

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

北京某公募基金量化基金经理表示，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。”

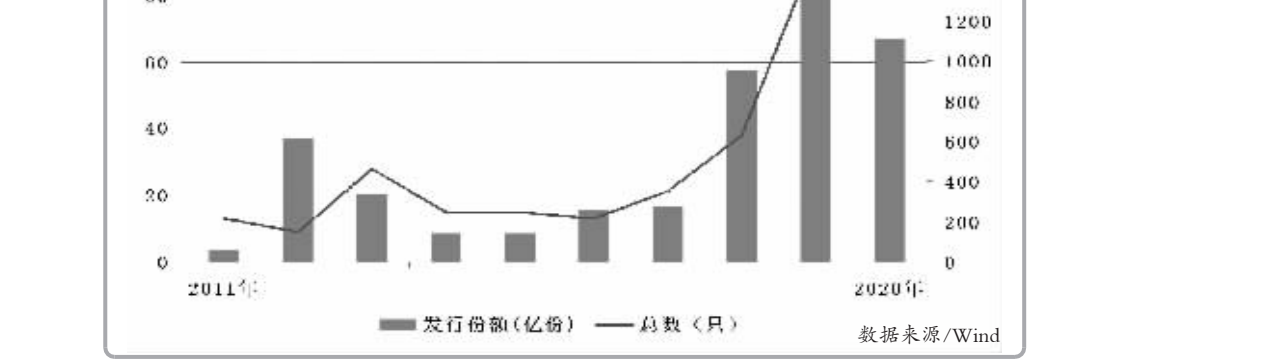
同花顺数据显示，1月25日，市场上规模最大的中证500ETF产品南方中证500ETF融券余量为21.80亿份，场内总份额46.91亿份，融券余量占比46.47%；广发中证500ETF融券余量为5.96亿份，场内份额14.13亿份，融券余量占比42.18%，相比年初大幅增长。

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。”

上海某公募基金量化基金经理也表示：“由于500ETF可以替代股指期货对冲，看似做空中证500，但其实是为了套利。”



视觉中国图片



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ETF互通项目中，两国基金管理人各自取得相关产品批准，将分别设立ETF产品，投资于对方市场的单只目标ETF，实现跟踪投资日经225

指数、粤港澳大湾区创新100指数。产品成立后分别在深交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 张焕灼

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仓成一篮子ETF成分股票（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。集合申购证券的调整期一般为基金集合申购后T+1日至T+9日，并在调整期结束后第1个工作日完成清算交收。

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得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。

贝莱德：把握电动汽车与清洁能源投资机遇

● 本报记者 吴娟娟

1月26日，全球最大的资产管理机构贝莱德发布了两封信，分别面向企业家和客户。在面向客户的信中，这一资管规模超过8万亿美元的头头公布了其在应对气候变化方面的承诺。其中，2021年承诺的行动包括帮助客户把握电动汽车、清洁能源等方面投资机遇等。

采取三方面行动

在面向客户的信中，贝莱德致力在2050年之前实现温室气体净零排放的目标，并将在2021年将采取三方面行动。其中，第一方面关乎衡量自身的表现以及信息披露；第二方面关乎净零排放与投资管理的结合。

贝莱德在第二方面的行动承诺中指出，将气候变化的影响计入贝莱德资本市场假设之中。这条假设将成为其构建投资组合的基础。在贝莱德的主动型投资组合中采纳“强化审查模型”，以管理具重大气候风险的证券敞口。贝莱德将帮助客户把握电动汽车、清洁能源以及节能住房等板块的能源转型项目所带来的投资机遇。贝莱德正在公募和私募市场寻求气候创新的新兴投资机会，计划在2021年将可再生能源投资从风能和太阳能拓展到更广泛的气候基础设施。

第三方面承诺关乎贝莱德与投

资企业的互动。贝莱德指出，2020年其投资督导团队重点关注了440家碳密集型企，贝莱德代表客户对64名董事和69家企业投出反对票，还将191家企业列入了“待观察”名单。贝莱德正把这个重点关注名单扩大到超过1000家碳密集型企。

资管规模达8.68万亿美元

贝莱德日前发布2020年四季度和全年的财务报告。截至2020年末，该机构资管规模约8.68万亿美元，环比增长17%。资管规模增长由资金净流入和基金净值增长等因素驱动。其中，2020年贝莱德实现了资金净流入3910亿美元。

从2020年四季度来看，贝莱德实现了资金净流入约1270亿美元。分项来看，零售客户贡献了353.20亿美元，安硕ETF客户贡献了787.53亿美元，机构客户贡献了21.24亿美元，现金管理客户贡献了89.44亿美元，投资顾问类客户贡献了17.92亿美元。

贝莱德集团董事长、CEO拉里·芬克日前表示，2020年客户对主动权益、可持续发展、现金管理和另类投资策略的需求达到前所未有的程度。未来，贝莱德将继续投入，以构建一个多方向的投资平台，综合技术、数据和风险管理等服务，向客户输出优质、可持续的投资回报，为客户创造稳健收益。

经营贷置换按揭贷：危险的套利游戏

（上接A01版）齐鲁银行相关

负责人在接受中国证券报记者采访时也说，该行要求尽职调查客户贷款实际用途，严禁办理违规用途业务，从源头规避客户违规或不按个人借款合同约定使用贷款的风险隐患。

但业内人士坦言，资金流向的难以以精准监控，经营贷实际用途有不少空子可钻。

屡禁不止为哪般

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，包装成小微企业主的成本很低，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。

“基金赚钱，基民不赚钱”？真相来了！

□ 兴证全球基金 张济民

为什么说基金赚钱，不代表基民也赚了钱？有个数据可以找到端倪——基金本期利润——市场上公募基金的本季报、半年报、年报里都会披露，本期利润=基金资产本期已实现收益+本期公允价值变动收益，是基金资产作为整体的净盈情况。

我们习惯于用复权净值增长率来理解购买基金的收益回报。基金的利润率不是就等于基金的复权净值增长率呢？答案是大相径庭。

理论上说，开放式基金可以随时申购赎回。如果在市场高位买入，则基金资产可能“高位扩容”，当市场出现震荡时，实际“损失”也被放大了。如果在市场低位卖出，则基金资产也可能“低位缩水”，当市场出现反弹，基金整体资产所获得的“利润”也打了折扣。

有一种情况，利润增长率完全等于净值增长率，即该基金为封闭基金且于报告期内未分红，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”二者之间的差异，我们给它名称为“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，导致基民整体实际投资收益率的下降。

我们对近三年主动偏股型开放式基金做了计算（2017H1-2020H1）。在全部样本内，我们发现，交易损耗较大的基金，期初规模普遍较低，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，而在业绩较好时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。从逻辑上说，如果基金的波动率较高，那么一般此类基金的风格会比较激进，持有人对这样的基金在买点和卖点上难以把握，大多数人会倾向于追涨杀跌，从而导致实际到手收益率下降。

我们分年度统计了交易损耗与基金净值波动率的关系。

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。如果因为基金短期业绩好去买它，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，这种操作方式下也很难挣钱。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，而不能从短期不确定因素出发。

文：兴证全球基金FOF投资与金融工程部

