

机构大角力 散户“玩心跳” ETF江湖叩问行业理性

□本报记者联合报道

ETF已是市场的巨无霸：全年国内ETF总成交金额突破22万亿元，创历史新高；全年净流入资金达2914.82亿元。这是国内ETF的2022年“成绩单”。

22万亿元成交额的巨量市场，在热闹非凡的同时，也显露出发展的隐忧。近期，有基金公司旗下主流的成熟宽基指数ETF出现申购赎回清单异常的情况，让投资者担忧机构角力之下，ETF能否成为投资者称手的配置利器？与此同时，在追涨杀跌心态的推动下，便利的ETF成为散户博弈市场的工具，ETF暴涨暴跌常现，正拷问投资者能否利器善用？

机构角力、散户博弈共同“撕扯”的当下，考验着ETF行业的理性和创新发展。



视觉中国图片

异常的暂停申赎

华南一家基金公司5月26日发布公告称，公司旗下沪深300交易型开放式指数证券投资基金因申购赎回清单异常，为保护投资者利益，于2023年5月26日全天停止该基金一级市场申购赎回。当日，其它跟踪沪深300指数的ETF产品均未出现类似情况。

该ETF最新规模约6亿元，在跟踪沪深300这一主流成熟指数的ETF中，规模偏小。涉事基金公司除在上述公告中表示“由此给投资者造成的不便深表歉意，敬请谅解”外，事后并未有进一步的相关信息公开披露。

看似一件影响有限的异常事件，其背后反映了产品的管理问题。因为申购赎回清单异常而“拉响警报”，并且不得不暂停ETF的申购赎回，这在业内极其罕见。“ETF管理的大量工作，就是在做申购赎回清单，这是我们最基本的工作。一只正常运作的ETF需要每天对外公布申购赎回清单，对于投资者而言，会据此进行股票和现金申购赎回操作，一旦这个环节出错，就会导致基金无法正常工作，甚至出现一些风险事件，损害投资者利益。”上海一位ETF基金经理表示。

事实上，这不是ETF第一次因为申购赎回清单异常而暂停申购赎回操作。此前，有基金公司公告，旗下沪深300ETF因上传的申购赎回清单公告文件有误，自2020年7月14日全天停止基金份额的一级市场申购赎回；另据上交所公告，根据基金公司申请，于2020年3月24日9时30分至15时暂停了某只MSCI A股ETF申购赎回业务；更早的一个事件则是在2018年底，有一只MSCI相关的ETF也是因申购赎回清单异常，停止了二级市场交易和一级市场申购赎回。

上述情况中，涉事的基金公司有不少是ETF产品的新玩家。因此，有基金经理认为，ETF新玩家出现一些问题，主要还是因为跟风上马ETF，但又经验不足、流程和制度不完善。新玩家需要适应ETF这一专业赛道。

时过境迁，当下的ETF市场，其“卷”的程

度已经今非昔比。“ETF是需要持续投入的赛道。启动资源是一方面，后续持续的投入也很惊人。参照海外经验来看，最终会形成集中度较高的行业格局，大量机会被头部机构掌控。”华宝证券的基金分析人士表示。

目前来看，国内的ETF玩家已经出现有进有退的情况，大量中小机构的ETF产品清盘谢幕，甚至有基金公司已经放弃这一业务。与此同时，大型机构的厮杀还在进行中，头部机构还处在拼资源投入的阶段，比拼的重点则集中在行业和主题类的ETF。

例如，近日，汇添富基金、国泰基金、华夏基金、博时基金、华泰柏瑞基金、富国基金、南方基金、广发基金8家机构集中申报了以算力为主要投资方向的中证算力基础设施主题ETF。近日获批的中证国新央企科技引领指数ETF同样为银华基金、南方基金、易方达基金等占得先机。这些基金公司大都是行业的头部机构。

散户博弈升温

机构在ETF上的投入和角力，无疑繁荣了ETF投资。

日前，深交所基金管理部联合南方基金、富国基金、天弘基金等共同编写《ETF投资交易白皮书（2022年）》显示，2022年，在A股市场整体下行的大背景下，ETF资金逆势加速流入，全年净流入资金达2914.82亿元。同时，国内ETF总成交金额突破22万亿元，创历史新高。

白皮书指出，聚焦到权益类ETF（包含股票ETF和跨境ETF）来看，个人投资者在权益类ETF产品中的持有占比逐步提升，并超越机构投资者占比。截至2022年底，个人投资者持有权益类ETF占比升至58.44%，进一步拉大与机构投资者占比差距。

“我们可以看到，ETF已经成为包括个人投资者在内的各类投资者的重要投资工具，大家习惯称呼在低点借道ETF抄底的资金叫‘聪明资金’，认为其背后主要是机构资金。实际上，个人投资者在ETF的投资上，已经很善于高抛低吸。”某科技主题ETF基金经理表示。

事实上，检索各类投资者交流平台可以发现，对ETF投资有道的个人投资者，很容易获得基民们的认可，甚至成为意见领袖和大V。“做ETF的人，很多都是股民，就是之前基金收益好被吸引来的那部分投资者。现在市场没有整体性的机会出现，但是一些板块却很好，AI、中特估、中药、军工等，都有机会出来，他们是抱着炒股的心态去炒ETF。”有雪球大V告诉中国证券报记者。

对于ETF工具的使用，同样是目前FOF等资产配置类公募基金产品的重要操作手法。民生加银基金资产配置部总监苏辛表示，在近两年极端化的市场风格下，很多主动管理型基金并未跑赢指数，无论是今年的游戏ETF，还是去年上半年的煤炭ETF，都表现更加优异。

白皮书的统计结果显示，2022年度，股票ETF、ODII ETF、债券ETF全年总成交金额均有不同幅度上升。具体来看，2022年股票ETF年成交金额达9.67万亿元，在ETF总成交额中占42%，较2020年增长超7万亿元，反超货币ETF。

而且，用二级市场溢价率这一指标来观察ETF投资者，也能看到明显的变化。白皮书显示，2022年，全市场ETF平均折溢价绝对值为0.0073元，较上一年收窄0.0019元，表明ETF市场价格相对于基金净值的偏离度进一步缩小。从产品类型来看，股票ETF价格与净值偏离度相对更低，2022年为0.0010元，较上一年减少0.0004元，其中行业指数和主题指数的价格偏离最小。“这说明，一方面是投资者在ETF产品上充分博弈了，另一方面是投资者面对热门主题和高景气度，保持了较高的投资理性。”业内人士说。

应避免低效无序发展

真正要让投资者手握投资利器还能知进退，颇有难度。虽然基金机构观察到基金投资者借道ETF低位布局的变化，仍然有很多个例，显示出部分基金投资者无法做到利器善用。

近期，日经ETF在二级市场坐了一趟“过山车”，相关ETF产品场内价格出现暴涨暴

跌。华宝证券研报指出，市场情绪和套利机制的失效共同催化了这一波溢价率的拉升，但ETF的溢价率无法长时间维持在高位，平均不超过2天高溢价率就会收敛。但现实的情况是不少投资者被市场情绪裹挟，在这趟“过山车”上只感受到了市场情绪反复无常带来的惊吓和惊险。

此外，ETF欣欣向荣，在行业参与者看来，呈现一定的“负外部性”，即对市场生态形成的影响，很难说清道明。

一位主动权益基金经理表示，市场长期走不出存量博弈的格局，其中，机构和散户借助工具性产品反复博弈是重要的影响因素。“当然，ETF等工具本身没有错，而且这只是投资者决策的具体实施，背后的原因更为综合，但是，反复博弈格局之下，缺乏突破的市场合力。”

除了这些投资者层面对ETF的“撕扯”外，基金行业的变化也对机构角力ETF的旧模式带来新的冲击。

“在现有的ETF比拼模式下，在券商端的运作很重要。基金新发时拉规模，基金运作时的做市商资源等，背后都需要依靠基金公司的交易量、交易佣金等。当下，公募基金产品降费、交易佣金降低等预期已经比较明确了，接下去这些套路都玩不转了。大公司还能有总盘子的优势，小公司基本就可以挥别这一赛道了。”一家小型公募基金副总经理表示。

对照证监会《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》可以看到，监管明确提出，“大力推进权益类基金发展，支持成熟指数型产品做大做强，加快推动ETF产品创新发展，不断提高权益类基金占比。”

“监管的导向是很明确的，而且被动指数投资是成熟资本市场的重要组成部分。但是，行业也需要摆脱一个误区，很多基金公司只看到ETF这一工具的客观中立性，而模糊了行业和机构在发展ETF产品背后需要保持机构理性、行业理性。简言之，ETF作为投资工具可以是客观中立的，但是，发展ETF的机构和行业，应该是有理性的，有担当的。这些理性和担当体现在避免低效无序发展、做好投资者教育和保护等方面。”有独立行业观察人士表示。