

ETF策略产品密集上新 私募探索被动投资花式玩法



视觉中国图片

今年以来，被动投资热度逐渐提升，ETF成为投资者配置资产的重要工具，私募机构也在积极布局ETF相关产品。近期，多家私募机构备案的私募产品名字中均带有ETF字样。事实上，不少量化私募的产品都会交易ETF，私募机构涉及ETF的策略，最常见的就是套利策略，此外还包括ETF增强策略、波段策略、T0策略等。

随着ETF品种日益丰富和费率逐渐降低，私募机构能更方便地运用ETF进行更加精细化的资产配置，私募机构的ETF策略也将更加多元高效。不过，对于未来私募机构ETF策略的发展，业内仍有分歧。

● 本报记者 王宇露

中国证券投资基金业协会网站信息显示，一家名为存元（上海）私募基金管理有限公司的私募机构，于11月21日成功备案一只私募产品“存元ETF精选一号私募证券投资基金”。无独有偶，星云至恒

（厦门）私募基金管理有限公司也在11月21日当天备案了“星云至恒繁星ETF套利私募证券投资基金”。

这并非私募首次备案ETF相关产品。中国证券投资基金业协会信息显示，

百亿级私募上海鸣石私募基金管理有限公司近年来备案了约40只名称中带有ETF的私募产品，如“鸣石财享ETF量化私募证券投资基金”“鸣石ETF尊享17号量化私募证券投资基金”“鸣石ETF专享

12号B期量化私募证券投资基金”等。

此外，茂源量化（海南）私募基金管理合伙企业（有限合伙）、上海通怡投资管理有限公司、上海恬昱投资有限公司等多家私募机构也备案过此类产品。

中国证券报记者调研了解到，私募机构交易ETF，最常见的就是套利策略，此外还包括ETF增强策略、波段策略、T0策略等。

一位量化私募市场人士介绍，套利策略是私募ETF策略中的主流，主要是申赎套利，旨在捕捉ETF一二级市场间短暂出现的价差机会，通过在一级市场申赎ETF并同时在二级市场买卖同样的标的，实现低买高卖，获取价差收益。

具体来说，ETF套利策略可以划分为三种类型：一是折溢价套利，基于ETF的一级市场和二级市场的价差，实现套利，根据持仓时间不同，可以分成瞬时套利和延时套利；二是期现套利，使用期货和ETF组成无敞口的套利组合，利用基差波动进行日内交易，获得基差波动收益；三是事件套利，比如某指数成分股停牌，并发布重大利好或利空消息时，或成分股未

停牌，但是涨停或跌停时，利用ETF机制，实现“买入”或“卖出”股票。

此外，私募人士介绍，有量化私募发行过ETF增强策略产品，通过对权重品种的动态调整实现增强收益；ETF波段策略，利用ETF价格波动的特性，通过在不同时间点买卖ETF份额来获取波段收益；还有T0套利策略，旨在捕捉ETF二级市场间短暂出现的价差波动机会，自建底仓，

通过日内回转交易，实现低买高卖，同时合理利用金融产品及衍生品工具进行对冲的复合策略。

业内人士透露，也有私募机构参与到证券市场的做市商活动中，过去在转融券过程中，对于那些为公募ETF提供做市服务的私募机构，公募机构可能优先为其提供券源。在获得了丰富的券源后，私募机构可以用于相关策略投资。

当前ETF品种逐渐增多，不仅有传统的宽基ETF，还出现了多种细分领域的ETF。ETF丰富度的提升，对于私募机构的相关策略会带来哪些影响？

茂源量化表示，ETF具有低交易成本、高流动性的特点，随着品种丰富度的提升，私募机构能更方便地运用ETF工具进行更加精细化的资产配置，更灵活地把握行业趋势与市场机会。通过投资于不同风格和收益风险比的ETF品种，私募机构能更加有效地降低投资单一资产或市场

的风险，实现投资组合的风险分散。此外，投资品种丰富度、策略灵活度提高，也能帮助私募基金更好满足投资者的多元配置需求，有助于进一步吸引投资者。

近期，大型宽基ETF密集宣布降费，涉及多只千亿级“巨无霸”产品。这一背景下，ETF交投会更加活跃，将为量化股票策略创造很好的交易环境。业内人士测算，ETF费率降低，将降低量化ETF套利策略和量化ETF期权等策略的交易成本。随着ETF工具的丰富以及降费成为

大势所趋，预计更多私募管理人会将ETF纳入投资组合配置池中。茂源量化认为，ETF的灵活性和多元性为私募机构提供了丰富的战术性资产配置工具，其中ETF套利、ETF增强策略的发展为量化私募提供了新的发展空间。同时，ETF的投资属性也使其在私募机构的战略性资产配置中占据越来越重要的地位。私募管理人可能通过持有主题ETF获取相关行业赛道的贝塔收益，通过跨境ETF实现跨地域、跨市场的全球资产配置。预计私募机构通

过ETF将实现更精细化的投资组合管理与风险管理，随着ETF产品链的持续创新和完善，私募机构的ETF投资策略也将更加多元高效。

不过，也有百亿级私募人士认为，ETF策略并非私募机构主流策略，收益较好的策略容量偏小，比如量化ETF套利策略仍是很小众的投资策略，主要是为了满足风险偏好较低的客户，策略容量有限，规模很难扩张，未来不太可能像指增产品一样，成为主流的配置工具。

REITs三年发行超千亿 资产证券化赋能实体经济

● 本报记者 张韵

11月27日，中金重庆两江产业园REIT开售，平安宁波交投杭州湾跨海大桥REIT开启网下询价，广发成都高投产业园REIT确定基金份额发售价格。

伴随着资产证券化的不断推进，RE-ITs上新速度正不断加快。今年以来，RE-ITs的新发产品数量、规模创历史新高。自首批REITs问世后，在三年多时间里，REITs累计发行已超千亿元。

业内人士分析称，不动产证券化的加速推进正促使越来越多的企业得以直接融资、降低负债、提高资产运作效率、扩大再投资，较为有力地赋能了实体经济。投资者也可以通过REITs投资工具，分享不动产运营中的红利。

发行量创历史新高

首只水利REIT发行上市，首只跨海大桥REIT获批，首只农贸市场REIT申报获新进展……REITs市场频频出现“首创”新品。与此同时，一些新玩家也开始陆续进场。

Wind数据显示，截至发稿时，年内成立的REITs产品达22只，合计发行规模490亿元，均创REITs产品问世以来的年度最高水平。

随着发行的提速，REITs底层资产也更加丰富，从最初的产业园、高速公路扩展至商超、水利设施等。

绍兴、天津、南京……越来越多的城市也开始加入不动产证券化的阵营当中。除了央企所属资产外，不少民营企业资产也选择了REITs运作模式。11月初，首只民营企业

园REIT——中金联东科创REIT上市交易。

易方达基金、招商基金、工银瑞信基金、银华基金均在今年首度踏足REIT领域，成功发行了旗下首只REITs产品。截至发稿时，易方达基金、招商基金已成立2只REITs产品。

新发之外，不少存量REITs产品争相进行扩募。今年以来，国泰君安临港创新产业园REIT、华夏基金华润有巢REIT、华夏北京保障房REIT、红土创新深圳安居REIT等多只产品提出扩募申请，部分扩募申请已于近期获受理。

谈及今年REITs产品的发行提速，博时基金公募REITs业务负责人吴云认为，这离不开多重利好因素的加持。一是RE-ITs政策支持不断加强，支持更多基础资产类型纳入发行范围，发行审核效率不断提高，专项立法工作被提上日程，增强了规范性和稳定性，吸引了更多投资者。二是今年以来REITs市场的投资需求持续增长。不少投资机构大幅提高了REITs投资头寸，低利率环境下，公募REITs凭借较高的分派率、适中的风险水平受到市场青睐。另外，底层资产供给的增加也促进了REITs市场的快速扩容。更多的原始权益人愿意发行公募REITs，增加了市场供给。

为实体经济“松绑减负”

多位业内人士认为，发行REITs作为我国资本市场的改革创新之举，在服务实体经济方面有其特殊意义。尤其是在为实体经济“松绑减负”方面，发行REITs向市场直接融资，减轻了不动产权益人的资金压力，并促进企业“轻资产化”。

“REITs作为一种新型直接融资工具，将不动产融资从商业银行体系拓展至资本市场。发行REITs，吸引各类社会资金参与基建投资，有助于提高直接融资比重，优化融资结构，缓解企业对银行信贷等间接融资的依赖。”吴云说。

鹏华基金基础设施基金投资部总经理王奔哲表示，发行REITs对企业是较好的融资工具。以能源企业为例，从前更多通过债务融资方式，当企业债务融资杠杆率较高时，需要一种新型权益性融资工具，而REITs刚好提供了这样的选择。

基金底层资产端，许多原始权益人也表达了对REITs融资的认可。

“经过多年建设，水利领域已经积累了大量优质存量资产。长期以来，我们水利基础设施建设主要依靠财政的投入，可以说是‘捧着金饭碗找钱’。”浙江省水利厅副厅长黄黎明说，把资产通过REITs等模式有效盘活，将有力改变水利基础设施建设过度依赖财政投入的现状，为水利高质量发展提供资金保障。他表示，下一步将继续推进水利REITs项目，以首只水利REIT成功上市为契机，全面带动水利投融资改革。

安徽交控集团党委书记、董事长项小龙说，对集团而言，一方面拥有大量不可流动的存量高速公路资产；另一方面承担着省内艰巨的高速公路投资建设任务。发行公募REITs，将有助于推动建立高速公路“投资-运营-证券化-再投资”的良性循环模式，保障全省交通基础设施建设资金需求。

此外，有业内人士分析，REITs运作模式下，基金管理人与资产运营管理机构之间通力协作，共同优化资产运营管理，或许还可以在在一定程度上赋能底层资产运作效

率的提升。

为投资者提供新选择

就二级市场的投资者而言，业内人士称，REITs也为他们提供了新的投资选择。

从2022年火爆发售下的“一份难求”，到2023年二级市场深度回调的“少人问津”，再到2024年初连续大阳线“强势回血”……REITs这一创新产品经历了跌宕起伏后，正逐渐受到越来越多投资者的关注。

据基金人士介绍，REITs的投资收益来源通常包括二级市场交易带来的资本利得和REITs本身的派息分红。

Wind数据显示，截至发稿时，超八成REITs产品今年以来的场内价格涨幅为正，5只产品涨幅超过20%。在分红方面，37只产品年内合计分红超过70亿元，已超去年全年水平。10余只产品年内分红已超过3次，甚至部分产品分红达5次。

不过也有基金人士认为，虽然REITs产品具备交易价格波动的“股票特征”，但本质还是投资基础设施资产的基金。在短期内关注二级市场价格涨跌的同时，投资者更应从长期持有的角度留意分红派息率的升降，了解底层资产收益情况。

Wind数据显示，自2021年6月首批REITs产品成立以来，时隔三年多时间，REITs产品已超过50只，合计规模超过1400亿元。

多位业内人士表示，随着REITs产品的不断扩容和REITs实时指数的发布，REITs指数基金等新的衍生产品也将逐步问世。这将为REITs市场引入增量资金，并不断完善公募REITs市场生态。

量化私募指增策略表现显著分化 与市场同频共振成为关键因素

● 本报记者 王辉

9月下旬以来，A股强势回升。值得注意的是，今年以来业绩大幅分化的量化私募指增策略，在本轮行情中依然表现出显著的分化特征。业内人士指出，模型的适应性、风格因子的暴露程度，成为了近期量化私募管理人业绩分化的关键原因。

业绩依旧分化

Wind数据显示，截至11月26日，在其监测到的11月之后有最新净值公布的规模超过20亿元的中大型量化私募机构旗下56只量化私募指增产品（包含沪深300、中证500等所有主流指增策略）之中，近3个月业绩排名第一的产品，收益率达42.36%；倒数第一的产品则亏损6.86%。56只产品近3个月的收益率中位水平为11.05%。

此外，某第三方机构向中国证券报记者提供的一份不完全业绩数据显示，自9月20日至11月22日，尽管中大型量化私募管理人的中证500、中证1000量化指增产品大多取得了小幅超额收益，但不同产品在这两个月内的超额收益差距已经拉大到超过13个百分点。

蒙玺投资相关负责人表示，过去两个月，量化私募的指增策略业绩呈现显著分化。从不同管理人看，头部量化私募由于其技术积累、数据处理能力以及更强的风控体系，能够在波动性较大的市场环境中更好地驾驭风险；中小型量化私募凭借在细分领域的优势，也能获得不错的超额收益。整体而言，本轮市场行情获取超额收益的难度较大，与管理人的策略执行能力、模型适应性以及资金规模密切相关。

上海某百亿级私募人士表示，自9月下旬本轮行情启动以来，除了行情初期量化策略因对市场突变产生了一些适应性问题之外，多数管理人的选股风格并未发生明显的变化，此前在选股风格上有“明显特征”的管理人近两个月的超额业绩突出。但与往年所不同的是，今年管理人的超额水平与行业平均水平的离散度明显增大。除此之外，前期科技成长和小市值风格表现突出，中证1000指增超额水平明显领先于沪深300指增和中证500指增。

市场环境持续生变

上海蝶威私募总经理魏铭三分析，回顾过去两个多月的行情，可大致分为三个阶段：在行情启动初期，市场波动较大，指数成分股与非成分股之间的差异有所放大。多数管理人普遍经历了超额收益的下滑，尤其是那些对风险控制关注不足的机构；在行情的中期，随着交投活跃度提升，新增资金涌入市场，投资者偏好流动性好、弹性高的标的，这使得侧重于中小盘指数（如中证1000）的指增策略表现突出，超额收益明显；在近期，随着市场进一步趋于理性，基本面优秀的股票表现更加突出，强调基本面因子的策略，业绩逐渐向好。

整体而言，魏铭三分认为，近两个月小盘成长风格持续主导市场，量化模型的适应性、风格因子的暴露程度等因素，成为量化指增产品业绩分化的关键原因。

上海富恒投资首席投资官唐骏也表示，近两个多月以来，小盘成长风格持续主导市场，微盘股指数不断创出新高。小微盘风格的选股策略在过去两个多月表现强势，以基本面量化为主的选股策略在10月表现不尽如人意，但在11月以来开始“补涨”。同时小盘成长风格仍然维持强势，这也反映出市场环境持续发生变化。

蒙玺投资称，量化模型在本质上依赖历史数据，一般都是通过对市场因子、风格特征以及个股量能的捕捉来获取超额收益。当市场风格剧变时，某些量化策略可能因未及时调整因子暴露而出现业绩滑坡。因此，对于量化策略而言，根据行情灵活调整模型因子暴露，适应各种极端行情，在不同市场中保持一定的风格适应性，是确保长期业绩稳定的关键。

量化产品需求强劲

经过今年两轮宽幅波动之后，国内多数主流量化私募管理人的业绩表现仍相对稳健。拉长时间看，一方面，不同管理人的策略表现差异较往年明显拉大；另一方面，相对于指数基准，今年行业内多数主流管理人的指增产品，仍普遍获得了小幅超额收益。

唐骏认为，今年上半年基本面因子表现突出，下半年市场主线逐步倾斜到小盘成长风格。拉长时间看，两类策略在今年都有超额收益。因此，只有更加复杂和精细化的策略类型分散，才能适应市场风格波动带来的冲击，获得更好的风险回报。另外，一些另类指增策略灵活使用大盘择时、期权策略作为补充，也能够改善产品净值波动，提升投资者的持有体验。

一位百亿级私募人士表示，尽管年内市场波动曾给量化策略带来考验，但行业层面全年的收益情况较好。此外，量化策略对市场的适应性是所有管理人的共同目标。对于量化行业而言，需要持续加大研发投入、保持策略迭代，努力保持与市场环境的同频共振；对于极端行情，量化策略更重要的是能够做到快速适应、快速调整。

蒙玺投资称，对当前以及未来量化指增策略的募资情况保持积极预期：一方面，中证A500指数产品频频推出，给市场带来了增量资金；另一方面，随着投资者对量化投资的认知持续提升，对于量化产品的需求依然较强，尤其是在低利率环境和结构性行情下，量化产品在资产配置中仍有不可替代的特殊价值。

魏铭三也表示，当前市场较为活跃，并吸引了大量新进入的投资者，量化指增产品在这种市场环境下是投资者的理想选择。展望后市，更侧重基本面因子的策略可能具备一些优势。在投资者对量化指增产品的认可度持续提升的情况下，行业募资情况有望保持良好势头。