

聚焦 ETF

## ETF密集新增一级交易商

■本报记者 彭衍松

今年以来,A股行业与主题ETF(交易型开放式指数基金)交易持续活跃,资金大举涌入带动产品规模快速扩容,公募机构也同步加速产品运作配套体系建设,密集为旗下ETF新增一级交易商(即“申购赎回代办证券公司”),以拓宽申赎渠道、提升产品流动性,保障交易平稳运行,成为当前ETF赛道精细化竞争的重要动向。

3月16日,华安基金公告称,即日起,新增中金公司为旗下银行ETF华安、沪深300增强ETF华安、软件ETF华安等7只ETF的一级交易商;同日,易方达基金公告,即日起增加长江证券为旗下电网设备ETF易方达的一级交易商。

“一级交易商是连接投资者与基金管理人的桥梁,主要负责处理投资者提交的ETF申赎申请。而二级市场做市商的核心职责在于持续提供双边报价,帮助缩小买卖价差,提升交易效率。”晨星(中国)基金研究中心分析师崔悦向《证券日报》记者介绍。

“新增一级交易商,有助于拓宽ETF的申赎渠道,增加申赎渠道的容量和稳定性,避免因少数渠道拥堵导致大规模申赎时处理效率下降。”崔悦表示,通畅的申赎渠道也有助于ETF二级市场交易价格更紧密地围



绕基金份额净值波动,减少因申赎不畅引发的显著折溢价。

据记者统计,今年以来,已有广发基金、国泰基金、华安基金等10余家基金公司旗下ETF新增一级交易商,涉及券商包括国联民生证券、平安证券、第一创业证券、东莞证券等,覆盖券商范围较为全面。另外,据统计,年内新增一级交易商的ETF整体规模超1100亿元。

在ETF中,细分赛道的行业与主题ETF对一级交易商的需求尤为迫切。Wind资讯数据显示,截至3月16

日,全市场行业与主题ETF已达637只,规模合计1.38万亿元,今年以来净流入超2200亿元,3月份以来净流入超475亿元。

前海开源基金首席经济学家杨德龙向《证券日报》记者分析,宽基ETF成份股市值大、流动性充裕,而细分主题ETF多聚焦单一赛道,普遍存在成份股流动性分层、申赎集中度高的特征,产品平稳运作对一级交易商的依赖度更高。

在降低运作冲击成本方面,杨德龙表示,一级交易商可通过精细化的

篮子股票管理,提前优化申赎篮子结构、备足核心标的,平滑个股流动性差异带来的交易冲击;同时依托申赎代办的双向调节能力,在资金集中申赎时以自有头寸作为缓冲,避免基金管理人被动集中调仓,大幅降低冲击成本。

在行业与主题ETF高波动、高换手、资金大进大出的市场环境下,一级交易商的作用尤为关键。杨德龙表示,一级交易商主要通过三方面保障产品平稳运作:一是对大额申赎需求提前沟通、分步执行,避免瞬时集中申赎冲击成份股价格;二是依托券池与资金实力提供流动性缓冲,减少基金仓位被动剧烈调整;三是与管理人高效联动,实时同步市场与申赎数据,通过套利平抑折溢价,避免非理性申赎形成负向循环。

当前ETF赛道的竞争已从“抢赛道、发新品”转向“拼流动性、拼运作服务、拼客户体验”。密集新增一级交易商,是否已成为公募机构ETF产品竞争的核心抓手?

崔悦认为,新增一级交易商可能是手段之一,但ETF竞争已逐渐延伸至投资者体验,能否帮助投资者更好地理解产品特性、理性进行资产配置,能否提供持续稳定的低费率、紧密跟踪指数的运作管理,这些因素正变得愈发重要。

## 小微盘ETF投资之变:从完全复制到抽样复制

■本报记者 方凌晨

近日,华南地区某大型公募基金公司公告称,根据基金合同、招募说明书的相关约定,综合考虑标的指数及市场情况,决定更换旗下中证2000ETF的复制方法,自2026年3月18日起采用抽样复制的策略。

公告同时提示,复制方法更换初期,基金份额二级市场交易价格存在折溢价的风险,IOPV(基金份额参考净值)与实时的基金份额净值可能存在差异,与投资者申购赎回的实际结算价格也可能存在差异。敬请投资人关注。

从这只中证2000ETF基金合同来看,作为被动式指数基金,该基金主要采用完全复制法,按照成份股在标的指数中的基准权重构建数字化投资组合,并根据标的指数成份股及

其权重的变化进行相应调整。不过,基金合同同时约定,为了更好地实现跟踪标的指数的目的,该基金的基金管理人还将综合考虑标的指数成份股的流动性、投资限制、交易成本等因素,决定是否采用抽样复制的策略,并在更换复制方法前按规定履行适当程序并提前公告,不需召开基金份额持有人大会。

深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品运营曾芳对《证券日报》记者介绍:“完全复制是指全部买入指数成份股并保持对应权重,跟踪精度高、误差小,但交易与管理成本较高。抽样复制仅选取指数中部分代表性成份股,核心优势是显著降低成本、提升操作灵活性,但代价是跟踪误差可能扩大。”

盈米基金研究院量化研究总监邹卓宇在接受《证券日报》记者采访

时表示:“投资策略从完全复制变为抽样复制,优势是可以降低跟踪的交易成本,同时解决部分股票由于流动性不足对于产品管理的影响。但同时也应看到,抽样复制对于产品管理要求更高,如果没有好的抽样复制方案,可能导致跟踪误差放大。”

上述中证2000ETF标的指数为中证2000指数。中证指数官网显示,中证2000指数选取市值规模较小且流动性较好的2000只证券作为指数样本。其中,样本最大自由流通市值为236.87亿元,样本最小自由流通市值为5.53亿元。

Wind资讯数据显示,截至3月16日,中证2000指数年内涨幅为8.71%;跟踪中证2000指数的ETF共有14只(含增强策略ETF),合计规模为70.70亿元,年内资金净流入18.79亿元。

以中证2000指数为代表的小微盘指数,普遍具备成份股数量多、单只成份股市值偏小的特征。若未来小微盘指数挂钩产品持续扩容,抽样复制策略是否会成为行业的常态化选择?对此,邹卓宇表示:“对于小微盘指数而言,如果成份股数量多且部分成份股存在流动性不足情况,抽样复制策略可能会被更多地使用,完全复制策略则更适用于少数机构定制化产品。”

在曾芳看来,抽样复制策略高度适配小微盘指数的特性。“中证2000指数等指数成份股数量多、流动性分化,完全复制成本高、操作难。抽样复制能有效控制成本、提升运作灵活性,可较好适配小微盘指数产品扩容、量化策略配置增加的市场需求。未来针对不同流动性特征的指数,行业有望形成不同复制策略并行的生态。”

## 年内资源类ETF规模增长明显

■本报记者 王宁

今年以来,不同类别主题ETF(交易型开放式指数基金)规模表现分化,其中资源类产品规模表现居前。Wind资讯数据显示,截至3月16日,黄金、油气等资源类ETF年内规模增长超百亿元,红利和电网设备等主题ETF表现也较为突出。

数据显示,黄金等贵金属资产的避险属性凸显,成为今年以来最亮眼的资产之一;截至目前,7只挂钩Au9999(SGE黄金9999)的ETF总规模已达到3090.99亿元,年内规模激增902亿元,稳居商品型ETF之首。此外,另有7只挂钩SHAU.SGE(上海金)的ETF同样表现不俗,总规模达362亿元,今年以来规模增长135.62亿元。

博时基金基金经理王祥向《证券日报》记者表示,今年以来,全球流动性忧虑叠加海外市场宽松货币政策预期下降,资金避险需求提升,黄金等贵金属成为配置的主要资产,这也是该类主题基金规模不断走高的主因。此外,当前地缘风险对全球能源供应链的外溢影响也在进一步上升,这将显著推升国际油价,相关主题ETF规模也会有较明显增长态势。

金瑞期货贵金属研究员吴梓杰告诉记者,近期市场逻辑由避险心理转向对全球通胀的忧虑,风险偏好切换明显,贵金属资产短期承压于流动性挤兑与美债收益率等因素,短期内贵金属资产价格或维持大幅波动;中长期来看,全球地缘风险及结构性短缺等核心支撑未变,贵金属资产仍值

得关注,相关主题基金规模维持增长态势。

数据显示,油气板块表现同样抢眼,国证油气、油气产业和油气资源等油气类ETF,整体规模在年内也呈现走高态势;截至目前,三类产品规模分别增长77亿元、73亿元和42亿元,合计增长规模为192亿元。

中粮期货研究院首席宏观分析师柳瑞向记者表示,由于国际地缘风险推升油价走强,资金对油气类基金买入态势积极。中期来看,国际油价仍有较强支撑,维持在100美元/桶上方概率较大,油气类基金规模或仍有走高可能。

今年以来,红利和电网设备等主题ETF规模也表现不错。数据显示,受益于全球能源转型及电网升级的

预期,电网设备主题ETF年内规模增长近300亿元,成为股票型ETF中的“黑马”;与此同时,传统的高股息与资源类指数同样受到资金青睐,例如红利低波和中证红利等产品年内规模均实现显著增长,分别为67亿元、20亿元。

在市场震荡背景下,自由现金流和中证现金流等注重企业财务质量的策略指数基金,年内规模也呈现快速增长势头,显示出投资者对确定性的追求,年内规模分别增长163亿元、60亿元。

整体来看,今年以来,避险情绪等因素持续驱动黄金等商品资产走强,高景气行业(如电网设备)及具备防御属性的红利、现金流策略同样受到追捧。

个人贷款业务迎新规  
综合融资成本需“明码标价”

■本报记者 李冰

为维护个人贷款市场秩序,保护金融消费者合法权益,提升金融服务质效,近日,国家金融监督管理总局、中国人民银行联合发布《个人贷款业务明示综合融资成本规定》(以下简称《规定》)。《规定》共11条,是在现有贷款业务信息披露监管制度框架内,细化个人贷款业务信息披露的涵盖范围、操作方式和环节等,要求贷款人向借款人展示综合融资成本明示表,清晰披露个人贷款息费成本,使个人贷款各项息费“阳光化”“透明化”,更好保障金融消费者合法权益。

推行综合融资成本明示表

关于个人贷款业务综合融资成本,《规定》作出明确界定指由借款人承担的不限于贷款利息、分期费用、增值服务费等正常履约成本,以及逾期罚息等违约情形下的或有成本。贷款人应当依法依规合理确定综合融资成本年化水平。

《规定》要求,贷款人开展个人贷款业务时,应当向借款人展示综合融资成本明示表。综合融资成本明示表应注明贷款本金金额,并逐项列明贷款人及其合作机构收取的息费项目及收取方式、收取标准和收取主体,在此基础上综合计算正常履约情形下借款人承担的年化综合融资成本。

中国邮政储蓄银行研究员李鹏飞对记者分析认为:“从各机构主体来看,成本透明化将推动行业竞争从营销噱头转向真实利率与服务。银行的资金成本优势将更加凸显,有利于扩大市场份额。消费金融公司需优化风控模型以降低综合成本,高利率产品将失去竞争力。小贷公司相对冲击较大,或将加速行业整合。整体上,利率水平趋于合理化,服务质量和风控能力成为核心竞争力。”

“长远看,合规是构建信任资产的战略机遇。”南开大学金融学教授田利

辉在接受记者采访时表示,金融机构需把握三大方向。一是加快系统与流程改造,对照监管要求,在2026年8月1日前完成线上线下明示表示示、强制阅读设置等全流程改造;二是全面梳理合作机构,对贷贷平台、担保公司等合作方开展合规排查,明确各方责任,建立违规预警和退出机制,严防“合作机构失管失控”风险;三是推进精细化运营转型,通过技术手段降低获客成本、提升风控精度,在透明定价基础上构建差异化服务能力。

加强合作机构管理

合作机构管理也是重点内容之一。《规定》明确,贷款人在与合作机构签署的合作协议中,应明确各方落实综合融资成本明示要求的责任和义务。贷款人需加强合作机构全流程管理,对合作机构违规行为及时采取纠正措施,情形严重的,应终止合作、依法追偿损失并追究法律责任,切实防范合作风险。

在新规落地执行方面,李鹏飞认为,金融机构需重点关注三方面:一是综合融资成本的计算口径以及确保涵盖的息费项目;二是严格执行不同业务场景下的明示展示标准,做到精准、规范;三是信息展示时间的设置以及逾期罚息等违约成本的明示规则,切实保障消费者的知情权。

《规定》将于2026年8月1日起正式施行。下一步,国家金融监督管理总局与中国人民银行将深入践行金融为民理念,强化央地监管协同,指导做好政策实施工作,旨在切实保护金融消费者合法权益,为经济社会的高质量发展提供有力的金融支持。

谈及新规的行业影响,田利辉认为其将呈现“短期阵痛、长期重塑”的鲜明特征。从长远来看,行业将实现三大变革,其一,商业模式将从“信息不对等套利”向“科技降本增效”转型;其二,竞争焦点将从“前端获客能力”转向覆盖全周期的综合服务能力;其三,行业生态将从“责任模糊”走向“透明规范、权责清晰”。

月内公募机构调研超1200次  
AI相关个股成焦点

■本报记者 昌校宇

3月份以来,A股市场呈现出结构性调整态势。在此期间,公募机构积极通过调研探寻布局方向与策略调整。公募排排网最新统计数据显示,月内共有144家公募机构参与A股上市公司调研,涉及27个申万一级行业中的127只个股,累计调研次数达1206次。

电子行业被重点关注

从调研热度来看,月内共有43家上市公司获公募机构调研不少于10次,其中AI产业链相关公司备受关注。公募排排网最新统计数据显示,以累计获得公募机构调研48次高居榜首,其在3月1日单日就吸引了包括易方达基金、华夏基金等在内的48家公募机构集中调研,公募机构主要关注该公司在AI领域的布局情况。

此外,电子行业的深南电路、德赛西威,以及计算机行业的胜宏科技等AI相关个股,同样位列公募机构调研热度前十,月内分别被调研了29次、22次和24次。深南电路的调研内容重点围绕AI算力基础设施对PCB(印制线路板)业务的拉动,胜宏科技主要介绍其在PCB领域的技术优势,德赛西威则重点展示了其机器人智能基座AI Cube等相关新业务。这表明,从核心硬件(PCB等)到智能应用(汽车电子、机器人等),AI产业链的多个关键环节都受到了公募机构的重点关注。

从行业维度看,月内共有12个申万一级行业被公募机构重点关注,这些行业均被调研不少于20次。其中,电子行业被调研次数最多,共涉及28只个股,累计调研253次,两项数据均明显领跑其余行业;机械设备行业位居第二,该行业共有25家上市公司被调研,累计调研172次,光力科技、沃尔德、星球石墨等7个股获调研次数均不低于10次。

嘉实基金调研最积极

从机构维度看,月内共有47家公募机构调研次数不低于10次,其中嘉实基金以累计35次调研位居首位,其重点关注电子、机械和电力设备行业,调研个股包括晶晨股份、天奈股

份、锦浪科技、深南电路等。博时基金紧随其后,合计参与31次调研活动,重点覆盖电子和医药生物领域,调研个股包括开立医疗、晶晨股份等。富国基金以累计调研27次位列第三,电子行业是重点关注方向。与此同时,富国基金在调研中也显示出对传统行业龙头的关注,例如其3次调研了纺织化学品供应商阔润股份,显示其在拥抱科技创新的同时,也重视具有稳固竞争地位的传统产业公司。

此外,月内华夏基金、易方达基金、汇添富基金等公募机构调研次数也均超过20次,调研方向多围绕电子、机械设备、计算机等科技属性较强的行业展开,显示出当前公募机构对科技成长主线的持续关注。

针对当前的调研热点与市场结构,富荣基金基金经理梁良对《证券日报》记者表示:“尽管2025年以来科技成长板块整体表现较强,部分细分领域涨幅已较大,但从行业景气度、业绩兑现及估值匹配度来看,多个细分方向仍具备持续关注价值。”

郭梁良进一步分析称,一是算力板块。光模块、PCB等领域虽然前期涨幅较大,但受益于明确的算力需求增长,相关企业业绩增速同样明显,当前估值与业绩增长仍处于合理区间,后续有望实现“戴维斯双击”。二是新技术带来的供应链重塑。CPO(共封装光学)等前沿技术正从研发走向规模应用,其落地将重构上下游产业链,为配套企业开辟新的成长空间。三是存储板块。本轮存储周期不仅仅仅是简单的价格上行,其核心驱动力在于产业范式的根本性变革。四是AI应用与人形机器人方向。随着AI从“算力竞赛”迈入“应用变现”阶段,在金融、医疗等领域的商业化进程正在加速;人形机器人则有望在2026年迎来量产元年,其核心零部件、整机制造等环节蕴含巨大成长潜力,或将成为科技板块新的增长引擎。

长城基金基金经理储雯玉对《证券日报》记者表示,将持续在AI这一逻辑主线上寻找具备边际变化的细分方向。从业绩兑现的确定性来看,算力硬件依然是投资主线,将重点关注光模块、PCB等环节的技术迭代进程,数据中心电源侧的供需格局演变,以及具身智能、商业航天等领域可能出现的重大事件催化。

## 多重因素驱动部分银行收紧个人贵金属业务

■本报记者 彭妍

近期,多家银行密集收紧或退出代理上海黄金交易所(以下简称“上金所”)个人贵金属业务,调整措施涵盖关闭交易渠道、上调保证金比例、清理存量客户等多个方面。

3月10日,平安银行发布公告,自3月11日收盘后,该行代理上金所贵金属交易业务中Au(T+D)、mAu(T+D)、Ag(T+D)合约的保证金比例调整至100%;该行自2021年11月份起,已逐步暂停现货买入和现货延期开仓,将自2026年4月1日起视情况逐步关闭相关业务权限并退出该业务。针对存量客户,银行提示需在3月31日前尽快登录“聚金宝”软件或到营业网点办理平仓、库存卖出、资金转出及业务解约等操作。

同日,北京农商银行也宣布自3月11日(含)起,因系统优化将暂停黄金积存提取上金所标准金业务;黄金积存提取菜百凤凰金、贺岁金条业务不受影响。

2月11日,邮储银行就已经发布公告,即日起至2026年3月13日0时,该行将停止代理上金所个人贵金属业务;针对有持仓、有库存客户,即日起至2026年3月13日0时,通过手机银行渠道自主进行卖出或平仓操作。若在此期限前未能完成操作,该行将于3月13日收盘后对相关账户实施强制平仓或库存卖出。

2月3日,兴业银行也发布公告,根据业务发展需要,该行将在2026年2月14日以后关闭代理上金所个人贵金属买卖业务个人网银交易渠道,柜面、手机银行等交易渠道正常开放。

去年12月份,工商银行加强代理个人贵金属交易管理,对无持仓、无库存、无欠款但保证金账户仍有资金余额的客户,自去年12月19日起将保证金账户余额批量转出至该业务绑定的结算账户,并关闭相关业务功能。中信银行则从2025年11月7日起,对代理上金所个人交易长期不动户(仅有可用金额,无持仓)进行清理。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示,市场风险、业务性价比与监管合规要求的叠加,是推动行业收紧该项业务的核心驱动力。

从市场风险来看,近期贵金属价格波动显著加剧,个人投资者风控能力相对薄弱,极端行情下“穿仓”风险突出。银行作为上金所会员单位需承担清算垫付责任,风险敞口与纠纷成本持续上升。

从业务价值来看,代理贵金属交易佣金收入有限,却需要银行投入大量资源开展风控与合规管理。2025年11月份黄金交易税收新政实施后,银行新增识别与申报义务,进一步压缩业务利润空间,也促使银行重新评估业务价值。

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,从当前金价走势来看,高位剧烈波动的行情仍将延续,因此银行退出上金所个人贵金属代理业务,将成为行业长期趋势。

薛洪言认为,未来个人贵金属业务将呈现三大特征:交易杠杆持续降低直至取消,高保证金比例成为常态;业务重心从交易通道转向资产配置服务,引导投资者理性长期配置;客户适当性管理持续升级,风险审核更加严格。