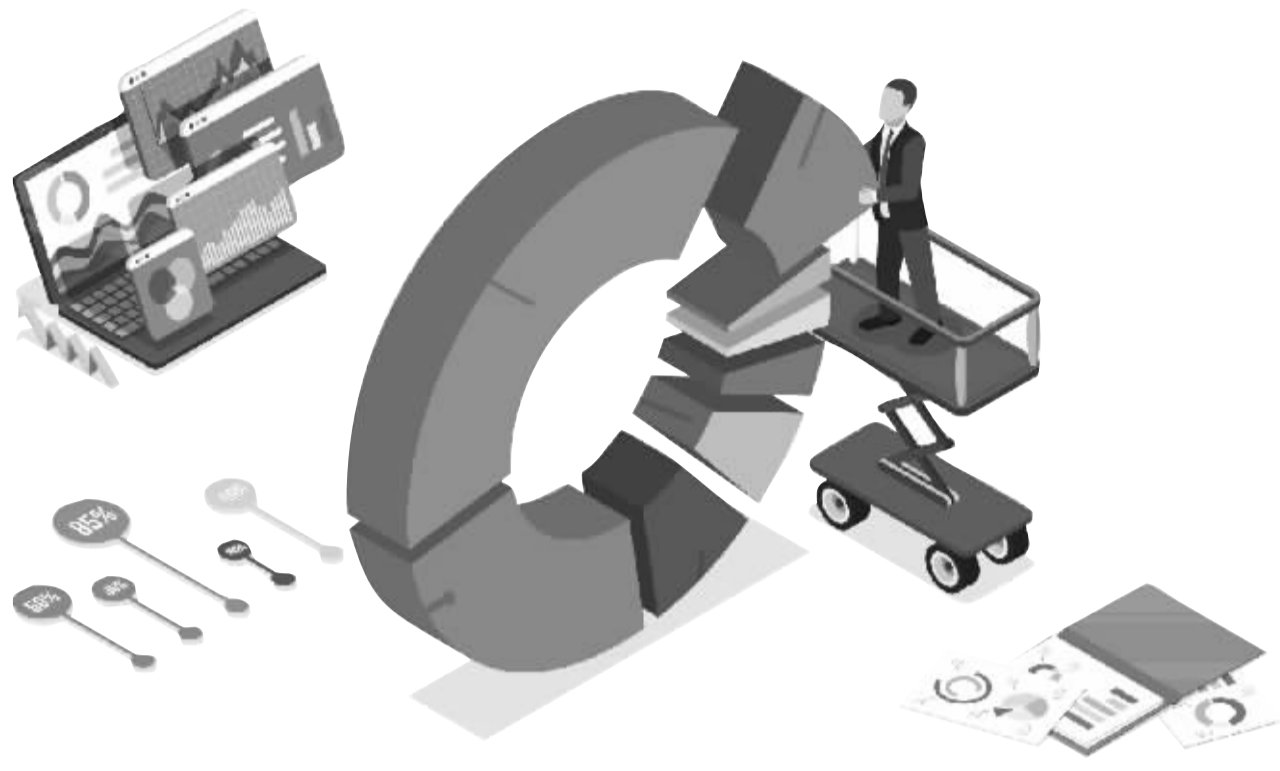


诱人大饼变烫手山芋

ETF联接基金净值增长率大偏离引热议



视觉中国图片

“买不了股票，就买ETF，买不了ETF，就买ETF联接……”

在此前几个交易日市场大举上涨的背景下，上述策略已成为许多投资者的火速“上仓位”秘诀。然而，中国证券报记者调研发现，看似ETF联接基金迎来“泼天富贵”的背后，一些弊端随之显现。

华东一家基金公司旗下的ETF联接基金净值增长率大幅跑输追踪的目标ETF和关联指数，投资者纷纷质疑基金是否存在“偷吃”“不值得信任”等问题。有业内人士认为，“净值偏离”可能与短时间涌入大量新申购资金有关，10月8日该基金跟踪ETF和多只指数成分股涨停，这使得新申购资金无法及时买入，进而摊薄了原持有人的收益。

● 本报记者联合报道

该基金为华东一家基金公司旗下的中证金融科技主题发起式ETF联接基金。10月8日，该基金挂钩的某中证金融科技主题ETF场内价格涨10%，封涨停板，基金净值增长率达15.89%，跟踪的中证金融科技主题指数上涨16.08%。值得注意的是，该ETF联接基金净值增长率却仅有4.24%。相较于挂钩ETF的净值增

长率出现大幅偏离。

就净值偏离情况，有基金人士发帖称，ETF联接基金跑输相关指数的原因主要有两个。一是根据基金合同约定，ETF联接基金投资于目标ETF的比例不低于基金净资产的90%，同时需要保留一定比例的现金以应对投资者赎回的需求。这就导致一般情况下，ETF联

接基金的净值表现与标的指数表现会有差别。二是在一些极端情况下，新申购资金可能会无法及时买入目标ETF，例如当ETF涨停、指数成分股大多涨停的情况下，涨停限制了买入操作，导致基金资产中的现金占比提升，会摊薄收益。

业内人士在介绍ETF与ETF联接基

金的区别时表示，与ETF将95%以上的基金净资产都投资于挂钩指数成分股不同的是，ETF联接基金投资于目标ETF的比例不低于基金净资产的90%，同时须预留不少于5%的高流动性资产（现金、到期日在一年以内的政府债券等）以应对赎回。因此，ETF对指数的跟踪误差往往会小于ETF联接基金。

记者发现，10月8日市场大幅上涨的背景下，ETF联接基金净值表现与目标ETF表现有较大偏离的情况并不是个例。

Wind数据显示，按照不同份额分开计算的口径，全市场有超过200只ETF联接基金与业绩基准（大多是跟踪指数收益率×95%+银行活期存款利率（税后）×5%）的偏离度超过1%。其中，50只以上的ETF联接基金的偏离度超过3%。在上述200余只基金中，超九成跑输了指数

和目标ETF。

一位基金人士表示：“主要是最近ETF联接基金的申购量较大。”原本基金规模很小，新进的资金量较大，加上10月8日基金跟踪的目标ETF一字涨停，很多成分股也涨停，根本买不进去。因此，ETF联接基金的表现出现较大偏离。目前已采取限购措施。

也有业内人士透露，其中也不排除部分基金在10月8日早上开盘后便将新申

购资金买入的可能，由于当日开盘后部分标的价格有所回落，部分资金购买位置偏高，导致基金表现不尽如人意。

有观点认为，ETF联接基金净值表现与目标ETF表现有大幅偏离的情况并非不可避免。当市场出现极端情况时，通过适时限购避免短期大量套利资金涌入摊薄原持有人的收益，减少对基金净值的冲击，往往是见效较快的办法。

例如，公告显示，10月8日，面对市场

近日的较大涨幅，前海开源基金旗下74只产品、华泰柏瑞新金融地产灵活配置混合型基金、前三季度公募业绩冠军基金西部利得策略优选混合等多只产品已纷纷采取大额申购限制措施。

“行情来临之际，规模的增长很诱人，但也容易烫手。”业内人士表示，作为专业投资机构，基金公司应发挥自身投研能力，对产品短期规模增长采取更加理性的态度进行处置，切实提升持有人的获得感。

闲置的资金会摊薄原有持有人的收益，这也是很多基金选择限购以保护持有人利益的原因。”

业内人士表示，新资金想借道ETF联接基金火速入场，其实无可厚非，摊薄了原持有人收益可能并不是它们的本意。对于基金公司来说，面对新资金入场带来的产品规模增长也似乎是喜闻乐见，但原基金持有人的利益该由谁来呵护？投资者的获得感和信任从何而来？

资深业内人士认为，基金公司应该主动担当，发挥自身专业投研能力，抑制规模冲动，及时根据市场变化甚至提前预判市场情况采取限购等措施，或不失为负责任的有效解决办法。

从相关人士的分析来看，ETF联接基金净值表现大范围偏离的背后，某种程度上与新申购资金涌入有关。近期，投资者对此类基金的申购热情大增。中国证券报记者留意到，在前几天市场快速反弹，多只个股和ETF纷纷大涨的情况下，“买不了股票，就买ETF，买不了ETF，就买ETF联接……”一度成为许多投资者的“上仓位大法”，同时在社交媒体上引发热议。部分基金公司在宣传推介时也表示，可通过ETF联接基金方式火速入场。

然而，事实证明，这一转战式投资背后似乎并没有那么简单，盯着盘中ETF交易价格而买入联接基金的投资者，未必能够收获与ETF同样的涨幅。

多位基金人士介绍，ETF产品有其特殊性，有场内交易价格、基金净值两种价格，两者可能存在不同步性。场内交易价格主要是二级市场的买卖成交价，受到投资者情绪的影响；基金净值是一篮子持仓实时股价估算得出。两者的不一致，导致ETF出现折溢价。ETF联接基金只有基金净值这一种价格，通常挂钩的是ETF净值而非场内交易价格。即使ETF场内交易价格涨停，ETF联接基金未必也能“涨停”。

也有基金人士补充解释说，虽然出现折溢价时，投资者可以通过在一级市场的申购套利，进而使得折溢价情况得到修复。但由于套利模式的资金门槛较高，参与者

数量可能相对有限，因此折溢价情况难以在短时间内有效修复。华夏基金在一篇投教文章中提及，在一级市场拿一篮子标的指数成分股，通过申购换取ETF份额，一般是50万份或100万份起购，适合资金量比较大的投资者。

此外，据了解，在诸如10月8日这种个股和ETF大面积涨停的情况下，投资者即便已经转战联接基金试图抢筹入场，新资金可能也买不进投资标的，更多也是以现金方式存放。这也是导致一些ETF联接基金净值表现不及目标ETF和指数的原因之一。有业内人士分析：“虽然很多钱转进来买基金，但是基金本身买不到股票，因为很多股票都涨停了。暂时

既能吃肉也能抗打 长牛基金穿越牛熊

● 本报记者 杨皖玉

近三年市场轮动节奏加快，极度考验主动权益型基金经理把握关键行情的能力。拉长时间来看，部分公募基金仍然凭借专业的投研选股能力，为投资者带来了不俗的投资回报。天相投顾基金评价中心日前发布了公募基金三年期、五年期、十年期业绩榜单。数据显示，有基金十年大赚636%，近十年的年化收益率22%；有170余只基金近五年业绩翻倍；有26只基金近三年实现超30%的收益率。

多只基金十年期年化收益率超20%

近十年A股风云变幻，许多板块轮番上场，投资主线发生了较大变化。2014年至2015年恰逢创业板“起飞”行情，到了2016年至2017年，消费白马股成为热门主流品种。

进入2019年之后，市场风格趋于极致化，投资主线几乎一年一变。在国际大环境变化之下，2019年至2020年“茅指数”一马当先；2021年A股上演“有锂走遍天下”的行情；2022年煤炭、石油等大宗商品成为市场探底之际的“避风港”；2023年市场行情更是极致化演绎，人工智能、传媒、

418只

天相投顾数据显示，截至9月30日，近十年来，在拥有完整十年期业绩的主动权益型基金中，实现收益翻倍的基金达418只。

煤炭、北交所等主题概念“你方唱罢我登场”。可以说，近十年来A股市场的波动对每只基金来说都是极大的考验。天相投顾数据显示，截至9月30日，近十年来，在拥有完整十年期业绩的主动权益型基金（偏股混合基金、灵活配置混合基金、积极投资股票基金）中，实现收益翻倍的基金达418只，收益率超200%的基金达139只，30只基金收益超300%。

其中，周海栋管理的华商新趋势优选混合近十年收益率最高，达635.78%，十年

期年化收益率达22.09%；交银趋势混合A近十年收益率631.93%，十年期的年化收益率达22.02%。此外，周海栋管理的另外一只基金——华商优势行业混合十年期年化收益率同样超过20%。

五年投资范式生变 新星崛起

近五年市场节奏变化加快，赛道投资这一投资范式逐渐崛起，各年度的冠军基金基本被新能源、煤炭、北交所等主题产品包揽。但拉长时间来看，极致化行情下更加考验公募基金均衡配置和控制回撤的能力。与此同时，近一年的市场行情也让五年期基金业绩榜单有较大变化。

天相投顾数据显示，截至9月30日，在近五年拥有完整业绩的主动权益型基金中，金元顺安元启灵活配置混合以292.65%的收益率领跑，东吴移动互联网基金、华商新趋势优选混合紧跟其后，收益率分别达到231.43%、227.33%。值得注意的是，金元顺安元启灵活配置混合、东吴移动互联网两只基金由于较为适应近两年的市场风格，五年期业绩排名有较大提升。

整体来看，近五年有173只主动权益型基金收益翻倍，11只基金收益率超200%。

长牛基金业绩反弹迅速

近三年，市场在风格轮动的同时持续调整，公募基金获取超额收益难度增加。整体来看，在近三年业绩排行榜上，既能在震荡市中“抗打”，又能把握住周期股行情，还能在今年9月下旬抓住市场快速反弹机会的基金，业绩位居前列。

主动权益型基金三年期业绩排行榜上，73只基金年化收益率超20%，25只基金年化收益率超10%。

其中，金元顺安元启灵活配置混合、万家宏观择时多策略A、万家新利、万家精选A近三年收益率超过80%。这4只基金自9月18日市场低位以来，截至10月8日，净值增长率分别达到22.11%、28.75%、28.15%、28.28%，较好地抓住了最新一波反弹行情。此外，华夏新锦绣混合C近三年收益率近56%，近期净值增长率达到37.15%。

值得注意的是，鲍无可管理的景顺长城价值领航两年持有混合、景顺长城沪港深精选股票A、景顺长城价值驱动一年持有期灵活配置混合5只基金近三年收益率均超过45%。

赚钱效应再现 私募股票多头产品又香了

● 本报记者 王辉

9月下旬以来，A股市场的赚钱效应持续显现，投资者对于私募产品的关注度也显著升温。综合多家渠道机构、私募管理人的最新反馈情况来看，私募客户对于股票多头类产品的关注、认购出现较为积极的迹象。部分业内人士预测，股票策略类私募产品认购、发行的峰值，还远未到来。

销售端已“激活”

“国庆假期期间，有几个前期赎回产品的大客户，都在询问重新认购的问题，粗略算下来资金体量要超过两亿元。”本周A股刚一开市，上海一家规模不足10亿元的小型股票私募合伙人对中国证券报记者表示，对于这些在假期期间主动找上门认购产品的客户，“虽然是火线投资，我们也感谢他们的信任”。

私募产品销售端的升温，从中国证券报记者近期对多家销售机构的采访中，同样可以“管中窥豹”。

雪球副总裁张舒冰透露，从雪球平台私募货架的情况来看，自本轮行情启动以来，客户对股票多头类产品关注度显著提升。其中，“雪球代销的私募基金产品在9月最后一周的销量较之前季度内周度平均水平增超一倍，其中具有较强进攻性且历史业绩优异的产品申购提升幅度更加明显”。

新东方科技集团产品研发部总监张韧豪表示：“从个人感觉来看，国庆假期前后私募产品销售的升温还属于早期的预热阶段。”他介绍，一般来说，从预热到募资端出现“全面高热”，往往都会持续三个月以上。“从我们现阶段的情况来看，能够感受到近两三周私募路演多了起来，咨询私募产品的客户也多了，后续就会有私募客户陆续进场加仓。”

知名量化私募豪盟投资在接受中国证券报记者采访时回忆称，目前该机构的存量产品认购及新产品备案均在“稳步推进中”。该机构还表示，考虑到政策对长期资金的引导和市场震荡走强带来的新增资金，特别是存款、理财等场外资金的潜在“搬家”情况，将会成为国内资本市场重要的增量资金来源，对市场修复以及公募基金行业回暖有重要促进作用。

股票多头类产品受追捧

值得注意的是，在私募销售端显著复苏的同时，不同策略产品的关注热度存在一定差异。作为一家有多种策略产品的私募管理人，陶山投资的投资总监张春兵表示：“从我们的渠道感受来看，近期客户频频咨询股票多头类产品，相对而言，中性策略产品关注度有些下降。”

格上基金产品总监崔波向中国证券报记者介绍，从目前格上平台数据来看，客户对于股票多头类产品的热情明显提升。其中，新预约申购客户数量以及股票多头类产品追加金额均创近几个月的最高水平，相对进取的策略产品尤为受到客户的追捧。崔波同时表示，目前股票私募产品的认购并未达到“牛市”应有的水平，不少客户目前还处于观察状态。整体而言，该机构的私募产品销售并未迎来峰值水平，相信未来一段时间的销售情况还会进一步好转。

排除网财富管理师负责人孙恩祥称，随着近期股指走高，很多私募股票多头类产品迅速修复了前期的失地，并获得投资者的青睐。“从排除网的情况看，已经有不少投资者赎回其他策略产品调整至股票多头类产品，整体来看，这类产品的销售颓势已经扭转。”

张舒冰进一步表示，近期债券类资产波动性增大，同时中性产品因对冲方式受股指期货基差影响较大，很多中性产品也出现明显回撤，因此客户对固收类、量化中性等策略产品的关注度有所下降。受股市连涨带动，投资者风险偏好提升，对主动股票多头、量化指增等产品关注度显著提升。

豪盟投资称，近期A股市场行情的变化对投资者的影响显著，不同策略产品的关注度、认购情况出现较大分化。其中，由于指数表现比较强劲，量化指增策略受到较多关注；同时，前期指数的强劲表现，让量化超额收益整体表现不尽如人意，加上股指期货基差波动剧烈，投资者对中性类策略产品兴趣下降。不过，类固收策略产品依然是机构投资者配置的重点之一。

理性看待市场波动

结合国庆假期之后A股市场大幅波动的表现，在积极展望私募销售端进一步向好的同时，不少业内人士表示，后续私募管理人在产品募集完成之后对于资金的投资运作，需要有较为理性的考量。

张春兵称，整体来看，近期除了公募股票型ETF出现大规模资金净流入迹象，相对而言，机构中长期资金的“落实和入场”还需要时间，多数外资转身进场的节奏较慢，国内公募产品还没有开始大规模募资。另外，张春兵表示，经过前期市场的“集体拔估值”之后，不同的行业板块和个股将开始分化，未来应重点关注有基本面支撑的业绩改善品种。

豪盟投资进一步表示，本轮行情是市场原本处于低估区间，在政策利好和信心修复共振下出现快速拉升。考虑到政策对长期资金的引导和赚钱效应带来的新增资金，A股市场中长期的表现值得关注。在此背景下，对于新资金募集后的投资运作，需要谨慎应对。例如，当前市场流动性充沛，是对冲型类固收产品的建仓好时机；对于量化指增类策略产品，则应该等市场“冷静下来后”再建仓交易。

部分业内人士反复强调，对于私募产品的投资者而言，需要有长期、成熟和稳健的投资心态。崔波表示，近期的A股市场变化可能是私募投资者产品购买行为的主要因素，前期市场情绪的抬升导致进取类策略产品有更强的关注度。作为基金销售渠道，相关机构应该多做一些投教工作，让投资者更加了解当前的市场以及不同私募产品的特性，从而均衡配置真正适合自己的投资组合。

豪盟投资则建议：“无论是何种策略产品，投资者和管理人都应理性看待市场波动，坚持长期投资的价值理念，才能在市场中获得更稳健的长期收益。”