

对冲和套利需求强劲

500ETF融券激增 上交所按下“暂停键”

1月26日，上交所发布公告称，暂停华夏中证500ETF融券卖出，当日该基金净值不仅没有上涨，反而下跌1.69%。

基金业内人士表示，500ETF融券激增或与量化对冲和套利需求有关。对于这只规模不大的500ETF产品，融券余量占比过高并不能看作是机构看空的信号。

●本报记者 张舒琳 李岚君

融券余量占比创新高

1月26日，上交所发布《关于暂停500ETF基金(512500)融券卖出的公告》，暂停500ETF基金(证券代码：512500)融券卖出。

公告显示，根据各证券公司2021年1月25日上报的数据，发现500ETF基金融券余量已达到该证券上市可流通量的75%，依照《上海证券交易所融资融券交易实施细则》第六章第五十二条相关规定，将从1月26日起暂停该标的证券融券卖出，恢复时间将另行通知。

此前1月20日，上交所就发布风险提示公告：“500ETF基金融券监控指标达到70.28%，根据规定，单只交易型开放式指数基金的融券余量达到其上市可流通量的75%时，该所可在次一交易日暂停其融券卖出。”随后，该产品连续四个交易日上涨，涨幅超2.7%。

这是上交所第三次发布暂停华夏中证500ETF基金融券卖出公告，此前两次分别为2020年9月16日和12月23日。

资料显示，华夏中证500ETF基金经理为荣膺，该产品最新份额为9.6亿份，规模为32.26亿元。Wind数据显示，截至1月25日，华夏中证500ETF融券余量为7.21亿份，占当日场内份额75.07%。今年以来，该产品融券余量始终维持在7亿份以上。

并非看空市场信号

北京某公募基金经理表示，由于这只产品相对于其他中证500产品而言规模较小，常被机构用作对冲工具，融券量一直很大。

上述基金经理指出，融券余量比例触及上限并不能看作是机构看空市场的信号。他说：“这只产品规模小，很容易就达到上限。对于规模最大的南方中证500ETF，融券余量非常充足。”

同花顺数据显示，1月25日，市场上规模最大的中证500ETF产品南方中证500ETF融券余量为21.80亿份，场内总份额46.91亿份，融券余量占比46.47%；广发中证500ETF融券余量为5.96亿份，场内份额14.13亿份，融券余量占比42.18%，相比年初大幅增长。

对于融券余量激增的原因，北京一位大型公募基金经理表示：“主要是因为很多人拿500ETF来对冲，这个比股指期货成本低，期货贴水太严重了。用ETF融券，其利息和股指期货基差差别不会太大，但股指期货的保证金占用资金成本比较高。”

上海某公募基金经理也表示：“由于500ETF可以替代股指期货对冲，融券500ETF在一定程度上既能满足机构的对冲需求，又能降低成本。中证500股指期货一直是贴水状态，成本较高，用500ETF融券做对冲，看似做空中证500，但其实是为了套利。”



深交所：全力保障中日ETF互通产品平稳落地

●本报记者 黄灵灵

深交所26日发布消息称，近日，在深交所与日本交易所集团合作的

指数、粤港澳大湾区创新100指数。产品成立后分别在深圳证券交易所和东京证券交易所上市交易。

深交所表示，这是中日两国证券交易所和资管机构深化务实合作的又一重要成果，将进一步拓宽互联互通渠道，为两国投资者提供多元化的跨境投资选择。深交所

将按照中国证监会统一部署，在两所合作谅解备忘录框架下，与日本交易所集团密切合作，持续做好基金管理人的支持服务，全力保障中日ETF互通产品平稳落地，不断完善跨境投融资产品种类，共同探索资本市场制度型双向开放新路径。

8只ETF产品“试水”集合申购

●本报记者 张焕购

近日，8家基金公司旗下ETF集体发布公告称，从1月26日起开启集合申购业务。业内人士称，国内ETF集合申购业务是创新举措，不仅有助于保障投资者权益，未来更有望推动国内ETF市场的进一步发展。

开启集合申购业务

1月23日，南方中证500ETF、易方达深证100ETF、嘉实沪深300ETF、华夏上证50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、富国上证综指ETF、博时中证500ETF、广发创业板ETF发布公告称，将在1月26日开启集合申购业务。

近几年来，沪深交易所相关人士都曾表示要持续优化基金交易机制、研究推出集合申购机制以及优化ETF申购安排。

集合申购是指投资者在基金存续期内，在不对原有基金份额持有人利益造成影响的情况下，以符合条件的单只或多只标的指数成分证券为对价，在规定时间内申购ETF基金份额的行为。

业内人士解释称，所谓集合申购机制是指在ETF上市后，在不损害原持有人利益的前提下，定期允许多个投资者用单个或多个成分证券来申购ETF份额。在这种机制下，新的投资者要先向基金管理人提交集合申购申请（不得撤销），由基金公司将投资者的个券或者一些成分证券调合成一篮子ETF成分股股票（与ETF指数基金结构一致），然后用一篮子股票申购ETF基金份额。

在这一过程中，并不需要单独开设新的账户，也不需要另外给换购的投资者设立新的基金净值，调整完毕后给换购投资者确认之后的基金份额，多退少补。基金管理人通常单独核算调整的成本，且调整的成本都由换购的投资者承担，不会影响原持有人利益。集合申购机制相对较好地克服了ETF原先认购和申购机制的不足，使得投资者不必凑成一篮子股票，便可直接将持有的个股转换为ETF，给予投资者更多的自由度和更好的体验，丰富了普通投资者的选择，满足了投资者以成分股换取ETF份额来规避单只股票风险的需求，未来或将促进ETF基金的发展壮大。

保障投资者利益

北京某基金销售平台相关人士指出，在原先的认购和申购机制

下，投资者只能在ETF新产品的发行期间进行网下股票认购，认购时间通常都相对较短，并且换购价格为网下股票认购期最后一日的成交均价。如果在建仓期相关换购成分股发生较大下跌，或者市场低迷难以调仓，基金净值就会和跟踪指数发生一定偏离，损害普通投资者利益。而在ETF上市交易之后，投资者若想换购ETF份额，则需要自主利用手上的成分股在市场上转换成一篮子股票，再进行申购获得ETF份额。

该人士指出，实际上只有持有大量股票的机构投资者，才具备在ETF上创设股票篮子的条件，对普通投资者而言，相对而言门槛较高，这在一定程度上对ETF产品进一步做大有影响。而ETF集合申购机制相对较好地克服了ETF原先认购和申购机制的不足，使得投资者不必凑成一篮子股票，便可直接将持有的个股转换为ETF，给予投资者更多的自由度和更好的体验，丰富了普通投资者的选择，满足了投资者以成分股换取ETF份额来规避单只股票风险的需求，未来或将促进ETF基金的发展壮大。

经营贷曲线流入楼市屡禁不止，源于各方均有利可图和银行难以有效监控。业内人士分析，从购房者角度看，包装成小企业主的成本很低，市面上的抵押经营贷款门槛不高、手续简便、利率低，相对于房贷利率确实存在套利机会。从担保公司和银行的角度看，担保公司赚取担保费、手续费等，顾客越多越好。银行是落实支持小微企业政策，而且从资产质量看，住房按揭贷款不良率较低，对银行来说，经营贷实际用于买房既安全又完成了所谓的考核。

“贷款资金是受托支付，我们会将资金直接打给客户的交易对手方，但如果对方拿到钱之后再转手，就很难追溯了。我也经手过一些账户，很明显是别行资金的收款户，是用来周转的，常常看到几百万的流水来了就走。一旦转走了，我们追不到钱的流向，各个环节都有理由推卸责任。”徐经理称。

易居研究院智库中心研究总监严跃进介绍，国有大行的审核都比较严，一般都会核查经营贷资金的流向情况，有的银行在贷款放出后半年内会去实际经营地调查贷款情况。

“资金流向监测确实有难度，如果是在本行内周转，系统可以看到资金流向，但如果通过多家银行转手，甚至取现操作，银行就很难查到流向了。”

“很多个体经营户自己的钱和公司的钱是分不清的。实际经营的企业，只要是按照规定获得的贷款，最后用于还房贷还是用于企业经营，往往也很难分清。”严跃进说。

经营贷被挪用于购房不仅存在法律风险，也可能给贷款人造成损失。中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏认为，经营贷款一般期限较短而住房按揭贷款期限较长，存在期限错配风险。而抵押经营贷流入楼市往往不是真实的购房需求，主要用于炒房或者套利，不利于化解房地产价格泡沫。

张先生说，如果真的因为办经营贷来还房贷而影响了个人征信，以后工作、生活方方面面都会受到不利影响，就很不划算了。

“基金赚钱，基民不赚钱”？真相来了！

□兴证全球基金 张济民

“二者之间的差异，我们给它的名称为‘交易损耗’，含义是：交易损耗=持有人实际收益率-净值增长率。交易损耗的绝对值越高，意味着持有的基民更容易高买低卖，追涨杀跌，导致基民整体实现投资收益率的下降。”

我们对近三年主动偏股型开放式基金进行了计算

017H1-2020H1)。在全部样本内，我们发现，交易损耗较大的基金，初期规模较低，而期末规模较高。这一方面与我们的算法有关系，另一方面可能也说明部分基金在规模较小的时候存在一定的冒险行为，而在业绩较好的时候吸引资金在较高位置入场。这样的基金净值表现往往出色，但背后的持有人作为一个整体，却很难赚到与预期一致的利润。

基金本身的波动率也会影响持有人的实际收益。从逻辑上来说，如果基金的波动率较高，那么一般此类基金的风险

会比较大，持有人对这样的基金在买卖和卖点上难以把握，大多数人会倾向于追涨杀跌，从而导致实际到手收益率

为一种情况，利润率完全等于净值增长率，即该基金为封闭基金且于报告期末未分红，持有人赚到的钱与业绩完全一致。

从“基金利润”中，我们可以计算“基金赚钱，基民不赚

钱”的具体数据。

我们对近三年主动偏股型开放式基金进行了计算

017H1-2020H1)。在全部样本内，我们发现，交易损耗

较大的基金，初期规模较低，而期末规模较高。这一方面与

我们的算法有关系，另一方面可能也说明部分基金在规模较小的时候存在一定的冒险行为，而在业绩较好的时候吸引资金在较高位置入场。这样的基金净值表现往往出色，但背后的持有人

作为一个整体，却很难赚到与预期一致的利润。

基金本身的波动率也会影响持有人的实际收益。从逻辑

上来说，如果基金的波动率较高，那么一般此类基金的风

险会比较大，持有人对这样的基金在买卖和卖点上难以把

握，大多数人会倾向于追涨杀跌，从而导致实际到手收益

率完全一致。

对于FOF投资，有一个比较显著的优势：FOF通过在基

金中优中选优，构建基金组合来实现分散化，力争在降低

预期收益率的情况下，降低投资组合的波动性。可以说，FOF

是改善客户的持有体验的一种基金类型。

另外，我们认为不能太看重基金的短期业绩排名。

因为基金长期业绩好去买入，一定会因为短期业绩不那么好

去卖掉它。如果不断地高买低卖，业绩再好的基金，这种操作方式也很挣钱。所以要把基金投资逻辑建立在比较理

性、专注于长期的因素上，而不能从短期因素出发。

文：兴证全球基金FOF投资与金融工程部

兴证全球基金FOF投资与金融工程部

六个月内到期的债券型基金

兴证全球基金FOF投资与金融工程部