

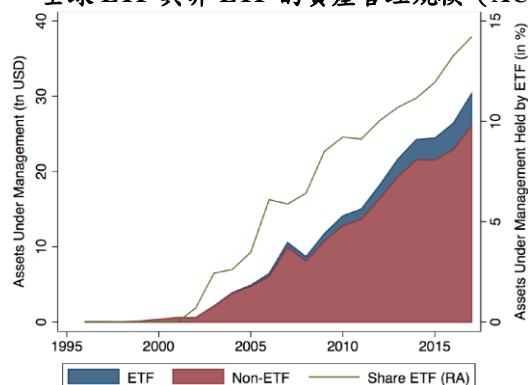
# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

## ETF 普及十年 波幅增流量反跌

近年全球股市轉趨波動，上落亦或趨一致，其中一個主因可能是交易所買賣基金（ETF）普及化，任何地方要投資另些地方都變得容易，從前分隔的市場現可同步化，而跨境的股市資金流亦照理因而增加。早前便有相關研究，今文借圖看看（見參考）。其中一位作者 Eduardo Levy-Yeyati，十多年前已是首批分類全球各地匯制的研究員。

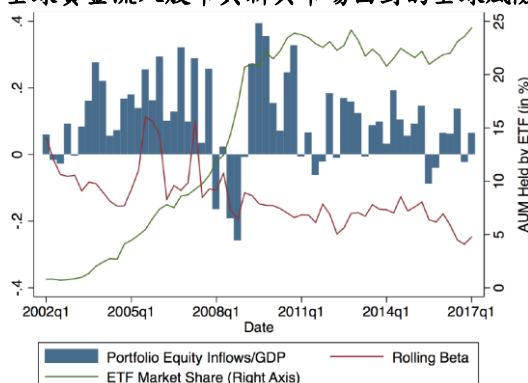
圖一顯示了近廿年來全球各地的 ETF 與非 ETF 資產管理規模（AUM），兩者俱升，但自海嘯後 ETF 的增長較快，以 AUM 佔所有基金計，比例直線上升，最新近 15%。

圖一：全球 ETF 與非 ETF 的資產管理規模（AUM）



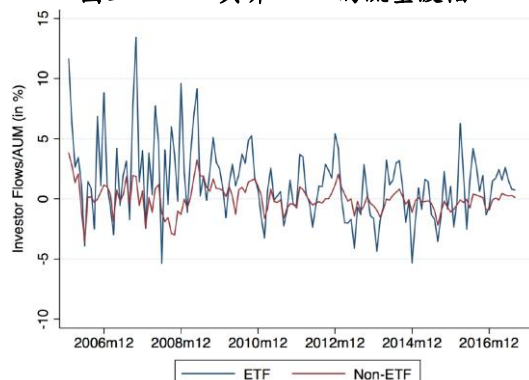
圖二顯示全球資金流入股市（棒），雖然以佔 GDP 計近幾年稍回落，但所面對風險（rolling beta）——即流入股市資金佔 GDP 對金融壓力指數的迴歸斜率係數卻在上升（負值更大）。而這風險升溫是在 ETF 普及下所發生的，令人聯想到兩者可能有關。

圖二：全球資金流入股市與新興市場面對的全球風險（%）



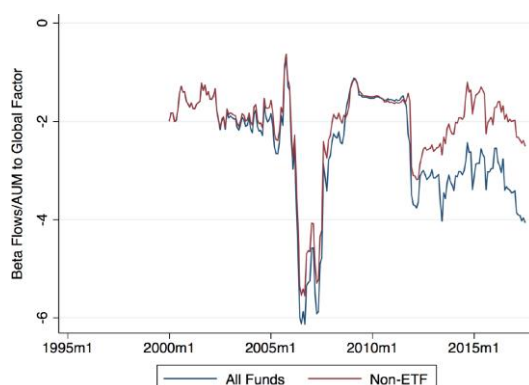
是否真的有關呢？圖三比較 ETF 與非 ETF 流量波幅，不難發現即使過去十年 ETF 的流量波幅已較再之前剛冒起時的低了，但仍遠大於非 ETF 的，印證了上述的猜測。

圖三：ETF 與非 ETF 的流量波幅



圖四為基金對全球風險因素的整體敏感度——同以上述 beta 流量計。結果顯示，非 ETF 的風險敏感度較整體為低（負值較小），意味整體當中的 ETF 拉高了敏感度。

圖四：基金對全球風險因素的整體敏感度



ETF 普及的同時亦提升了股市波幅，即使不是熊市，但股市調整跌逾兩成、或穿 250 天線的機會不低，令牛熊判斷愈來愈難。

參考：Nathan Converse, Eduardo Levy-Yeyati and Tomas Williams (2018). “How ETFs Amplify the Global Financial Cycle in Emerging Markets,” Institute for International Economic Policy Working Paper Series 2018-1, Elliott School of International Affairs, The George Washington University.

羅家聰  
環球金融市場部