

对“蹭热点”说不 ETF江湖风云再起

□本报记者 徐金忠

上海一家基金公司指
数投资总监龚常(化名)
告诉中国证券报记者,
“目前我们获得的消息
是,对ETF产品的监管已
指向指数层面,即要求基
金研发ETF产品所基于的
指数必须运行一段时间,
大约是一年以上。这是为
了封堵部分机构布局ETF
产品而无序地进行指数开
发。这种现象在科技主题
类和行业类ETF产品发
展中最为明显。”

事实上,在ETF基金的
发展过程中,“抢占”指
数、定制化指数和独家授
权指数编制的现象时有发
生。此前,行业中就有多家
机构争抢某一指数,进而
求得在ETF赛道上占得先
机的情况。“ETF产品有
先发优势,特别是主题类
和行业类ETF,谁先做谁
的胜算就大。此前出现过
基金公司在内地和香港竞
赛指数编制的情况,一度
愈演愈烈,出现了为编制
指数而人为凑标的数量的
情况。这样的ETF产品上
市交易后,有可能对个股
走势产生助涨助跌的作
用。”一家券商系基金公
司ETF基金经理马景(化
名)表示。虽然他管理的
ETF产品也是借助本轮风
潮而起,但马景认为监管
及时跟进非常必要。

ETF基金的表现引人
关注。近期,科技类ETF基
金持续遭遇资金流出,尽
管基金等机构持续为科
技股吆喝站台,但资金落
袋为安的需求强烈。或许
正如龚常所说,ETF基金
就是一类随风而起的工
具,不能忘了为投资者提
供投资工具的本意,更不
能迷醉在永远火爆的幻象
之中。



制图/韩景丰

指数之争

时间的指针回拨到2019年年初。彼时消费行业机会正盛,基金赚得盆满钵满。就在这时,已经有嗅觉灵敏的基金公司开始寻找下一个市场高地——科技行业。相比于自己下河淘金,有一类机构更加聪明,他们卖淘金所必须的铲子——科技类ETF。眼看科技行业风潮将起未起,而同行均是虎视眈眈,科技类ETF基金的发展必须加快进度。而此时,卡着ETF基金面世的重要一点是与这一产品对应的指数编制一直未能跟上。严格地讲,就是指数公司无暇顾及这一个细分行业指数的编制。于是行业中,有基金公司在内地做指数开发,也有基金公司另辟蹊径,在香港找到了指数服务商。最终,在一个细分行业中,前后脚推出两只ETF,两个指数则各不相同,各有千秋。

马景回忆起这段行业往事时,仍然有着鲜活的记忆,因为这两只ETF基金面世后,借助科技股的浪潮,笑傲市场。虽然两者有所分化,但终归因为选择了好赛道,有足够的空间共舞。

指数比拼并不新鲜。在科技类这一相对狭窄

的领域比拼指数之前,行业中早已出现在宽基领域争抢指数的情况。龚常介绍,曾有京沪两家基金公司在创业板某一指数上的争夺:“其过程是,一家基金公司早在这一领域培育多年,也在市场上酝酿已久,但另一家基金公司半路杀出,定制并独占了一个指数,最后的局面是先行者无话可说,后进者风头正盛。”

风潮之下,竞争一旦开始,就会愈演愈烈。因为宽基类产品的市场容量足够大,而且大多有公司抢占ETF龙头宝座,所以在科技类行业中,基金公司ETF产品之爭进入“肉搏”状态。“不说产品其它方面的竞争,单在指数上,基金公司就是你追我赶,互不相让。最终出现的情况是,各类指数遍地开花,而且出现了为编制指数而硬凑标的数量的情况。例如某一个非常细分的行业,机构在指数编制过程中发现,如果要精确定义这一指数,那么跟踪标的必须足够,但实际可能只有十余只个股,这不足以支撑一个指数,更不足以支撑指数将来要发展的ETF产品。于是指数编制方降格以求,东

拼西凑,最终将跟踪标的拓展到30只左右。事实证明,基于这一指数研发的ETF产品上市交易后,扰动了其中部分个股的流动性,人为地为一些本不应该有这么大流动性的个股创造了流动性需求。”一家指数服务机构人士告诉中国证券报记者。

指数编制或是“暗战”,个股的波动却是明牌。今年年初,市场上出现了一种说法,即科技类ETF如果遇到大额赎回,将成为科技股大幅下跌的背后推手,ETF有可能成为行情助涨助跌的工具。有人引用传奇对冲基金经理麦克·贝利的观点,认为大量资金在没有价值发现的情况下被分配去不同证券,无论好坏,这就是ETF的结构。市场如果处于长期牛市,一切都将很好;一旦进入跌势,ETF的抛售可能会引发流动性较低的股票出现问题,甚至可能导致市场崩盘。虽然ETF行业对这样的观点进行了反击,但是,“对于不当给予流动性需求的个股,ETF的集中买卖必然会扰动个股表现。具体扰动有多大,则较难测算。”龚常说。

封堵乱象

中国证券报记者分别咨询了北京、上海和深圳的多家基金公司ETF产品基金经理,他们大多表示指数层面的引导已在进行中,行业也充分理解这一规范举措的用意。

“从指数层面规范ETF产品的发展,我认为切中要害。对于平稳运行多年、市场容量够大的指数,基金公司大可以开发各类产品;对于越走越窄的主题和行业指数,虽然可以做回溯和回测,但毕竟存在实际效果与理论效果的差别,对基于这类指数研发的ETF产品,保持审慎严谨的态度非常必要。”北京一家基金公司的基金经理表示。

马景认为,指数层面的限制,让ETF的发展更追求前瞻性和战略性。“不能一味地追风进行开发。市场炒科技,就卖科技类ETF,甚至更进一步,

卖其中非常窄的行业和主题ETF。这种销售导向不是一种长期的和战略性的布局。在目前的监管导向之下,机构在开发ETF产品时,更应该注重前瞻性和战略性。ETF基金既然是一种工具,那么市场就不能只卖一两种爆款工具,否则会遭遇供求失衡的风险。”马景认为。

据悉,不少基金公司在ETF基金上开始了更为提前的安排。“在指数的安排上,更前瞻性地提出一些指数开发的需求,指数的设计也避免过于狭窄。ETF产品未来将连点成线,连线成面,为市场提供较完整序列的产品线。在产品申报节奏上,也要进行一定的把控。除热门产品外,还要提供更多样化的产品,体现公司在ETF产品上的谋篇布局。”龚常说。

加强引导

汽车ETF、博时中证5G产业50ETF等跌幅超过2%。5月22日科技类ETF基金表现也偏弱,半导体、新能源汽车等科技相关主题和行业类ETF基金净值再度下滑。

下跌之中,基金公司特别是相关ETF基金的基金经理继续看多相关机会,不少基金经理借着直播形式给科技类ETF基金产品“带货”。在市场回调之际,ETF产品的市场定位问题再度引发关注。

“我将ETF定义为工具化产品,即当投资者看好某一行业或者某一指数时,为了避免个股甄别的风险,选择通过投资ETF产品规避风险,博取收益。所以,我个人对ETF基金经理拼命带货持保留态度。虽然吆喝自己的工具很重要,但卖工具的人的专业不在于研判市场或行业的阶段性走势,他的专业应该在于产品的研发设计上,在于保障产

品的平稳安全运作。”马景表示。

市场上也一直有冷静的声音认为,ETF产品的研发设计需要秉承一个原则,即给客户提供ETF产品,是供客户选择,而不是替客户做选择。当然,这并不是盲目地去铺设产品线,工具的提供是基于对市场和客户需求的研判。为市场提供ETF工具,自然也不能无限扩张,因为公司和平台的资源有限,资源的使用需要主次分明,循序而为。

在行业激烈的比拼之下,基金公司能保持几分理性和冷静?按照此前ETF大比拼阶段的实际情况来看,超比例换购、超大首募规模、抢占指数编制等现象都曾出现过。

这些都在昭示,行业的理性和冷静十分重要,监管对行业的引导也尤为必要。

科技类ETF基金也遭遇资金流出。根据中国银河证券基金研究中心的《股票ETF基金资金测算模型》计算,5月11日-5月15日一周,A股ETF基金净流出136.88亿元,5月份以来两周资金净流出208.47亿元,整体呈现净卖出态势。从资金净流出结构来看,5月前两周涨幅居前的科技类ETF、中证500ETF等品种,随着基金净值的不断上涨,开始出现资金净流出,显示投资者“落袋为安”的需求强烈,资金净流出体量相对居前。

上周科技类ETF基金延续偏冷局面。5月21日A股主要指数下跌,科技类ETF回调。其中,国联安中证全指半导体产品与设备ETF下跌4.16%,国泰CES半导体行业ETF、广发国证半导体芯片ETF、华夏国证半导体芯片ETF的跌幅也都超过3%。此外,中证500信息技术指数ETF、国泰中证新能源