

金融深一度

指数力量崛起重塑A股定价逻辑

■本报记者 方凌晨

A股正在见证指数力量的崛起。

在ETF加速突破4万亿元规模大关的背后,以ETF为代表的被动指数型基金正以势不可挡的姿态迅速崛起,不仅成为公募基金行业发展的主要驱动力,也在A股市场定价中掌握越来越多的“话语权”。

业内人士认为,在被动指数型基金资源配置逻辑引导下,资源会向科技创新等符合国家战略发展方向的领域集中,形成政策与市场的协同效应。在各方合力下,当前我国指数投资生态已初步建立。随着指数化投资进一步发展,主动投资与被动投资协同发展、互促共进的新发展格局正在加速构建,推动资本市场投资生态持续优化。

结构性重塑 A股市场定价逻辑

境内ETF规模发展速度再次被刷新。Wind资讯数据显示,截至4月17日,ETF市场总规模突破4万亿元,即第四个万亿元扩容周期缩短至约6个月,而2024年其曾以9个月的时间完成第三个万亿元增量。

这一加速扩容的背后,是政策支持、市场环境、公募机构发展与投资者需求的多维共振。近年来,监管部门持续发力,通过建立ETF快速审批通道、推动产品创新等举措,为ETF发展提供了有力支持。同时,ETF凭借其透明化、低成本和交易便利的特点,契合了投资者日渐增强的分散投资和资产配置需求。公募机构在满足投资者需求、适应市场机构化趋势的同时,也着力提升自身竞争力,加大ETF产品开发与布局,不断丰富产品线。

当众多投资者还在惊叹ETF爆发出的强劲生命力,ETF已不再满足于“被看见”而是悄然掌握“话语权”,开始重塑公募基金行业发展的新格局,显著影响A股市场定价逻辑。

通过对公募基金2025年一季度与上市公司2025年一季度报相互印证分析,《证券日报》记者了解到,以ETF为代表的被动指数型基金持续壮大,购买力及影响力不断增强。

以公募基金前二十大重仓股为例,座次更迭背后离不开ETF的“支持”,同时ETF持币市值在公募基金持股总市值中也占据着重要地位。Wind资讯数据显示,截至2025年一季度末,登顶公募基金第一重仓股的宁德时代1861只公募基金持有,总市值共计1467.82亿元。其中,持有市值前八名基金均为ETF,合计持有宁德时代558.4亿元,占比约为38%。东方财富获350只公募基金持有,总市值达474.02亿元。其中,持有市值前16名基金均为ETF,合计持有东方财富359.96亿元,占比约为76%。

除自身特点优势鲜明外,上述公司作为指数成份股无疑会率先进入ETF的配置视野中,随之而来的增量资金,不仅为公司股价上涨提供动力,也将促使交易行为更趋稳定,公司投资价值得到有效挖掘。

南方基金管理股份有限公司(以下简称“南方基金”)指数投资部相关人士在接受《证券日报》记者采访时表示:“指数化投资的发展有望结构性重塑A股市场的定价逻辑。”

“从市场流动性维度来看,指数型基金的被动跟踪属性或强化成份股的流动性溢价,纳入主流指数的个股因资金被动配置需求增加,估值中枢可能系统性抬升。从市场有效性维度来看,A股定价效率或呈现结构性分化,主流指数成份股定价逻辑更加倚重与编制方案相关的市场Beta(市场收益),而中小市值非成份股的价格发现功能可能面临边际弱化。”该人士表示。

实际上,截至2025年一季度末,公募基金前二十大重仓股均有自己的指数“编制”。其中,海光信息已经连续三个季度进入公募基金前二十大重仓股之列,这与其相继被纳入多个指数不无关系。海光信息在2022年被纳入科创50指数成份股,2023年被纳入沪深300指数、上证50指数、上证180指数的成份股,又于2024年被纳入富时中国A50指数、中证A100指数、中证A500指数的成份股。此外,海光信息还是中证全指半导体产品与设备指数、上证科创板芯片指数、国证半导体芯片等指数的成份股。

2025年一季报显示,海光信息前十大流通股股东中,ETF占据五席。而从2023年一季报来看,彼时海光信息前十大流通股股东中更多的是主动权益基金。

国泰基金管理有限公司(以下简称“国泰基金”)相关人士对记者表示:“伴随ETF总规模突破4万亿元,以ETF为代表的被动指数型基金在A股定价权中将扮演越来越重要的角色。被动指数型基金通过跟踪指数,能够更准确地反映市场整体的价值水平,有助于减少市场非理性波动,提升市场整体定价效率。”

服务国家战略 积极捕捉发展机遇

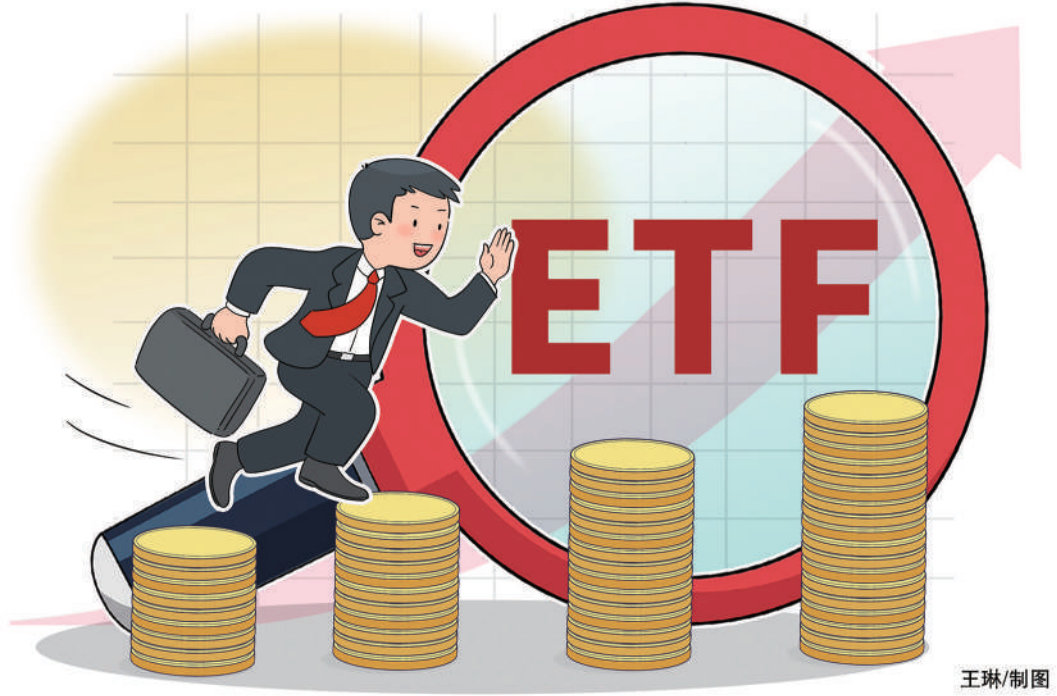
ETF的蓬勃发展,不但有效提升了底层资产流动性,更在不同行情环境下,起到了市场“稳定器”的作用,特别是在获取超额收益日益困难之际,指数产品必然会走向“舞台中央”。

从衡量公募基金在A股市场影响力的市值占比指标来看,中国银河证券基金研究中心数据显示,截至2025年一季度末,公募基金持有A股市值5.87万亿元,占A股流通市值比例是8%。ETF方面,截至2025年一季度末,股票ETF持有A股市值为2.77万亿元,占A股流通市值比例是3.78%。根据中国银河证券基金分类,股票ETF持有A股市值一直在增长,A股流通市值占比从2015年6月30日的0.37%增长到2025年3月31日的3.78%,显示出股票ETF作为重要配置工具的价值。

与此同时,A股市场被动化投资趋势仍在继续。继2024年三季度末被动指数型基金在A股中的持股体量首次超过主动基金后,被动指数型基金持有A股占比持续提升。兴业证券策略团队研究表明,截至2024年三季度末,偏股型公募基金(主动偏股型基金+被动

数据显示,截至4月17日

ETF市场总规模突破4万亿元,即第四个万亿元扩容周期缩短至约6个月,而2024年其曾以9个月的时间完成第三个万亿元增量



王琳/制图

指数型基金)中,被动指数型基金持有A股占比达51.11%,超过主动偏股型基金。截至2025年一季度末,被动指数型基金持股占比达54.82%,较2024年四季度末提高了0.34个百分点。

华南某公募机构相关人士对《证券日报》记者表示,指数化投资的发展有利于引导公募基金行业进一步坚守长期投资的理念,抑制市场的投机行为。同时,其为市场带来了更多增量资金,有利于增强市场活跃度。

此外,ETF吸引资金流入特定领域,有力支持科技创新、绿色经济等符合国家战略发展方向的领域集中,形成政策与市场的协同效应。同时,宽基指数对龙头企业的持续增持强化了行业集中度,头部企业凭借资金和资源优势推动技术升级与产业链整合,而细分领域的行业及主题指数则为中小型优质企业提供增量资金的关注,上述分层配置机制有助于优化产业结构,推动经济高质量发展。”南方基金指数投资部相关人士如是称。

“被动资金的配置逻辑加速了资源向科技创新、绿色经济等符合国家战略发展方向的领域集中,形成政策与市场的协同效应。同时,宽基指数对龙头企业的持续增持强化了行业集中度,头部企业凭借资金和资源优势推动技术升级与产业链整合,而细分领域的行业及主题指数则为中小型优质企业提供增量资金的关注,上述分层配置机制有助于优化产业结构,推动经济高质量发展。”南方基金指数投资部相关人士如是称。

对于上市公司来说,多位受访人士一致认为,以ETF为代表的被动指数型基金的长期配置逻辑,有望引导并促使上市公司提升长期竞争力,如更加注重市值管理、优化公司治理结构,强化ESG(环境、社会和公司治理)表现,加大研发投入以提高行业渗透率等。同时,被动资金的“规则导向”属性有望督促企业提升信息披露透明度和财务规范性,推动资本市场基础制度完善。

国泰基金相关人士对记者表示:“随着被动指数型基金的发展壮大,上市公司会更加重视市值管理,以争取被更多指数纳入成份股。另外,被动指数型基金的长期投资特性也促使上市公司更加重视长期战略规划,减少对短期财务指标的过度关注,加大对创新和可

持续发展等方面的投入,以提升公司长期竞争力。”

各方合力构建完善 指数化投资生态

当前我国指数化投资仍有显著发展空间,在构建完善指数化投资生态过程中,需要市场各方问题共答、增强合力。

2025年以来,监管部门围绕推动指数化投资高质量发展精心规划“路线图”。1月份,中央金融办等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》,紧接着,中国证监会印发《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》,对公募基金、指数编制机构及相关服务机构提出了明确要求,在营造“长钱长投”环境、推动公募基金主动投资与被动投资协调发展方面发挥重要作用。

交易所与指数公司持续丰富指数供给。中证A500指数、科创综指等重磅宽基指数相继问世,行业主题指数也在不断上新。上海证券交易所今年年初发布的《上海证券交易所ETF行业发展报告(2025)》中提出,要进一步丰富宽基指数体系,推动中证、上证、A系列指数协同发展,持续完善宽基ETF产品布局,为中长期资金入市提供优质投资标的。

公募机构则积极布局指数相关产品,甚至在指数正式发布前“抢跑”,火速提交产品申报,并在获批后迅速开始发行工作。以科创综指为例,该指数于今年1月20日正式发布,而在1月13日,首批科创综指ETF就已申报;1月22日,相关产品获批;2月17日,首批科创综指ETF集体发行。

机构投资者也在进一步加大ETF配置力度。除中央汇金投资有限责任公司等中长期投资者多次大手笔增持ETF外,保险、私募等机构也在不同程度增配ETF。招商证券非银金融团队研究发现,险资对ETF配置力度明显加大,2024年末险资持有ETF

基金份额达2188.17亿份,较年初增长40%。

易方达基金管理有限公司指数研究部总经理庞亚平对《证券日报》记者表示:“当前我国指数投资生态已初步建立,在产品丰富度、市场活跃度、市场参与者等多个维度均有所体现。具体来看,一是指数产品多元化,创新产品持续推出;二是市场成交活跃度高,产品流动性较为充裕;三是指数投资者参与数量有显著增长,中长期资金持续入市。”

“长期来看,被动化带来的规模效应可能加速市场资金向头部公司集中的‘马太效应’,但也需注意被动投资的同质化交易在极端行情下对市场波动的冲击。”前述南方基金指数投资部相关人士向记者提示。

对此,庞亚平认为,未来需要进一步加快指数产品创新。过去一年,ETF产品创新速度加快,但仍需在策略类、跨境指数等方面开发出更多创新品种,为投资者提供更优质的标准化投资工具。同时,需要将ETF的工具属性和投资策略相结合,帮助投资者配置好指数,提升投资者体验。

不过,指数投资与主动管理并非对立取代的关系,而是一个相辅相成、动态平衡发展的生态。中金公司研报认为,被动化趋势下,各类指数产品丰富,投资者围绕各类指数产品的投资,使得市场能更清晰地看出哪些Beta(市场收益)更重要,以这些Beta作为基准,大量主动管理型产品相互竞争,努力以相对更小的跟踪误差做出相对更高的超额收益。在这个主动管理的过程中,不断对指数成份股进行价值发现与纠正错误定价,从而对指数权重进行持续的影响与优化。以此往复形成生态循环。

未来,随着指数化投资不断发展,公募基金行业将加速构建主动投资与被动投资协同发展、互促共进的新发展格局,推动资本市场投资生态持续优化。

基金公司年内自购“最爱”货基 权益类产品占比超20%

■本报记者 昌校宇

5月份基金公司首笔自购落地。

5月6日,富国基金管理有限公司(以下简称“富国基金”)发布公告称,基于对中国资本市场高质量发展的信心,公司及其高级管理人员将出资不低于2000万元,拟任基金经理将出资不低于500万元,合计共同出资不低于2500万元认购富国均衡投资混合型证券投资基金(以下简称“富国均衡投资混合”),并承诺至少持有1年,最终认购申请确认金额以基金注册登记机构计算并确认的结果为准。

公开资料显示,富国均衡投资混合将于2025年5月12日发行,拟任基金经理为富国基金权益投资总监范妍,这是其2024年5月份加盟富国基金后的首只新发产品。

此外,今年以来,基金公司自购热情持续高涨。公募排排网最新统计数据 displays,截至5月6日,今年以来共有103家基金公司累计开展533次自购,净申购金额达83.20亿元。

从产品类型分布来看,基金公司自购“最爱”货币型基金。其中,货币型基金以48.95亿元的净申购金额占据主导地位,占基金公司自购总金额的比重(下同)为58.83%;债券型基金净申购金额为12.06亿元,占比为14.50%;权益类产品中,股票型基金和混合型基金分别获得9.05亿元和8.22亿元的净申购,合计占比超20%。此外,FOF基金、QDII基金等产品也获得不同程度的自购支持。

在细分品类方面,股票型基金的自购主要集中在指数型产品。其中,被动指数型基金和指数增强型基金分别获得6.35亿元和0.81亿元的净申购,合计占比达股票型基金自购总额的80%。债券型基金则以中长期纯债产品为主,5.94亿元的净申购金额约占债券型基金自购总额的50%。

数据还显示,前述年内开展自购的103家基金公司中,景顺长城基金管理有限公司和中欧基金管理有限公司对旗下产品自购力度较大,分别以15.54亿元和13.84亿元的累计净申购金额位居行业前列。

珠海黑崎资本投资管理合伙企业(有限合伙)首席战略官陈兴文对《证券日报》记者表示:“基金公司真金白银自购,既彰显机构对自身研发团队专业能力的信心,也暗合市场‘筑底’的积极信号,更能在市场宽幅震荡时起到稳定市场预期作用。政策层面,监管部门引导基金公司将每年利润的一定比例自购旗下权益类基金,进一步推动了自购行为的常态化。”

陈兴文同时认为,从实际效果看,其一,自购行为不仅能缓解新发行基金的募资压力、稳定存量基金规模,还可有效降低市场波动期的赎回压力,为产品运作提供缓冲空间。其二,通过自购产品将基金公司、基金经理的利益与投资者利益深度绑定,能倒逼管理团队提升业绩表现。其三,多家基金公司明确自购锁定期,长期持有承诺有助于培育价值投资理念,引导市场从短期博弈转向注重基本面。

在前海钜阵资本管理(深圳)有限公司首席投资官龙舫看来,基金公司自购通常被认为是市场处于底部区域的信号,有利于增强投资者信心,抑制非理性赎回。同时,自购资金的示范效应可能吸引增量资金入场,形成规模与业绩的正向循环。

超3.3万家收单外包服务机构完成备案

■本报记者 李 冰

一直以来,收单外包服务机构(以下简称“外包机构”)业务开展情况及备案情况受到从业机构的普遍关注。《证券日报》记者梳理发现,截至5月6日,已有超3.3万家外包机构完成备案,涉及聚合支付机构超700家。

所谓外包机构,是指经市场监管机构或国家有关机关批准成立的,接受收单机构委托、承办收单非核心业务并提供相应服务的企业等合法设立的机构。其业务类型包括聚合支付技术服务、特约商户推荐、受理标识张贴、特约商户维护等。

业内人士认为,外包机构的备案管理对于规范收单市场、健全行业秩序来说具有重要意义,相关机构在指定期限内积极完成备案能够更好地合规发展业务。

近年来,中国支付清算协会对于收单领域的规范也在持续加码。比如,近日协会发布“关于加强收单外包服务管理 防范转包、分包业务风险”的提示,要求收单机构持续加强外包机构及其业务管理。

“外包机构应遵循展业必备的原则,积极通过支付清算协会备案。”中国(上海)自贸区研究院金融研究室主任刘斌对《证券日报》记者表示,随着收单外包服务市场的发展,外包机构的规范经营变得愈加重要,外包机构若违反监管制度和自律规范,会扰乱收单外包服务市场秩序,增加收单机构商户管理复杂度,加剧支付风险管理压力,严重影响收单服务安全,加强对外包机构监管力度,有利于维护收单市场良好秩序。

对于未来收单外包服务机构的行业监管趋势,易观千帆支付行业咨询专家胡清华对《证券日报》记者表示,一是预计常态化监管深化,支付清算协会已启动外包市场检查,未来或重点打击虚假商户等行为。二是分级分类管理,如对严重违法外包机构(如涉赌、洗钱)直接纳入黑名单。三是责任链条压实。

胡清华认为,备案制是支付产业“穿透式监管”的重要环节,通过资质认证与名单公示,推动收单服务外包行业从“野蛮扩张”转向“精耕细作”,长期利好市场健康度与用户信任度提升。

券商发力多渠道融资 提升自身综合实力

■本报记者 周尚任
见习记者 于 宏

5月5日,天风证券发布公告称,公司近期收到上交所对其定增申请出具的审核问询函,并披露了相关回复报告以及修订后的募集说明书。其中提到,天风证券控股股东拟全额认购本次定增股份,并给出5年内不转让的承诺。

对于此次募资将带来的影响,天风证券表示,本次发行将进一步夯实国有股东控股地位,向市场和投资者全面展示控股股东支持公司高质量发展的信心、决心,对有效稳定公司股权结构、全面提升治

理水平、切实保障公司发展具有重要的战略意义。同时,这也是公司服务实体经济战略、深耕湖北辐射全国战略得以落实的有力保障。

作为资本密集型行业,证券行业通过融资“补血”,对于提升自身综合实力、增强风险抵御能力以及更好地服务实体经济等方面均具有至关重要的战略意义。近段时间以来,已有多家券商开展行动,采用定增、发行债券等多元融资方式,不断夯实自身资本实力,以期在复杂多变的市场环境中赢得发展先机。

定增方面,今年以来已有国泰海通和国联民生两家券商成功实

施了定增计划,主要的都是为实施并购重组募集配套资金,通过资本运作实现业务的拓展和整合。

Wind资讯数据显示,当前,国信证券、中泰证券、南京证券的定增事项正在推进中,这三家券商的定增计划目前均已获股东大会审议通过。公开信息显示,国信证券开展定增的目的主要是融资收购其他资产,以实现业务的多元化和规模扩张。中泰证券和南京证券开展定增的目的主要是补充流动资金、优化业务结构、提升公司竞争力。

另据了解,发行债券正成为券商重要的融资方式之一。同花

顺数据 displays,今年以来截至5月6日,已有62家券商合计发行债券229只,发行规模合计为3815.28亿元。其中,已发行证券公司债124只,发行规模为2333.4亿元;发行证券公司次级债30只,发行规模为374.88亿元;发行证券公司短期融资券75只,发行规模为1107亿元。

从单家券商的发债规模来看,在上述62家已发行债券的券商中,有11家券商发债规模在100亿元以上。其中,华泰证券已发债312亿元,规模居首;广发证券以275.6亿元的发债规模紧随其后;中国银河、国信证券、国泰海通发

债规模分别为274亿元、223亿元、203亿元。

博通咨询金融行业首席分析师王蓬博在接受《证券日报》记者采访时表示,通过发行债券进行融资的优点,是不会稀释股东的股权。在当前市场利率相对较低的环境下,券商发债融资的成本相对较低,且发行较为便捷,债券种类多样,券商可以根据自身实际需求,灵活选择债券的期限,来进行短期流动性资金的补充,“而通过定增所补充的资金通常具有长期性和稳定性的特点,能够为公司长期战略的实施提供有力的资金保障。”