

头部机构接连降费

ETF市场打响价格战

在今年公募降费的大趋势下，部分ETF产品也积极参与其中。今年下半年以来，易方达上证科创板50ETF及其联接基金就曾两度下调托管费率，此外工银瑞信基金、华安基金旗下的上证科创板50ETF也曾调降了管理费率 and 托管费率。

在当前基金市场偏存量博弈的背景下，业内人士分析，降费实际上是基金公司主动出击抢占市占率的一种手段。虽然部分机构和产品或通过阶段性“价格差异”形成相对优势，但这并非是一种长期可持续的竞争手段，ETF发展还应致力于以投资者需求为导向的差异化、创新化发展。

● 本报记者 王鹤静



视觉中国图片

头部机构接连调降ETF费率

12月2日，易方达基金发布公告表示，为更好地满足广大投资者的投资理财需求，降低投资者的理财成本，公司决定自12月4日起，将易方达上证科创板50ETF及其联接基金的托管费率由0.08%调低至0.05%。

这已经是今年以来易方达基金第二次调降上述基金的相关费率。9月5日，易方达基金决定将易方达上

证科创板50ETF及其联接基金的管理费率由0.5%调低至0.4%，托管费率由0.1%调低至0.08%。经过两次调整之后，目前上述基金的托管费率已经“打了五折”。

今年10月末以来，易方达基金旗下的上证科创板100ETF、中证1000ETF及其联接基金、中证2000ETF，也曾调降过相关费率，上述基金的管理费率直接“打三

折”，由0.5%调低至0.15%；托管费率则“打五折”，由0.1%调低至0.05%。

除易方达基金外，整体来看，今年旗下ETF参与降费的基金公司相对较少。今年9月，工银瑞信基金、华安基金曾宣布，旗下的上证科创板50ETF管理费年费率由0.5%分别调低至0.3%、0.15%，托管费率均由0.10%降低至0.05%，目前这两只

基金的管理费率、托管费率在所有上证科创板50ETF中处于低位。

晨星（中国）基金研究中心高级分析师李一鸣表示，相比中小基金公司，大型基金公司往往能够在规模效应下降低运营成本，具备更大的降费空间和余地。在当前基金市场偏存量博弈的背景下，降费实际上也是基金公司主动出击抢占市场的一种手段。

ETF规模取决于多方因素

Wind数据显示，自9月5日降费以来，截至12月6日，易方达上证科创板50ETF合计净流入资金超30亿元，在所有上证科创板50ETF中位居首位，但随后降费的工银瑞信上证科创板50ETF、华安上证科创板50ETF，净流入资金规模则相对较小。

此外10月末以来，中证1000ETF、中证2000ETF整体呈现

资金净流出状态，即使调降了相关费率，易方达中证1000ETF、易方达中证2000ETF也没有表现出额外的“吸金”效应。

“ETF降低费率通常能够对基金规模增长产生积极影响，但具体效果还要结合其他方面的因素，ETF所跟踪指数的业绩表现、市场风格乃至基金公司的销售策略等，都可能对基金规模变化起到重大

影响。”李一鸣表示。

沪上某渠道人士也反馈称，费率并不是ETF规模扩张的决定性因素，规模增长与当前市场结构、基准指数期望回报、ETF现有规模和管理水平等多方因素息息相关。

并且，对于不同类型ETF产品而言，上海证券基金评价研究中心高级分析师孙桂平提示，降费也可能产生不同的效用。“宽基ETF的

配置属性更强，同一指数的市场容量较大，竞争较为激烈，市场集中度较高，头部ETF已经形成了明显优势，降费可能带来该指数ETF市场规模整体提升，并给市场现有竞争格局带来一定冲击。行业主题ETF的交易属性更强，同一指数的市场容量相对较小，降费后市场份额的提升可能无法有效覆盖运营成本。”孙桂平解释称。

降费不是长期竞争手段

虽然近年来ETF规模实现了爆发式增长，但整体来看，ETF产品调降费率的情况并不多见。孙桂平分析，这或是基于多方原因。

一方面，ETF市场中个人投资者比例已逐渐提升，个人投资者交易一般比较活跃，更看重ETF的交易价值，而不是很看重长期配置价值，希望通过交易ETF获取波段收益，因此ETF费率下降对偏重交易的个人投资者来说，获得感并不是很强。

另一方面，我国ETF的平均管理费率已经相对较低，与美国市场接近，但是规模较大的股票型ETF的相关费率仍有一定的下调空间。对于ETF市场中数量众多的中小规模ETF产品来说，考虑到运营成本，不会贸然采取降费措施来吸引投资者。

此外，孙桂平提示，ETF降费只是提升ETF竞争力的一个方面，单纯降低ETF费率并不一定带来ETF规模的提升，ETF规模和跟踪指数

本身的市场容量大小有关，而且投资者选择ETF还会考虑ETF规模、市场流动性、指数跟踪能力等多方面的因素。

“我国包括ETF在内的公募基金产品降费是政策引导下的整体趋势，在降费过程中，部分机构和产品或能通过阶段性‘价格差异’形成相对优势，但‘价格战’本身并非是一种长期可持续的竞争手段。”北京某公募人士认为，ETF发展还是应致力于以投资者需求为导向的差异

化、创新发展，提高ETF产品的管理水平。

对于参与ETF市场的基金公司而言，该公募人士建议，可以从市场需求出发，关注头部机构和产品覆盖较少的优质指数，与当前市场形成互补，提供更加丰富的标的；在降低费率的同时，还应提高交易与管理水平，保证产品流动性，降低产品跟踪误差，实现跟踪复制指数的策略目标，提供更好的持有体验，吸引中长期资金配置。

长线资金持续涌入 三大赛道受热捧

● 本报记者 刘伟杰

近一月来，约百家上市公司因回购等事项发布公告，披露了前十大流通股东的最新变动情况。部分外资、险资和社保基金等长线资金的持仓情况浮出水面，汽车产业链、新能源及大消费赛道成为重点加仓方向。

汽车产业链获密集加仓

近一月来，多只汽车产业链上下游公司披露了前十大流通股东的变动情况，外资、险资和社保基金等长线资金四季度加仓动作频频，引发市场关注。

对于长线资金布局汽车产业链，公募人士称，这是基于我国汽车市场的持续回暖和出口景气度高企，随着汽车板块的悲观预期被彻底扭转，估值水平逐渐回归合理区间，未来一年里仍可积极从中寻觅结构性投资机会。

具体来看，Wind数据显示，松芝股份在11月30日发布公告称，截至11月10日，中信里昂资产新进该公司191.01万股，松芝股份系大中型客车空调行业龙头企业。

另一家制冷控制元器件和汽车空调制造龙头三花智控也获得外资、

险资和社保基金密集加仓。其中，科威特政府投资局、中国人寿保险分别增持约158万股和625万股，两家机构分别合计持有约1755万股、2108万股；全国社保基金一零四组合则新进约2075万股，三花智控是特斯拉及“蔚小理”等新能源汽车企业的重要供应商。

此外，长期为特斯拉等车企提供塑料零部件的永利股份发布公告称，截至11月14日，该公司获得摩根士丹利国际股份有限公司加仓75.33万股，合计持有达423.22万股。同时，全国社保基金17022组合则增持金力永磁111.39万股，合计持有超1000万股，金力永磁是比亚迪等众多车企的磁钢供应商。

长线青睐新能源及大消费赛道

除了布局汽车产业链之外，外资、险资和社保基金也频频加仓新能源及大消费赛道。

具体来看，蓝晓科技获得多只基本养老险基金加仓，其中一六零二组合、一六零二一组合分别增持150万股、12万股，两者合计持有近1500万股，该公司的吸附分离技术广泛应用于新能源、半导体、医药等行业。

此外，基本养老保险基金一二零

三组合小幅加仓伟思医疗，合计持有该公司46.11万股，该公司系医疗器械创新驱动型企业，致力于盆底及产后康复等领域。

养老保险、外资等同时布局了大消费赛道。例如，基本养老保险基金八零五组合增持欧派家居20.71万股，合计持有这家橱柜定制家居企业320.71万股；中信里昂资产则增持优彩资源47.03万股，共持有这家涤纶公司189.83万股。

北京某基金人士表示，根据社保基金2022年度报告数据，社保基金资产总额达到1.85万亿元，如果将社保基金投资股票类资产最大投资比例提高至40%，意味着将为A股市场注入超7000亿元长线资金，社保基金对于白酒、医药及高端制造等行业的优质公司一向比较青睐，看好上述行业的龙头企业后市表现。

“惜售”持仓筹码

外资、险资和社保基金等长线资金四季度除了频频加仓之外，也对三季度持仓的筹码比较“惜售”，继续看好消费、化工及科技赛道的个股。

具体来看，瑞银环球资产管理(新加坡)有限公司、科威特政府投资局分别继续持有安琪酵母903.20万股

和894.57万股；马来西亚国家银行则继续看好海螺水泥，持有该公司约1653万股。母婴零售行业公司孩子王获得Coral Root Investment Ltd继续持有6138.08万股。

此外，部分保险公司及基本养老保险基金也对消费等行业持有的仓位“按兵不动”。国华人寿保险、工银安盛人寿保险分别继续持有中顺洁柔622.46万股和1530万股，华夏人寿保险则继续持有呈和科技167.81万股。同时，基本养老保险基金一六零三二组合继续持有晨光生物约1500万股。

另外，全国社保基金对消费及科技赛道的偏爱不减。全国社保基金一一七组合、一一六组合、四零四组合分别继续持有小家电公司新宝股份900万股、429.22万股和333.43万股；全国社保基金四二零组合、一一四组合分别继续持有盛弘股份627.44万股、斯莱克528.05万股，前者系电源专用设备公司，后者主要研发生产汽车动力系统零部件。

半导体材料企业神工股份获得全国社保基金一七零四二组合继续持有203.71万股；全国社保基金一一一组合、全国社保基金一零二组合分别继续持有中科星图超过400万股、金宏气体1400万股，两者分别为IT和电子化学品企业。

A股“二次探底” 私募中长期研判偏向积极

● 本报记者 王辉

近期A股市场持续震荡，主要股指普遍回踩10月下旬的调整低点，个股赚钱效应有所转弱。在此背景下，多家一线私募最新策略观点显示，目前私募业内对于短期市场走向的研判出现一定分歧，但对于市场中长期表现的预期仍偏向积极。另外，私募机构临近年末在仓位管理上仍保持在相对“高位”。

短期研判现分歧

本周A股市场持续调整，截至本周四（12月7日）收盘，上证指数连续第四个交易日下行，目前已接近10月23日创出的阶段低点。从市场估值看，国联数据显示，截至12月7日收盘，上证指数、深证成指、创业板指、科创50的市盈率，分别处于近三年16.1%、0.82%、0.27%和7.12%的历史分位。整体来看，A股主要股指的估值优势较为突出。分行业看，估值较低的食品饮料、家用电器、电气设备等多个过往“人气行业”的市盈率，也已接近最近三年的最低位。

奶酪基金的基金经理庄宏东认为，虽然本周市场再度下探，但影响A股的主要支撑因素仍值得期待。在国内方面，明年经济基本面的确定性相对较强；目前市场普遍预期明年美国将开启降息周期，地缘局势也出现边际缓和；从资金面来看，多个具有国资背景的机构为市场注入增量资金，有望为投资者信心带来积极提振。庄宏东表示：“结合国内与海外基本面因素的改善预期，以及潜在的增量资金和情绪面的修复，近期市场氛围仍相对乐观。”

从容投资则认为：“近期股市资金面出现‘弱改善’，但流入资金仍然偏少。”由于房地产市场仍在修复轨道之中，经济基本面的回升仍需进一步发力。另外，近期美元指数回落，前期A股及全球股市可能存在“利好预期交易过度”的风险。整体而言，12月经济基本面预计不会出现大幅波动，在新的利好政策出炉前，A股市场可能仍呈现震荡态势。

仓位管理仍偏积极

值得注意的是，在当前A股主要股指及估值均调整至历史低位的背景下，私募机构在仓位的策略管理上仍明显偏于“积极”。

第三方机构私募排排网本周发布的国内股票私募机构仓位监测数据显示，近期国内股票私募平均仓位出现“止跌回升”。相关数据显示，截至11月24日

11月外储规模回升 保持基本稳定有基础

（上接A01版）有利于统筹与维护国际储备的安全性、流动性和收益性。在庞滇看来，目前黄金储备在我国外汇储备规模中占比偏低，黄金储备总量与我国经济体量和外汇储备总量不匹配，考虑到金融安全、储备资产多元化等方面要求，未来我国还有继续增持黄金的空间。

黄金具有金融和商品的双重属性和避险、抗通胀、长期保值增值等优点。

连续2个月同比增长 外贸稳中向好态势巩固

（上接A01版）

进口延续向好势头

11月我国外贸进口延续向好势头。据海关统计，11月份，我国进口16万亿元，同比增长0.6%。其中，进口乘用车322.3亿元，增长10.6%；首饰、钟表等个性化消费品进口分别增长21.5%、21.4%。同期，进口铁、铝等金属矿砂1.27亿吨，增加4.2%；进口煤、天然气等能源产品9690.1万吨，增加8.6%；进口铜5.1万吨，增加2%。

“当前国内经济持续恢复向好，市场需求改善，带动进口回升向好。同时，我国持续扩大进口，让中国大市场成为世界共享大市场，11月当月，我们自拉美、非洲进口继续保持10%以上的较快增长。”吕大良说。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华认为，未来进口有望延续扩张走势。“尽管全球需求趋缓，大宗商品价格走弱影响国内进口表现，但国内需求稳步修复，终端需求改善，并逐步向中上游传导，工业企业部门补库存动能增强及低基数效应，为进口提供动能。”他说。

（因信披合规等因素，私募净值及仓位数据较为滞后），股票私募平均仓位为78.80%，环比前一周小幅回升0.28个百分点，同时终结了股票私募平均仓位自10月底以来连续4周回落的势头。从相对水平来看，78.80%的平均仓位，处于年内“中性略偏高”的水平。

紫阁投资总经理、投资总监徐爽认为，临近年底，市场波动及资金面因素更趋复杂，在当前时点，投资者更应“着眼于2024年的布局”。对于2024年的市场，徐爽认为，投资者应该在关注结构性风险的同时努力把握结构性机会。因此，该机构目前在仓位管理方面比较积极。

万丰友方副总经理陈益和称，从中长期的角度看，当前A股已经处于历史底部区域。同时明年美联储降息的时间可能较市场普遍预期更早，这对人民币汇率将形成有力支撑。整体来看，A股不具备大幅调整的空间。当前，很多具备持续高分红能力的价值股的长期投资价值凸显，因此对A股市场的中长期展望相对乐观，目前的整体仓位保持在积极偏高的水平。

看好“两大主线”

多家受访的私募机构重点看好的投资方向，大体可以归结为“两大主线”：具有长期成长想象空间的科技股，以及近两年已经历过深度充分调整的白马股和价值股。

陈益和表示，未来具备较好投资机会的个股，主要集中在两条主线。一是具备持续高分红能力的价值股；二是以华为产业链为代表、具备科技引领和创新突破的公司。值得注意的是，目前A股部分质地好、有竞争力、有盈利、有增长、持续向投资者分红并且不断提升分红比率的公司，性价比已经十分突出。

前期调整充分、估值更具吸引力的医药、消费等白马股方向，也是当前私募机构低位掘金的重点。徐爽称，目前该机构重点看好科技、医药、供给侧出清等投资方向，特别是其中基本面与估值安全性较高的板块值得“以高仓位等待基本面的好转”。以大消费为例，即使消费总体增速相对不高，也有部分个股的股价在今年创出了新高。目前是针对阿尔法层面较为坚实的公司进行布局的好时机。

庄宏东进一步表示，消费以及医药医疗行业基本面稳定，需求刚性，中长期行业发展空间较大，且存在诸多具备行业定价权的优秀龙头企业，可以重点关注消费、医疗服务以及高端白酒等细分领域的中长期投资机会。

保持基本稳定有基础

“近年来，部分央行增持黄金，主要是优化官方储备资产结构，促进官方储备资产多元化，增强抵御全球金融市场波动能力和资产稳定性。”周茂华表示。周茂华说，从趋势上看，各国将加快外汇储备多元化进程，以降低对单一货币依赖和海外政策溢出效应影响，增强官方储备资产稳定性；同时，合理增加黄金储备，可提升该国在国际市场信誉和融资能力。

外贸稳中向好态势巩固

（上接A01版）

外贸促稳提质有基础

“当前我国外贸呈现稳中向好趋势。”中央财经大学国际经济与贸易学院院长张晓涛认为，一是全球经济逐步复苏，贸易伙伴经济恢复呈现向好势头；二是各类稳外贸政策效应逐步显现；三是各类市场主体对不确定性逐渐适应并积极应对；四是对自贸试验区、自贸港等我国重要的自主扩大开放和深化改革平台，加快制度型开放赋能外贸高质量发展。

在积极因素不断增多背景下，全年外贸促稳提质目标有望实现。吕大良说，根据中国海关贸易景气统计调查，出口、进口订单增加的企业占比均有提升，实现全年外贸促稳提质目标的基础更加坚实。

周茂华表示，考虑到我国外贸出口具有韧性叠加海外进入传统消费旺季，国内消费和内需动能逐步增强，加之低基数效应，我国外贸进出口将继续修复改善。“在全球货物贸易企稳、社会消费品需求回暖、库存去化之后的补库存等因素综合作用下，相关领域出口的外需前景明显好转。”高士旺说。