家券商的一个女业务员因为年终考核没完成,被领导批了。”常和券商打交道的基金业内人士老闫(化名)说,最近见了以前有业务往来的券商朋友都很尴尬。做市这块在券商内部也存在矛盾,一般做市是由券商的自营在做,然而跟我们谈合作业务的是其他部门,他们各部门之间利益如何分配,也是个问题。”老闫说道。

似乎,令老闫尴尬的问题很难短期内解决。除了分仓,做

我周围有好多在基金行业做了很久的人还不知道分级基金是啥东西。”某分级基金业内领先的基金公司副总经理认为,对于工具类产品而言,投资者教育更为重要。最重要的是告诉投资者分级到底是什么。场内客户非常聪明,信息捕捉能力非常强,只要告诉这些客户有什么样工具,他们自然会判断买卖时点。”

与其抱有同样观点的另一位业内人士表示,目前来看,国内交易型基金做得好的基金公司的确在市场培育上下了大力。有的公司专门为ETF产品在各券商营业部举办了上百场的培训。有的基金公司一直派人在银行网点宣讲、介绍,经过培育,人家现在基金规模也做得挺大。”

国外的基金公司对交易型基金的投资者教育也非常重视。据了解,全球最大的ETF的提供

市商很难依靠套利等其他渠道来赚钱。ETF、分级基金套利这块的机会已经非常少了,赚不着什么钱。如果一个产品没人玩需要做市,尽管有套利空间存在,但是没人和你交易也完不成套利;如果一个产品的流动性好,那它的套利机会肯定不会多。”一位基金公司的产品部人士介绍,如果做市商想通过制造套利空间来吸引套利资金参与,提升基金流动性,面临的成本会非常高。制造套利空间是逆势而行,逆着市场行为打出溢价或者折价,这个投入属于沉没成本,也不一定真能打出来空间。”

在美国,做市是一种市场

无利可图 做市商成做市“伤”

培育“阳光” 战胜“僵尸”

商iShares,几乎没有销售渠道,早期通过多年不断地宣传、推广,随后借助市场时机,才获得了投资者的认可。由于投资者结构存在差异,在我国,投资者培育或许更为重要。国外基金投资者结构机构占比较多,工具类产品里机构占比更高,但是国内基金投资者仍然散户化比较严重。国外交易型基金已经发展了20年,而我国还不到10年,在市场培育时间上相差很多,国内投资者对交易型基金的认知需要一个过程,需要包括基金行业、交易所、券商等各方的合力。正如一位基金业内人士所言,对投资者的教育,应该由基金公司、交易所和做市商三方面来合作去做,因为我们三方都是其中的受益者。”

另一个不应被忽视的问题是,如何处理那些“先天不足”、“后天难改造”的交易型基金。

行为,做市商自身存在利益驱动。美国的ETF只有做市商才有资格在一级市场申赎,做市商相当于一个批发商,从基金公司手里拿货能得到一点折扣,然后再零售给投资者,能赚到一定差价,而且还可以通过做波段、做套利挣到钱。我们没有这种机制,也很难再去效仿人家的模式了。”该产品部人士说道。

据了解,有的中小型基金已经在寻求其他方式与做市商合作。由于该公司股票交易量非常小,所以选择与没有交易量需求的机构协商,以其他方式给予其做市报酬。该公司有关人士介绍,会邀请券商或私募来为其分级基金做市。国内一些机构开发出的策略,可以通过高频交易赚到价差,当然,做市商的价差要控制得非常小,做市商通过高频交易和挂单帮助基金提升场内“人气”,基金公司自然要给予其一定报酬。老闫坦言,基金公司在找券商做市这块也有自己的忧虑。做市商的确很重要,但是基金公司又担心大家都过度依赖于做市商会导致其提价,最后做市这块的成本变得很高,最后做市商做肥了,产品的规模也没做上去。”对于基金公司而言,长久之计还是要把投资者教育进行到底。

随着交易型基金数量的不断增加,会有越来越多的“僵尸”基金存留在场内角落,既不能为投资者提供流动性,也不能为基金公司贡献利润。一位基金公司产品部人士表示,国外也有流动性不好的交易型基金,由于国外基金产品的退出机制很多,基金管理人可以选择合并或者消除,例如,如果基金规模很小了,维护的成本高于带来的收益,那么管理人就会考虑退出的问题。理论上讲,国内基金公司也应当衡量,0.5%的管理费收入,扣除基金经理薪酬、系统费用、交易费用等等,如果规模太小就会亏钱。国内毕竟没有基金退出的先例,谁也不敢先尝试,因为不清楚产生的市场影响究竟如何。不如就放着等机会。”

不甘心放弃市场时机,摊薄成本或许是一条折中的路

责编:张 鹏 美编:王春燕



IC图片