

# 资金对QDII产品“上下其手” 谁为交易“溢难平”买单

□本报记者 徐金忠



视觉中国图片

近期,QDII产品特别是上市QDII基金,因为高溢价持续受到市场关注。今年以来,有30多只QDII产品合计发布了超400次的溢价风险提示公告,其中更有3只产品发布了60次以上的溢价风险提示公告。更有甚者惊动了交易所,被列为重点监控对象,交易所对上市QDII基金的异常交易行为进行从严认定。

中国证券报记者采访发现,围绕着“溢难平”的QDII产品,已经聚集了多路炒作资金,其中不乏中小型私募、牛散、组团的散户等。而且,这些对高溢价QDII产品“上下其手”的炒作资金已经形成了自己的一套打法,在高溢价长期难以平抑的背景下,炒作资金更是在技术、情绪层面诱导后来者进行击鼓传花式的交易。

交易“溢难平”成为多路资金有意识或是无意识的“共谋”之局。但是,入他人之局者很难全身而退,不少投资者成为了资金炒作“溢难平”最终的买单者。

## 资金炒作有迹可循

QDII产品的高溢价,已经成为市场的一大关注点。今年以来,众多QDII产品发布溢价风险提示,提醒投资者注意可能的风险。上周,纳指科技ETF的溢价风险提示更是持续发布,甚至引来监管关注。多家券商发布公告称,近日,纳指科技ETF溢价率较高,大幅偏离基金净值,存在市场炒作现象。深圳证券交易所将对异常交易行为进行从严认定,并视情况从重采取列为重点监控账户、暂停账户交易、限制账户交易、认定为不合格投资者等自律管理措施,请投资者理性决策,审慎投资。

但是,风险提示显然难以阻挡试图“火中取栗”的炒作者。围绕着这些高溢价基金,已经有一批资金“上下其手、大快朵颐”。

资金的炒作有迹可循。以纳指科技ETF为例,可以看到伴随着持续高溢价以及成交额持续走高,资金在高溢价水平上持续大手笔交易。

Wind数据显示,以月为计算周期来看,纳指科技ETF今年1-6月的成交额分别为99.45亿元、130.61亿元、253.47亿元、137.71亿元、159.09亿元、295.09亿元。7月短短5个交易日,该ETF的成交额已经高达73.29亿元。巨量成交背后是极高的换手率,今年1-6月,纳指科技ETF的换手率分别为141.85%、169.67%、297.12%、171.92%、185.10%、292.84%。7月的5个交易日,该ETF换手率已达71.45%。

不仅是纳指科技ETF,目前高溢价水平的QDII产品普遍存在高成交额、高换手率的特征。

例如,日经ETF同样呈现“双高”特征。今年1-6月其成交额为378.54亿元、237.40亿元、69.88亿元、26.57亿元、15.21亿元、31.24亿元,同期换手率为3841.13%、2434.84%、686.59%、277.03%、164.32%、339.41%。

此外,亚太精选ETF、美国50ETF、纳斯达克ETF等QDII产品在二级市场都呈现“双高”特征。这些产品的二级市场“双高”特征叠加其阶段性的高溢价水平,进化为“三高”,市场表现异常活跃。

活跃的成交背后是形形色色的炒作资金。

中国证券报记者观察上述QDII产品的投资者交流平台发现,围绕着这些活跃标的,有一大

批散户投资者,他们在各个渠道交流信息,在标的异动之时,不乏有投资者组团进入的情况。

中国证券报记者从一位ETF个人投资者处获得的消息称,不少ETF的玩家建有微信群,会有不少“意见领袖”在群内散播上述QDII产品的操作消息。“跟他们做的人不少,而且也有人实实在在赚到了钱。他们也会提示风险,但不是基金公司发的公告那一类,而是例如盘中单子的成交情况以及交易所的重点关注类信息,他们可以算是ETF投资中的牛散。”该投资者表示。

除此之外,还有不少中小私募等机构投资者参与了炒作。中国证券报记者了解到,近年来部分私募加大了对ETF这类工具性产品的投资,并且在一些活跃产品上衍生出多重策略。在QDII产品的炒作上,私募的操作相当灵活。

“ETF背后映射的是对某一类机会的模糊认知。比如看好日本市场,就会有资金去买日经指数的ETF。机构会利用这类认知,顺势炒热相关ETF。而且因为QDII产品,有限的外汇额度之下,会阻断场内场外之间的套利与平衡,溢价率的上升不可避免,而且高溢价操作,会吸引更多的资金进来。”深圳一家中小私募人士说。

另有私募机构表示,旗下也有产品在高溢价的QDII产品方面“收益不错”。“高溢价不是阻碍因素,因为在目前的外汇制度下,QDII产品的高溢价难以平复。炒作资金反倒可以利用高溢价引导散户资金参与,机构会通过种种手段,把散户的预期、情绪调动起来。”

## 已有“系统性打法”

通过公开资料无法统计这些“溢难平”产品背后资金的具体获利情况,但观察部分代表性产品可以发现,伴随着溢价率的提升,在二级市场普遍会出现炒作热情高涨的情况。在这样的炒作中,如果大资金埋伏其中,显然可以获得可观的收益。

中国证券报记者发现,上述QDII产品的炒作风潮,一般在某些“门槛”被跨过后,就进入急剧放大的阶段,“门槛”包括单日成交额过亿元、单日换手率超过5%等情况。这类“溢难平”产品背后,炒作资金已经形成了“系统性打法”。中国证券报记者初步统计了部分QDII产

品的成交情况发现,去年四季度以来,特别是今年年初以来,大量的跨境ETF出现了日成交量从小几千万元的水平跃升至上亿元,换手率纷纷越过5%、10%等关口,来到两位数换手率甚至更高的水平。

“单日成交过亿元、单日换手超过5%等指标,对应的是这个标的的炒作热情,是市场交易的结果。对于这些QDII产品的炒作,客观存在多维度的系统性打法。”有不愿具名的私募投资经理表示。据其介绍,这类打法有多个层面,“系统性”十足。

一是宏观层面。海外市场的赚钱效应之下,QDII产品的市场关注度明显提升。投资海外市场,一般的投资者缺乏直投途径,指数型QDII产品成为首选。市场热情之下,又有外汇额度限制,QDII产品炙手可热,高溢价极易产生且长时间难以平抑。

二是情绪层面。在高溢价产生后,可以被解释为对投资机会的乐观预期和投资者的持续追捧,以吸引更多资金参与。此时,部分先期埋伏的资金反复操作或是获利离场的窗口就慢慢打开。

三是技术层面。不论是单日成交额还是换手率,背后都是具体标的及其活跃度的选择。在上述私募投资经理看来,单日成交额、换手率反映的是炒作空间。跨越一定“门槛”后,大资金可以进入这类产品,而且可以通过一些手段,把原有的低成本投资者以及有一二级市场套利能力的投资者“剔除”。“在这以后,就是在高溢价率水平上拿到筹码的投资者之间的博弈,这时候的交易风险很高。”

观察今年以来的QDII产品热潮,可以明显看到,不少产品已经经历了上述炒作路径,也有产品仍然处于炒作的过程中。中国证券报记者观察发现,在去年底以及今年初,多只跨境ETF在交易技术指标层面出现明显异动,进入炒作路径之中。部分产品被一举拉高并在高溢价水平上持续活跃交易。在5月QDII额度新增的情况下,相关产品一度有所承压,但是随后又有不少产品“接着狂欢”。

前述ETF个人投资者的叙述也印证了QDII产品的炒作乱象。据其介绍,年初以来,微信群里跨境ETF的交易信息特别密集,涉及到的产品越来越多,“意见领袖”们的活跃度也明显提升。

## 入他人之局难全身而退

有业内人士指出,交易“溢难平”是多路资金有意识或是无意识的“共谋”之局。

中国证券报记者接触到的一位ETF牛散投资者认为,针对部分QDII产品的炒作,是市场多方所需要的。在这位投资者看来,这种炒作是巧妙利用多方面因素的“合理赚钱路子”。

“首先,海外市场的实打实赚钱效应是市场投资者看得到的;其次,QDII产品的高溢价问题是产品的设计问题;第三,投资者情绪近年来越来越容易被引导。多方面因素结合起来,QDII产品就成了很好的炒作对象,我们只不过是利用了上述这些因素,而且在这个炒作路径里,很多人跟着做就能赚到钱。”这位投资者直言不讳。但是,情况真的是这样么?

在这样的炒作路径中,投资者“一起赚钱并全身而退”的情况很难出现。不少“溢难平”的QDII产品最终在炒作的“击鼓传花”中复归平静,留下不少投资者在社区平台吐槽自己的“败绩”。有投资者就在基金吧回复别人吹捧高溢价QDII产品的留言中直接表示“让别人冲进去接盘,你们的良心不会痛吗”。

以上述日经ETF为例,炒作之中的凶险就可见一斑。今年初,在溢价率高企的背景下,日经ETF迎来了快速拉涨。但是在几个交易日的上涨后,二级市场放出巨量并大幅下跌。Wind数据显示,1月16日、17日,该ETF在二级市场分别下跌4.27%、1.03%,两日的换手率、成交额分别为603.49%、47.79亿元和525.83%、39.50亿元。随后几日,该ETF二级市场表现有所回暖,但是随即在1月24日、25日两日分别下跌6.27%和8.06%,换手率分别为393.74%和248.59%,成交额分别为34.83亿元和19.40亿元。资金炒作迹象十分明显。

“希望投资者谨慎参与这样的所谓投资机会。跨境ETF因其特殊性,很容易成为资金哄抬的对象。看似高溢价的活跃交易之中,大家都可以获益,但是炒作就是炒作,最后肯定有人为不合理的定价买单,而且炒作资金的意图很明确,作为普通投资者实在没必要参与这种跑得快的资金游戏。此外,这种有违规风险的资金做局,一定会被监管重点关注,是一种以身试法的行为。”一位ETF基金经理表示。