

# 申购额度骤降 QDII基金溢价率居高不下

□本报记者 郝健

12月18日,摩根纳斯达克100指数基金将人民币份额申购上限调整至10元。这并非个例,面对投资者的旺盛海外配置需求,多只QDII基金近期接连收紧申购限额,额度趋近“冰封”。

与此同时,QDII基金二级市场交易溢价持续高企,个别基金溢价率超过20%。在额度供给刚性与配置需求扩张的背景下,专业机构提醒投资者要理性甄别溢价风险,避免盲目追高。

## 限购措施频频出台

12月11日,摩根基金发布公告称,为保障基金稳定运作和保护持有人利益,旗下的两只QDII基金摩根纳斯达克100指数与摩根标普500的人民币份额申购上限,由100000元大幅调降至100元。这次收紧距离此前放宽限额仅过去三日。这一轮额度管控仍在持续,至12月18日,摩根纳斯达克100指数的申购上限进一步降至10元。摩根基金相关负责人表示,此举主要系额度管理需要。

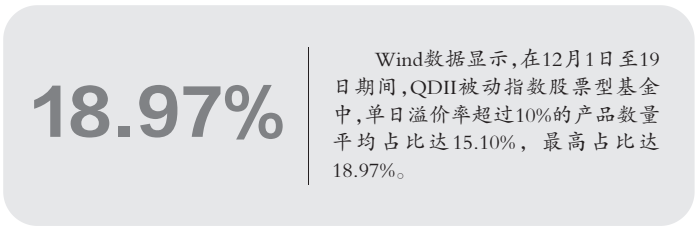
此类额度动态调整并非个案。早在今年10月,华泰柏瑞纳斯达克100ETF联接已将单日申购上限从10000元降至1000元,并于11月进

一步收紧至100元;南方纳斯达克100在12月上旬将单账户单日限额调整为50元,而8月申购额度是50000元。一系列限购操作的背后,是投资者对海外资产配置需求的持续升温。这提高了QDII市场的热度,也带来了相应产品的交易溢价。例如,景顺长城纳斯达克科技市值加权ETF溢价率已超过20%,上周连续发布停牌公告。

实际上,高溢价现象已在多只QDII产品中蔓延。Wind数据显示,在12月1日至19日期间,QDII被动指数股票型基金中,单日溢价率超过10%的产品数量平均占比达15.10%,最高占比达18.97%。资金层面亦能反映出产品热度攀升,截至11月末,QDII被动指数股票型基金的两融余额占全部ETF两融总额的比例已达35.91%,较去年同期提升了8.83个百分点。

## 全球配置需求凸显

“额度决定了供给的刚性。拿到额度后,要精细分配。”一位公募基金国际业务部负责人对中国证券报记者表示。据了解,QDII额度稀缺的情况长期存在。今年6月,国家外汇管理局新增发放30.8亿美元的投资额度,累计批准额度已达1708.69亿美元。其中,证券基金类机构获批准额度合计942.90亿美元,较此前小幅



增长2.30%。然而,与市场需求的快速增长相比,额度供给仍显不足。数据显示,截至2025年10月末,全市场QDII基金净值规模达9390.08亿元,同比大幅增长66.72%。

与此同时,全球资产的配置需求持续旺盛。投资者通过申购相关产品积极布局海外市场,推动基金产品规模攀升。较之5月,QDII基金10月末的净值规模上升43.52%,份额增加24.90%。多只QDII产品近期频繁发布提示溢价风险公告,涉及广发基金、博时基金等旗下30余只产品。

## 高溢价隐含风险

当基金公司因额度紧张而收紧一级市场申购时,众多投资者便转向二级市场寻求配置。强烈的买入需求拉高了相关产品在二级市场的交易价格,使交易价格持续高于基金实时参考净值(IOPV),形成了较为明显的溢价现象。

华泰金工认为,“历次QDII类型ETF产生溢价的根本原因,均为短期二级市场供不应求,而基金公司QDII额度不足,使得市场无法通过套利平复价差。每次导致供不应求的触发因素不同,如抄底需求、资产表现差异等。”

上海证券基金评价中心分析师江牧原提醒,投资者应当在综合考虑海外市场的风险、投资渠道、投资成本等因素后进行理性投资。在当前QDII基金持续高溢价的背景下,通过场内交易QDII基金进行海外资产配置可能并非理想选择。他表示,高溢价基金存在显著的溢价回落风险。一旦市场情绪发生逆转,或场外申购额度有所放宽,溢价率可能迅速下降,导致投资者面临资本损失。此外,高溢价会削弱QDII基金与其跟踪的海外指数之间的相关性,影响配置效果。而高溢价买入还可能使投资者面临流动性风险,最终无法以预期价格卖出。

# 基金公司“降温”白银LOF

□本报记者 张韵

近日,在白银价格大幅上涨的背景下,一只主投白银期货的LOF产品——国投白银LOF进入投资者视野,场内交易价格溢价率一度升至逾40%。围绕高溢价率,上周该LOF连发五则风险提示,并连续三个交易日盘中停牌,但溢价率依然居高不下。12月以来,国投瑞银基金就国投白银LOF已发布十一次风险提示。

一边是白银价格短期大涨,基金试图通过限购避免过多资金追高造成损失;另一边是场外的限购使得大量资金涌入场内交易,持续推升该LOF的溢价率。从近期公告来看,该基金正通过适度放开限购来平抑场内溢价率。业内人士分析,限购额度放宽后有望增加套利资金的场内抛盘,以此发挥“降温”效果。叠加白银价格可能存在调整压力,该LOF的高溢价现象难以持续。

## 风险提示接踵而来

Wind数据显示,12月19日,国投白银LOF复牌后大幅下跌,一度跌超7%,截至收盘,场内交易价格涨0.39%,溢价率仍超过30%。近期,该LOF场内交易价格快速上涨,12月以来的涨幅已超过50%,连续多个交易日出现高溢价。国投瑞银基金对此接连发布多次风险提示。

12月20日,国投瑞银基金发布风险提示公告称,近期,国投白银LOF的A类基金份额二级市场交易价格波动较大。截至12月19日,基金二级市场的收盘价为2.341元,明显高于基金份额净值,投资者如果盲目

投资于高溢价率的基金份额,可能面临较大损失。为保护投资者利益,基金于12月22日开市后停牌一小时。若12月22日二级市场交易价格溢价幅度未有效回落,有权通过申请盘中临时停牌、延长停牌时间的方式,向市场警示风险。

此前,国投瑞银基金还专门就该产品溢价风险发布致投资者的一封信。信中提到,国投白银LOF的高溢价率可能远超合理估值区间,反映出当前市场情绪高涨,交易行为趋于非理性。国投瑞银基金表示,基金二级市场溢价可能无法准确反映实际价值,高价买入并不等于获得更高收益;高溢价环境下入场,实质上承担了较大的估值回归风险;商品期货基金本身具有杠杆性、波动性强、跟踪误差等固有特性,不适合追求稳健回报或风险承受能力较低的投资者。长期来看,价格终将回归价值。高溢价并不意味着高收益,反而可能蕴藏较大的回调风险。建议投资者理性决策。

## 场内抛盘或增加

值得注意的是,国投瑞银基金日前发布的相关公告显示,12月22日起,国投白银LOF的A类、C类基金份额业务申购上限调整为500元。此前,该基金A份额申购上限仅有100元。

业内人士分析,根据LOF产品的套利机制,当基金场内交易价格出现大幅溢价时,投资者往往可以通过在场外按照单位净值申购基金份额,然后到场内按照二级市场交易价格卖

出,实现套利。只不过由于LOF产品的套利机制存在时滞,T日申购后,要T+2日方可进行场内交易,叠加基金的申赎费用和交易费用,期间也可能出现因溢价突然消除导致套利失败的风险。

以国投白银LOF为例,假如溢价率持续超过30%,扣除基金1%的申购费率以及场内交易佣金等费用,投资者则可以在一买一卖之间至少实现超20%的投资收益。如此之高的收益率无疑将吸引大量投资者。场外A份额可申购金额的提高,意味着有更多资金可以通过申购后转向场内卖出套利,或进一步加大场内资金抛盘压力,从而平抑场内溢价。

国投瑞银基金在12月19日午后发布的致投资者的一封信中提到,国投白银LOF适度提高A类份额申购限额,主要目的在于增加场内份额的有效供给,希望通过这一举措,能够缓解二级市场的供需失衡压力,为过热的交易情绪提供“冷却”机制,引导市场价格回归理性区间。

至于将C类份额申购限额下调,国投瑞银基金解释称,这主要是鉴于近期C类份额申赎频繁,大量资金的频繁进出会显著扩大基金的“跟踪误差”。此举旨在减缓规模短期波动,提高投资运作的有序性。该基金此前发布的相关公告显示,C类基金份额并不能参与上市交易,即无法进行场内外转换套利。

## 高溢价有多方面原因

据了解,此番国投白银LOF持续高溢价背后存在多方面原因。除了白银价格大涨刺激投资者涌入外,目前

国内投资白银期货的公募基金数量有限、基金场外申购受限、LOF产品套利机制效率偏低等也是重要的影响因素。

一方面,国投白银LOF是目前国内投资白银期货的唯一一只场内基金,投资者选择相对有限,加上白银价格飙涨的刺激,容易造成借道场内基金配置白银的投资者蜂拥而入。另一方面,国投白银LOF场外申购设置了金额上限,这也使得大量资金无法进行场外申购,进而涌入二级市场交易,推高场内溢价。

另外,由于LOF套利机制中场内外基金份额转化存在时滞,这也使得短期难以有效抑制溢价。值得注意的是,在此情形下,套利效率更高的白银ETF逐渐受到部分投资者的期待。ETF目前可以实现瞬时套利,即当场内交易价格出现大幅溢价时,投资者场外申购基金份额后,实时就可以通过场内卖出套利,这往往能很快降低场内溢价,促使基金交易价格的表现更为合理。

业内人士提示,一旦白银期货价格下跌,叠加基金场外申购限额的逐步放开,基金交易价格或面临较大的回调风险。国投瑞银基金在12月20日发布的最新风险提示公告中表示,后续,基金管理人将调整A类基金份额申购限额,基金二级市场价格的高溢价率不具备可持续性。

从盘面上看,国投白银LOF的资金面已出现松动迹象,Wind数据显示,近日该基金成交额和换手率均明显增加。12月18日,基金成交额超过17亿元,创上市以来新高;12月19日基金成交额超过12亿元,交易价格波动也明显扩大。

# 品牌工程指数 上周收报1969.01点

□本报记者 王宇露

上周市场震荡,中证新华社民族品牌工程指数报1969.01点。安琪酵母、王府井、三只松鼠等消费类成分股上周表现强势;2025年以来,中际旭创、阳光电源、兆易创新等成分股涨幅居前。展望后市,机构认为,临近年末市场交投情绪或保持相对稳定,宽基指数或以震荡为主。中期来看,行情将由估值修复逐渐走向业绩驱动,板块间结构性分化的情况有望趋于收敛。

## 多只成分股表现强势

上周市场震荡,上证指数上涨0.03%,深证成指下跌0.89%,创业板指下跌2.26%,沪深300指数下跌0.28%,品牌工程指数下跌1.15%,报1969.01点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势,尤其是消费类成分股。具体来说,安琪酵母上涨9.32%,排在涨幅榜首位;王府井上涨9.07%,居次席;三只松鼠、盐湖股份、锦江酒店、卓胜微涨逾7%;洽洽食品和桃李面包分别上涨6.01%和5.75%;朗姿股份、中国中免、欧派家居、涪陵榨菜、爱美客、宋城演艺涨逾4%;中航高科、海天味业、泰格医药、光明乳业、伊利股份、中航沈飞涨逾3%;达仁堂、今世缘、上海家化、爱尔眼科、双汇发展、海尔智家、中炬高新、通策医疗涨逾2%。

2025年以来,中际旭创上涨365.21%,排在涨幅榜首位;阳光电源上涨127.44%,居次席;兆易创新、安集科技涨逾90%;信立泰、兰石重装涨逾80%;澜起科技、药明康德、科沃斯涨逾70%;盐湖股份上涨64.22%;达仁堂、北方华创、国瓷材料涨逾50%;亿纬锂能、我武生物、宁德时代、中微公司涨逾40%;上海家化、恒瑞医药涨逾30%;朗姿股份、中国中免、安琪酵母、中芯国际涨逾20%;豪威集团、盾安环境、华润微、长白山等涨逾10%。

## 市场结构性特征明显

展望后市,星石投资认为,短期来看,今年股市整体表现较好,临近年末,市场交投情绪或保持相对稳定,宽基指数或以震荡为主。结构上,产业消息的影响可能会阶段性放大,板块轮动或有所加快。中期来看,明年国内企业业绩有望逐步修复,泛科技行业和传统行业均将进入业绩释放期,行情将由估值修复逐渐走向业绩驱动,板块间结构性分化的情况有望趋于收敛。

中加基金表示,年底临近,机构资金活跃度较低。科技方向新催化持续产生,市场结构性特征显著,短期预计市场维持以科技为核心的高位震荡行情。中期来看,科技成长仍是优势方向。当前经济基本面和科技叙事层面并未发生根本性变化,美国仍在降息周期中,科技板块中长期逻辑依旧,依然是优先增配方向。此外,中加基金认为,红利避险板块和顺周期板块均有不确定因素,进一步上涨乃至成为市场主线需要足够强力的催化因素出现。