

# 四千亿巨无霸诞生 核心宽基ETF配置潮涌



视觉中国图片

继9月24日首度站上三千元之后，全市场规模最大的ETF——华泰柏瑞沪深300ETF再度传来捷报。据同花顺估算，10月8日华泰柏瑞沪深300ETF最新规模突破四千亿大关，再度刷新非货基金规模纪录。

业内人士分析，在市场急速反弹阶段，宽基ETF为投资者提供了简单、直接的投资工具。随着市场不确定性增加，投资者更倾向于配置具有长期投资价值的宽基指数产品，而且比以前拿得更久、更稳。受益于“长钱长投”等政策加码，险资、银行理财等中长期资金流向权益市场可能会进一步加速。

● 本报记者 王鹤静

只规模突破千亿元的ETF产品。目前，“千亿”阵营的8只ETF分别为华泰柏瑞基金、易方达基金、嘉实基金、华夏基金旗下的沪深300ETF以及华夏上证50ETF、南方中证500ETF、华夏上证科创板50ETF、易方达创业板ETF。

## “一键配置”优势凸显

自9月24日以来，A股市场大幅反弹。Wind数据显示，截至10月8日，沪深300、中证500、中证1000等主流宽基指数普遍涨超30%。同时，市场短期大涨吸引资金加速流入。9月24日至9月30日，宽基ETF的基金份额数量合计新增超400亿份，其中跟踪沪深300、中证1000指数的ETF基金份额均新增百亿份以上。

永赢基金指数与量化投资部总经理章贇向中国证券报记者表示，从资金面的表现来看，投资者对中国资本市场“趋势反转”的逻辑基本形成共识。在市场急速上行阶段，很多投资者面对风云变幻的市场容易产生“跟不上”的情绪而担心踏空，此时宽基ETF为投资者提供了简单且直接入场工具。

沪上某大中型基金公司研究部人士认为，宽基ETF一直具有风格清晰、持仓透明的优势，过去市场对这些优势的认识不够充分。随着宽基ETF的行业地位稳步提升，各类信息传播渠道对其覆盖面增加，越来越多的投资者对宽基ETF的认知和理解日益加深。宽基ETF规模越大，投资者数量越多，其流动性

与市场容量会随之改善和扩大，边际管理成本会大幅下降，并在达到一定程度之后从量变引发质变，使用价值进一步上升。

“本轮股市行情逻辑重点在于：在无风险利率下行的大背景下，投资者对风险前景预期的改观与风险偏好预期提升，推动增量资金回流风险资产，带来了风险资产的溢价。同时，一系列宏观经济政策叠加出台，直指消费、房地产、信贷等当前宏观层面的关键环节，形成一定的政策托底作用。”在章贇看来，宽基ETF将持续成为市场的中坚力量，助力资本市场高质量发展，见证中国核心资产的修复。

## 机构化配置趋势凸显

今年上半年，以中央汇金为代表的大资金大举入市，成为头部宽基ETF的重要买家之一。Wind数据显示，截至6月末，中央汇金持有ETF的数量由年初的9只增加至21只，其中累计持有华泰柏瑞基金、易方达基金、华夏基金、嘉实基金旗下沪深300ETF的市值由年初的518.72亿元大幅提升至3631.41亿元。

在“长钱长投”等政策支持下，章贇注意到，介入ETF的增量资金除了来自中央汇金等机构外，险资也显著增配。险资由于资金量大、投资期限长，比较适合配置于估值透明、流动性好的宽基ETF。此外，企业年金、职业年金计划等也陆续出现在一些新上市ETF的前十大持有人名单中，这表明ETF的机构化趋势愈发明显，这些机构投资者在ETF新发阶段开始介

入，成为了优质的中长期资金来源。

华泰基金总经理助理许之彦对中国证券报记者表示，第一，除中央汇金等机构外，保险公司、银行理财、公募基金等更多类型的机构投资者加入到增持宽基ETF的行列，不仅增加了市场的深度和流动性，还使得宽基ETF成为更广泛投资者群体的选择；第二，随着市场发展，投资者对宽基ETF的应用不再局限于简单的长期持有，而是衍生出套利、对冲、资产配置等多种策略，这些策略的应用让宽基ETF成为更为灵活的投资工具；第三，创新型宽基ETF为投资者提供了更加丰富的选择，以满足不同投资者的风险偏好和投资目标。

“作为市场的早期参与者，中央汇金通过大规模买入宽基ETF，向市场传达了积极的信号，增强了市场信心，吸引了更多机构和个人投资者加入。随着越来越多投资者的认可与参与，宽基ETF的规模不断扩大，流动性增强，进一步吸引了新资金流入，形成正向循环。”许之彦认为，这样的正向循环不仅直接增加了宽基ETF的规模，还促进了整个市场的健康发展，提高了市场的活跃度和稳定性。

近几年A股市场持续震荡，行业轮动速度加快，景气投资的难度不断增高。章贇认为，在市场不确定性增加的情况下，比起行业ETF的“波动”，投资者更倾向于配置具有长期投资价值的宽基指数产品，而且比以前拿得更久、更稳。受益于“长钱长投”等政策加码，许之彦预计，险资、银行理财等中长期资金流向权益市场的节奏可能会进一步加快。

## 基金再现密集“限购令” 防止“套利”摊薄持有人收益

● 本报记者 张韵

10月8日，前海开源基金公告称，自即日起，对旗下74只基金采取限购，单日每个基金账户累计申购公告内所涉单只基金的最高金额调整为1000元。限购所涉及的品种主要为前海开源基金旗下持有A股股票及可转债的产品。值得注意的是，当天还有多只基金发布大额申购业务相关公告，不同公司对于限购的态度差异较大。

## 74只基金限购

正值市场反弹之际，为何却要“闭门谢客”？

前海开源基金在公告中表示，鉴于在国庆假期期间，部分中概股股价在海外市场的上涨程度远超其在A股市场的单日涨幅限制，为防止潜在大规模申购导致现有基金份额持有人的利益被大幅摊薄，公司决定对旗下持有A股股票及可转债的部分产品自10月8日起限制大额申购（含转换转入）业务。

74只基金中，主动权益类产品居多。例如，前海开源优势蓝筹股票型基金、前海开源再融资主题精选股票型基金等。另外，前海开源可转债债券型发起式基金、前海开源鼎安债券型基金等多只债基，以及前海开源沪深300指数型基金等被动产品也在限购中出现。

Wind数据显示，前海开源基金目前在管产品共96只，此番限购产品数量占比超过70%。前海开源基金称，后续公司将持续关注市场动态，及时调整相关限额情况。

## 基金公司态度不一

值得注意的是，10月8日，华泰柏瑞基金、工银瑞信基金、兴证全球基金等多家基金公司也发布了关于大额申购业务的公告。不过，不同基金公司对于限购的态度有所差异。

华泰柏瑞基金宣布对旗下华泰柏瑞新金融地产灵活配置混合型基金进行限购，10月8日起暂停单日单个基金账户单笔或累计超过1万元(不含)的申购(含转换转入、定期定额投资)申请(A、C类份额合并计算)。这一限购将持续至10月13日，自10月14日起恢复大额申购。

工银瑞信基金对旗下工银可转债债券基金采取限购措施，10月9日起，基金大额申购、转换转入、定期定额投资业务限制金额由此前的3000万元调整为100万元。

另外，国泰利享中短债债券F、兴全稳泰债券、德邦短债C等多只债基也暂停大额申购。

与此同时，兴证全球基金旗下兴全合泰混合、兴全多维价值混合则宣布取消此前的限购措施。前者自10月8日起恢复接受单个基金账户单日申购、转换转入累计金额超过15万元的申请；后者10月8日起恢复接受单个基金账户单日申购、转换转入累计金额超过100万元的申请。兴证全球基金称，导致暂停大额申购的因素已消除。

另外，百嘉百顺纯债债券、太平恒久纯债、淳厚信睿核心精选混合等同样选择“开门迎客”，取消大额申购限制。

## 谨防摊薄基金收益

在10月8日宣布限购的基金中，不乏多只热门产品。例如，今年前三季度公募业绩领先的产品西部利得策略优选混合自10月9日起暂停在全部渠道的大额申购、大额转换转入、大额定期定额投资业务，单日单个基金账户单笔申购(含转换转入和定期定额投资)的金额上限为1万元。天天基金网显示，今年前三季度，西部利得策略优选混合A收益率高达54.31%。

近日收益率居前的天弘恒生科技指数型发起式基金(ODII)10月8日起暂停单个基金份额单笔金额100万元以上(不含)的申购(含定期定额投资)业务申请，且单个基金账户单日累计申购单个基金份额的金额不得超过100万元(不含)。天天基金网显示，截至9月30日，该基金近一周的收益率逾26%。

业内人士分析，基金在上涨后采取限购措施，很大程度上是出于业绩的需要。因为当基金净值处于相对高位时，大量新资金涌入，容易摊薄基金收益，且当市场处在相对高位时，对于基金经理而言，往往不是特别合适的建仓时机，大量资金进入后难以短时间内寻找到合适的投资标的，只能以现金方式存放，会造成资金闲置并降低资金使用效率，从而拉低基金投资的性价比。

也有业内人士表示，行情好时基金采取限购，可能是为了控制产品规模，避免短时间内规模过快扩张。因为当基金规模过大时，容易对调仓操作形成一定掣肘，尤其当产品规模超过基金经理既往能力圈范围时，有可能带来难以预期的基金净值大幅波动。限购有利于化解基金“船大难掉头”问题，也有利于限制投资者因个股停牌借道基金买入的套利行为，避免原基金份额持有人受损。

## 首只“四千亿”ETF诞生

近期A股市场大幅反弹，作为“一键配置”的投资工具，宽基ETF成为了大体量资金借道入市的主要阵地。Wind数据显示，自9月24日A股行情启动以来，截至9月末，宽基ETF合计净流入额高达1200亿元以上，占非货ETF净流入额的比重接近95%。

作为全市场规模最大的非货基金，华泰柏瑞沪深300ETF成为名副其实的“吸金王”。9月24日至9月30日，该ETF获资金净流入近300亿元，在所有ETF中位居首位。据同花顺估算，10月8日该ETF的基金规模再创历史新高，成为全市场首只规模突破四千亿的非货基金。

今年前三季度，华泰柏瑞沪深300ETF合计获资金净流入2038.10亿元，是全市场唯一净流入超2000亿元的ETF。今年4月，该ETF的基金规模首度跨过两千亿大关；9月24日，规模突破三千亿元；之后，短短5个交易日，该ETF的基金规模正式站上四千亿大关。

值得注意的是，易方达创业板ETF同样获得了大资金的关注。Wind数据显示，9月27日、9月30日、10月8日三个交易日，该ETF成交额均突破百亿，且呈现逐日递增态势。10月8日，该ETF最新成交额高达474.86亿元，位居ETF榜首，创下上市以来的单日成交额新高。

据同花顺估算，10月8日，易方达创业板ETF成为继华夏上证科创板50ETF之后第8

# “抢筹利器”ETF大面积溢价 基金公司火线提示风险

● 本报记者 张凌之

10月8日，A股市场强势不改，资金借道ETF入场抢筹，ETF批量涨停。截至收盘，77只ETF“20%涨停”；多只ETF出现大幅溢价，5只ETF溢价率超过10%。

ETF溢价是市场情绪风向标之一。业内人士表示，当前来看，市场在短期大涨后有望进入震荡期。拉长时间维度来看，当前股指仍处相对偏低位置，属于配置权益类资产的好时机。结合近期指数上涨较快的行情，精选行业和相关ETF可能是较为有效的应对策略。

## 多只ETF大幅溢价

截至收盘，77只ETF“20%涨停”，均为“双创”主题ETF，包括创业板成长ETF、创大盘ETF、科创新材料ETF、双创ETF、科创50ETF、科创50ETF等。

在火爆的行情中，ETF二级市场价格受到抢筹资金的影响，与基金份额参考净值(IOPV)产生较大偏离，多只ETF出现大幅溢价。截至10月8日收盘，BOCI创业板ETF溢价率近14%，创科技ETF、创大盘ETF、科创100ETF增强、创

业板ETF平安的溢价率均在10%以上。

10月8日开盘前，基金公司纷纷公告提示ETF溢价风险。南方基金公告称，旗下地产ETF二级市场交易价格明显高于基金份额参考净值，出现较大幅度溢价。提示投资者关注二级市场交易价格溢价风险，投资者如果盲目投资，可能遭受重大损失。

此外，还有消费ETF沪港深、教育ETF、消费ETF龙头等多只ETF以及中信保诚周期LOF、科创板基金、1000增强LOF、汇添富中证500指数(LOF)A、白酒基金LOF等场内产品就溢价风险进行提示。

## 溢价风险值得留意

ETF溢价意味着其市场价格高于其内在价值(通常以基金份额参考净值IOPV来衡量)。例如，一只ETF的IOPV为1元，但市场价格达到了1.1元，这就出现了10%的溢价。这种价格偏离可能导致投资者在购买时支付过高的价格。如果投资者以溢价购买ETF，当溢价消失时(即市场价格回归到IOPV附近)，投资者可能面临损失。

对于ETF大幅溢价的风险，一位资深业内

人士表示，高溢价可能会吸引套利者进入市场。当大量套利者试图通过申购赎回机制来套利时，如果市场流动性不足，可能会导致ETF交易价格出现大幅波动。“例如，当市场流动性较差时，套利者大量卖出溢价的ETF份额，可能会使ETF价格迅速下跌，给其他投资者带来损失。”他说。

此外，上述资深业内人士表示，ETF的目标是紧密跟踪特定指数。当出现溢价时，可能会影响其跟踪效果。由于溢价导致大量资金流入或流出ETF，基金管理人可能无法及时调整投资组合以准确跟踪指数，从而增加了跟踪误差。

## 溢价反映市场情绪

事实上，ETF溢价情况可以作为市场情绪的风向标。“较高的溢价可能反映出市场参与者对该ETF所跟踪指数或相关资产的乐观情绪。例如，在某一行业ETF出现高溢价时，可能意味着市场对该行业的未来发展前景较为看好。投资者可以将ETF溢价情况作为一个参考，结合其他市场分析工具，来判断市场趋势和投资机会。”一位指数基金经理表示。

对于接下来的市场，诺德基金的基金经

理郭纪亭表示，考虑到市场前期经历了长时间调整，尽管市场近期出现强势反弹，但拉长时间来看，当前股指仍处于相对偏低位置，是配置权益类资产的好时机。

宏利基金表示，随着后续政策陆续出台，市场强势行情有望持续，相关品种估值修复行情可以期待，但预计波动会显著加大。后续需要跟踪国内经济基本面修复强度、海外地缘局势等因素，以评估市场行情的持续性。

对于在快速上涨的市场如何操作，郭纪亭表示，近期指数上行较快，精选行业和个股可能是较为有效的应对策略。结合此前上市公司财报披露情况以及实体经济情况，今年业绩的“能见度”相对更为清晰，明年部分上市公司的业绩展望也相对明确。后续可重点关注三类行业：一是受政策支持，行业基本面可能有一定改善的非银金融、地产链等政策受益品种；二是受技术进步催化，行业本身或有较稳定增长的计算机、电子、电力设备等科技品种；三是前期调整幅度较大、股息率较合理且本身业绩还有一定增长的品种，如消费品、医药等方向。

宏利基金表示，从近期各项政策密集出台来看，投资者可积极关注顺周期板块，如金融、地产、消费方向以及部分科技股、上游资源品等。

# 历史5次降息周期，什么资产表现更好？(中)

□兴证全球基金渠道部 凌志浩

基于以上对降息阶段的划分，我们分别统计了各个“预防式降息”阶段境外资产的表现。虽然每次“预防式降息”的宏观背景不大相同，但是从各类资产的表现来看，美股在历次“预防式降息”周期中胜率最高。在五次降息中，美股三大股指均以100%概率获得正收益，其中以1984—1986年阶段表现最好，三大股指均上涨50%以上，不过，该次降息时美国经济处于特殊阶段，降息幅度最大，累计降息563BP。

在2019年的降息中，美股表现相对最平淡，三大股指平均涨幅1.3%。该次降息的起始利率最低，为2.5%。从历史数据来看，降息起始利率与降息后美股表现有一定相关性。历史数据显示，在降息周期中胜率第二高的资产为黄

金，在五次“预防式降息”中黄金的平均涨幅为2.94%。

黄金上涨的逻辑也十分明晰，降息后，美元指数下滑，黄金的金融属性和抗通胀属性凸显，因而更加受到各类投资者的青睐和追捧。

值得注意的是，黄金的影响因素较多，降息周期内一定会下跌，但不具备必然性。首先，美联储降息，美元指数并不一定会下行，美元指数变动取决于美国相对其他经济体、尤其是欧洲的经济基本面和货币政策的表现，若欧洲先于美联储步入降息周期，则有望支撑美元指数，进而导致金价承压。其次，黄金价格还取决于黄金储备需求变化，黄金储备又进一步受到国际政治格局、黄金储备货币地位变化的影响，例如在“黄金非货币化”实施期间，各国央行为了降低黄金的储备货

币地位，抛售黄金储备，此时即使美联储处于降息周期，金价也仍在下行。

从本次降息的情况来看，今年以来，在降息预期和地缘政治争端的不断发酵下，国际金价年内已经上涨了22.13%。目前金价仍处于高位震荡阶段，可能已经过度计价降息预期，投资者或许要谨慎对待。

美债是降息周期中另一个确定性和胜率较高的境外资产，在五次“预防式降息”中，美国2年期国债收益率均录得下跌。因为债券价格和收益率成反比，所以美国降息周期利好美债基金。仅有1998年为应对亚洲金融危机期间的降息中，美元指数相较亚洲货币更为强势，所以美债收益率下降幅度较小。从本次降息的情况来看，在降息正式落地之前，美国

2/5/10年期国债收益率已经提前下跌，截至8月30日，2年期和10年期国债收益率分别降至3.91%、5年期下滑至3.71%。投资者也需关注美债利率短期内的上行压力。

中期来看，美联储政策的关注点已经从通胀转向就业，目前美国通胀的上行风险减弱，就业的下行风险增加，未来一段时间内，美联储或仍有更大的降息空间，美债利率或仍趋于下行。(未完待续)

兴证全球基金 基金获得感专栏