

# 顺应新规 多只ETF调整流动性服务商

证券时报记者 余世鹏

随着ETF(交易型开放式指数基金)种类扩容和规模增加,基金公司对ETF的流动性质量越来越重视。

“酒香也怕巷子深”,因此,基金公司通过筛选高质量的流动性服务商来提升ETF的流动性。证券时报记者注意到,为顺应流动性新规调整,近日以来10多家基金公司密集发布公告,终止相关券商机构为旗下ETF提供流动性服务。从流动性服务规定来看,这涉及到协议到期或服务无法正常提供服务等多种情况。

## 多只ETF调整流动性服务商

截至4月28日,4月以来各基金公司发布的关于ETF流动性服务商的公告达到了116条,是今年4月份基金公司披露较多的一类公告。证券时报记者发现,和以往的增聘流动性服务商不同,4月的大部分公告是终止流动性服务商,涉及10多家基金公司旗下多只ETF。

比如天弘基金在4月27日一口气发布7条公告,4月29日起天弘基金终止华泰证券为天弘中证500ETF等7只ETF提供流动性服务。根据易方达基金4月26日公告,4月26日起易方达基金终止广发证券为易方达中证2000ETF提供流动性服务。不难发现,券商为ETF提供流动性服务,是ETF运行的重要组成部分。从上述公告来看,截至目前基金公司对流动性服务商的调整也已常态化。

针对本次相关基金公司终止部分券商为旗下ETF产品提供流动性服务,华南某券商人士对记者表示,这是各基金公司为适应新的流动性新规作出的调整。这个新规,就是各家基金公司在公告里提到的《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第2号——流动性服务》。基金公司根据新规,对提供流动性服务的券商机构进行审核,不符合规定的或服务到期的,会及时作出调整。

上述流动性新规于去年12月发布,该规定第七条规定了六种基金管理人向深交所申请终止流动性服务商为相关基金提供流动性服务的相关情况,包括“与基金管理人协议到期、变更或者提前解除”、“流动性服务商因故无法为单只或者多只



4月以来,各基金公司发布了116条关于ETF流动性服务商的公告,大部分公告是终止流动性服务商,涉及10多家基金公司旗下多只ETF。

对此,华南某券商人士对记者表示,这是各基金公司为适应新的流动性新规作出的调整。基金公司根据新规,对提供流动性服务的券商机构进行审核,不符合规定的或服务到期的,会及时作出调整。

一般而言,观察ETF的流动性主要有三个维度:一是成交情况,二是持有人结构,三是折溢价。

图虫创意/供图 陈锦兴/制图

基金正常提供流动性服务,且与基金管理人协商一致”、“年度评价周期内,为特定基金提供流动性服务定期评价结果为D的次占本所全年度定期评价(不含年度评价)次数的1/3或者以上”、“出现违法违规、谋取不正当利益或者其他可能损害投资者合法权益的行为”等。

## 流动性是ETF的“生命线”

对ETF而言,流动性是其“生命线”。比如,在流动性较好情况下,场内挂单丰富,买家众多,即便是100万份的ETF大单,也能很快实现成交。但如果挂单稀疏,买家不多,即便是10万份的交易单,也可能会上更长时间,或者通过调低报价换取成交。

流动性服务商,就是为了提升交易流动性。在国内,投资者可通过券商交易平台在交易所直接买卖ETF,做市商会适时提供ETF报价,让投资者能有效地以更低的成本进行交易。做市商会同时给出ETF的买价和卖价。一般来说,ETF的流动性越高,买卖差价则越小,投资者越容易在目标价位附近进行买卖。

截至2023年12月末,在深市基金(含ETF)做市服务方面,中信证

券、广发证券、华泰证券、方正证券等券商的做市服务基金数均在200只以上。中信建投证券、招商证券、海通证券的做市服务基金数量也超过了150只。

截至目前,沪深两大交易所均已发布了2023年度上市基金做市商综合考评结果,结果包括AA、A、B、C等级别。具体看,沪市共19家做市商参与评价,深交所则公布了25家B级以上的深市基金流动性服务商。综合两大交易所的评价结果来看,广发证券、中金公司、方正证券、华泰证券、招商证券、中信建投以及中信证券等7家券商同时获评沪深两市AA级做市商。获评B级的券商则有国盛证券、中泰证券、粤开证券。国金证券是唯一一家被评为C级的券商。

上交所此前表示,可根据月度特定基金做市服务评价结果,对主做市商提供的主做市服务予以适当费用减免和激励。但如果主做市商存在“年度综合考评为C且排名处于末位10%”的情形,会进行年度末位淘汰,转为一般做市商。主做市商被淘汰为一般做市商的,6个月内不得重新申请成为主做市商。

## 三大维度看ETF流动性

截至4月28日,全市场近760只

股票ETF规模逼近1.8万亿元。但即便是跟踪同一指数的不同ETF,它们的流动性也存在较大差别,长期以来逐渐形成了显著的分化情况。一般而言,观察ETF的流动性主要有三个维度:

一是成交情况。常用的指标有成交额和换手率。一般而言,日均成交额越高,换手率越高,参与买卖交易的投资者就越活跃,流动性越好。但要注意,宽基指数的体量大,对应的ETF日常成交量远大于行业主题等窄基ETF,因此对比成交情况要基于同一类产品前提。

二是持有人结构。一般而言,个人投资者占比越高,ETF的交易越活跃;机构投资者占比越高,ETF的规模往往越大。综合而言,在投资者数量越高情况下,该ETF往往会受到更高的市场认可度。今年一季度,汇金公司大手笔增持的沪深300ETF,均是大规模的“巨无霸”产品,是机构投资者对ETF规模和流动性影响的典型案例。

三是折溢价。折溢价是观察流动性的一个“反向指标”。ETF的交易往往受供求关系影响,使得二级市场价格与基金净值出现偏离,由此形成的折溢价,也是观察流动性的重要窗口。折溢价意味着套利空间,会引来增量资金直到套利空间

被抹平。因此,折溢价幅度小的ETF流动性较好,这类ETF的做市商、套利交易者等各方主体也较为成熟、充分。

根据相关机构统计研究,从经验数据来看,日均成交额是否达到3000万元是判断ETF流动性质量的一个关键门槛。从这个指标出发,可以观察到当前市场上ETF的流动性情况。根据同花顺iFinD统计,4月24日当天一共有804只股票型ETF进行了交易,其中有75只ETF成交额超过1亿元,华泰柏瑞沪深300ETF、华夏上证50ETF、华夏科创50ETF三只产品的成交额更是突破了10亿元。但与此同时,有599只ETF的成交额不足3000万元,占比超过70%。除了一些窄基ETF外,其中不乏300增强ETF、沪深300成长ETF、创业板200ETF、创业板综ETF等宽基产品。

市场人士指出,流动性是ETF发展的重要指标,但流动性背后是ETF本身的工具配置价值,考量的是产品的投资策略和跟踪指数的发展质量。流动性是ETF的“生命线”,但流动性服务商不能从根本上提升ETF的“生命”。要破解ETF流动性分化问题,基金公司应进一步深挖市场需求,推出更多具有现实生命力的产品。

# 外资公募最新持仓曝光 偏好能源和科技

证券时报记者 王小芊

随着基金一季报披露完毕,贝莱德、富达、路博迈等多家国际资管巨头旗下公募基金的持仓也纷纷亮相。

进入2024年,外资公募的产品线正在逐步完善。施罗德基金和路博迈基金都在年内发行了首只权益产品,贝莱德基金、富达基金和路博迈基金的产品矩阵也在不断扩容。截至目前,贝莱德基金已经发行了8只产品,富达基金发行了4只产品,路博迈基金发行了5只产品,施罗德基金发行了2只产品,路博迈基金也发行了1只产品。

从行业维度来看,外资公募一季度的持仓重心在能源、科技等板块。从个股维度来看,中国海洋石油等股票受到了外资公募的喜爱。展望后市,外资公募看好A股展现的相对抗跌的韧性,并认为二季度应该对政策进行重点跟踪和观察。

## 重仓能源和科技

随着基金一季报的披露,外资公募代表性主动权益基金的持仓和规模情况终于揭晓。以贝莱德中国新视野为例,该基金最新规模为25.95亿元,一季度的重仓股包括中国海洋石油、紫金矿业、中国移动、三美股份、中国船舶等。多只重仓股在季度内涨势良好。此外,该基金还配置了一部分可转债。

基金经理单秀丽和神玉飞表示,春节前,基金的股票仓位相对保守,

行业配置主要集中在低估值和高股息资产,相较于年初明显减持了短期题材标的;春节后,基金的仓位相对积极,风格上适当控制高股息的配置比例,增加了调整相对充分且未来景气度存在积极改善的部分新能源子行业,同时积极研究配置通胀和美联储降息预期主题下的潜在机会。回顾一季度的操作,两位基金经理表示,未来将继续提升研究的前瞻性,加强深度研究。

富达传承6个月的最新管理规模为6.8亿元,一季度的重仓股包括中国海洋石油、陕西煤业、中国神华、美的集团、兖煤澳大利亚等,能源股属性突出,多只股票在季度内表现良好。

基金经理周文群表示,报告期内该基金增加了对上游板块的配置,这是主要的超额收益来源,同时,超配家电以及低配医药板块也带来了一定的正贡献。另一方面,基金在TMT(科技、媒体和通信)板块内的选股、超配食品饮料以及低配银行板块的操作对整体表现产生了一定拖累。报告期内,结合内需偏弱的情况,基金降低了对食品饮料和地产相关标的的配置。

路博迈中国机遇的最新管理规模为2.59亿元,一季度的重仓股包括三诺生物、博威合金、立讯精密、新宝股份、康恩贝等,以能源和科技为主。该基金同时重仓了一只金融债和一只国债。

基金经理魏晓雪在一季报中写

道,2024年一季度,A股市场呈现了大幅下跌后反弹的走势,成长风格下基本面无法迅速兑现业绩的高估值题材标的;春节后,行业的二级市场表现分化,一季度表现最好的行业是石油石化、家电、银行及煤炭有色。其中,石油石化行业单季度涨幅超过12%。表现较弱的是以成长风格为代表的医药、电子、地产及计算机,其中电子和医药的单季度跌幅均在10%以上。

魏晓雪在一季度的操作中对仓位维持中性偏谨慎的操作,持仓结构偏向于均衡,增配了上游资源类公司,维持了今年在人民币小幅贬值背景下较为受益的出口相关的消费行业。她也对持仓公司的分红率进行了梳理,更偏好愿意主动提升分红率且估值尚在低位的个股。

截至4月24日,上述几只基金的年内收益均为正,大幅跑赢同类产品的平均收益。不过,记者注意到,与良好的业绩表现相比,上述几只基金的管理规模却呈现缩水态势。

## A股展现出三大优势

外资公募如何看待接下来的A股投资机会?路博迈基金资深市场策略师黄森玮表示,4月份以来,A股展现相对抗跌的韧性。路博迈认为,现阶段A股因为具备以下几项优势,值得全球资产配置者重新关注。

一是估值低,容错率较高。黄森玮认为,沪深300指数2024年的预估市盈率仅约11.7倍,不但低于长期平

均值,更远低于全球主要股市的市盈率,例如美股的21.2倍,欧股的13.7倍,日股的15.3倍,以及同为新兴市场的印度股市的22.8倍市盈率。“当然,市盈率较高的美股及印度股市其上市公司的净资产收益率(ROE)也相对高,平均分别为20.6%及17.0%,但这也代表企业的成长性与盈利质量容错率较低,一旦企业盈利不如预期或市场情绪反转,其估值下调的程度通常较大。相反,目前市场对A股的预期值不高,任何优于预期的利好都有望提振投资者信心。”黄森玮表示。

二是基期低,改革边际效益较高。黄森玮提醒投资者,目前日本上市公司的平均净资产收益率约9.9%,与沪深300指数的10.3%相去不远,然而日股的15.3倍估值却远高于A股的11.7倍。事实上,全球股票型基金在日股的配置比例已达到2006年来的新高,暗示未来日股需要有更多超越预期的利好,才能维持其强势的上涨动能。而A股的情况却恰恰相反,除了外资占比已降至相对低位外,旨在提升上市公司质量与公司治理的相关政策才刚刚开始接连出台,代表许多高质量、现金流量充沛、有稳定分红能力的企业仍待市场挖掘。

三是集中度低,投资机会相对广。相较于美股近年来的涨幅集中于少数大型科技股,A股的投资机会相对广泛。例如,海外市场份额不断提升的出口型“中国隐形冠军”企业,受惠于国内低利率环境及资本市场

改革政策的高股息企业,以及有望受惠于刺激政策与经济复苏的低估值周期股等。

## 仍需政策催化

路博迈基金表示,对A股而言,二季度是政策观察期,上行和下行空间都需要政策催化。

具体来看,2024年,财政支出的意愿较强,预算计划的广义财政支出增量重回3万亿元水平,增速达到7.9%,较上年提高了6.6个百分点,显示出很强的支出扩张意愿。如果考虑到2023年追加1万亿元国债延期后使用的可能性,2024年预算体现的财政政策相对扩张幅度可能更大。

货币政策上,考虑到3月美国PMI和非农数据均超预期,降息预期被延后。国内一季度GDP表现不错,短期对流动性宽松的期待下降。流动性方面,股市风险偏好正常,4月相对谨慎,资金寻找低估值板块。

配置方面,路博迈基金建议维持哑铃配置策略,一手保持稳健,以红利、周期为主,寻求确定性;另一手在经济转型中寻找增量机会,以出口、出海、出行、周期改善的电子行业为重点,同时以政策催化的可选消费为主,主要包括工业机械、汽车、家电、电子等。

此外,路博迈基金认为,4月年报期是分红比例提升和公司治理改善的集中验证期,高股息策略相对占优。

## 高处不胜寒 绩优基金调仓保业绩

证券时报记者 赵梦桥

步入2024年,人工智能行情剧烈波动、微盘股神奇不再,以煤炭为代表的红利板块以及黄金股为代表的有色金属持续强势。在此背景下,部分此前凭借微盘股取得优秀业绩的基金及时调整以期跟上行情。

细究多只去年的绩优基金,为了能够保持成绩,能够在年后净值继续上扬的产品多数做了调仓。有基金经理表示,“对于市场预期较高且一致、交易拥挤、估值较高的低赔率资产,我们会倾向于进行规避”。于是有的基金选择向阴跌数年的医药板块转向,更有产品重仓了食品饮料板块进行防御。

微盘“网红神基”金元顺安元启即是向热门行情转向的典型。细究该基金此前持仓风格,个股和行业都极度分散,且多为小市值冷门股,前十大重仓股的合计持仓占比一直在10%左右,截至去年末,前十大重仓股合计持股比例为10.52%,市值多在20亿—50亿元区间。

但据近期披露的季报数据显示,截至一季度末,其头号持仓股为彼时600亿元市值的天孚通信,该基金还重仓了600亿元市值的卫星化学。此外,第二大持仓股株冶集团主营业务为铅、锌及其合金产品,第三大持仓股金诚信的主营业务为铜矿工程建设,第五大重仓股亦峰黄金则为纯金的黄金概念股。该基金十大重仓股一季度内更换了七席,且对此前赖以成名的“微盘”概念做了及时的切换。

其实,在去年年报中,基金经理缪玮彬就已经暗示了调仓方向,“股票市场未来在政策的大力扶持下有望保持乐观趋势。该基金将继续聚焦于股票资产的投资,维持中高水平的仓位,保持继续配置一定比例的复苏预期的低估值品种外,进一步关注于中长期盈利能力优良、发展前景较好的公司”。

在一季报中,缪玮彬认为良好的外部经济增长带动我国出口需求企稳回升,对我国经济增长有良好的促进作用。而在个股的操作方面,基金经理表示,依然坚持看好股票资产,仓位保持在中高水平并有所提高,“坚持分散化投资,在股票和行业选择上加大对持续盈利能力表现良好的公司的配置力度,同时兼顾配置具有一定性价比的低估值品种”。

前述金元顺安元启因调仓得当,年内跌幅仅4.31%。据Wind数据统计,去年业绩涨幅居前的30只主动权益类产品中,今年只有5只产品业绩为正,分别是东吴移动互联、东吴新趋势价值线、招商优势企业、融通内需驱动以及万家精选。

高处不胜寒,部分基金去年取得不错涨幅后操作开始分化。继续坚守有之,及时收手并获利了结亦有之。与金元顺安元启类似,去年涨幅超27%的招商优势企业则将十大重仓股换了6只,分别换成了紫金矿业、光线传媒、药明康德、哔哩哔哩-W、美图公司、泰格医药等阴跌许久的公司。基金经理在一季报中也强调了估值以及“及时收手”的重要性,“我们一直在积极寻找高赔率、高胜率的投资机会,对于市场预期较高且一致、交易拥挤、估值较高的低赔率资产,我们会倾向于进行规避,‘少吃甚至不吃最后一段鱼尾行情’。因此在某个时间段,组合可能会丧失一定的锐度,但更大的可能是规避掉潜在较大的下行风险”。

此外,去年主动权益基金涨幅第二的东方区域发展也在一季度内采取了守势,并将十大持仓几乎全部转向酒类,五粮液、古井贡酒、泸州老窖、山西汾酒以及青岛啤酒为前五大重仓股。至于调仓的逻辑,基金经理表示,行业上看,人工智能、红利和周期三个方向表现突出并呈现发散态势。“报告期内,本基金并没有把握好市场的节奏,对强势的方向做出及时和准确的配置,错过了市场的反弹。立足当下,本基金选择用业绩稳健,年初以来并未有过高涨幅的食品饮料板块进行防御,等待更好的机会转守为攻。”基金经理在一季报中回顾道。

也有基金按兵不动或轻微调仓以“等风来”,这些产品重仓的板块去年的行情延续到了一季度使得净值保持了稳定态势。如东吴基金两只产品均持续重仓仓位投向AI算力及应用、电子半导体以及汽车智能化三大方向,年初随着行情急转净值也下滑明显,但随着市场见底反弹,基金业绩出现快速回升。黄海管理的万家精选则持续重仓配置煤炭为代表的能源股,一季度也取得不错的收益。

