

套利交易大行其道 资金挖掘ETF新玩法



视觉中国图片

“周末加班学习ETF套利方式。”

近日,中国证券报记者在采访调研中发现,伴随着ETF的大发展,不少机构人士“加班加点”补习ETF套利交易内容。除了传统的折溢价套利外,期现套利、事件套利等模式也开始“热”起来。大火的ETF不仅对主动投资产品形成冲击,甚至也对本属于被动产品阵营的场外指数基金形成影响,部分场外指数基金出现ETF化苗头,还有部分指数基金陆续转型为ETF联接基金。

● 本报记者 张韵

指数基金转型ETF联接基金

明明投资的底层资产几乎一致,但指数基金还要“大费周章”转型,背后有何玄机?

近日,多只指数基金陆续宣布转型为相应指数下的ETF联接基金。例如,2025年1月8日,鹏华中证A500指数基金转型为鹏华中证A500ETF联接基金;2024年12月27日,南方中证A100指数基金转型为南方中证A100ETF联接基金,汇添富上证科创板芯片指数型发起式基金转型为汇添富上证科创板芯片ETF发起式联接基金;2024年12月9日,工银瑞信中证A500指数型基金转型为工银瑞信中证A500ETF联接基金……

值得注意的是,中证A500指数基金转型可谓近期指数基金ETF化的主流品种。2024年11月以来,除了上述提及的鹏华基金、工银瑞信基金外,还有易方达基金、广发基金、华夏基金、天弘基金、汇添富基金、博时基金、大成基金、万家基金、华安基金等多家公司的旗下中证A500指数产品转型为ETF联接基金。其中,多只中证A500指数产品的成立早于配套的中证A500ETF。

对于“指数基金ETF化”,部分公募基金人士解释称,更多可能是市场需求驱动的结果。将指数基金变更为ETF联接基金,有助于ETF规模的增长及市场流动性的提升。

有业内人士分析:“以中证A500指数基金为例,假如场内交易的中证A500ETF规模为100亿元,场外申赎的中证A500指数基金规模也是100亿元,但2只基金是独立存在的,没办法合并运营,ETF规模也上不去,如果把指数基金变成ETF联接基金,在转型后,ETF规模有望进一步扩大,或从100亿元变成200亿元。”

该人士补充说,在实际操作上,指数

基金转型为ETF联接基金也较为便利。由于指数基金也是按指数成分股的构建方式持有一篮子股票,转型为ETF联接基金后,只需要直接用原本持有的股票申购ETF,使持仓的股票变成ETF即可。

对于ETF产品来说,“优胜劣汰”是业内的根本生存法则。在跟踪同一类指数的前提下,规模越大的产品往往会受到投资者的青睐,而小规模产品则很容易最终走向清盘。在投资同质化的ETF市场里,“扩大ETF规模”进而跻身同类指数产品规模前列几乎成为了所有参与者的共同目标。

套利交易走红

指数基金密集转型为ETF联接基金的背后,还有ETF作为具备交易属性的产品受到投资者热捧的因素。Wind数据显示,截至2025年1月9日,全市场ETF规模超过3.6万亿元。

近期,围绕ETF的套利交易逐渐走红。中国证券报记者注意到,不乏机构开始“加班”学习ETF套利交易内容,并在投教宣传中连续多期输出ETF套利交易等内容。

根据业内人士的介绍,ETF套利策略通常包括折溢价套利、期现套利、事件套利三大主流类型。

所谓的折溢价套利,主要指利用ETF场内价格与基金参考净值的偏离获取收益。当ETF场内价格出现溢价时,投资者可以买入ETF申购赎回清单中披露的资产(一篮子股票),通过申购获取ETF基金份额,并在交易所市场以场内价格卖出ETF,以获取场内价格与净值之间的差额利润;反之则是先在交易所市场买入ETF并赎

回,接着卖出赎回获得的对应资产,以获取差额利润。

“折溢价套利机制的存在,也是快速平复ETF场内价格的重要方式。”多位基金人士表示,只要ETF申赎不受限,当越来越多投资者采取折溢价套利交易时,ETF场内交易价格的折溢价率将很快平复。因此,这种套利模式需要投资者在短时间内完成买入和卖出操作,如果价格在此期间发生大幅波动,可能会套利失败。

至于期现套利,主要是指利用股指期货合约和现货ETF之间的价格差获取收益。当股指期货价格高于现货ETF价格的时候,投资者可以买入现货ETF并卖出相关股指期货合约,等到股指期货与现货ETF价格收敛时卖出ETF,并将股指期货合约平仓,获得套利收益;反之,则可以先融券现货ETF卖出,同时买入股指期货合约,当两者价格收敛时,买入ETF,将股指期货合约平仓获利。

有业内人士表示,这种套利仅适用于已有相应的股指期货产品,在实际操作中,考虑到交易成本和磨损,期现价差较大时才有可能获得收益。

事件套利主要针对ETF成分股出现停牌或涨跌停导致无法买卖的情况时。当投资者预计成分股复牌后将大幅上涨时,可以在二级市场买入ETF并在一级市场赎回一篮子股票,留下停牌股票,卖出其他股票,等待股票复牌后的获利。预计成分股复牌将大幅下跌时,投资者则可以在二级市场买入指数的其他成分股和利用“现金替代标志”,在一级市场申购ETF,然后在二级市场卖出ETF。

不过,有业内人士透露,在实际操作中,为了保护其他投资者的利益,基金公

司往往会通过现金替代方式的设置,限制对停牌股票的套利。

ETF交易趋于活跃

值得注意的是,在ETF套利交易方面,除了有机“加班”学习外,也有部分私募机构专门成立了相应的ETF套利产品。

例如,中国证券投资基金业协会网站信息显示,星云至恒(厦门)私募基金管理有限公司于2024年11月21日备案“星云至恒星云ETF套利私募证券投资基金”。近年来,已有多家私募备案投资ETF的相关产品。

私募机构通过ETF套利交易的方式获利已不是新鲜事,只不过早年间关注者甚少。阿巴马资产总经理詹海滔表示,部分投资者早在2008年就开始参与ETF套利交易,当时ETF鲜为人知,投资机会众多,因此率先参与ETF申赎套利的投资者普遍获得了较为可观的回报。经过多年发展,目前ETF品类不断丰富,涵盖权益类、商品类、债券类、货币基金类等,权益类ETF又包含不同的主题行业风格,相比从前,这些改变使得投资者既可以通过定投、日内网格交易平抑波动,也能进行ETF套利,还能升级做轮动策略、资产配置策略等。

“目前,相当一部分机构对ETF的投资还是以交易为主。”一位基金人士表示。在采访调研中,中国证券报记者也注意到,或许正是因为ETF交易趋于活跃,在套利策略之外,网格策略、T0策略、行业轮动策略、增强策略等一系列交易策略也受到较多机构的关注。而伴随着ETF交易的活跃,日换手率超100%、日成交额超10亿元的ETF品种也越来越多地涌现出来。

2024年私募CTA策略拔头筹 业内聚焦长期配置价值

● 本报记者 王辉

CTA策略(管理期货策略)在2024年私募五大策略中脱颖而出。根据第三方机构监测数据显示,截至2024年12月27日,股票策略、债券策略、CTA策略、多资产策略和组合基金策略2024年的平均收益率分别为11.29%、7.99%、12.18%、10.86%和9.92%。

业内人士表示,期货市场环境的变化、主流管理人策略与风控优化迭代等因素,是推动私募CTA策略2024年表现出众的关键原因。基于追求稳健投资回报的考量,对于CTA策略,投资者更应关注其长期配置价值。

多因素推动走强

格上理财旗下金樟投资研总监付饶向中国证券报记者介绍,2024全年期货市场整体有两轮比较明显的趋势性行情,为CTA策略带来了较好的投资机会:一是2024年上半年贵金属品种上涨趋势明显,部分CTA策略管理人捕捉到了相关结构性机会;二是下半年商品期货市场空头机会相对突出,私募CTA策略普遍有所斩获。此外,2024年9月下旬之后,股指期货市场表现突出;2024年末,截面策略也有一定表现。整体来看,2024年期货市场趋势类子策略表现更优,截面和基本面策略相对低迷;在周期频率方面,中周期和中短周期的策略表现相对突出。

CTA策略头部私募象限资产董事长张晔在接受中国证券报记者采访时表示,2024年地缘局势和宏观经济的不确定性成为了期货市场的主导因素,导致市场波动率小幅提升,例如投资者选择黄金作为避险工具,可以收获明显的结构性机会。另外,随着海外通胀放缓以及国内物价改善,相关宏观矛盾逐渐化解,这些变化均为CTA策略提供了更多的交易机会,私募行业CTA策略整体出现明显回暖。

有业内观点称,CTA策略的回暖与CTA策略私募机构自身风控和策略的优化迭代也密切相关。上海蝶威私募总经理魏铭三认为,私募CTA策略回暖的原因,大致可以概括为四个方面:海外通胀压力推动部分大宗商品价格上涨、地缘局势加剧市场波动、主流管理人的风控优化与量化模型迭代、航运指数和新期货品种等多元化投资机会涌现。与前两年相比,主流CTA策略私募管理人普遍通过优化风险控制措施,增强了策略的稳定性。同时,量化模型的持续迭代与优化,也提升了整体收益水平。

机遇与挑战同时出现

不少私募机构表示,市场波动率明显提升、商品价格或股指与基本面出现背离,给CTA策略带来了较大挑战。

从容投资期货研究部认为,2024年商品期货市场投资的一大难点在于“宏微观节奏错位”,商品市场多次出现价格与基本面阶段性背离的走势。该机构透露,2024年第二季度,在内外政策共振、全球通胀预期再起的窗口期,其成功捕捉到了贵金属和有色品种的大幅上涨行情。

上海某中型主观CTA策略机构负责人则透露,2024年黑色系、氧化铝等品种均曾出现长时间“期货价格显著弱于或强于供需基本面”的情况,不少主观类的CTA私募在某些阶段出现明显亏损。此外,2024年9月下旬政策面的急剧变化,也使得商品市场短期波动幅度大增。2024年对于CTA策略管理人的投资能力可谓“试金石之年”。

魏铭三也表示,2024年期货市场经历了多轮波动,尤其是在主流大宗商品和贵金属领域,高频的价格波动为基于中高频交易的CTA策略提供了丰富的机会。另外,市场活跃导致成交量大幅增加,市场波动率显著上升。这不仅增强了策略的盈利潜力,也对策略的稳定性和风险管理提出了更高的要求。

关注长期配置价值

综合私募业内人士及渠道机构反馈,相对于2024年股票策略私募产品发行不尽如人意的表现,CTA策略私募产品在募资端较前两年有所回暖,特别是一些头部机构在募资端得到了较为积极的反馈。

张晔称,CTA策略2022年出现行业性低迷,2023年表现不温不火,很大程度上是受到商品市场低波动的影响。CTA策略的趋势跟踪子策略更多受到商品市场波动率的影响,在高波动环境下具有更大的获利空间,而低波动有可能拖累策略表现。综合各方面因素来看,2025年的商品市场仍将是机会与挑战并存,预计市场波动率处于相对低位,目前可能依然是配置优质CTA策略产品的良机。从近期象限资产在头部私人渠道的产品发行情况看,部分进行大类资产配置的投资者对CTA策略的配置价值较为认可。

头部量化私募黑翼资产相关负责人表示,CTA策略具有多重分散投资的特性,具体体现在底层标的多元化、期货操作多元化、策略配置多元化等方面。这些多元化特征,使得CTA策略产品与股票、债券等大类资产之间以及CTA策略不同子策略之间,都有较低的相关性。从资产配置的角度来说,持有股票类资产的投资者可以将CTA策略产品作为分散投资的工具。

魏铭三认为,CTA策略在做多市场波动率、分散投资风险、适应政策变化的灵活性等方面,能够体现出长期配置价值。如果未来金融市场环境进一步复杂,波动性持续升高,CTA策略的长期配置价值将更加凸显。

付饶表示,CTA策略有着比较明显的周期性,同时与其他主流策略相关性较低。在长期时间维度上,其绝对收益的特性比较明显,建议投资者重点关注CTA策略的长期配置价值。

瞄准三大方向 基金公司为产品矩阵注入新活力

● 本报记者 万宇 张凌之

李冉(化名)就职于一家头部基金公司市场部,近期最主要的工作就是准备ETF产品相关的宣传推广材料。“中证A500ETF的竞争非常激烈,近期对这类产品的宣传就没停过。”她透露,公司将力争在2025年继续做大ETF的管理规模。另一家中型基金公司渠道部的唐鑫(化名)2025开年后已经跑了几家银行,其所在公司计划在2025年新发主动权益类产品。

基金公司对2025年的业务布局已全面展开。中国证券报记者调研多家基金公司后了解到,各家公司根据自身资源禀赋,业务布局各有侧重。头部机构继续耕耘ETF领域,而固收业务作为管理规模的基石,也得到了基金公司的重视。此外,主动权益类基金也没有被忽略,多家公司都计划在2025年发力这类产品。

发力主动权益类产品

2024年,指数产品牢牢占据各家大型基金公司布局的“C位”,但进入2025年,这一状况或有所改变。

“虽然2024年ETF给公司带来了一定的规模增量,但很多公司其实是‘赔本赚吆喝’,并没有赚到钱。因此,我们2025年在继续发力指数产品的基础上,也会把营销宣

传的重心适当向主动权益类基金倾斜。”一家大型基金公司营销业务负责人告诉中国证券报记者。

华南某小型公募机构表示,考虑到ETF产品前期投入大,不适合中小型机构,所以暂时不会涉足ETF,主动权益类产品和固收业务在接下来的一段时间内仍然是公司的重点业务。公司目前相对更看好权益市场的表现,所以2025年计划新发主动权益类产品,与此同时,现有主动权益类产品业绩回升,也会利用这个契机做好老产品的持续营销。另一家中型基金公司也透露,2025年计划新发多只主动权益类产品,“我们布局了红利产品,也会结合绩优基金经理的优势去布局一些产品”。

基金公司对主动权益类产品的布局,从2025年开始发行的基金就可见一斑。截至1月9日,2025年开始发行的基金中,有12只主动偏股基金,包括广发产业甄选、景顺长城医疗产业、景顺长城精锐成长、泓德悦享一年持有、泓德智选启鑫、农银创新驱动等。

指数与固收仍是重点

不过,从数据来看,截至1月9日,2025年开始发行的基金中,指数基金数量仍远多于主动权益类基金。在2025年开始发行的基金产品中,指数型基金占据半壁江山,其中既有指数增强型基金,也有股票型ETF,

还有债券型指数基金。

“发展指数产品已经成为不少基金公司的共识。”一位头部基金公司营销负责人介绍,近两年跨越式发展的ETF产品仍是2025年基金公司发力的重点,“被动产品的发展是大趋势,公司不能在这个时候掉队,无论是在产品开发还是在渠道资源上,公司都将不遗余力地投入”。

“固收产品对基金公司管理规模非常重要。”上海某中型基金公司高管坦言,“基金公司要稳定发展,管理规模是无法回避的问题,近两年主动权益类产品遇冷,公司此前在固收投资领域存在一定的短板,导致整体管理规模下降,所以公司在2025年要提升固收业务能力,增加固收产品规模。”他介绍,其所在基金公司近两年引进了不少固收方面的人才,构建了固收投资团队,在2025年,固收产品将成为公司发展的重点业务之一。

一家头部“固收大厂”相关业务负责人也表示,将巩固固收业务优势,完善固收产品线,为不同风格偏好的客户提供合适的产品,持续做大固收产品规模。另一家基金公司人士介绍,在固收方面,除了常规品种外,“固收+”是公司2025年布局的重点方向,希望通过“固收+”产品拉动规模的进一步增长。

值得一提的是,多家基金公司在规划2025年的产品布局时,都提到了多资产布局。“2025年我们布局的重点大方向包括权

益、固收、‘固收+’、多资产和跨境等。”一家中型基金公司产品负责人表示。

看好2025年权益市场

产品布局变阵的背后,是基金公司对2025年市场的看好。“2025年公司布局的重点是主动权益类基金,研发团队对2025年的市场较为乐观。”有基金人士表示。

招商基金首席研究官朱红裕认为,权益市场2025年向好的几率较大,驱动因素为“企业业绩企稳、估值温和扩张”。平安基金研究总监张晓泉表示,2025年第一季度,是政策不断加码的阶段,市场继续调整的风险较小,是积极做多的好时机。

对于2025年的A股市场,景顺长城首席资产配置官、养老及资产配置部总经理王勇给出了非常积极的判断。王勇认为,政策预期得到兑现、企业业绩筑底之后,如果内外部并未出现新的风险因素,A股的估值扩张值得期待。具体看好胜率比较确定的科技板块、具备困境反转机会的消费板块以及作为底层资产的高股息板块。

博时基金多元资产管理一部总经理兼多元资产管理一部投资总监郑铮表示,在积极有为的宏观政策发力下,2025年宏观经济形势预计整体向好。国内股市在经历了2024年9月下旬以来的大幅反弹后也并未被高估,整体看好。估值角度,当前A股整体估值具备较大的提升空间。