

首批主动ETF多元策略登场

公募机构探索长钱入市新载体

■本报记者 昌校宇 吴 珊

截至10月30日《证券日报》记者发稿,首批18只主动ETF(交易型开放式指数基金)中已有14只提前结募,其中7只宣告成立。已成立主动ETF将于近期启动建仓,其中摩根资产管理(中国)计划逐步将旗下相关产品的股票仓位提至80%以上。若按单只20亿元募集上限满募,合计最高可A股市场带来360亿元增量资金。

主动ETF融合了主动管理的专业投研能力与ETF的标准化运作优势,具备持仓透明、交易便捷等特点。推出主动ETF,既是推动资本市场投融资综合改革的务实举措,也为中长期资金入市提供了新载体。与此同时,境内ETF市场基础设施成熟、总规模约5万亿元,叠加投资者对兼具主动管理能力与ETF交易便利性的产品需求上升,制度供给及时跟进,首批产品在较短时间内完成从申报到落地的全过程。

受访机构普遍表示,首批主动ETF将主动管理的投研能力嵌入ETF标准化载体,补齐场内产品谱系,为中长期资金提供新的配置选择。发行端多只产品“一日售罄”、多家机构自购只是开篇;产品上市后,投研与运营协作是否顺畅、高透明度下策略执行是否到位,才是检验创新成色的关键。

多元策略错位布局

6月17日,中国证监会主席吴清在2026陆家嘴论坛上表示,支持在沪深交易所推出主动ETF。同日,沪深交易所发布相关业务指引,要求主动ETF“设置合适的业绩比较基准并保持投资风格稳定”。在监管引导和公募机构立足自身能力圈布局的共同作用下,首批主动ETF在策略定位上形成错位安排。

18只主动ETF中,均衡定位9只、价值定位4只、红利定位3只、大盘成长与质量定位各1只。业绩基准也呈现多样化:均

衡类产品多采用中证800、中证A500或中证A100等宽基指数,追求最佳的风险收益比;价值、红利、质量、成长类产品则分别以对应风格指数为基准,定位更为鲜明。

均衡策略方面,易方达品质均衡主动管理ETF、永赢景气均衡主动管理ETF等产品多以宽基指数为业绩比较基准,注重股票组合在风格、行业、个股等维度的相对均衡配置。价值策略方面,富国价值优选量化选股主动管理ETF、招商价值智选主动ETF等均锚定中证800价值指数,聚焦基本面扎实、估值合理、现金流健康的优质企业,从长期视角挖掘企业深度价值。红利策略方面,工银红利主动ETF、平安红利景气主动管理ETF等均以红利资产为定位,选股逻辑可精炼为“好公司、能分红、可持续”。成长策略方面,摩根大盘成长主动股票ETF是唯一使用沪深300成长指数收益率为业绩比较基准的产品,沿用产品基金经理长期践行的GARP(以合理价格买入成长)策略。质量策略方面,华夏质量甄选主动股票ETF以中证800质量指数收益率为业绩比较基准,通过考察企业经营质量,寻找具备较高内涵式增长动力、持续创造价值能力的企业。

这些产品放在一起,呈现的是公募机构对“哪些主动管理策略适配ETF载体”的集中回答。主动ETF需每日披露申购赎回清单,持仓证券数量不低于30只、前十大持仓证券权重合计占比不超过基金净值的60%,并合理控制换手率。首批产品多以宽基或风格指数为基准,策略边界相对清晰,本质上是在透明约束下寻找主动管理可延续、可验证的表达方式。

管理架构适配创新

策略多元解决“提供什么”,管理架构和运营衔接决定“能否落地”。对基金管理人而言,主动ETF的挑战不只在选

股,更在投研、交易、运营、风控的系统协同。首批18只产品中,15只采用双基金经理制,占比超八成,3只为单基金经理管理。

双基金经理制的优势在于不同能力的协同对接。比如,平安红利景气主动管理ETF的两位基金经理,分别侧重于主动选股策略制定和实物申赎场内交易落地等工作;招商价值智选主动ETF两位基金经理分别负责大盘价值风格研究和组合管理与风险监控。

单基金经理产品同样强调平台支撑。例如,摩根大盘成长主动股票ETF成立包括基金经理、做市商管理、风险管理、ETF平台管理等核心人员的工作小组,通过协作机制覆盖主动ETF管理全环节。

机制协同之外,每日披露持仓也带来新的运作考验。首批主动ETF招募说明书已明确提示“潜在抢先交易风险”“投资策略被复制风险”。对此,产品在设计上普遍以减少频繁调仓对持仓意图的暴露为前提。

以富国价值优选量化选股主动管理ETF为例,其以PB—ROE(市净率—净资产收益率)构建优选池,再以多因子打分选股,并通过风险控制模型约束行业和风格偏离,以交易成本模型平衡换手与收益;工银红利主动ETF以自由现金流回报率为锚,关注商业模式、竞争壁垒和股东回报,规避资本开支压力大、估值中枢下行的企业。两者均以相对稳定的选股框架和较低换手降低交易意图暴露的敏感度,而非依靠频繁调仓博取短期收益。

契合长钱配置需求

在中国证监会同意首批主动ETF注册前夕,监管部门表示这是推动基金产品创新发展的重要举措,也将为市场引入更多增量资金,同时强调要推动进一步健全适配长期投资的长周期考核机制,扩大中长期资金来源、渠道和入市方

式,持续深化公募基金改革,壮大市场稳定力量。

这一预期很快在发行端得到回应。首批主动ETF发行首日即有多只“一日售罄”,多家基金管理人及关联方、部分券商机构拿出自有资金参与认购,并明确长期持有安排。

不过,发行热度只是开篇。监管部门表态所指向的,正是主动ETF落地后的关键命题:长期价值要在运作端兑现,认购资金要逐步转化为中长期配置资金。

基础设施是平稳运作的底线。工银瑞信基金相关负责人对《证券日报》记者表示,该基金将引入多家头部做市商,依据真实投资组合制作PCF(申购赎回清单),提高IOPV(基金份额参考净值)准确度,并根据主动ETF规模变化适时增加流动性服务商,确保申赎套利机制顺畅、折溢价率在正常区间运行。这意味着主动ETF的平稳运作不仅依赖投研,也依赖基金公司与做市商在流动性、IOPV与估值偏离管理上的持续协同。

富国价值优选量化选股主动管理ETF基金经理王保合对《证券日报》记者表示:“主动ETF能充分发挥主动管理的价格发现功能,增强资本市场的内生稳定性;每日披露持仓、投资行为受业绩基准约束,有助于提升投资纪律性、避免风格漂移,让资金真正投向优质资产;以投研能力和策略创新为核心竞争力,能够打破同质化竞争格局,推动行业从规模扩张转向能力深耕。”

招商基金相关负责人也表示,将建立长周期考核与稳定披露机制,保持策略风格不漂移;强化常态化沟通与投资者陪伴,及时传递投资逻辑和风险提示,帮助资金形成合理稳定的长期投资理念。

首批18只主动ETF的起笔已经落下,更关键的检验在运作端。随着风格锚定的清晰度、透明运作下的策略稳定性以及做市与流动性协同能力持续增强,这批产品有望把发行端的热度转化为中长期资金的“长钱长投”。

五大上市险企整体经营稳健

■本报记者 冷翠华

截至10月30日,A股五大上市险企三季报全部披露完毕。整体来看,上市险企承保业务发展稳健,但受去年同期高基数以及权益市场波动等因素的影响,五大上市险企前三季度归母净利润同比均呈下降态势。

承保端表现稳健

从承保端表现来看,今年前三季度,A股五大上市险企整体经营稳健。

具体来看,前三季度,中国平安旗下的平安寿险持续深化“渠道+产品”战略,提升多渠道专业化经营能力,发展质量稳步提升;平安产险坚持高质量发展理念,实现原保险保费收入2652.15亿元,同比增长3.5%;其中,新能源车险原保险保费收入同比增长21.2%,承保盈利水平保持稳定。

同期,中国太保旗下的太保寿险前三季度实现规模保费2676.51亿元,同比增长1.4%;旗下的太保产险前三季度实现原保险保费收入1632.45亿元,同比增长1.9%。

中国人保旗下的人保财险在前期业务结构动态优化的基础上,重点拓展增量市场,提升重保障高质效业务占比,前三季度实现保险服务收入3950.49亿元,同比增长2.4%;承保利润165.45亿元,同比增长11.3%;综合成本率95.8%,同比下降0.3个百分点。中国人保旗下的人保寿险实现保险服务收入207.38亿元,同比增长4.8%。中国人保旗下的人保健康实现保险服务收入247.86亿元,同比增长6.7%。

同时,中国人寿前三季度实现总保费6761.44亿元,同比增长1.0%;新业务价值实现较快增长,同比增长13.1%。

此外,新华保险实现原保险保费收入1787.41亿元,同比增长3.5%。其中,长期险首年期交保费收入376.70亿元,同比增长7.9%;十年期及以上期交保费收入43.49亿元,同比增长75.2%。业务结构和品质的持续优化,助力公司前三季度实现新业务价值88.73亿元,实现同比正增长。

净利润同比下降

受资本市场波动等因素影响,前三季度,五大上市险企归属于母公司股东的净利润同比皆呈下滑态势,合计实现归属于母公司股东的净利润2765.77亿元,同比下降35%。

三季度FOF重仓债券ETF增至40只 配置工具持续丰富

■本报记者 彭衍荻

随着公募基金2026年三季报披露收官,FOF(基金中基金)的最新持仓情况逐渐明晰,债券ETF(交易型开放式指数基金)在部分FOF重仓基金名单中的配置情况受到关注。

万得数据显示,按FOF披露的重仓基金统计,截至三季度末,共有40只债券ETF进入FOF重仓名单,合计重仓市值200.60亿元;二季度末分别为29只、189.06亿元。两期相比,相关产品数量增加11只,合计重仓市值增加5.82%。

从具体产品来看,部分债券ETF在FOF重仓名单中的持有情况出现变化。

万得数据显示,截至三季度末,海富通上证城投债ETF获76只FOF重仓持有,合计重仓市值达20.93亿元,该项重仓市值在FOF全部重仓基金中位居首位,较二季度末增加5.48亿元;合计重仓份额增加5144.39万份。

与此同时,富国中债7—10年政策性金融债ETF获78只FOF重仓持有,较二季度末增加15只;博时上证30年期国债ETF、上证10年期国债ETF均获53只FOF重仓持有,分别增加14只、9只。

具体来看,前三季度,中国太保、中国平安、中国人保、新华保险、中国人寿分别实现归属于母公司股东的净利润364.03亿元、966.45亿元、318.17亿元、222.82亿元、894.30亿元,分别同比下降20.3%、27.3%、32.0%、32.2%、46.7%。

中国人寿在三季报中称,相关财务指标受2025年同期高基数及本报告期资本市场短期波动等因素影响,但上述情况不影响公司长期价值创造和长期经营韧性。在投资端,中国人寿在固收投资领域加强配置择时和主动管理,持续稳固配置底仓,夯实收益基础;在权益投资领域深化多元策略和长远布局,不断优化持仓结构,增强收益韧性。前三季度,其实现总投资收益1901.77亿元,总投资收益率为3.23%。

新华保险则在三季报中表示,前三季度,该公司保险业务规模增长、效益提升、品质改善,保险服务业绩稳定增长。受资本市场波动影响,投资业绩在上年同期高基数的基础上出现阶段性波动,导致营业收入和净利润同比下降。在投资端,该公司积极调整配置结构,加大对长久期债券、红利及高股息资产的配置,资产结构更加稳健。

对外经济贸易大学保险学院教授王海军对《证券日报》记者表示,要评价险企经营是否稳健,应更加关注承保端的变化,包括险企的业务结构、偿付能力充足率、风险评级等。

天职国际金融业咨询合伙人周瑾对《证券日报》记者分析称,今年三季度上市险企的净利润波动,更多反映的是市场价格的短期波动,而非险企经营基本面的根本变化。应从三方面来看待上市险企净利润的波动。第一,险企的投资业绩随市场起落,而保险服务业绩则相对稳定,单季净利润天然对权益市场高度敏感。第二,险企部分看似“缩水”的利润并未消失,而是转入了FVOCI(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产)或净资产,因此,不能只看账面盈亏。第三,寿险负债的长期特点,决定了其应持续优化,助力公司前三季度实现新业务价值88.73亿元,实现同比正增长。

“评价保险公司,短期利润可观察业绩趋势与市场敏感度,但判断经营实质更应回到负债端价值、承保质量和长期资本累积能力。”周瑾表示,建议以“长期价值+资产负债匹配+资本偿付能力+承保质量”为主线来构建较为全面的评价体系,从多维度评价险企经营。

从配置方向看,上述产品覆盖信用债、国债及政策性金融债等不同类型债券,为FOF开展久期管理、信用风险配置及组合调整提供了多元化工具。兴证全球基金基金经理丁凯琳对《证券日报》记者表示,今年以来,该公司多资产团队推出的4只配置系列FOF均为偏稳健风格产品,风险资产配置中枢不高于30%。相关布局主要基于对市场环境及资产估值水平的判断,希望通过偏稳健策略更好匹配投资者的风险收益需求。

债券ETF通常具有跟踪标的明确、持仓透明度较高、场内交易便利等特点。FOF可结合不同债券指数的久期、信用资质及流动性特征,选择符合组合目标的配置工具。晨星(中国)基金研究中心高级分析师吴粤宁在接受《证券日报》记者采访时表示,不同投资工具在风险收益特征、流动性及成本等方面存在差异,FOF管理人应结合市场环境、产品定位和组合目标合理配置。

吴粤宁表示,未来FOF的差异化竞争,将更多体现在多资产研究的广度与深度,以及资产配置、工具选择和组合管理的有效结合。



《金融产品网络营销管理办法》实施满月：

金融产品网络营销“草莽时代”落幕

■本报记者 李 冰 熊 悦

2026年9月30日,中国人民银行等八部门联合发布的《金融产品网络营销管理办法》(以下简称《办法》)正式实施。截至10月30日,《办法》实施已满月。

一场行业系统性整改全面铺开,金融机构告别以往粗放式的私域流量打法,客户触达、内容审核、客户维护全面转向规范化。金融产品的线上获客逻辑正从“流量至上”向“专业为本”重构。

近期,记者走访北京多家金融机构及第三方平台,观察新规实施满月之际,金融产品网络营销告别“草莽时代”的真实图景。

客户经理朋友圈广告“停更”

多位受访者告诉《证券日报》记者,最近发现,以往频繁弹出的客户经理私信推销、营销短信与电话大幅减少,其朋友圈的营销内容似乎“停更”。

用户体验优化的背后,是金融机构网络营销迎来全面规范。《办法》明确要求,金融机构、第三方互联网平台外的其他组织或者个人,不得开展或者变相开展金融产品网络营销。并从网络营销内容规范、网络营销行为规范、营销合作行为规范等方面搭建起全链条监管约束体系。

一位中小券商营业部负责人告诉《证券日报》记者:“此前与互联网平台博主合作引流,一直是营业部拉新、展业的重要方式。新规明确,我们不能再与没有从业资质的外部人员开展营销合作。随之而来的机构整改正在积极推进。”

银行端的管控同样严格。一位股份制银行零售客户经理坦言:“现在我们所所有的营销内容均上收总行;对外营销素材、话术必须经过合规审核,个人朋友圈的旧营销内容需要清理;私域营销渠道逐步迁移至企业微信,客户触达、渠道沟通全程留痕可追溯。”

从走访情况来看,持牌机构正在全面净化金融产品网络营销话术,“低风险”“高收益”“无成本”等带有误导性的宣传词汇,在官方营销渠道中基本消失。

对于新规带来的变化,中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏对《证券日报》记者表示:“短期看,行业进入清存量阶段,中长期看,竞争逻辑由买流量转向自营渠道,行业集中度提升,头部机构与持牌投顾机构受益。”

苏商银行特约研究员薛洪言进一步分析称,拉长周期看,新规正在推动行业告别“流量至上”转向“专业为本”,行业竞争重心从购买营销流量转向打磨投研、风控与客户服务能力。随着营销行为做到全程可回溯、责任可追责,误导性宣传话术持续出清。行业进入比拼合规能力的阶段。

“修内功”与“保流量”并重

新规实施以来,合规投入与转型能力的不均衡,使得大小金融机构之间的发展差距进一步显现。现阶段,“修炼内功”与稳定线上流量,成为多数金融机构共同面临的课题。

随着一线员工个人社交账号营销权限被全面收紧,为缓解零售拓客压力,部分银行、券商在小红书等社交平台使用官方认证的员工账号“营业”,以机构认证的身份开展科普宣传,而业务办理必须在机构官方App完成。

获客逻辑迭代之下,花钱买流量的“流量采买”模式逐步退场。上述中小券商营业部负责人表示,中小券商在互联网广告投放的预算、资源远不及头部机构,获客入口与客户体量天然处于弱势。目前公司一方面加快自建投顾主播团队与合规新媒体队伍;另一方面对营销全流程收紧管控,从严审核宣传话术,守住合规底线。

部分机构则加强第三方互联网合作平台名单的评估和公示。例如,按照《办法》要求,易方达基金管理有限公司、嘉实基金管理有限公司、天弘基金管理有限公司等机构陆续在官网公示第三方互联网平台合作情况。

记者采访发现,曾经承接机构导流业务的第三方互联网平台同样迎来变局。某第三方互联网平台相关负责人对《证券日报》记者表示,现在金融机构对第三方互联网平台从业务资质、经营



某商业银行网点金融消费者权益保护宣传区

熊悦/摄

情况、技术实力、服务质量、业务合规和声誉等方面评估更加严格。

“从短期看,合规成本抬升,获客渠道收缩带来的体量分化难以避免,大小机构各有难点;自营阵地运营、渠道信息公示等一系列变化,都是机构构建长效营销体系的尝试。对中小机构来说,不必盲目复刻头部流量打法,走轻量化、本地化、投顾驱动的路线更切合自身实际。”兰州大学经济学院教授陈文表示。

“这是行业告别流量粗放模式、转向合规发展的阶段性特征。”在姜飞鹏看来,对全行业而言,合规不是发展的阻碍,而是重塑竞争壁垒的契机。机构需跳出单纯买流量的旧思路,依托自有渠道、持证人员、专业投顾服务沉淀客户。

实操中仍有难题待解

新规落地满月,行业整改取得阶段性成效,但仍有一些难题亟待破解。采访过程中,“营销行为可回溯管理”落地精细度、AI(人工智能)生成金融营销内容如何定性,是业内提及最多的两大实操问题。