

基金营销大战火力全开

拆分真是绩优ETF的“专利”？

在A股市场近期活跃的背景下，部分行业主题ETF频频进行份额拆分,通过对基金份额的1:2拆分，将基金单位净值直接砍半。港股创新药、通用航空、有色金属、人工智能、金融科技、银行、券商、军工、红利等诸多热门主题产品均进行了相关操作。部分基金公司还配合了一系列营销推广，“降低交易门槛”“提升场内交投活跃度”“持续超额收益提供拆分基础”“拆分是绩优基金的专利”等成为营销落点。

中国证券报记者调研了解到，一般而言，ETF的单位净值足够高,导致ETF“篮子”占用更多的资金，降低资金的使用效率，影响到了投资及申赎，基金管理人确有必要对ETF份额进行拆分处理。但部分ETF在拆分份额、降低单位净值的同时，还提高了最小申赎单位,那么ETF“篮子”净值并没有发生大的变化。并且，配合相应的营销动作来看，部分基金公司给被拆分ETF贴上“绩优”标签,可能是一种ETF同质化竞争博出位的手段。业内机构提示，ETF拆分本身是中性操作，投资者仍需结合市场估值、行业景气度等因素综合判断，避免盲目跟风介入。

● 本报记者 王鹤静

热门赛道ETF扎堆拆分

以某港股创新药主题ETF为例，Wind数据显示,截至8月12日,该ETF今年以来回报率接近翻倍。8月8日,该ETF以1:2的比例进行份额拆分，即每1份基金份额拆为2份。拆分前,该基金份额超26亿份,基金单位净值超1.8元;拆分后,该基金份额增至50亿份以上，单位净值回落至1元以下。

根据该ETF的申购赎回清单(PCF)，此次拆分之前,按照该ETF最小申赎单位100万份计算,8月8日,该ETF最小申赎单位净值超180万元;在拆分后,该ETF仍保持100万份的最小申赎单位,最小申赎单位净值随之降至100万元以下。

值得注意的是,某银行、金融科技主题ETF拆分前的单位净值在1.7元以上,而某通用航空、红利、券商、有色金属、人工智能、军工等主题ETF拆分前的单位



视觉中国图片

净值相对较低,分布在1.2元上下。基金管理人同样对上述ETF以1:2的比例进行份额拆分，同时对上述ETF的最小申赎单位进行了翻倍处理。

以某金融科技主题ETF为例,该ETF拆分前的最小申赎单位为50万份,PCF清单显示，该ETF最小申赎单位净值为80多万元;拆分后,由于单位净值砍半,同时最小申赎单位翻倍,所以计算下来，该ETF的最小申赎单位净值依然在80多万元,规模并没有发生太大变化。上述其余ETF情况也大同小异。

审视拆分必要性

天相投顾基金评价中心相关人士在接受中国证券报记者采访时表示,ETF份额拆分类似股票市场的“高送转”，ETF拆分后单位净值下降，但总资产不变。ETF份额拆分可带来三重效应：一是降低门槛，同样的资金可买到更多的基金份额,吸引资金量有限的投资者参与；二是心理降温,消除部分投资者的“恐高症”，提升买入意愿；三是提升流动性,更低的单价或形成“填权”式的短线追逐行情,交易活跃度或将增强。

中国证券报记者进一步调研了解到，由于ETF是以一篮子股票为单位进行申赎，最小申赎单位较多在百万份级别,当ETF净值显著增长后,最小申赎单位净值就会随之扩张，无论对于ETF做市商还是套利者而言，都会占用更多的资金,资金的使用效率就会相应变低。如

果ETF的单位净值较高，甚至影响到了投资及申赎，那么基金管理人有一定的必要性对ETF进行份额拆分处理。

“一般来说,ETF的单位净值在2元附近或者更高的时候，拆分份额可能意义更大一些。但如果单位净值在1元附近,份额拆分不仅意义不大,而且ETF的最小申赎单位净值变小,在成分股以100股取整（主板市场）的情况下,可能会和实际投资的指数标的产生偏离，导致IOPV（基金份额参考净值）未必能够代表ETF真正的实时净值，给参与申赎的投资者带来一定的不确定性。”某ETF基金经理汪林（化名）说。

汪林坦言，做市商更希望ETF“篮子”净值是合理的,跟踪误差、现金差额相对更低,这样既能反映基金的持仓,同时不会对申赎产生影响，“其实有时候单位净值更高一些反而更容易操作”。部分专业机构投资者甚至表示，他们在投资过程中尽量不会选择单位净值在1元以下的ETF产品，因为在单位净值较低的情况下，买卖的价差对价格的影响会明显放大,进一步加大了ETF交易的难度。

营销手段多样

值得注意的是，中国证券报记者发现,为配合此轮ETF份额拆分,部分基金公司在网络平台掀起一波营销热潮。从营销材料来看,ETF份额拆分的营销落点主要集中在“降低交易门槛”“提升场内交投活跃度”“持续超额收益提供拆

分基础”等方面,部分材料还称“拆分是绩优基金的专利”。

“现在ETF产品同质化非常严重,在这么卷的赛道里，博出位成为了重要的营销手段，对于ETF份额拆分乃至于基金的任何动态，基金管理人都希望能从中挖掘出营销热点，刷存在感对于ETF营销而言非常重要。”某公募人士告诉中国证券报记者,ETF份额拆分并不是行业里的新鲜事,但配合营销宣传的行为,可能是基金管理人想让投资者意识到这个产品之前涨幅显著,贴上“绩优”的标签，通过这种方式提高投资者的认知度和黏性。

在汪林看来，当前国内市场散户的比重较大，过去习惯炒作股票高送转概念的股民可能会转而炒作ETF份额拆分，并且散户在选择的时候更青睐于同类产品当中价格更低的品种，基金公司的营销宣传也是为了迎合散户行为驱动的市场环境。

晨星（中国）基金研究中心分析师崔悦提示,ETF拆分本身是中性的操作，不应被视为买入信号,投资者仍需结合市场估值、行业景气度等因素综合判断，避免盲目跟风。尤其是对场内交易活跃的ETF品种，拆分后短期内可能因流动性改善和投资者心理偏好而吸引更多资金,但拆分本身并不直接提升基金的投资价值。长期来看，规模能否持续增长，仍取决于ETF的跟踪能力、底层资产的长期表现以及投资者对市场 and 行业的信心。

且估值合理的个股,在合适价位会逐步纳入组合。

星石投资认为,总体来看，后续传统消费领域存在政策驱动向好、基本面边际修复、估值补涨的结构性机会,可以逐渐增加对传统消费的关注度。从政策端看，消费是今年政策发力的重要方向，消费品以旧换新政策持续落地,消费补助正在向服务消费倾斜,个人消费贷贴息等金融政策逐步推出，相关支持性政策也在推进过程之中。随着存量政策的持续落地和新增政策的逐步推出,消费领域的政策驱动力度大概率保持在较强水平。

此外,星石投资表示,消费领域结构性亮点不断,这意味着居民消费需求仍等待释放，随着国内整体经济进一步回升、居民信心的逐步增加,预计消费政策对居民消费需求释放的推动力会进一步增加,消费领域回暖将由点及面。传统消费领域是政策发力推动需求回暖的重要方向,传统消费尤其是服务消费,中期逐步回升的概率较大。头部公司有望受益于需求回暖,供需格局较优,进而出现较大的业绩弹性。从估值端看,当前传统消费类资产的估值整体不高,考虑到当前正处于流动性推动的行情中期阶段,各类资产的估值中枢都有望上移,目前处于估值低位的传统消费板块理应出现估值修复带来的投资机会。

“大年”悄然来临

市场环境成就量化盛宴

● 本报记者 张舒琳

“今年毫无疑问是量化策略的大年,要是没有40%的回报率我都觉得我们的产品不合格。”一位老牌量化私募渠道人士近日表示。

放眼全市场,量化私募的赚钱效应较为明显。截至8月8日,多家私募旗下量化选股策略产品今年以来的回报率超过40%，产品管理人既有老牌百亿级私募,也有多家新锐机构。

今年以来,随着股指持续走高,市场成交额放大以及投资者热情高涨,机构投资者赚钱效应明显。对于量化策略而言,对另类数据的使用、对信号的持续挖掘以及全面拥抱人工智能等因素,均支撑了策略的优异表现。其中,全市场选股的“空气指增”策略以及小微盘指数增强策略表现相对突出。

多只产品收益亮眼

从今年以来量化私募不同策略的表现来看,业绩差异较为明显,其中量化选股策略表现最为突出,整体业绩远超指数增强策略。

据国联民生证券不完全统计,截至8月8日,5家重点覆盖的私募量化选股策略产品今年以来回报率已超过50%，还有近20家量化私募的相关产品今年以来的回报率超过40%，其中既有老牌百亿级私募,也有近年来备受业内关注的黑马机构。例如,百亿级私募灵均投资、聚宽投资、龙旗科技、空念科技、明泓投资、启林投资、天演资本,管理规模在50亿元至100亿元区间的玄元投资、孝庸私募,以及规模在20亿元至50亿元区间的衍盛资产、云起量化、子午投资等多家新锐机构，旗下量化选股策略产品今年以来普遍有不俗表现。

全市场量化选股策略（空气指增）基于量化模型在全市场范围内进行选择操作,而不锚定某一指数，与主流宽基指数增强策略相比更加灵活。

“空气指增近两年很火爆,由于无需紧密跟踪指数,因此策略调仓换股很灵活,随着市场风格变化,无论小盘还是大盘风格都能被策略捕捉到,今年来收益要好于指数增强产品。当前A股成交活跃,策略能捕捉到更多交易机会。由于市场多点开花,较高的波动率也有利于策略捕捉阿尔法收益。”沪上一位百亿级量化私募人士表示，“具体到各量化私募的策略而言，参考的基准不一样,对因子的挖掘、模型训练也有较大区别,我们旗下量化选股产品是对市场上流动性最好的3000只股票进行选择,没有在小微盘风格上做过多暴露,但依然表现不错。”

阿尔法收益来源多样

今年以来,量化选股策略业绩突出既有策略自身优势、市场环境向好，也有量化模型进化等原因，量化行业内部正经历深刻变化,策略迭代普遍加速。对于超额收益来源归因,玄元投资对中国证券报记者表示,量化选股策略的底层逻辑是“全市场选股+阿尔法收益驱动”,阿尔法收益源于三个维度的持续迭代:另类数据的使用,信号的持续挖掘以及全面拥抱人工智能。大语言模型的不断成熟,使得量化策略处理文本信息的效率得到了极大提升。同时,量化和主观的优势互补融合也是一个不可忽视的迭代方向，玄元投资正在积极探索两者有机结合的创新路径。

以今年以来的阶段性操作为例,玄元投资称,量化选股策略不受指数限制,可挖掘全市场个股（包括非指数成分股）,通过动态调整持仓至表现较为强势的股票,最大化阿尔法收益,而非被动暴露于单一风格。今年以来小微盘股表现强势,阶段配置占比会稍微提升,但风格暴露水平始终低于20%，甚至阶段性接近零水平,远低于其他管理人的量化产品。同时在市场阿尔法风险较高时收紧约束,降低了超额回撤的可能。

灵均投资也表示，一方面量化选股策略灵活性强,不受特定指数成分股和权重的限制,配置更为灵活,在今年震荡的市场环境下,能够通过动态调整因子权重、行业及风格调整等方式,精准捕捉市场结构性机会并有效规避潜在风险;另一方面,今年股票市场风格整体有利于中小盘股票,中证1000、中证2000等指数表现相对较好。此外,由于模型训练大幅提速,量化选股策略借助量化模型,通过多源异构数据的融合分析,实现了信息效率的大幅提升。

量化私募业绩跑赢主观

在不少私募业内人士看来,今年是难得的“量化大年”，量化私募业绩普遍跑赢主观私募。私募排行榜数据显示,截至7月底,百亿级私募数量共90家，其中量化私募和主观私募分别为44家、39家。今年以来,共42家百亿级私募收益率超10%，其中量化私募32家,主观私募仅9家,混合私募1家。

从量化私募整体业绩来看,今年以来有业绩展示的36家百亿级量化私募平均收益率达18.92%,这36家机构今年以来全部实现正收益,其中3家收益率超30%，14家收益介于20%—30%之间,15家收益介于10%—20%之间。从平均收益率来看,稳博投资、阿巴马投资、天演资本、进化论资产、龙旗科技、信弘天禾今年以来的排名居前。

今年以来的市场特征较为契合量化策略的发挥,对此,玄元投资表示,一方面是新增资金推动市场上涨,保险、其他金融机构资金转移及居民储蓄的持续流入,对市场的流动性构成支撑,整体趋势向好;另一方面,量化策略风险降低,与前两年相比,经过治理后的杠杆资金减少,流动性风险变小,且主流量化投资对小微盘品种的暴露程度较2023年显著降低。此外,政策环境改善,监管层对市场呵护明显。

除了上述量化选股策略外,今年以来,对标小盘指数的量化指增产品也获得了较好的超额收益,多家知名私募旗下中证2000指数增强产品收益率均超过40%，近一年的收益率更在90%以上。

与此同时，公募小盘风格指数增强基金同样业绩不俗。例如,截至8月12日,王平管理的招商中证2000指数增强今年以来的回报率40.07%，期间跟踪标的指数涨幅为28.80%,该基金近一年回报率为87.34%，期间跟踪标的指数的涨幅为69.88%。华泰柏瑞中证2000指数增强今年以来的回报率39.50%，近一年回报率达到95.09%。

融智投资POF基金经理李春瑜表示,受益于市场流动性改善和中小盘股活跃度提升,量价策略和小市值因子表现出色。特别是小市值指数增强产品,在市场定价效率提升、因子有效性增强的背景下,超额收益显著,成为推动量化股票策略整体业绩的重要力量。

公私募机构“消费观”分歧加大

传统消费白马股存在估值修复空间

● 本报记者 王宇露

近期，在老铺黄金等新消费概念股冲高回落之际,市场对于传统消费板块的关注度再次上升。不过,从公、私募机构的实际操作来看,市场对于传统消费的分歧不小。

8月12日晚,贵州茅台2025年半年报出炉。该股仍是机构资金“压舱石”，“国家队”中央汇金和证金公司坚定持有，多家ETF也大幅增持,券商亦集体维持“买入”评级。不过,对于以白酒为代表的传统消费领域,机构的看法大相径庭,在有人“坚守”的同时,也有部分资金转战新消费或医药板块。业内人士认为,传统消费估值修复可期,而政策驱动与品牌护城河或为其注入新动能。

机构资金继续重仓茅台

8月12日晚,贵州茅台发布的2025年半年度报告显示,上半年公司营业收入893.89亿元,同比增长9.10%;归属于上市公司股东的净利润454.03亿元,同比增长8.89%。截至6月30日,贵州茅台股东总户数为22.07万户,较上季度末（3月31日）增加2.82万户,增幅为14.67%。

从贵州茅台的前十大流通股东来看，“国家队”中央汇金资产管理有限责任公司和中国证券金融股份有限公司继

续重仓持有贵州茅台，较一季度末持股数量不变,按照二季度末的股份计算,两家公司分别持有贵州茅台市值146.55亿元和113.32亿元,分别第七和第八大流通股东。

此外,因ETF规模的增加,华夏上证50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、易方达沪深300ETF和华夏沪深300ETF这4只ETF二季度均增持了贵州茅台，二季度末分列第五、第六、第九和第十大流通股东。

基于稳健的基本面,多家券商在研报中维持对贵州茅台的“买入”或“增持”评级。

知名基金经理操作分化

曾经重仓白酒并收获颇丰的私募大佬——日斗投资王文近期在路演中表示,已不再持有白酒。他认为“白酒底层逻辑发生了动摇,可以多看看医药行业”。

另一位私募大佬东方港湾但斌13日在社交媒体上回应“清仓白酒、转向科技”的传言时称：“龙头白酒我们还（持）有。”对于白酒板块,但斌此前表示,在年轻人饮酒习惯发生变化、社交风俗有所改变的影响下，行业整体确实受到较大冲击,需求端面临一定压力。但是,许多龙头企业的品牌价值依然存在,其核心竞争力

并未因周期性波动而削弱。对于注重长期价值挖掘的投资者而言,此类资产的优势仍值得持续关注。

部分公募基金经理此前因重仓传统消费个股而为市场所熟知，二季度的操作也出现显著分化。银华基金焦巍转战老铺黄金、泡泡玛特、毛戈平等新消费个股,大手笔减持美的集团;易方达基金萧楠对白酒股热情降温,减持贵州茅台;与此同时,易方达基金张坤却对五粮液、泸州老窖、贵州茅台、山西汾酒等白酒股大手笔加仓。

传统消费也有未来

机构并未看淡传统消费整体的投资价值,只是认为需要静待“周期”的到来。机构还认为，一方面,传统消费面临巨大的估值修复空间;另一方面,长期构筑的品牌力和护城河也会让头部公司面临更好的竞争格局。

中金基金权益部基金经理高大亮近期表示，当前的消费行业有两个明显趋势，一是销售渠道更加高效，二是产品更能满足消费者多样化的需求。他同时提示，传统消费白马股存在一定估值修复空间。

睿郡投资杜昌勇此前在月报中表示,对于消费投资,新消费个股的估值大概率已有泡沫成分,传统消费则不乏调整充分