

新成立ETF不急于建仓 均衡配置成核心策略

当市场的聚光灯聚焦于沪指4000点拉锯战之际,ETF阵营却悄然传递出谨慎信号:进入11月,多只新成立的ETF并不急于建仓,而是以“低仓位”姿态陆续公告上市,有的权益仓位只有区区一成,有的几乎空仓观望,在上市日前才迅速将仓位打满。

“冷静”的ETF与火热的市场形成鲜明对比,背后传递出机构投资者对于当前市场的态度趋于审慎。与此同时,为应对市场波动与风格再平衡,“均衡配置”与“哑铃策略”正重新成为机构配置的核心思路。

●本报记者 王宇露



视觉中国图片

新ETF建仓按下“慢速键”

进入11月,前期成立的部分ETF开始陆续上市交易。

11月13日,华夏基金发布华夏中证光伏产业ETF的上市交易公告书。根据公告,华夏中证光伏产业ETF将于11月18日在上交所上市交易。截至11月11日,该基金的权益仓位(股票资产)占基金总资产的比例为33.19%。根据基金合同,基金投资于标的指数成分股及备选成分股的比例不低于基金资产净值的90%,且不低于非现金基金资产的80%。33.19%的比例,离上述要求还有一定差距。

事实上,华夏中证光伏产业ETF的权益仓位在近期公告上市的ETF中并不算低。根据近期发布的公告,于11月14日上市交易的嘉实中证细分化工产业主题ETF的上市交易公告书显示,截至11月7日,其权益仓位为19.99%。同样于11月14日上市交易的易方达中证卫星产业ETF,截至11月7日的权益仓位仅为10.02%。

此外,数据显示,已于11月13日上市交易的天弘国证港股通科技ETF截至11月6日的权益仓位为11.20%;同样于11月13日上市交易的华宝中证港股通信息技术综合ETF,截至11月6日的权益仓位为16.34%。

更有ETF处于或接近于零仓位。根据公告,已于11月13日上市交易的国联安恒生港股通科技主题ETF,截至11月6日的权益仓位仅为0.06%。于11月11日上市的兴业中证金融科技主题ETF,截

至11月4日的持仓还没有股票资产,99.99%的资金都是银行存款和结算准备金,该基金的募集期为10月13日至10月24日,即募集结束后超过10天仍未建仓。

近期公告上市的ETF中,仅南方恒生科技ETF权益仓位较高,该基金于10月24日结束募集,将于11月17日上市交易,截至11月10日的权益仓位为64.28%。

机构谨慎态度凸显

通常情况下,被动指数基金为迅速跟踪标的指数,会快速完成建仓。然而,近期公告上市的ETF在建仓上则表现出明显的谨慎姿态。

2021年,证监会曾发布《公开募集证券投资基金运作指引第3号——指数基金指引》,主要是在产品注册环节,强化管理人专业胜任能力和指数质量要求;在产品持续运作环节,聚焦投资者保护与风险防控,强化产品规范运作;加强与证券交易所自律管理的协同,提高监管有效性。

上交所和深交所则配套发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第1号——指数基金开发》和《深圳证券交易所证券投资基金管理业务指引第1号——指数基金开发》,要求指数基金在上市交易前,基金管理人应当确保基金的投资组合比例符合有关法律法规、部

门规章、规范性文件的规定和基金合同等法律文件的约定。即指数基金应在上市前完成建仓。

值得注意的是,上述基金均在公告中表示,基金处于建仓期之中,在上市首日前,基金管理人会确保基金的投资组合比例符合有关法律法规、部门规章、规范性文件的规定和基金合同的有关规定。不过,发布上市交易公告书距离正式上市交易日往往仅几天时间,这一时刻仍维持不高的仓位,可以体现出基金经理相对谨慎的态度。

近期,沪指在快速冲上4000点后高位波动,反复震荡展开拉锯。市场风格也在发生新的变化,科技板块在前期交易拥挤度高企、海外科技股回调背景下继续调整,而“反内卷”政策红利持续释放、三季度业绩边际好转的新能源和周期板块开始表现亮眼。

市场人士普遍认为,后续行情或以时间换空间。在此背景下,机构已从前期较为激进的态度,转向相对谨慎,不仅被动基金建仓节奏放缓,一些主动管理的基金也通过加大分红等方式,表达了同样的态度。

均衡策略重回机构视野

事实上,在三季度市场大举上攻的态势下,“均衡配置”“哑铃策略”等关键词被暂时搁置一边。近期,不同于三

季度机构偏爱科技成长,相对均衡的策略重新回到机构的视野中,成为接下来一段时间配置的主要思路,哑铃策略则成为均衡配置的核心策略。

广发基金投顾认为,从历史数据来看,如果三季度成长风格表现比较好,那么四季度向价值风格切换,历史上发生的比例相对较高。当前市场更像是风格的一次“再平衡”,而不是彻底的“切换”。年底资金的避险情绪确实会让红利策略更受关注,但科技成长的长期逻辑依然坚实,只是短期受到交易拥挤度较高的影响,处于震荡调整期。因此,在这种情况下,比较实用的投资思路就是哑铃策略:一端配置红利资产,另一端保持对优质成长资产的关注,等待后续市场轮动的机会。

华夏基金也表示,可以考虑增配红利高股息方向的品种。如果投资者有多余仓位,可以考虑逢低介入科技成长类资产,以行业主题ETF或双创类宽基ETF的形式,本着哑铃组合配置的理念,中长期持有。

港股配置思路同样如此。华泰柏瑞基金表示,可能会有不少投资者在追逐科技成长板块的热潮中,忽视权益底仓配置的重要性。港股红利类资产虽然不比科技板块拥有更大的想象空间与成长弹性,但市场“锋利的矛”总在变化,追求细水长流,或许才是不可替代的长期价值。

最低申赎额精确到分角

公募基金缘何自降入场门槛

●本报记者 张舒琳

近日,天弘基金宣布,将旗下五十多只基金的申赎门槛统一调降至0.1元,其中包括多只主动权益产品。今年以来,陆续有基金公司发布类似公告,最低申赎份额以及最低持有份额降至0.01份。

基金申购门槛从“1元时代”进入“分角时代”,背后既有公募基金获客的需求,也有互联网渠道营销的推动、投顾策略的配置需求,此外,还包含基金公司为应对清盘压力作出的考量。

超低门槛频现

据天弘基金近日公告,自11月10日起,调整旗下天弘北证50成份指数发起式基金、天弘金融优选混合发起式基金、天弘弘择短债、天弘全球高端制造混合(ODII)、天弘上海金ETF发起式联接基金、天弘同利债券(LOF)等五十多只基金的最低申赎金额限制以及最低持有份额限制,覆盖指数基金、主动权益基金、ODII、债券基金、LOF等多种产品类型。

公告称,投资者通过天弘基金直销平台及其他销售渠道的首次申购单笔最低金额为0.1元,追加申购单笔最低金额0.1元。此外,持有人单笔赎回份额不得少于0.1份。如因红利再投资、非交易过户、转托管、巨额赎回、基金转换等原因导致的账户余额少于0.1份等情况不受此限,但再次赎回时必须一次性全部赎回。

今年8月,天弘基金还同步降低了天

弘标普500发起式基金(ODII-FOF)、天弘中证银行ETF联接基金的单笔最低申赎金额以及最低持有份额。

在货币基金领域,则有更多基金降至“0.01元起购”。今年以来,很多基金公司为了适应线上平台的销售风格,针对天天基金、京东肯特瑞、基煜基金等特定的互联网代销渠道降低了申赎门槛,涉及产品多为货币基金或债券基金。例如,泰信基金自2025年8月13日起,将泰信天天收益货币基金A类份额在同花顺平台的最低申赎、转换和最低持有份额均调整为0.01份。山证资管自2025年7月11日起,将山证资管日日添利货币B类份额在天天基金平台的最低追加申购金额调整为0.01元。

配合渠道以及策略需求

目前,不同基金在不同渠道的最低申购金额差别较大,从0.01元、0.1元、1元,到10元、100元甚至上千元不等。在基金公司直销平台上,一些债券型基金的最低申赎金额甚至设定为数万元。近年来,随着互联网平台买基金越来越普及,基金公司下调基金申赎门槛成大势所趋。

天弘基金并非个例,今年以来,泰康基金、华润元大基金、泰信基金、中信保诚基金、淳厚基金、山证资管、财通资管、国泰君安资管、路博迈基金、汇安基金、鑫元基金等十余家公募均降低了旗下部分产品的销售门槛。这背后是公募获客需求、渠道营销需求、投顾策略需求等多重因素驱动。

公募基金作为普惠金融的代表,降低申赎门槛能够满足更多投资者的闲钱理财需求。在业内人士看来,基金公司通过降低起购金额,得以吸引更多新客户用零钱体验基金投资,有助于开拓新用户。此外,代销渠道也把低门槛体验优质产品当作一种营销手段。一位基金公司互金部门人士表示:“互联网代销平台经常推出各种‘薅羊毛’活动,比如用积分、体验金买基金,还有平台推出‘0.1元省心买黄金’等营销活动,吸引用户尝试,设定的门槛足够低,有利于吸引更多客户入金。”

此外,投顾策略也有实际需求,由于投顾策略分散配置多个产品,如果投资者单笔买入的金额较少,组合穿透后配置到单个基金产品的金额较低。若基金的申购和最低持有份额门槛太高,就无法满足配置需求。

或藏留客“小心思”

值得关注的是,除了上述原因,基金公司这波自降门槛的操作背后,还暗藏着一些“小心思”。细看来看,不同类型产品的调整逻辑有所不同,部分发起式基金、机构定制债基的操作,就与大众认知的有所区别。

中国证券报记者注意到,一些基金在申购门槛不变的同时,仅降低了单笔赎回申请的最低份额及最低持有份额的限制,单笔赎回最低份额为0.01份。例如,今年2月,一只发起式基金发布公告称,投资者首次申购或追加该基金的单笔最低金额

均为1元,而投资者通过销售机构赎回的单笔最低份额为0.01份。若某笔赎回导致投资者在某一销售机构单个交易账户的份额余额少于0.01份,基金管理人有权强制该基金份额持有人全部赎回其在该销售机构单个交易账户持有的基金份额。

今年一季度末,恰逢这只基金成立满三年。根据规定,发起式基金在合同生效后三年内,若要存续,在持有人数量和规模方面均要满足相应要求。数据显示,截至一季度末,发起资金持有该基金的总份额从1000万份降至10份。半年报显示,该基金持有人数量仅224户,且机构投资者持有比例高达100%。这意味着,在基金管理人赎回了持有期限满三年的份额后,或找到了接力的机构。

对此,有业内人士坦言,基金公司此时降低赎回和最低持有门槛,可能是为了留存客户,帮助基金“保壳”。根据基金合同相关约定,若连续二十个工作日出现基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万元的,基金管理人应当在定期报告中予以披露。部分产品还约定,连续多个工作日出现前述情形的,基金合同终止,无需召开基金份额持有人大会进行表决。

“很多发起式基金或机构定制产品,客户数量本身就较少,如果客户赎回后剩下的份额低于规定的最低持有份额,会被强制赎回,不利于客户留存。降低门槛之后,客户只需要留一点点‘零头’就够了。基金公司此举或为了降低清盘风险。”一家中型基金公司产品部人士表示。

科技股行情进入深水区 私募积极寻找新机遇

●本报记者 王辉

近期,A股市场震荡幅度加大。半导体、电网设备、机器人等方向成为市场焦点,在AI产业浪潮与国产逻辑的双重驱动下,科技股行情正从初期的普涨向结构分化演变。与此同时,前期表现强势的算力等方向明显承压。针对科技板块内部的“新题材”与“老主线”,一线私募共识日益清晰:科技股行情正从普涨转向结构分化,投资的关键也从“辨新旧”转为“识真伪”。在交易拥挤与估值高企的背景下,如何挖掘“高低切”的新机遇,私募机构的看法,为市场提供了下一阶段的投资路线图。

从“新旧之争”到“生态共赢”

当市场习惯于用“新”与“旧”来标签化投资机会时,一线私募的思考更为深入。在圈内,一个核心共识正在形成:科技股的投资图谱并非简单的二元对立。

“AI产业的投资机会并不适合基于‘新老’维度做出判断。”世诚投资科技研究员陈之驥表示。他分析,例如光模块和PCB等所谓“老”主线的价值,在于其业绩与海外厂商资本开支的强关联性,业绩基础扎实;而“新”主线则反映了最新的技术路线变化和供需瓶颈,“如果没有持续的资本开支投入,路线变化和供需瓶颈也没有意义。因此二者并不是非此即彼,而是会共同受益于全球AI建设的高景气”。

这一“生态共赢”视角,精准解释了当前资金在泛科技领域内高低切换、轮动延伸的现象。明泽投资创始人马科伟注意到,资金正从算力芯片、光模块等前期涨幅较大的方向,向电力、半导体等环节扩散。他认为:“整个泛科技领域正在进行高低切换,短期来看,可关注前期涨幅较大的回调后的机会;中长期而言,科技板块整体上行趋势明确,预计轮动格局仍会延续。”

凯联资本董事总经理姚宁波认为,未来科技股可关注“老机会”与“新机会”:“老机会”如半导体和AI服务器方向,是AI赖以生存的基础,需求长期存在;“新机会”则在于机器人和电网等由AI衍生出的新需求。他说:“科技股整体还在风口上,但短期不要追涨幅巨大的标的,重点要看有真技术、能赚钱的公司”。

上海一家中型私募的基金经理王磊(化名)近期陷入纠结之中。他的产品因重仓国产算力产业链而业绩亮眼,但面对部分标的的动辄百倍的估值,他不得不频繁自问:“是继续相信故事而坚守,还是遵从估值纪律进行调仓,决策变得异常艰难。”

去伪存真 攻守兼备

随着公募基金三季报的披露,科技板块尤其是泛AI领域的高拥挤度已成为不争的事实。在不少私募机构看来,高拥挤度并非离场的信号,而是精挑细选的号角。他们的策略,从“要不要继续重仓点”转向了“具体该怎么投”,去伪存真与攻守兼备正成为业内的主流策略。

畅力资产董事长、投资总监宝晓辉提出了一套化繁为简的验证体系。她认为,投资科技股首先要看“技术是不是真能用”。“比如看半导体设备公司,不能只听公司说能做什么,得追问有没有进大厂的产线以及出品的良率能到多少?”其次,要看“赚钱能力是不是扎实”,特别要关注毛利率指标,“真正有技术壁垒的公司,毛利率肯定不低”。最后,宝晓辉认为,要观察“研发是不是真投入”,关键要看研发的转化效率,“花了高额的研发费,有没有搞出新产品”。

面对高估值,姚宁波的建议更为直接:“别盲目追高,有些公司只是炒概念,没真本事。”他给出的策略是“看业绩”和“分批买”,优先选择那些能赚钱、订单多的公司,并通过分批买入来平滑成本和风险。

在投资组合层面,均衡配置成为多家机构的共同选择。和裕基金创始人笪菲的观点颇具代表性:“从投资组合的维度来看,现阶段的策略应对就是组合需要更加均衡,在关注科技股的同时,对金融、消费和创新药等也要关注起来。”在笪菲看来,这并非看空科技,而是在科技股高位震荡期,为组合注入稳定性理性选择。

这一点在部分机构的操作上已有所体现。上海某券商资管投资负责人向中国证券报记者表示,其所在团队近期决定,对所投资的部分科技成长风格私募产品进行“小幅止盈”。“我们依然看好科技的长期方向,保持基本仓位是必须的。”她解释,“但短期交易过于拥挤,兑现部分利润,等待更合适的回调机会再加仓,是更为稳妥的策略。”

陈之驥认为,泛AI板块内部的拥挤是结构性的,“当期业绩更好的企业,有着更高的拥挤度、更好的盈利预测,估值也在下降”。因此,他推荐的策略是“并不会因为拥挤就直接规避这些绩优标的,但会对它们的边际变化更加小心;同时,会在相对不那么拥挤的标的中,寻找新的产业变化和供需缺口”。

积极挖掘潜力细分领域

私募机构对于AI、半导体等核心科技产业的长期趋势抱有坚定信心,但目光已投向了更远的应用落地与潜在的产业引爆点。

马科伟预判:“AI算力基础设施在海外云厂商资本开支高企与国内投资提速的双重驱动下,高景气度有望延续至2026年。”与此同时,半导体国产化的叙事依然强劲。

宝晓辉认为,“部分关键环节的国产厂商,只要能完成技术突破,马上就能拿到国内的订单,相关方面也有政策长期扶持。”整体而言,算力产业链与国产半导体两大确定性方向值得长期看好,其根本逻辑在于,前者需求稳固,后者在政策驱动下将拥有长期的订单保障。

对于新的技术进展和“应用的下一站”,陈之驥分享了关键的前瞻视角:“首先,我们相信会有海外模型公司推出让人眼前一亮的新一代SOTA模型;其次,过去一段时间模型的上下文长度已经大幅拓展,这大大拓宽了AI应用的能力圈。”他相信,模型和应用的发展将为产业链带来新的、未被充分定价的需求。

此外,私募机构也在积极挖掘潜力细分领域。笪菲表示,当前重点关注“供应紧张的存储芯片”,认为其价格可能回升;姚宁波看好AI眼镜等新硬件,视其为未来的随身AI助手;而马科伟则建议关注“政策和产业快速突破的AI端侧硬件、可控核聚变、新一代通信技术等前期人气相对不高的科技领域”。

整体来看,随着科技浪潮奔涌向前,私募机构仍然秉持专业的研判与灵活的策略,继续锚定长期投资主线。近期的“高低切”与“阶段性的新旧转换”,正在成为私募业内策略应对的关键落脚点。