基金公司出招 助投资者看清主动ETF“明牌”

首批18只主动ETF已全部挂牌上市。主动ETF须于每个交易日开市前披露基于前一交易日真实持仓的申购赎回清单（PCF），这一机制提升了基金投资的透明度，但PCF清单格式专业、数据繁杂，普通投资者直接阅读门槛较高。对此，基金公司纷纷出招，易方达基金、华夏基金等近期相继落地或优化了针对主动ETF的持仓查询与解读服务，将“每日亮牌”的监管要求转化为投资者看得清、看得懂的决策参考。

● 本报记者 万宇



视觉中国图片

“指数直通车”上线主动ETF查询服务

境内首批18只主动ETF上市后，它们买了哪些股票、对应的持仓比例等问题受到投资者关注。根据上交所、深交所相关指引，基金管理人应当基于真实投资组合制作主动ETF的PCF清单，并于每个交易日开市前通过交易所指定的信息发布渠道披露。基于真实投资组合制作的PCF清单列出了申购、赎回基金所需的证券及数量等信息，是了解主动ETF组合的重要参考。不过，PCF清单主要用于申购赎回，普通投资者阅读起来并不容易。

为此，易方达基金旗下的专业指数投资工具“指数直通车”小程序及ETF网站推出了“估算持仓”功能，将主动ETF的PCF清单转化成更直观的持仓结构展示，便于投资者查看。“指数直通车”小程序和ETF网站已新增“主动管理”类别，支持全市场主动ETF查询，并提供“估算持仓”功能，辅助投资者分析产品、理性决策。

据易方达基金介绍，在“指数直通车”里可以查询主动ETF的实时行情、PCF清单和业绩表现等数据。但易方达基金也提示，“估算持仓” 根据PCF清单推算得出，并非盘中实时持仓，也不反映基金经理当天盘中的买卖情况。基金具体持仓及相关信息，应以基金管理人的正式披露为准。

值得一提的是，“指数直通车”小程序还有“问AI”智能问答和Skill技能包两个功能。用户可以在小程序里直接“问AI”，也可以下载Skill技能包到WorkBuddy等平台，通过自己的智能Agent查询指数基金数据。

“问AI”让数据查询从“点选操作”变成“直接提问”。用户通过文字或语音说出需求，系统便可识别问题、调用工具查询和分析数据，再用较易理解的语言回答。用大语言模型可能生成不准确的事实或数据，也就是通常所说的“幻觉”。为降低这一风险，“问AI”先理解用户需求，再从后台数据库查询数据、调用工具计算，而不是让模型直接生成数值。这样有助于减少数据错误，但使用AI回答时，仍需留意数据日期，并结合原始来源进行核验。

“问AI”是让投资者在“指数直通车”小程序里直接问，Skill技能包让个人AI助手也能调用这些查询工具，让用户可以向自己的AI助手提问。“指数直通车”Skill技能包发布到了GitHub、腾讯SkillHub、ClawHub等开源平台，以及WorkBuddy、千问App、腾讯ima等AI应用软件中，打通了指数、场内ETF、场外联接基金与股票之间的数据关联。

多种方式做好投资者陪伴

华夏基金、南方基金也推出了类似易方达基金“指数直通车”的小程序，比如华夏基金的“红色火箭”、南方基金的“首趋E指”等，这些小程序里都上线了主动ETF的查询功能，投资者可以在里面查到旗下主动ETF的持仓情况。

不过在采访中，有公募人士坦言，一些基金公司打造的小程序确实为投资者查询主动ETF等基金产品的信息提供了很多方便，但这有赖于基金公司在资金、技术等方面的投入，他所在的公司也会在这些方面进行尝试，考虑到成本等原因，目前还未推出相关的服务，但公司会用其他方式做好投资者陪伴，方便投资者查询主动ETF信息。

部分基金公司还通过投教内容来做好主动ETF投资者的陪伴，解读PCF清单口径与查询路径，帮助投资者理解清单中的现金替代、现金差额等概念，降低信息使用门槛。华夏基金、华安基金等都在主动ETF上市后，在微信公众号等平台上发布了清晰明了的PCF清单。

华夏基金近几个交易日还在“华夏ETF”微信公众号发布主动ETF的相关解读，分析主动ETF持仓的变化。同时，华夏基金还用较长的篇幅对部分持仓公司的基本面、投资价值进行了详细的分析。

部分个股获增持

在具体的持仓动向上，Wind根据基金公司发布的PCF清单估算数据进行梳理，发现11月24日部分个股获得主动ETF增持，涉及电子、通信、能源、银行、化工、食品饮料等多个行业。其中，中国石化获得3只主动ETF增持，海康威视、中际旭创、华能国际、华夏银行、华鲁恒升、贵州茅台、国电电力、紫金矿业、方正证券、格力电器、京东方A等个股均获得2只主动ETF增持。

富国基金表示，当前A股市场中长期资金入市提供了一定支撑，底部特征逐渐累积，但流动性紧缩预期、AI产业风险重估仍构成短期扰动，后续重点关注海外紧缩预期缓和、海外市场企稳、科技产业风险阶段性出清等情况，流动性好转之前应以防御为主。

招商基金表示，经历快速调整后，科技板块估值性价比已显著提升，加之稳定资本市场力量的出手，继续大幅杀估值的空间相对有限，但上行空间的打开仍需看到增量产业叙事的催化或海外紧缩预期的缓和。

国泰基金认为，近期A股反弹仍有反复，从中长期看，三方面变化仍在为权益资产提供支撑。一是低利率环境下，稳定的现金分红对长期资金具有吸引力。二是国内设备更新与制造业出海，为具备技术和服务优势的工业装备企业拓宽了订单来源。三是AI产业仍在高速发展，算力基础设施升级对数据传输速度提出了更高要求，高速光通信等领域仍有需求增长的空间。

左侧分批右侧加码 私募激辩科技股走向

● 本报记者 王辉

近期，全球科技资产大幅波动，科技股的走向已成为私募机构当下讨论的热门话题：有机构看到大资金连续增持、空头交易拥挤度升至罕见水平等情况，主张逐步加大布局力度；也有机构提示，估值出清不等于风险出清，产业层面的验证仍需时间。

综合多位受访私募人士的研判，私募对本轮科技股调整的“定性”更多是高预期、高拥挤下的估值重估，而非AI产业逻辑的证伪。真正的分歧不在“要不要抄底”，而在“何时下手、买什么”。

“重估”而非“证伪”

观察这一轮科技资产调整的时间链条，海外财报季是最直接的诱因。叠加12月美联储议息会议临近、与AI相关的工业金属价格走弱，宏观扰动进一步放大了板块波动。

在受访私募看来，事件的表现与实质需要分别审视。“虽然这些事件的表现形式各不相同，也未必都在市场预期之内，但最终都指向了市场原本就存在的核心担忧，AI资本开支周期是否即将见顶。”世诚投资科技研究员陈之璩表示，市场看似讨论了很多新的问题，本质上仍然在反复审视当前高景气基本面的可持续性，“我们认为，事件冲击并不等于产业趋势发生逆转，随着海外科技龙头持续给出积极的业绩和资本开支指引，当前市场对AI产业的预期可能已经有些过度悲观”。

重阳投资合伙人寇志伟持相近立场。在他看来，本轮科技资产调整主要是高预期和高拥挤下的估值重估。前期硬件公司订单和利润增长较快，股价已提前反映了较高的增长预期；随着商业化回报与资本开支的分歧开始扩大，市场自然会对板块估值进行重估。“AI的产业大趋势没有变化，但供给增加之后，硬件端的高利润水平势必向常态回归，产业链的价值挖掘需要更多关注应用侧的机会”。寇志伟称。

“本轮回调更多是融资压力、现金流与交易筹码层面的调整，而非AI产业逻辑被证伪。” 上海某头部股票私募负责人进一步分析，从美股财报季看，大厂的云收入增速不俗，证明AI需求依旧旺盛；AI的叙事并未出现实质性变化，中长期产业机会仍值得重视，“但需要ARR（年度经常性收入）、下游应用突破等数据持续验证，既不盲目乐观，也不轻易看空。”

市场分歧显现

值得注意的是，对于科技资产的底部信号，私募正在用两套截然不同的体系寻找答案：一边看交易结构与政策信号，另一边盯产业景气的中观指标。

乐观派的论据正在快速累积。寇志伟列出三条关键的底部特征：一是市场定价已偏向悲观，主要指数短期跌幅甚至超过互联网泡沫破灭时期和2015年，今年以来的个股下跌中位数接近30%；二是市场情绪极度悲观，短期下跌过快、波动率快速放大；三是向好政策预期增强，大资金买入ETF规模显著放大。寇志伟进一步表示，A股和港股主要板块的大部分风险已经释放，可以逐步增加布局。

前述上海头部股票私募负责人补充了另两个观察角度：从历史规律看，大资金在估值的底部区域连续增持，往往对应市场底部区域；从筹码结构看，美股空头交易拥挤度已提升至罕见水平，被动减仓力量集中释放之后，“市场确有超跌反弹的诉求”。他还引述霍华德·马克斯的判断：空头拥挤、投资者普遍担忧泡沫破灭的情况，很少真正对应泡沫的高峰。“所以尽管市场预期悲观，我们仍要力求客观。”该私募负责人表示。

审慎的声音同样存在。陈之璩表示，经过本轮调整，部分科技股的估值和拥挤筹码已得到一定程度出清，市场也对明年的盈利预期进行了下修，中长期投资的风险收益比正在改善，“但估值出清不等于风险完全出清”。他提示，仍需关注AI新云企业的融资情况、GPU租赁价格是否出现持续下滑等产业中观指标，以判断产业景气度是否真正发生变化。

名禹资产认为，尽管近期Anthropic完成创纪录的IPO、英伟达交出超预期的季度财报并上调了下一财年的业绩指引，但市场对巨额资本开支后投资回报的担忧仍未消退，叠加油价与通胀压力下美联储加息预期强化，外部扰动因素仍在。与此同时，国内稳定资本市场政策已集中落地，A股基金仓位、市场估值、市场情绪等指标回落较多，“市场或出现震荡筑底的结构性行情”。

攻守两端再平衡

争论还在继续，操作已经先行。从节奏看，“左侧分批、右侧加码”正在成为共识路径。前述上海头部股票私募负责人描述了其两段式布局思路：当前逢低布局部分超跌科技品种做反弹；待AI产业趋势重新走入正轨、筹码消化充分、组合出现赚钱效应之后，再逐步加大布局力度。寇志伟的表述更为直接：“投资组合已经转向积极，而且更愿意在市场关注还不充分的地方寻找机会。”

结构层面，私募机构在科技股进攻端的指向一致。寇志伟表示，在传统以科技和高股息为代表的哑铃策略吸引力有所下降的背景下，将以精选个股为主，进攻端配置基本面扎实的科技和高端制造——看好AI应用、端侧和AI基础设施的机会，“优先布局能够用订单、收入或现金流验证需求的公司”。陈之璩则提示产业链不同环节的分化：在日常工作使用中切身体会到AI正在创造实际价值，这种价值仍有很大的释放空间，“但会更加重视产业链不同环节的差异，规避那些周期性过强、过度依赖单一技术路线的公司”。

防守端的思路同样在更新。寇志伟把目光投向“隐形高息股”——盈利稳定、现金流充裕、具备持续分红能力，而股东回报潜力尚未被充分定价的企业；前述上海头部股票私募负责人则继续关注医药和有色金属等高景气行业，做长短结合的组合优化。

攻守两端之间的再平衡，恰是本轮私募操作区别于以往“轻仓观望”或“梭哈抄底”的关键。多位受访人士表示，决定后续超额收益的，已不再是“是否押对底部时点”，而是对产业验证指标的跟踪耐心，以及对组合节奏的精细化把控。

资金借道ETF入市 7月以来净流入超万亿

● 本报记者 张舒琳

近日，A股市场持续震荡，大量资金“越跌越买”。11月25日，逾370亿元资金借道ETF入市。值得关注的是，7月以来的市场调整中，ETF成为资金进场的重要通道。Wind数据显示，7月1日至11月25日，全市场ETF累计净流入约1.4万亿元，沪深300等核心宽基指数成为“压舱石”，四只大型沪深300ETF合计净流入超3500亿元。此外，半导体材料设备等细分主题ETF也获资金积极加仓。

沪深300ETF吸金

11月25日，市场大幅调整之际，尾盘多只沪深300ETF出现了大幅放量。从资金动向来看，当日全市场ETF合计净流入371.07亿元，核心宽基ETF是资金布局的重要方向，尤其是沪深300相关ETF获得大量资金流入。此外，中证500、科创50、上证50及创业板等宽基指数ETF也获得较多资金净流入。

具体来看，华夏沪深300ETF单日净流入118.96亿元，易方达沪深300ETF净流入88.19亿元，华泰柏瑞沪深300ETF净流入44.45亿元。仅上述三只产品合计净流入就超过250亿元。

中证500ETF也获得大额资金流入，南方中证500ETF单日净流入69.81亿元。科创50ETF方面，易方达上证科创板50ETF、华夏上证科创板50ETF分别净流入46.75亿元、12.97亿元。上证50ETF也获得资金加仓，华夏上证50ETF净流入36.64亿元。此外，易方达创业板ETF单日净流入31.87亿元，广发创业板ETF、华安创业板50ETF均有较多资金净流入。

与此同时，科技类行业主题ETF也有资金加仓迹象。国泰中证半导体材料设备主题ETF净流入7.82亿元，国联安中证全指半导体ETF、易方达中证半导体材料设备主题ETF、万家中证半导体材料设备主题ETF均获数亿元资金净流入。

7月以来超万亿资金入场

自7月市场调整以来，大量资金持续加仓ETF，尤其是沪深300、创业板、科创50、中证500、中证1000等宽基ETF。

Wind数据，7月1日至11月25日，全市场ETF累计净流入约13997亿元。其中，沪深300ETF是长期资金流入集中的方向之一。7月以来，仅华泰柏瑞沪深300ETF单只产品累计净流入就达到1538.57亿元，易方达沪深300ETF累计净流入766.19亿元，华夏沪深300ETF累计净流入685.20亿元，嘉实沪深300ETF累计净流入606.55亿元。上述四只产品累计净流入额超过3500亿元。

创业板ETF同样获得较大规模资金流入。7月以来，易方达创业板ETF累计净流入1209.23亿元，广发创业板ETF累计净流入189.75亿元，华安创业板50ETF累计净流入167.71亿元。科创50ETF方面，华夏上证科创板50ETF净流入1142.53亿元，易方达上证科创板50ETF净流入450.37亿元。

中证500和中证1000相关产品也获得持续资金布局。南方中证500ETF、南方中证1000ETF累计净流入额均超过600亿元。

除宽基指数外，科技类行业主题ETF也是7月以来资金加仓的重要方向，尤其是半导体材料设备板块表现较为突出。其中，华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF净流入524.69亿元，国泰中证半导体材料设备主题ETF、易方达中证半导体材料设备主题ETF净流入额均超过百亿元，华泰柏瑞上证科创板半导体材料设备主题ETF、嘉实上证科创板芯片ETF净流入额均超过90亿元，广发中证半导体材料设备主题ETF、国联安中证全指半导体ETF净流入额均超过50亿元。

与此同时，港股科技、创新药相关ETF出现较大规模资金净流出，部分产品累计净流出超百亿元，还有多只产品净流出数十亿元。红利、周期相关ETF也出现资金流出情况，部分红利低波ETF、煤炭ETF累计净流出额超过60亿元，医疗、化工及新能源主题ETF也出现不同程度的资金流出。

在权益市场相对波动的背景下，现金管理类ETF成为资金净流入的重要方向，自7月以来，银华日利A累计净流入549.17亿元，华宝现金添益A累计净流入359.57亿元。债券ETF方面，多只AAA科技创新公司债ETF自7月以来出现大量资金净流出。

关注均衡配置思路

近几个月以来，市场情绪不尽如人意。对于大盘指数的表现，长城基金认为，市场调整已较为充分，后市反弹仍需等待更好的契机。当前股市仍然存在一些掣肘因素，在年末考核背景下，增量资金入市的积极性不高，海外也存在不确定因素。预计近期或维持震荡格局，但在持续调整后，多个指数估值水平已处于历史偏低位置，反弹的时机或已接近。

长城基金建议，关注均衡配置思路，重点关注微观结构健康且预期能够上调的板块与个股。一是稳健红利方向，特别是低估值与现金流改善且稳定的板块，可关注电力、银行、运营商、公路等方向。二是新兴科技，全球AI资本开支预期不确定性增强，但下游应用渗透率持续提升，可关注传媒、半导体设备材料等方向。三是医药、生猪养殖、饲料等方向值得持续关注。四是战略资源，随着资源安全需求提高，地缘冲突与AI建设需求会令大宗商品供需持续紧张。