首批主动ETF迎“私募首秀” 业内看好多元配置逻辑

本周，首批主动ETF的上市成为市场关注焦点。私募排排网数据显示，共有22家私募证券管理人或旗下产品出现在15只首批上市的主动ETF前十大持有人名单中，合计持有份额5.24亿份。伴随首批主动ETF上市公告书披露，私募在主动ETF上的“首秀”轮廓逐渐清晰。

多位受访私募机构和第三方机构人士认为，主动ETF兼具主动选股与ETF交易便利，是私募进行专业化分工、补风格缺口、提升资金效率的新工具；但产品规模相对较小、业绩分化仍待验证、流动性和标签识别度还需培育，部分私募的配置尚属试探性。主动ETF真正的看点不在于“打新”本身，而在于其能否成为私募ETF工具箱中透明、可交易、可组合的主动管理利器。



视觉中国图片

● 本报记者 王辉

主动ETF成配置“新单元”

私募为何买入主动ETF？融智投资FOF基金经理李春瑜认为，主动ETF融合了主动选股与ETF跟踪的双重特点。一是不受指数跟踪硬性限制，基金经理可在合同范围内自主选股调仓、追求阿尔法，同时保留ETF持仓透明、场内实时交易、实物申赎、资金效率高的工具属性。产品每日披露申购赎回清单，底层可穿透，便于私募开展尽调、风格归因和组合搭配。二是首批产品覆盖价值、成长、红利、景气、均衡等多种策略，私募可按自身风险偏好和风格缺口选择。另外，相关ETF的费率通常低于传统主动基金，与被动指数ETF相比，也保留了一定主动管理空间。

格上基金研究员焦冰分析，私募买的不是单纯的阿尔法：一是把主动ETF当成外部管理人的配置单元，比直投个股省事，也比申购场外主动基金流动性好；二是工具效率，T+0（可通过申赎机制在一、二级市场之间实现）、实物申赎、资金占用低；三是补风格缺口，首批产品已分化出价值、成长、红利、景气、均衡几条线，私募可以按组合缺什么补什么。好买基金研究中心研究员刘泽龙也认为，这本质上是投研能力的专业化分工——任何机构的研究覆盖和能力圈都有边界，通过主动ETF引入外部基金经理在某类行业、市值风格或选股方法上的比较优势，可能比重新搭建研究团队更有效率。

与宽基ETF、行业ETF相比，差异在于收益结构。宽基ETF提供相对纯粹的市场贝塔，行业ETF用于表达特定景气判断，主动ETF则同时包含市场暴露和基金经理的选行业及选股能力。其优势是透明可穿透、交易便利、门槛较低、能以较低成本获得外部主动管理；不足之处也较为明显：超额依赖基金经理，费率高于被动产品，风险暴露不够纯粹，超额收益来源更难拆分，也可能与私募自身持仓形成重复配置。首批产品业绩本身就会分化，加上规模相对较小，流动性和溢价都要继续跟踪。

部分私募仍属试探性配置。上海某头部股票私募创始人表示，相关上榜的私募在首批主动ETF的仓位不高，更多是当作调整行情下的小幅加仓，日常私募机构可能更多会持有一些行业ETF作为仓位补充。上海某中型股票私募基金经理则提示，主动ETF与LOF不同，因可申赎套利，多数情况下溢折价不明显，但重大事件下仍可能出现套利机会；主动ETF标签不如行业ETF鲜明，大众识别度仍需培育。这些审慎声音恰恰说明，主动ETF尚处起步培育期。

从“试点”到“模块”

从中长期看，主动ETF对私募的潜在价值不止于“买一只产品”。焦冰认为，主动ETF可能替代一部分FOF和MOM的功能。第一，以往的基金配置需要把风格拆开配置，买一篮子场外基金，往往存在双重收费、净值T+1、看不清持仓等不足；主动ETF能把这些成本压下来，透明度更高。其次，是用主动ETF做多头底仓、用股指期货对冲系统性风险，剩下的才是真正干净的超额，比自己去选股做对冲省力。第三是策略表达的颗粒度变细，风格轮动以前只能靠调个股仓位实现，现在可以直接换工具，组合调整的成本和时滞都在下降。

刘泽龙则从能力边界角度补充，中长期来看，主动ETF的主要价值是补充私募的能力边界，并分散单一选股体系的风险。主观私募可借此覆盖研究相对薄弱的领域，量化和多策略私募则可将其作为底仓、过渡性资产或策略模块。真正值得持续配置的产品，未必是短期收益最高的产品，而应具备风格清晰、超额收益来源可解释、与原有组合相关性较低等特征。私募由此可以获取两层收益：一层来自主动ETF基金经理的选股能力，另一层来自自身的产品筛选、配置和风险控制能力。

业内人士表示，目前私募业内不同机构的积极试水与短期审慎，与这一赛道的中长期发展空间并不矛盾。部分私募目前将主动ETF视为调整行情下的小幅加仓工具，行业ETF仍是仓位补充的常用选择；但随着产品扩容、风格分化和流动性改善，主动ETF有望从“试点配置”走向“模块化配置”。短期审慎恰好说明新品类需要时间验证，也为真正具备风格清晰度和超额可持续性的主动ETF产品，留出观察窗口。

工具箱再扩容

据中国证券报记者了解，目前私募配置ETF已有较为成熟的做法。综合受访机构观点，主要包括：用宽基ETF做贝塔底仓，比直接持有一篮子股票节省交易成本；用行业主题ETF做多空敞口表达和轮动；做日内和网格交易，ETF的T+0属性天然适合；用ETF融券做对冲；量化和CTA策略产品用行业ETF，作为宏观贝塔的载体；折溢价和期现套利等。此外，私募基金产品的现金快速入市、流动性储备、配合衍生品进行对冲或套利，也是常见用途。

在主动ETF出现之后，私募机构的相关组合结构将进一步丰富。刘泽龙举例表示，私募机构在相关产品上，可以形成宽基ETF承担核心仓位、行业ETF表达阶段性判断、主动ETF提供差异化超额收益的组合结构。

另外，私募机构在配置前需要重点考察主动ETF基金经理的风格稳定性、持仓重合度、超额收益来源、规模容量和流动性，并为不同产品设置风险预算。如果仅依据首发规模、前十大持有人或短期业绩跟随配置，反而可能形成新的集中交易（交易拥挤）。焦冰也提示，主动ETF的意义在于提高组合分工效率，而不是简单增加一类热门资产。

业内人士表示，从“首秀”到“常配”，主动ETF仍需跨过几道门槛：风格能否持续清晰，超额来源能否合理解释，规模容量和流动性能否承载机构配置，以及产品标签能否被更广泛识别。整体而言，作为基金市场的创新品种，主动ETF的发展前景和投资配置价值，值得积极期待。

社保基金加仓路径浮出水面 资源品种获青睐

● 本报记者 张韵

A股上市公司持续发布回购股份事项前十大股东相关信息。把这些公告逐一摊开，10月以来的市场回调中，多只社保基金组合频频出手，已有十余家上市公司（三季度末有可比持股数据标的）获社保基金逆势加仓，加仓方向覆盖有色金属、高端制造、芯片、船舶制造等多个领域。其中，资源品种尤获社保基金组合的青睐。

部分个股获大笔加仓

从增持股数看，盛屯矿业是近期加仓力度较大的标的。全国社保基金六零四组合持股数量由三季度末的3658.16万股增至截至11月16日的5588.04万股，增持1929.88万股，增幅超50%，持仓市值达4.17亿元。

创世纪紧随其后，获两大社保基金组合同步加仓：全国社保基金五零三组合增持500万股至2000万股，增幅33.33%；社保基金17022组合增持148.61万股至2471.59万股。两大社保基金组合合计增持超过600万股，截至11月5日，共持有4471.59万股，持仓市值总计5.01亿元。

银轮股份和洛阳钼业获社保基金组合增持。其中，全国社保基金一零七组合增持银轮股份495.24万股，持股增至2102.15万股，增幅超过30%，最新持仓市值超过6亿元。洛阳钼业获全国社保基金一零三组合增持400万股至6100万股，持股市值8.11亿元。

佰奥智能亦获两大社保基金组合加仓，且加仓幅度均超过20%。全国社保基金一一八组合加仓90.18万股，全国社保基金五零一组合加仓58.48万股。截至11月18日，两个组合持仓市值均超过1亿元。

从持仓市值看，紫金矿业、鹏鼎控股大幅领先。全国社保基金一零六组合加仓紫金矿业518.72万股，截至11月19日，共持有9098.59万股，持仓市值达21.73亿元。截至10月19日，全国社保基金一零三组合自10月以来增持鹏鼎控股200万股，累计持股达2900万股，持仓市值21.08亿元。

多个社保基金组合出手

10月以来，多个社保基金组合接连出手。其中，全国社保基金六零四组合与全国社保基金一零三组合各自加仓3只标的，全国社保基金一零七组合、社保基金17022组合各加仓2只标的，成为市场回调里加仓较为活跃的力量。

具体看，全国社保基金一零三组合加仓洛阳钼业、松发股份、鹏鼎控股，全国社保基金六零四组合加仓盛屯矿业、欧派家居、广信股份，全国社保基金一零七组合增持银轮股份、芯朋微，社保基金17022组合增持创世纪、日联科技。

从加仓标的业绩层面分析，上述四个不同的社保基金组合大致可以分为两种风格：全国社保基金一零三组合、社保基金17022组合明显青睐高成长性标的，两大社保基金组合加仓的标的中，除了鹏鼎控股外，前三季度归母净利润同比增速最低的亦超过50%，松发股份归母净利润增长幅度更是高达424.87%。鹏鼎控股前三季度归母净利润虽然只微增1.68%，但汽车/服务器用板营业收入同比大增209.05%。

全国社保基金六零四组合、全国社保基金一零七组合青睐的标的未集中于高成长公司，反而其中有部分标的短期业绩承压。例如，前者加仓标的中，盛屯矿业前三季度归母净利润同比增长33.89%，但第三季度下滑近27%；欧派家居前三季度归母净利润同比下降超60%。后者加仓个股中，银轮股份前三季度归母净利润下滑5.01%，芯朋微前三季度归母净利润下降51.61%。

资源股尤受青睐

把加仓清单里的公司按行业归类，可以发现，10月以来，资源品种获得了社保基金组合的青睐。在社保基金组合加仓的公司里，资源标的占比接近三分之一。增持幅度和持仓市值领先的标的中也都有资源股的身影。

例如，全国社保基金六零四组合增持超50%的盛屯矿业，便是一家主要业务类型为能源金属业务、基本金属业务、金属贸易业务等的企业，重点聚焦于铜、镍、钴、金。全国社保基金一零六组合加仓后持仓市值超20亿元的紫金矿业亦为知名资源标的，主营金属品种涵盖金、铜、锂、锌（铅）、白银、钼、钨、铁、钴等。

洛阳钼业、山东黄金这两只获社保基金组合加仓标的同样主营资源业务。洛阳钼业主要从事有色金属的采、选、冶等矿山采掘及加工业务和金属贸易业，产品涵盖铜、钴、金、钼、钨、铌等；山东黄金业务主要为黄金及有色金属的勘查、开采、选冶、销售，主要产品包括标准金锭、投资金条、合质金和银锭等。

紫金矿业、洛阳钼业今年第三季度和前三季度扣非净利润均较去年同期增长超过30%。前者前三季度扣非净利润超过550亿元，后者超过230亿元。

除此之外，社保基金组合加仓标的中，高端制造产业链（如数控机床、制造装备）、芯片产业链（如电源管理芯片、半导体功率器件）公司数量也相对较多。

从股价表现看，社保基金组合逆势加仓标的并未普遍上涨。截至11月24日，不到三分之一标的最新收盘价高于社保基金增持期间的股价最低价。亦不乏标的跌幅超过30%。值得注意的是，社保基金组合加仓较为集中的资源股方向，相关标的股价表现相对平稳，与加仓期间的最低价相比，按11月24日收盘价计算，回撤幅度均未超过10%。

跨境ETF联袂走强 宽基品种成资金净流入主力

● 本报记者 郝健

11月24日，ETF市场涨跌分化，超740只上涨。跨境ETF包揽涨幅榜前十。其中，纳指科技ETF景顺涨5.61%，日经相关多只ETF涨超4%。科创芯片、消费电子、航天军工主题ETF集体收涨，黄金股与有色主题ETF则普遍回调。

数据显示，11月23日股票型ETF净流入近200亿元，宽基ETF成为资金布局重点，中证1000相关品种净流入近47亿元；债券ETF资金净流出明显。机构认为，科技板块估值性价比提升，短期哑铃策略或占优，市场逐步靠近长期底部区间，配置宜保持均衡。

跨境ETF涨幅居前

11月24日，全市场ETF中，超740只产品上涨，超800只产品下跌。

跨境ETF表现亮眼，包揽ETF涨幅榜前十。其中，纳指科技ETF景顺以5.61%的涨幅领涨，纳指生物科技ETF汇添富以4.89%的涨幅紧随其后。此外，美国50ETF汇添富、美国50ETF易方达均涨超3.8%。

多只跟踪日本市场指数的ETF显著走强，其中多只日经相关ETF涨幅超4%，日经225ETF易方达收涨4.22%，在该类产品中领涨。

境内主题ETF中，科创芯片、消费电子主题ETF集体收涨。科创芯片ETF广发上涨2.45%，多只科创芯片主题ETF涨幅超2%；平安基金、易方达基金、富国基金旗下消费电子主题ETF涨幅均超2%。

航天军工类主题同样表现亮眼，卫星、航空航天、军工等主题ETF全线收涨。卫星ETF鹏华收涨2.1%，领涨该类产品；多只航空航天ETF涨超1.2%；军工ETF国泰、军工ETF华宝等涨幅均超1.3%。

黄金股主题ETF普遍收跌，六只黄金股ETF均跌超3%，其中黄金股ETF华夏收跌3.55%，成为该品类跌幅最大的品种。工业有色、有色矿业、有色金属等主题ETF普遍下跌，工业有色ETF广发下跌近3%，跟踪国证有色指数的产品集体收跌。

宽基ETF获资金净流入

11月24日，ETF市场总成交额超5900亿元，资金交易活跃度较前一交易日提升。股票型ETF（包含QDII产品）中，中韩半导体ETF华泰柏瑞交投活跃，成交额达211.65亿元。此外，还有三只产品成交额突破百亿元，分别是创业板ETF易方达、科创50ETF华夏、科创半导体ETF华夏。

11月23日，股票型ETF资金净流入规模近200亿元，宽基ETF成为资金布局重点，合计净流入约174亿元。其中，跟踪中证1000指数的相关ETF合计净流入近47亿元；沪深300、科创50指数挂钩的产品同样吸金，净流入规模分别为32.94亿元、28.31亿元。

从单只产品看，中证1000ETF南方以34.62亿元居全市场净流入首位，中证500ETF南方、科创50ETF华夏、沪深300ETF易方达等净流入均超17亿元。

从资金流出端看，债券型ETF净流出较为明显，11月23日合计净流出近80亿元。分品类看，科创债产品流出最为集中：17只科创债ETF均出现净流出，合计净流出25.54亿元。30年国债ETF鹏扬、30年国债ETF博时分别净流出8.73亿元和4.21亿元。信用债ETF海富通、短融ETF海富通分别净流出5.55亿元和6.12亿元。从单只产品看，可转债ETF博时净流出11.68亿元。

多元配置 等待市场转机

广发基金表示，展望后市，科技板块在经历快速调整后，估值性价比已显著提升，板块继续大幅杀估值的空间相对有限；不过上行空间能否打开，仍有待增量产业逻辑催化，或是全球紧缩预期出现缓和。短期地缘局势仍存不确定性，可能扰动全球流动性及资产定价。哑铃策略短期或继续占优，可重点关注超跌、业绩具备验证性的优质科技成长标的以及大金融等红利资产。

金鹰基金表示，在海外利率及AI产业不确定性交织的背景下，利空因素已得到一定定价。当前市场逐步接近长期底部区间，稳预期相关政策预期较高，不过底部确认仍需要成交和资金承接力度的持续配合。行业配置方面，中期可保持均衡思路，短期优先布局现金流与盈利确定性较强的品种；科技板块可关注分化之后的超跌反弹机会。

涨幅居前的ETF

简称	11月24日涨幅（%）
纳指科技ETF景顺	5.61
纳指生物科技ETF汇添富	4.89
日经225ETF易方达	4.22
亚太精选ETF南方	4.12
日经ETF华夏	4.06
美国50ETF汇添富	4.05
日经225ETF华安	4.04
日经ETF工银	4.00
纳指ETF国泰	3.95
美国50ETF易方达	3.86

资金净流入规模居前的ETF

证券简称	11日23日净流入额（亿元）
中证1000ETF南方	34.62
中证500ETF南方	22.98
科创50ETF华夏	19.72
恒生科技ETF华夏	19.16
沪深300ETF易方达	17.06
创业板ETF易方达	16.70
沪深300ETF华泰柏瑞	16.13
银华日利ETF	12.60
科创半导体ETF华夏	9.45
上证50ETF华夏	7.02

数据来源/Wind 制表/郝健