

# 港交所首只中证A500指数ETF正式挂牌上市

A股代表性指数产品加快“走出去”

■本报记者 方凌晨

在全球资金增配中国资产的趋势下,境内核心ETF“走出去”步伐加快。1月28日,南方东英华泰柏瑞中证A500ETF于香港交易所(以下简称“港交所”)挂牌上市。作为首只登陆港交所的跟踪中证A500指数的基金,该产品主要投资于目前境内同类规模居首的A500ETF华泰柏瑞,为国际投资者配置A股宽基“新名片”开辟了一条高效便捷的通道。

根据产品方案,此次上市的名

方东英华泰柏瑞中证A500ETF,将通过QFII(合格境外机构投资者)及沪港通渠道,将至少90%的净资产直接投资于A500ETF华泰柏瑞。

A500ETF华泰柏瑞成立于2024年9月份,是目前境内跟踪中证A500指数产品中的规模领跑者。Wind资讯数据显示,截至1月26日,该基金规模达462.65亿元,位居全市场同类ETF首位。今年以来,A500ETF华泰柏瑞日均成交额129.18亿元,同样“领跑”全市场同类ETF,流动性表现较好。截至2025年底,该产品累计为持有人实

现利润居首,达46.42亿元。

此次南方东英华泰柏瑞中证A500ETF在港交所上市,是华泰柏瑞基金与南方东英在跨境ETF领域的再度携手,两家机构曾成功推出市场首对沪港互挂ETF及沪新互挂ETF,在跨境ETF领域创新实践经验丰富。

近年来,买“中国基金”已成为全球资产配置的一股新风尚。境内公募机构通过多种模式推动A股代表性指数产品走向世界。其中,宽基指数产品成为“出海”的先锋力量。此次ETF所跟踪的中证A500指数,作为新一代核心宽基指

数,采用“行业中性”编制方法,覆盖A股市场35个中证二级行业,其中新经济相关产业权重占比超70%,精准契合中国经济高质量发展与产业升级主线。

“中证A500指数的长期价值,根植于中国经济从总量增长向高质量发展驱动的转型之中。”A500ETF华泰柏瑞基金经理谭弘翔分析称,新旧动能转换、科技创新突破、“全国统一大市场”建设的纵深推进,有望在这个指数的样本股中得到动态体现,为全球投资者提供了一个观察和参与中国经济高质量

发展进程的微观切入点。

业内普遍认为,当前或是海外资金增配中国资产的战略窗口期。随着国内稳增长政策持续发力、经济基本面稳步修复,全球流动性环境有望转向,长期来看,A股核心资产仍是全球资本重要投资方向之一。

北京格上富信基金销售有限公司研究员毕梦婧对《证券日报》记者表示:“公募基金‘出海’为境外投资者提供了便捷投资中国资产的渠道,有利于为国内市场引入海外长期资金。”

贝莱德基金权益、量化及多资产首席投资官王晓京:

## “智能”调度股债配比 显著提升投资体验



■本报记者 吴珊

在居民财富配置日趋多元、稳健增值需求持续升温的背景下,“固收+”基金正悄然升级换代——依托量化模型这个“智慧大脑”,在股债配比之间灵活调度。这类产品如何通过系统化方法抓机会、控风险?普通投资者如何理解其背后的运行逻辑?

近日,《证券日报》记者专访贝莱德基金权益、量化及多资产首席投资官王晓京,深入解读量化多资产策略的底层逻辑,为投资者提供更清晰、更安心的配置

指南。

### 模型掌舵严守纪律

“量化多资产策略产品,强调以系统化、纪律化的方法管理投资组合。在资产配置、组合调整及风险管理等关键环节,均以量化模型作为重要决策依据,对少数非模型化风险辅以专家解读,提升投资的可重复性与稳定性。”王晓京表示。

以正在募集中的贝莱德富元金利混合型证券投资基金为例,其权益部分采用行业轮动模型,模型基于价值、成长、价格动量等多个信号维度进行打分,并结合风险模型、交易成本,使用组合优化器形成行业配置;债券部分则采用久期、信用轮动策略,综合利率期限结构、价格动量、信用利差动量等各种信号,动态调整利率债与高等级信用债占比。

“我们不做信用下沉。”王晓京强调,量化模型对于市场定价效率和流动性都有严格要求,一切遵循纪律。

区别于传统“固收+”策略多以信用债打底,较少根据风险动

态调仓的模式,贝莱德基金的量化多资产策略,专门设置了下行风险控制模块,不仅设有硬性止损线,还通过波动率管理进行事前预警,在市场异动前就可能启动调仓。

“这种调仓主要基于风险控制需求,而非为博取收益进行择时。”王晓京解释,基金经理每日对模型建议进行核校,在常规情况下会严格执行其风控指令,确保组合始终运行在安全边界内,目标是让投资者能“睡得着觉,拿得住资产”。

### 收益核心来源于交易策略

作为全球资管巨头试水中国市场的缩影,贝莱德基金的展业历程极具参考价值,堪称观察外资机构本土化进程的直观参照。谈及贝莱德基金量化多资产策略的底层逻辑与本土化实践,王晓京进行了深入浅出的拆解。

经过多年打磨与跨市场验证,成熟的行业轮动模型已成为贝莱德基金的关键优势。这套中低频(月度再平衡)量化策略与美股、欧股市场的同源策略一脉相承,不同于市场上常见的个股博弈,该模型

的核心是基于宏观和基本面数据筛选行业;选定赛道后,从行业到个股采用“翻译”式策略,基本不做个股选择。这也造就了贝莱德基金目前“固收+”产品的一大特色——股票持仓覆盖行业分散,个股数量较多,通过高分散度进一步摊薄风险,基金经理仅在极个别情况下进行小幅干预。

对于量化策略常被问及的“规模天花板”,王晓京表示:“由于我们的量化多资产策略标的以大中盘股票和利率债为主,主要股债策略再平衡频率仅为月度,‘固收+’产品整体规模上限可达百亿元以上,且规模增长对收益的影响微乎其微。究其原因,一方面,我们的收益核心来源于交易策略,而非依赖静态债券收益;另一方面,利率债的市场定价透明,万亿元级容量完全不存在‘僧多粥少’的问题。同时,我们的策略不涉及非标资产,规避了资产稀缺导致的收益稀释效应,加之不依赖高频交易,规模扩张自然

不会给策略运作带来压力。”

### 乐观基调下抓结构性机会

对于2026年的投资机会,王晓京认为,若没有过多的“黑天鹅”事件,国内债市机会将集中在短端高等级信用债与利率债曲线上的相对价值和轮动交易。后者尤其需要借助量化模型进行多维度判断,在方向不明的市场里,久期轮动策略可能更具优势。

股市方面,王晓京坦言仍然看好2026年的A股,预计未来12个月至18个月沪深300指数或有较好表现。目前沪深300指数市净率约为1.5倍,基于2025年盈利预估的市盈率约为13.6倍,估值具备吸引力。

结构性行情仍将延续。王晓京表示,AI主线有望从硬件基础设施逐步向更多应用领域扩散;消费板块在积极因素助力下或迎来修复;而有色金属等板块则可能呈现波动性机会。



## 银行个人抵押经营贷利率普遍下探

■本报记者 彭妍

据了解,多家银行个人抵押经营贷年化利率已下探至“2字头”区间,与此同时,经营贷的授信额度、贷款期限及产品灵活度也同步优化。

### 经营贷利率处于低位

记者走访多家银行了解到,当前经营性贷款整体融条件明显宽松,年化利率水平处于历史相对低位,授信额度与产品灵活度均有所提升。

“我行个人抵押经营贷年化利率最低2.31%,授信额度最高能达到1000万元,最终审批结果需结合房产评估值、企业经营状况及借款人资质等条件综合确定。”某国有大行北京地区一位信贷经理向《证券日报》记者介绍。

工商银行北京市某支行信贷经理对记者表示,目前该行个人抵

押经营贷年化利率区间已调整为2.31%至2.61%,贷款额度最高可达1000万元。

多家国有大行的信贷经理表示,在客户资质、抵押物条件符合要求的情况下,抵押类经营贷年化利率普遍可达到“2字头”;对综合贡献度较高的存量优质客户,实际执行年化利率仍有下探空间。

广州银行围绕不同经营主体的资金需求,打造了四款特色产品,覆盖抵押、信用、保证等多种类型,满足多样化融资场景需求。其中,“广抵贷”(抵押类)最高额度可达1000万元(广州、深圳地区最高3000万元,南京地区最高2000万元),年化利率(单利)2.7%起,授信期限最长10年,支持先息后本、随借随还,且可全程线上申请与审批。针对缺乏抵押物的轻资产经营者,广州银行推出“广隆贷”(信用或保证类)与“广赢贷”(信用类)。

招商银行一位信贷经理向记者

介绍,该行个人抵押经营贷最低年化利率已降至2.35%,最高授信额度可达3000万元,具体额度需结合房产评估值确定;额度使用期限长达20年,同时支持随借随还。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示,此次经营贷利率下行是多重因素共同作用的结果。其核心推力是政策组合拳,包括监管引导金融让利实体经济、地方财政贴息及央行下调再贷款和再贴现利率的支持,为利率下行奠定基础。同时,银行负债端成本(尤其是存款利率多轮下调)下降,为贷款利率下行提供了空间。此外,信贷市场供需结构变化是重要内因,房贷需求疲软下,经营贷成银行布局重点,国有大行率先“以价换量”,带动全行业利率迈入2%区间。

### 为经济复苏提供支撑

“经营贷利率大幅下行的影

响广泛深远。对小微企业而言,尤其是餐饮、文化、数字绿色等享受财政贴息的领域,融资成本下降缓解了经营压力,有效激发了其贷款与投资意愿;从宏观层面看,低成本资金的注入有助于稳定实体预期,为经济复苏与结构优化提供金融支撑。”薛洪言表示。

薛洪言认为,这一趋势也给市场带来多重挑战。经营贷规模扩张加剧银行净息差压力,中小银行盈利空间受挤压。在低利率环境下推进业务,银行需警惕多重风险。首要风险为信用风险,非理性价格竞争可能导致银行放松客户准入与贷后管理,埋下资产质量隐患;合规与操作风险尤为突出,资金违规挪用将会引发监管处罚与声誉损失;此外,经营贷期限长且常有无还本续贷安排,对银行流动性管理能力构成考验,中小银行还需关注盈利可持续性风险。

上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示,银行还需关注两类风险:一是信用风险难以通过业务自身盈利抵补;二是资产端与负债端利率调整不同步引发的银行账簿利率风险,且信贷利率下行倒逼负债端压降成本,在特定条件下可能推升流动性风险。

展望未来,薛洪言表示,经营贷的低利率走势将呈现阶段性、结构性并存的态势。短期内,在政策支持与市场竞争双重驱动下,针对优质客户的低利率格局有望延续,但利率下行空间已逐渐逼近银行成本底线,单轮价格战难以维系,行业竞争将从“以价换量”逐步转向差异化、综合化服务比拼。中长期来看,利率走势与宏观经济复苏强度、货币政策取向、存款成本变化及监管部门对资金用途的管控力度紧密相关,最终市场将在政策引导下,找到风险控制与业务发展的新平衡点。

## 国有大行陆续提高黄金积存业务投资门槛

■本报记者 熊悦

继工商银行提高个人积存金投资准入门槛后,又一家国有大行调整黄金积存业务办理条件。

1月26日,农业银行在官网发布关于存金通黄金积存业务增加风险承受能力测评要求的公告。公告显示,为落实监管要求,进一步保护金融消费者权益,该行将对个人客户参与存金通黄金积存交易增加风险承受能力测评准入。自2026年1月30日起,个人客户办理存金通黄金积存业务(包括存金通1号、2号)签约、买入、定投三类业务时,需在业务申请办理渠道,按该行统一的风险测评问卷进行风险承受能力评估,取得谨慎型及以上的评估结果,已有前述评估结果且在有效期内的无需重复。

在此基础上,农业银行公告还提示,已签约客户的卖出、提货,有效期内定投计划的执行和终止,以及解约等操作,不受上述条件的限制。

工商银行于今年1月份公告称,自1月12日起,个人客户办理积存金业务开户、主动积存或新增定投计划的,需按该行统一的风险测评问卷进行风险承受能力评估,取得C3—平衡型及以上的评估结果并签订积存金风险揭示书。在此之前,个人客户在工商银行办理积存金业务,包括开立积存金交易账户等,仅需取得C1—保守型及以上的风险评估结果。

中国邮政储蓄银行研究院研究员娄飞鹏告诉《证券日报》记者,近期金价快速攀升至历史高位,市场波动加剧,商业银行防范非理性投资风险、保护投资者权益,通过增加风险承受能力测评要求、提高积存金起存门槛等方式,加强积存金业务风险管控。

“银行上调黄金积存业务风险测评门槛,是金融机构主动采取的理性风控措施。”深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品经理朱润康认为,其具有三重意义,一是强化投资者保护。随着金价持续走高,积存金可能已从求稳储蓄替代品转变为高波动风险资产,上调门槛可有效规避风险承受能力不足的投资者盲目入场,减少因价格波动引|发亏损后的投诉纠纷。二是落实合规管理要求。此举是银行响应监管部门关于投资者适当性管理的具体实践,通过前置筛选确保业务开展符合监管规定,降低潜在违规风险。三是优化银行风险管理体系。在冷却投资者追涨冲动的同时,有助于降低银行声誉风险与运营成本,并通过优化风险加权资产结构,契合资本管理要求,推动业务平稳发展。

记者注意到,已有商业银行将个人积存金定位于中风险投资产品。例如,根据招商银行提供的黄金账户业务服务协议,该行个人黄金账户业务的产品风险评级为R3中风险,个人客户办理该业务应进行招商银行的个人风险承受能力评估。招商银行有权根据个人客户的资格条件及评估结果,自主决定是否受理个人客户的业务办理申请。

娄飞鹏表示,这意味着银行黄金积存业务正从低门槛理财向中风险投资产品转型,银行需进一步强化风险匹配与合规管理。

“当前银行正推动黄金积存业务从规模扩张转向质量提升。个人积存金已非‘零门槛’产品,需匹配相应风险承受能力的导向。银行将常态化推进贵金属业务风险管控,兼顾投资者保护与合规经营。”朱润康补充道。

## 国投白银LOF暂停申购

■本报记者 彭衍毅

近期,国内公募基金市场唯一一只白银期货基金果断按下了申购“暂停键”。

1月26日晚间,国投瑞银基金发布公告称,旗下国投瑞银白银期货证券投资基金(LOF)A类基金份额(以下简称“国投白银LOF”)出现较大幅度溢价,将于1月28日起暂停申购,恢复时间另行通知。这只基金在经历了连续数日的高溢价与频繁临时停牌后,最终选择主动全面关闭申购通道。

截至1月27日收盘,该基金场内价格报4.336元/份,对应最新单位净值2.9694元,升贴水率(反映金融资产市场价格与基准价值偏离程度的指标)达46.02%。

国投白银LOF的限购动作呈现逐步升级态势。回溯来看,该基金自2025年10月中旬起便开始密集地调整限购额度,当时A、C类份额限购额分别为6000元、40000元。12月26日,A、C类份额限购额度进一步收缩至500元和100元。2025年12月29日,该基金C类份额已率先暂停申购。

与此同时,去年12月份以来至今年1月27日,相关溢价风险提示公告已达30余份,临时停牌次数累计25次。

“基金公司接连收紧申购与提示风险,核心是防范溢价套利与流动性风险。”深圳市前海排排网基金销售有限公司研究员梁宇飞对《证券日报》记者表示,LOF基金的场内价格与净值长期偏离,可能引发套利资金涌入,一旦市场情绪转向,高溢价买入的投资者将面临净值回归与价格下跌的双重损失。

国投白银LOF的高波动与白银市场的迅猛走势相关。国投白银LOF基金经理赵建在2025年四季报中表示,2025年第四季度,受多因素综合影响,银价走势显著领先于黄金价格。以伦敦银现为例,自2025年10月初突破历史高点,经历10月份后半段短暂休整后,快速突破60美元/盎司、70美元/盎司、80美元/盎司等主要整数关口,季度涨幅达到53.4%,内盘表现略强于外盘。同期,伦敦金现上涨约11.9%。

从业绩表现来看,Wind资讯数据显示,截至1月26日,国投白银LOF年内净值增长率已达46.13%,近一年涨幅达230.08%。谈及白银暴涨的原因,招商期货金融组主管、黄金高级分析师徐世伟在接受《证券日报》记者采访时表示,一是结构性挤仓现象突出,海外部分国家将白银列为“关键矿产”,导致现货可流通库存枯竭,租赁利率飙升;二是需求超预期,光伏产业海外出口强劲,以及散户的现货囤积,支撑白银需求;三是资金推动效应显著,此前高企的金银比吸引资金涌入白银相关ETF,进一步锁定实物库存,加剧了现货紧张格局。

展望2026年白银市场,徐世伟认为,支撑白银价格的核心因素仍在,但潜在风险同样不容忽视,海外不确定性因素等可能对银价形成冲击。

## 期货市场有色金属板块昨日有所回调

■本报记者 王宁

日前,有色金属部分品种出现“降温”势头。1月27日,期货市场有色金属板块有所回调,铜、铝、铅、镍、国际铜和铝合金等品种,铜期货2603合约盘终跌幅为0.16%,铝期货2603合约盘终跌幅为0.21%,铅期货2603合约盘终跌幅为0.79%,镍期货2602合约盘终跌幅为1.87%。

多位受访分析人士表示,受多重利好因素支撑,本轮有色金属出现较强走势。不过,在相关交易所多次采取措施后,部分品种期价有所回调,短期或再调整,长期仍将易涨难跌。

今年以来,有色金属板块整体呈现走高态势。上海文华财经资讯股份有限公司(以下简称“文华财经”)数据显示,有色金属指数从今年年初的239.32点涨至最高268.32点,最高涨幅为12.12%。从单个品种表现来看,部分品种主力合约更是创出历史新高,例如,铜期货2603合约从年初的98700元/吨,涨至最高105650元/吨,年内最高涨幅为7.04%,目前仍持稳于10万元/吨关口上方;另有铝、镍、锡等品种,相关合约也都出现不同程度涨幅。

中衍期货投资咨询部研究员李琦对《证券日报》记者表示,有色金属板块整体走强,原因在于全球流动性宽松预期下,有色金属成为

资产配置的优选,同时避险属性也吸引资金持续流入;此外,供给端出现显著约束现象,包括铜、铝和锡等品种,均有供应预期紧张可能。整体来看,有色金属价格上行动能强劲。

国元期货金属研究组负责人范丙告诉记者,本轮有色金属价格上行,受到多重因素推动。例如,海外市场供给不确定因素增加,同时,新能源、人工智能和电子行业等需求预期改善,对有色金属期价形成了支撑。

在有色金属板块走强的背景下,上海期货交易所(以下简称“上期所”)接连采取相关措施,抑制市场交投过热现象。例如,1月20日,上期所便对铜、铝、黄金和白银等

品种的交易保证金比例和涨跌停板幅度进行了调整,其中对白银部分合约的持仓交易保证金比例最高调至19%;1月26日,上期所再度发布关于对铜、铝、白银、锡和国际铜等品种交易规则调整公告,其中对铜和铝期货的涨跌停板幅度、持仓交易保证金比例等进行了调整,其中持仓交易保证金比例均调整为11%。

“有色金属板块在交易所相关措施影响下出现明显回调,但从基本面来看,期价上行潜力仍然存在。”李琦认为,国际宏观流动性仍将保持宽松,对金属价格持续构成支撑,同时供需紧张格局尚未发生根本转变,新能源等领域的需求韧性较强,这些利好因素仍将促使金