

# 深市拟调整ETF交易结算模式

可实现单市场ETF变相T+0

□本报记者 李惠敏 叶斯琦

4月8日,深圳证券交易所(简称“深交所”)发布《关于做好深市ETF交易结算模式调整相关技术准备的通知》(简称《通知》)。业内人士认为,本次深交所调整ETF交易结算模式利好ETF发展。一方面,有利于提高交易效率和ETF流动性;另一方面,有利于扩大ETF规模,为发展期权打好基础。此外,也有利于统一沪深两市交易所结算模式。

## 深市ETF拟调整为A股结算模式

《通知》指出,为进一步推进深市ETF发展,深交所和中国证券登记结算有限责任公司(以下简称“中国结算”)深圳分公司拟调整深市ETF交易结算模式。

具体来看,深市ETF交易结算模式调整的业务方案主要涉及四大方面:一是深市ETF交易申赎业务所涉及的担保结算模式统一由T+1DVP结算模式调整为A股结算模式;二是深市ETF申赎业务所涉及的非担保结算模式调整;三是调整深市跨市场股票ETF场内申赎模式;四是采用担保交收模式的ETF申赎业务,纳入结算参与人的结算保证金额度计算范围。

此外,针对深市ETF交易结算模式调整技术变更、基金管理人登记结算数据接口变更、基金管理人交易数据接口变更,《深市ETF交易结算模式调整技术变更指南》、《中国结算深圳分公司基金管理人登记结算数据接口规范(Ver1.82)》和《深圳证券交易所新一代交易系统基金公司数据接口规范(Ver1.21)》作了进一步的规范。

值得注意的是,《通知》要求市场参与各方在2019年6月7日之前做好相关技术准备,深交所和中国结算深圳分公司将择机组织仿真测试和全网测试。

Wind数据显示,截至2019年4月9

部分规模居前深市ETF			
证券代码	证券简称	今年初以来回报(%)	基金份额(亿份)
159949.OF	华安创业板50ETF	38.16	140.89
159915.OF	易方达创业板ETF	38.83	132.09
159959.OF	银华央企结构调整ETF	20.76	67.37
159919.OF	嘉实沪深300ETF	34.37	54.69
159962.OF	华夏中证四川国改ETF	6.88	37.43
159920.OF	华夏恒生ETF	13.83	34.40
159938.OF	广发中证全指医药卫生ETF	33.28	18.18
159952.OF	广发创业板ETF	39.43	16.22
159901.OF	易方达深证100ETF	44.97	12.46
159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	48.10	11.37

数据来源:Wind

日,184只ETF(非货币)中有56只深市ETF,基金份额合计628.02亿份,占184只ETF整体规模2243.66亿份的28.44%。

## 提高ETF交易效率和便捷性

交易结算模式调整的一大核心在于T+1转变为T+0。一位业内人士告诉中国证券报记者,这一调整会对行业带来很大影响。实际上,早期发展ETF时是沪市先起步,采用类似A股的T+0代交收结算模式。后来深市发展ETF时,采用了T+1DVP结算模式。

一位ETF资深人士李明(化名)表示,该调整可以实现单市场ETF的变相T+0交易模式,但此前深市跨市场ETF做不了。变相T+0等于买入ETF份额然后赎回获得一篮子股票后卖出,当天可以做回转交易,或者买入一篮子股票申购成ETF后,卖出ETF份额,也能实现当天T+0。整体来看,既可以套利,也可以做日内交易,而日内交易则看市场趋势。以某

个交易日为例,若下午市场明显趋势向上,可以先买入ETF份额,然后赎回获得一篮子股票,上涨后卖出,这就相当于通过ETF做了日内T+0交易。

李明还表示,过去深交所跨市场ETF采用的是实物申赎的T+1DVP模式,该模式是国际通行模式,但在交易上效率不如单市场ETF模式。调整后,深市跨市场ETF交易模式将类似单市场ETF模式,交易效率会大幅提高,ETF流动性也有望变得更好,更有利于深市跨市场ETF的长期生命力。整体来看,ETF逐步获得市场上机构及个人投资者的关注,并作为主要的配置工具。

上海证券创新发展总部、基金评价研究中心总经理刘亦平表示,此次调整目的是提高结算交收效率,提高ETF份额和资金的使用效率,最终提高ETF的市场交易效率和便捷性,让ETF交易市场活跃起来,有利于券商做市,更有利于投资者套利交易和投机参与。

另有业内人士表示,沪深两市都统一成A股结算模式,将有助于扩大ETF规模,对ETF行业是很大的利好。同时,还能为以后发展期权打好基础。

而谈及对基金公司、券商等IT能力的挑战时,李明表示,正在按顺序推进对IT系统的改造,未来两至三个月内可完成改造。

## 基金公司布局ETF意愿增强

业内人士表示,在以前的情况下,基金公司需用两套系统来对接两个交易所,因此部分基金公司倾向于发力其中之一。若两个交易所结算模式统一,基金公司相当于用一套系统即可对接两个交易所,对基金公司而言,更方便也更有意愿发力ETF。

有基金公司人士表示,新的交易模式更符合国内投资者习惯,交易变得更方便。预计未来深市ETF交易活跃度将有所提升,进而推动规模逐步扩大。

实际上,公募早已开始加大布局ETF的力度。基金2018年年报数据显示,除新发ETF外,机构投资者2018年下半年对ETF的增持量达285.92亿份,个人投资者的增持量达210.19亿份。具体来看,2018年年中至2018年年底,机构投资者增持华夏上证50ETF份额33.04亿份,增持华泰柏瑞沪深300ETF份额28.51亿份,增持华夏沪深300ETF份额14.69亿份,增持嘉实沪深300ETF份额12.85亿份,增持南方中证500ETF份额16.03亿份。

今年以来,随着股市的反弹,相关ETF涨势良好。Wind数据显示,截至4月9日,今年以来华安创业板50ETF回报率达38.16%,易方达创业板ETF回报率达38.83%,嘉实沪深300ETF回报率达34.37%,华泰柏瑞沪深300ETF和汇添富中证上海国企ETF回报分别为34.42%和40.40%。

## 谋求先发优势 公募积极布局细分型ETF

从基金公司的布局方向可以看出,行业、风格类等细分型ETF呈现逐渐增多的趋势。行业型ETF更趋细化,比如鹏华基金发行了中证酒ETF,国联安和国泰旗下的半导体行业ETF都已经获批;在风格类ETF方面,红利、低波动等Smart Beta类ETF也明显增多。此外,招商、国泰等基金公司3月份先后上报指数增强型ETF产品的募集申请,再次开了业内先河。

### 布局细分市场获取先机

当然,ETF市场有别于主动管理型产品的一点是,这是一个先发优势制胜的市场,这一特征对于后来者的挑战是巨大的。根据广发证券统计,从国内ETF市场的发展历程来看,整个ETF市场的产品规模具备明显的向头部管理人和头部产品集中的特点。前十大基金管理人合计管理ETF规模占比接近90%,数量占比超过60%,大部分ETF基金管理人均为跟踪宽基股票指数的“旗舰型”产品。

国泰基金量化投资事业部总监梁杏此前接受中国证券报记者采访时表示,由于布局ETF产品线在系统、人员等方面投

入较大,门槛较高,如果综合考量投入产出比等因素,这一领域俨然已是红海市场。先行者如何在巩固现有优势的同时进一步扩大阵地,后来者如何在同行已占据先机的环境中实现弯道超车,都是值得思考的问题。

天风证券金融工程首席分析师吴先兴表示,可以从“更新、更好、更便宜”三个维度出发,探讨如何打造一只“爆款ETF”。“更新”是指ETF发行人要充分把握先发机遇,如果能在竞争不那么激烈的领域发行新的ETF产品,做大规模的可能性更大,耗费的时间也越少。可以从新资产、新板块、新策略等维度去挖掘新的ETF产品,例如债券ETF、风格ETF、行业ETF、Smart Beta ETF、ESG ETF、主动ETF等领域都存在大片空白。当然,ETF发行人同时也要考虑自身的市场定位、产品的吸金能力和投资人的产品需求。“更便宜”是指ETF管理人要关注成本控制,如果能够以低费率吸引到投资者的关注和购买热情,更容易拉升规模,获得流动性。“更好”是指ETF要有良好的组合管理能力。ETF跟踪方

法是ETF制胜的关键,它能够从根源上决定一只ETF的费率、跟踪误差和流动性等特征。一般来说,复制型ETF风险较小,合成型ETF的费率低、跟踪误差更小,更适用于流动性不足或难以进入市场买卖成分股的指数。ETF发行人应根据基准指数在流动性等方面的不同,选择适合的ETF跟踪方法。

对于未来行业开发ETF的方向,广发证券分析师也指出,近期市场重点关注的科创板概念方面,也已经有数家基金公司上报了相关基金产品,未来是否会有科创板ETF诞生值得期待;行业ETF主要集中在金融地产、TMT、医药和消费等少数热门行业,尚有许多行业缺乏ETF产品,未来如果相应行业出现较大成长机遇,可能会对相应的ETF产品发行带来契机;风格策略类ETF主要集中在红利和价值两类风格上,近期陆续有低波动等新型产品发布,未来风格策略类ETF的种类有望得到进一步丰富;在商品ETF方面,目前国内仅有黄金一类资产的ETF,对比海外成熟市场,商品ETF种类尚存在巨大的扩容空间。

本报记者 黄淑慧

2018年以来,ETF规模大幅增长的趋势吸引各家公募基金公司加强对ETF的布局力度。考虑到ETF产品具有明显的先发优势,目前多家基金公司正在行业、风格、指数增强等细分新领域挖掘和开发新的ETF产品。

### 开发热情高涨

Choice数据显示,截至4月8日,今年以来沪深两市股票型ETF场内净申购份额达到30.72亿份,扭转了前3个月的赎回态势。其中易方达创业板ETF、华泰柏瑞沪深300ETF等主流ETF的净申购份额均超过10亿份。

自2018年尤其是四季度以来,ETF获得更多机构及个人投资者的关注,份额和规模大举扩张,这一趋势正在吸引越来越多的公募基金公司布局ETF产品。数据显示,自2018年四季度以来,公募行业共计发行超过20只ETF产品(不含联接基金),使得两市ETF总数突破200只大关。

## 贝莱德发力金融科技业务

# 拉里·芬克:成为中国领先的全球资管机构

本报记者 吴娟娟

2019年4月8日,贝莱德官方网站发布拉里·芬克年度致股东信表示,2018年旗下ETF业务实现资金净流入超万亿元。中国是贝莱德未来的战场之一,目标是成为中国领先的全球资管机构,而金融科技是未来资管行业盈利的新增长点。

### 从提供产品到帮助客户建立投资组合

2018年,在全球面临巨大挑战和不确定性的情况下,贝莱德依然实现资金净流入1240亿美元(按照当下汇率折合为8328亿元人民币),贝莱德旗下ETF公司安硕ETFs同期实现资金净流入1680亿美元(折合为1.13万亿元人民币),仅去年四季度安硕ETFs就实现资金净流入810亿美元,创季度资金净流入新纪录。

被动投资浪潮正席卷全球。在此背景下,ETF成为众多基金公司的赚钱机器。不过,拉里·芬克似乎不满足于仅靠ETF行走江湖,他表示正在从提供产品到帮助客户建立投资组合。其在致股东信中表

示,资管机构需要了解客户的投资目标和他们个性化的条件,而客户需要资管机构帮助他们创建个性化的组合。“为达到这一目的,我们致力于创建最全面的投资平台,提供品类丰富的ETF工具,注重在流动性欠佳的资产方面的投资,以为合宜的客户提供高收益,在主动管理方面也继续发力,同时在养老投资方面继续创新。”而阿拉丁(Aladdin)是践行上述理念的平台。

近年来,贝莱德的投资风控平台阿拉丁在资管行业声名鹊起,超过50个国家的200名客户使用阿拉丁来管理风险和投资。据报道,阿拉丁大型数据管理中心位于美国的华盛顿州,内有超过6000台计算机,这些计算机24小时运行,同时进行数十亿个经济场景的预测,并根据这些预测,检查客户投资组合中的每一项资产,对投资组合进行诊断。

技术服务收入对贝莱德的营收贡献正在增加,2018年技术服务板块贡献了7.85亿美元营收。截至2018年年底,其投资风控平台阿拉丁以及贝莱德的数字财富管理平台

已经触及全球50多个国家,数以千计的财富顾问在使用这些技术,服务的终端客户超过百万名。此外,2018年贝莱德还收购了另类投资方案供应商efront,以补齐其在另类投资方面的短板。

### 中国市场是最主要的驱动力之一

拉里·芬克表示,中国是最大的机遇之一。“未来5年,亚洲有望驱动世界资管行业50%的有机规模增长,其中中国是最主要的驱动力之一。中国对分散投资、长期投资方案的需求正在增长,我们的目标是在中国成为领先的全球资管机构之一。”

2018年6月,贝莱德在中国证券投资基金业协会登记备案的基金是“贝莱德中国A股机遇私募基金1期”,由贝莱德在中国设立的外商独资企业贝莱德投资管理(上海)有限公司成立。一位持有人向记者介绍,此产品采取量化选股,从基本面、政策和市场情绪等方面挖掘A股机会,机器学习在选股中发挥重要作用。其多种选股因子中情绪面因子是这样建立的:通过机器学习,先建立情绪关键词文本库,通过对积

极词汇和消极词汇分类,让机器自行学习,建立情绪字典。然后,机器通过分析股吧讨论、微博、研报等材料,判断市场和投资者对相关公司的情绪,以此找到能够预测收益的因素。

自备案至去年9月,该基金净值一直维持在1,很可能此时基金尚未开始运作,10月之后,其净值开始在1上下浮动。至今年3月底,其成立以来复权累计收益居于同类产品前列。运行期间,其净值的最低点为0.934,从运行期间最大回撤来看,显著低于沪深300。

除了这只境内私募基金,贝莱德还在香港提供面向QDII(境内合格机构投资者)的公募基金,其中一只公募基金自2009年设立以来,净值已经实现翻倍,目前业绩已经超越2014年、2015年业绩高点。贝莱德表示,开展在岸业务,成为中国领先的全球巨头是其战略目标。业内人士表示,贝莱德在中国展业拥有金融科技、投研方面的优势,但海外资本大佬折戟A股的先例时有发生,贝莱德能否最终赢在A股,尚需市场检验。

## 参与司法竞拍增持股份

# 大摩有望成合资公司大股东

□本报记者 张焕昀

深圳市基石创业投资有限公司,出资额1500万元人民币,出资比例为6.593%;深圳市中技实业(集团)有限公司,出资额1250万元,出资比例5.495%。值得一提的是,外方股东摩根士丹利国际控股公司出资额8500万元,出资比例为37.363%。

网站竞买记录显示,从3月29日上午10点开始,经过119次竞价,最终这部分股权于3月30日下午被成功竞拍。

《竞价成功确认书》显示:用户姓名摩根士丹利国际控股公司通过竞买号V4430于2019年3月30日在广东省广州市中级人民法院于阿里拍卖平台开展的“摩根士丹利华鑫基金管理有限公司持有的股份为2.273%”(第一次拍卖)的公告显示,将拍卖被执行人深圳市中技实业(集团)有限公司持有的摩根士丹利华鑫基金管理有限公司5.495%股权(实际出资占有的股份为2.273%)。《确认书》同时显示,该标的网络拍卖成交价格约为2503.96万元人民币。

基金公司官网显示,摩根士丹利华鑫基金管理有限公司于2008年6月12日完成工商变更登记,是一家中外合资基金管理公司(公司前身为2003年3月14日成立的巨田基金管理有限公司),公司注册资本2.275亿元人民币,注册地为深圳市。公司总部现处深圳,另在北京、上海设有分公司。目前,公司已成功为投资者提供包括主动投资、被动投资、量化投资、固定收益投资、特定资产管理等在内的多元资产管理服务。

从公司股权结构来看,在此次股权拍卖前,共有4家内资股东,分别是深圳市招融投资控股有限公司,出资额2500万元人民币,出资比例为10.989%;华鑫证券有限责任公司,出资额9000万元人民币,出资比例为39.56%;深

## 伯克希尔的投资策略

□兴全基金 黄鼎钧

就包含现金、时间和收益率。先说现金。保险业特有的先收钱、后支付的运营模式,导致收付之间产生庞大的差额,这个就是芒格所说的浮存金,伯克希尔庞大的保险业务产生的浮存金,让巴菲特有了大量的现金。

再说时间。保户付了保费,未来保险理赔的时间大概率可能会拉得很长,这个具备时间差”的模式又让巴菲特拥有了时间。

然后我们来看复利因子的第三点——投资收益率。巴菲特获取稳定投资收益率运用的就是价值投资。这个价值投资基本上是完全自下而上的。巴菲特在最新的《致股东信》中表示:我们并不知道下周或明年的股票会表现如何,我们也从未进行过这种预测。相反的,我们的想法是专注于计算有吸引力的公司股票价格是否比市场价格更高。”持续践行价值投资的背后,是巴菲特对企业财务报表、行业周期及企业发展周期的深入研究,当然,这很大程度上要依靠巴菲特洞悉先机的天赋。

此外,巴菲特的不分红策略也是提高投资收益的原因。正是由于巴菲特五十年来坚持不分红(仅在上世纪六十年代分红之后坚持不分红至今),使得投资产生的价值不断被重新投入伯克希尔的运作中,就像滚雪球一般越滚越大,以“利滚利”、“利生利”的模式享受时间的复利。

如此看来,浮存金(现金)、长期投资(时间)和价值投资(投资收益率)三者相互作用,互相影响,打造了爱因斯坦所说的世界八大奇迹——复利,最终构筑了伯克希尔无法被超越的“护城河”,也使得“基金经理”巴菲特在全球范围内享誉盛名。

