

布局“热”VS流动性“冷”

ETF市场上演“冰火两重天”

□本报记者 张韵

“流水不腐,户枢不蠹。”流动性作为ETF发展的关键要素,受到业内广泛重视。然而,在今年ETF热度持续飙升的同时,众多基金场内流动性却未获明显提升。中国证券报记者了解到,基金规模较小、引入流动性服务商成本较高、整体市场情绪低迷或是场内流动性仍有所欠缺的主要原因,多位业内人士表示,需要搭建更为完善的ETF生态圈,合力提升流动性。

流动性面临尴尬局面

ETF无疑是今年公募基金行业的一大热门产品。然而,与基民、基金公司布局ETF产品热火朝天景象相对应,ETF的场内流动性却有些相形见绌。日前因一手成交量而将ETF拉至涨停的异常现象,更是将ETF场内流动性的尴尬局面进一步推向大众视野。

据悉,ETF流动性主要是指ETF在二级市场交易的活跃程度。与股票类似,如果ETF流动性不足,容易导致大笔买卖单难以成交,也就难以吸引新资金进入。通常来说,成交量和换手率是衡量流动性的两个重要指标。

Wind最新数据显示,以11月17日为例,截至收盘,全市场700余只股票型ETF中,超过100只全天换手率不足1%,近百只成交不足百万元。浦银安盛MSCI中国A股ETF全

天成交0元,其次为景顺中证500ETF,全天成交347元。而此类现象并非11月17日独有。上周有70余只ETF连续五个交易日的换手率均不足1%,600余只ETF连续五个交易日成交额均不足1亿元。ETF整体流动性有所不足。

低规模高成本或是掣肘主因

为何基民和基金公司布局ETF热情高涨,但ETF流动性却捉襟见肘?

多位业内人士认为,ETF流动性大部分时候受到基金规模的影响,规模较小的ETF流动性往往比较弱,尤其是在多只基金跟踪同一指数时,受马太效应影响,规模尾部的ETF就容易出现鲜有人问津的局面。从相关数据来看,成交额和换手率较低的基金中,小规模基金确实占据较大比例。不过,在全天成交易额不足1亿元的ETF中,也不乏规模超百亿元的产品。

据悉,券商作为ETF流动性服务商主动买卖ETF承接对手交易单,或持有ETF为场外衍生品做对冲等是确保ETF流动性的主流方式。不过,有公募人士透露,引入流动服务商的资源投入成本并不低,对于中小型公募而言是不小的开支。ETF流动性服务商费用通常与券商在日均保有量、日均成交量、买卖价差等指标上的完成情况挂钩。

从多位公募人士口中,记者了解到,虽然ETF热度非常高,但其实

这一产品是比较“烧钱”的。仅以ETF首发为例,当多家公司布局同一指数基金在同一档期发行时,由于资源的有限性,很容易抬高销售成本。而对于那些尚未布局ETF的公司来说,较高的IT系统建设成本更是令他们望而却步。

除了引入流动性服务商的高成本让不少公募基金只能无奈守着低流动性的“沉默”基金外,做市商(又称流动性服务商)的做市动力也是影响ETF流动性的重要因素。博时基金指数与量化投资部基金经理尹浩认为,ETF场内流动性提升的难点就在于做市商的做市动力和投资者对ETF的认知度。建议继续优化做市商机制、深化ETF的投资者教育工作。

从多家券商观点来看,对冲工具的丰富程度似乎是刺激ETF做市动力的一大因素。东吴证券表示,由于对冲工具相对缺乏,在阔价差行情中进行持续双边报价,做市商承受一定的风险敞口。华泰证券ETF做市业务负责人表示,更多的做市对冲工具或将帮助做市商更好地管理底仓风险,增加ETF交易的吸引力。

此外,业内人士认为,ETF产品布局火热但流动性提升并不明显,某种程度上也受到今年市场震荡下跌,A股整体流动性较弱的影响。

搭建良好的ETF生态圈

在公募基金业内人士看来,流

动性可谓ETF的生命力。在当前ETF流动性普遍有所不足的困境下,各方主体该如何打破桎梏?

华南某ETF基金经理表示,流动性建设从大的方面来说,就是把ETF的生态圈建好,打造更加多元化的客户结构。具体而言,一方面,最直接的就是加大资源投入,尽量找更多的做市商,目前公司已与十余家做市商达成合作;另一方面,就是引入更多元的交易策略,私募场内交易和券商衍生品平台结构化产品都会对提高ETF流动性有一定帮助。

据悉,新增流动性服务商也确实是目前多家公募基金提升ETF流动性的主流举措之一。数据显示,截至11月16日,四季度以来已有40余只ETF宣告新增流动性服务商。截至三季度末,深交所基金市场共有流动性服务商26家,共为324只ETF提供流动性服务。

在引入做市商方面,华南另一位ETF基金经理认为,除了传统的国内券商做市商之外,新引入外资券商、私募等多个主体的做市交易也不失为有效举措,进而最终实现通过搭建良好的ETF生态,生态内各个伙伴合力争取把流动性做高。

券商层面,招商证券表示,目前国内做市业务尚处于初级阶段,发展前景广阔,未来将不断优化做市策略与系统,持续提升做市效果,丰富人才梯队,打造具有综合竞争力的ETF生态圈业务板块,更好地服务资本市场高质量发展。

品牌工程指数多只成分股 四季度以来涨逾10%

□本报记者 王宇露

上周市场震荡,中证新华社民族品牌工程指数(简称“品牌工程指数”)报1623.37点。从成分股的表现看,中际旭创、老凤祥等成分股表现强势;迈瑞医疗、卓胜微、中际旭创等不少成分股获北向资金净买入。展望后市,机构认为,边际利好积累对于市场情绪的提振作用正在体现,种种迹象显示A股底部已经到来,拐点就在不远处,看好科技赋能的高端制造、半导体、创新药等。

多只成分股获北向资金增持

上周市场震荡,上证指数上涨0.51%,深证成指上涨0.01%,创业板指下跌0.93%,沪深300指数下跌0.51%,品牌工程指数下跌1.40%,报1623.37点。

从成分股的表现看,上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来看,中际旭创上涨3.99%,老凤祥、森马服饰、科大讯飞、中航沈飞涨逾3%,中国软件、紫光股份、东阿阿胶、视源股份、盾安环境涨逾2%,智飞生物、达仁堂、长电科技、新宝股份等多只成分股涨逾1%。四季度以来,品牌工程指数多只成分股跑出独立行情。其中,智飞生物上涨32.22%领涨各成分股,卓胜微和韦尔股份分别上涨16.37%、14.98%,洽洽食品和中微公司涨逾10%。

上周北向资金净流出49.76亿元,同期品牌工程指数多只成分股仍获北向资金净买入。Wind数据显示,上周北向资金净买入迈瑞医疗7.23亿元,净买入卓胜微3.29亿元,净买入中际旭创、中兴通讯、格力电器均超过2亿元,净买入恒瑞医药、宁德时代、北方华创、长电科技、韦尔股份均超过1亿元,智飞生物、药明康德、恒生电子、海信家电、以岭药业等多只成分股均获净买入。

拐点就在不远处

展望后市,星石投资认为,边际利好积累对于市场情绪的提振作用正在体现,市场情绪正在从悲观区间走向中性区间,配置类资金相对积极,但存量资金博弈增加了短期市场整体震荡的可能性,需要关注结构性机会。后续决定股市走势的核心因素是积极因素积累带来的经济动能变化,目前看经济持续修复的确定性较大,修复方向决定了股市的中期走势,而短期走势受高频数据变化和落地政策的影响可能更大。

远惟投资创始人、CEO王烁杰表示,美国债券长端收益率此前一直处在较高水平,难以持续已经成为共识。最新出炉的美国通胀数据显示,美联储加息周期已经接近尾声,货币走向宽松的预期逐渐强化,这为市场信心的转向提供了强有力的支撑。种种迹象显示,A股底部已经到来,向下空间有限,市场筑底的基础非常坚实。具体何时市场可以向上反转,要看美联储货币调控转向何时落地,虽然无法预期准确时间,但可以判断拐点就在不远处。

具体到投资方向上,王烁杰表示,当前全球科技进步的速度在快速提升,科技创新蕴含的投资机会正步入窗口期,看好科技赋能的高端制造、半导体、创新药等。

海富通基金胡耀文:

把握新一轮朱格拉周期机遇

□本报记者 魏昭宇

今年以来,市场行业轮动速度加快,AI、中特估、医药等板块上演轮涨行情,这对基金经理的大势研判与调仓换股形成了不小的压力。站在当下时点,哪些行业能迎来困境反转、哪些行业能涌现更多投资机遇,成为市场热议的话题。

近期,擅长灵活把握行业轮动机会的基金经理,海富通国策导向混合基金经理胡耀文接受记者采访时表示,团队通过对每一轮经济周期的学习、思考、总结,形成了一套基于中观产业比较的模型,目前的模型数据显示,医药、军工等行业均具备较高的投资性价比,或在下一阶段迎来困境反转的新机遇。

立足机械领域

拿到英国帝国理工学院金融学硕士学位后,胡耀文回国加入了东方证券并开始研究机械行业。在胡耀文看来,正是机械行业的这段研究经历,使得自己对于产业周期分析积累了较为深刻的洞察和实践。

在胡耀文看来,机械行业对自己来说是一个非常好的开端。“机械行业的特点是下游遍布各个领域,不管是锂电、光伏,还是食品饮料,每个赛道都有对应的设备公司,我们通过对设备公司的跟踪可以知道下游景气的二阶导(经济增长率的变化率,反映经济增长趋势),这对整个产业周期都有非常明显的指

导意义。”胡耀文解释,“一个完整的产业周期就是从0到1、从1到N,再过剩、再出清的循环。而机械行业的订单情况反映着投资的冲动、紧迫、过剩等各类情况。”

将行业轮动模型化

在中观行业的配置方面,胡耀文目前已经形成较为系统化的研究框架——建立一套基于中观产业比较的模型。

胡耀文介绍,该模型首先会基于高频的宏观数据,对各大行业的超配与低配给出建议,其次会对每一个细分子行业进行打分,打分共依据五个维度:周期状况、政策友好度、未来三年的增速情况、历史估值分位数、机构持仓的拥挤度。“我们希望通过这五个维度的打分,形成一个总分,之后再根据宏观高频数据的变化进行调整。”他说。

胡耀文特别提到,在宏观数据分析方面,此前很多传统的分析框架都是以国内房地产为核心宏观变量,而今年以来,库存与出口这两个指标成为更具参考价值的核心宏观变量。他也十分关注海外宏观数据及策略,关注美债、美元对中国资产的定价情况以及国内的库存周期变化。

在精选个股方面,胡耀文更偏爱核心资产或具备高ROE特征的股票品种。具体来看,他的股票组合分两部分:核心持仓和边际变化持仓。前者通常占多数股票仓位,会在他熟知的“核心股票池”中进行筛选;



视觉中国图片

后者通常占小部分股票仓位,可用于进行交易型机会的捕捉,重点关注盈利增长与估值修复、事件驱动、市场催化剂和主题投资等。

新一轮朱格拉周期即将开启

在胡耀文看来,当下经济形势正处于朱格拉周期尾部,但同时也预示着一轮新周期的开启。“我们看到北美资本开支在财政政策和AI运用爆发的共振下出现快速增长,我们对于AI引领下的新一轮朱格拉周期比较有信心,将继续保持着对前沿技术的研究和跟踪。”此外,胡耀文还提到了医药和军工等困境反转行业的投资机遇。

胡耀文表示,医药行业的市场关注度和配置比例都在历史较低位置,且非常符合中国未来的投资结构。“目前有很多细分板块,如低值耗材、特色原料药等已经进入出清中后期的阶段,此时或为左侧布局

的较好时机。”

谈到军工行业,胡耀文说:“军工行业第三季度的资本开支显示产业周期继续上行,实业对于未来需求还是非常乐观的,与短期业绩的“噪音”出现背离,站在产业周期的角度,军工的上行周期可能还没有走完。”

“产业周期视角不是单纯的景气度投资,在不同经济周期会出现不一样的投资偏好。美国现在是顺周期投资框架,大市值美股年初至今涨幅都非常显著,有点像2017年中国那轮‘茅指数’,而中国是出清中后期的困境反转期,所以中国市场的微小盘指数出现显著超额收益。中美经济周期的错位也是现在主动投资遇到困境的主要原因。这时,产业周期可以给我们更加长远和清晰的投资方向和节奏。在这种全球周期错配中,寻找更多有性价比的投资是我们一直努力的方向。”胡耀文表示。