

ETF盛宴中的机构投资者



◎记者 马嘉悦

中国ETF盛宴正酣，机构投资者争相“入席”。

据报道，美国量化交易巨头Susquehanna International Group (SIG) 正计划将其在香港的办公空间扩大，以便于更好地进入中国ETF市场。与此同时，今年以来长线配置的保险资金、银行理财，以及以券商、二级私募、信托为代表的灵活型机构资金，密集现身ETF市场。

私募排排网统计数据显示，上半年近百家私募旗下产品现身同期成立的ETF前十大持有人名单。易方达基金6月在中国证券投资基金业协会刊发的分析报告显示：截至2025年末，险资持有权益类ETF规模近3700亿元；2022年一季度末至2026年一季度末，银行理财资金配置被动权益类基金占比更是增逾1倍。

在业内人士看来，机构竞逐ETF的背后，是ETF从机构底仓配置到观点表达的角色迁移。这是资金需求与市场供给的“双向奔赴”。

外资瞄准中国ETF市场

中国ETF市场的投资机会，已进入不少外资机构的视野。

据报道，美国量化交易巨头SIG计划将其在香港的办公面积扩大至原来的3倍，以配合大规模招聘计划，谋求更深入地进入中国ETF市场。近期，SIG发布了多个香港全职及实习职位，涉及量化开发、工程师、研究员、合规等岗位。

在SIG之外，早有外资机构真金白银

“下注”中国ETF市场。

比如：科创50 ETF国泰披露的上市交易公告书显示，截至6月18日，该基金的第一大持有人为巴克莱银行，持有份额为2000万份，在基金总份额中的占比约8.7%；科创芯片设计ETF国泰发布的上市交易公告书显示，截至3月26日，巴克莱银行为其第一大份额持有人。

此外，根据基金2025年年报，截至2025年末，以瑞士联合银行、巴克莱银行为代表的多家外资机构，现身440只ETF的前十大持有人名单，合计持仓市值约186.99亿元。

“中国ETF市场已成为外资不可忽视的市场之一。”一位资深私募研究员称，《上海证券交易所ETF行业发展报告（2026）》显示，2025年中国ETF市场规模先后突破4万亿元、5万亿元和6万亿元，超过日本成为亚洲第一大ETF市场。尽管今年上半年受多重因素影响ETF市场规模有所收缩，但债券、商品、跨境及行业主题ETF持续“上新”，为机构配置打开了更多空间。

多路机构加码布局

在外资瞄准的同时，境内各路机构已“入席”ETF盛宴。

券商是“霸榜”最为显著的机构之一。例如：8月25日，华夏中证A股ETF发布的上市交易公告书显示，截至8月21日，该基金前十大份额持有人中券商占了七席，合计持有份额超过4000万份，华泰证券、中信建投证券、国信证券、招商证券等头部券商，持有份额均在700万份以上；8月

19日，博时中证工程机械主题ETF发布公告称，截至8月17日，招商证券和东吴证券为该基金前两大份额持有人，合计持有逾1200万份。

私募基金也密集现身ETF持有人名单。私募排排网统计数据显示，今年上半年，共有95家私募管理人旗下产品现身106只同期新成立的ETF前十大持有人名单，合计持有份额达12.14亿份。其中，44只ETF获私募持有份额不低于1000万份。

把ETF当作重要配置载体的还有长线资金。例如：8月28日，有色ETF国泰海通发布的上市交易公告书显示，截至8月26日，国富人寿保险股份有限公司一节高传统型产品持有该基金500万份；8月24日，嘉实中证医疗ETF披露的上市交易公告书显示，截至8月20日，华安证券资管—东方嘉富人寿保险有限公司—华安资管慧赢15号单一资产管理计划持有该基金800万份。

今年6月，易方达基金在中基协刊发的分析报告显示，ETF已成为险资配置权益资产的重要工具。截至2025年末，险资持有权益类ETF规模近3700亿元，较2022年末增加约3100亿元，规模增长超过5倍。包括，持有A股宽基ETF规模增至1566亿元，持有A股行业ETF规模为1185亿元，港股科技类ETF持仓规模超过500亿元。此外，2022年一季度末至2026年一季度末，银行理财资金配置主动权益类基金的占比从4.7%降至0.74%，配置被动权益类基金的占比从1.1%升至2.34%。

从配置工具到投资“利器”

在业内人士看来，机构配置ETF的热度攀升，是资本市场走向成熟的缩影。

“近年来，机构资金加速布局ETF，是工具优势、投资行为变化与产品供给完善多重因素共振的结果。”排排网财富公募产品运营曾方芳表示，宽基、行业主题及债券ETF矩阵的持续完善，叠加养老金、银行理财子公司等长线资金扩容，让ETF更加契合大类资产配置的需求。

“更深层次原因在于ETF的角色迁移。”曾方芳表示，“参考海外成熟市场经验，除长期底仓外，不少海外机构将ETF用于期权对冲、调仓换股与组合再平衡。过去，机构配置ETF往往用于现金管理，而近年来随着流动性与产品供给逐步改善，更多机构将ETF从配置工具拓展至策略执行工具，这是市场成熟的信号。”

一组数据侧面印证了ETF的角色迁移。中信建投证券统计数据显示，截至2026年8月末，股票型ETF市场规模为2.7万亿元。从结构来看，宽基ETF占比从年初的67%降至40%，行业主题ETF占比则从29%攀升至51%。在中信证券看来，ETF的工具属性正从“机构宽基配置”转向“主题与成长宽基交易”。

格上基金研究员蒋睿表示，随着ETF工具愈发多元化，机构配置需求不断提升，机构投资者或将把ETF从简单的资产配置工具转向策略执行工具，这既是ETF市场成熟的标志，也将进一步强化ETF市场的机构配置力度。

资金大进大出成常态 倒逼ETF运作管理升级

◎记者 何漪

今年以来，A股市场结构性分化显著，热点板块快速轮动，ETF资金流向因此呈现高频波动状态。数据显示，今年以来ETF整体规模“先抑后扬”，资金“大进大出”常态化特征明显。

这对基金公司的运作管理能力提出全新挑战。在业内人士看来，公募基金行业要进一步优化投资者结构，通过技术赋能精细化管理，以适配新的市场生态。

ETF申赎波动加大

受A股结构性行情持续演绎、市场风格快速切换等因素影响，今年以来ETF资金申赎波动幅度明显放大。Choice数据显示：截至6月末，ETF规模从去年末的6.02万亿元回落至4.75万亿元，降幅超过两成；进入下半年市场风格快速切换，ETF资金净流入，截至9月初ETF规模增至4.9万亿元。

从细分品类看，宽基ETF与行业主题ETF的资金走势明显分化。“一方面，宽基指数ETF的规模在上半年回落企稳回升；另一方面，在科技相关主题产品的推动下，行业与主题ETF的规模持续提升。”瑞银证券中国股票策略分析师孟磊分析称。

从单只ETF看，资金“大进大出”现象

较为明显。数据显示：截至9月11日，今年以来沪深300 ETF华泰柏瑞、沪深300 ETF华夏的基金份额均下降逾七成；金融ETF国泰、科创创业人工智能ETF鹏华的基金份额降幅均超过七成。短期来看，数百只ETF的单周基金份额波动率超过5%，资金买卖频率较高。

从投资者结构来看，ETF市场已形成以机构投资者为规模支柱、个人投资者为活跃力量的多层次结构。根据景顺长城基金研究，股票型ETF以机构投资者为主导，展现出强大的专业资金吸引力。个人投资者则成为撑起ETF新发市场的核心力量。在业内人士看来，两类市场资金偏好差异明显，也成为ETF资金波动加剧的重要原因。

考验ETF运作管理

多位受访人士表示，ETF资金大进大出趋于常态化，其对A股市场的影响呈现双向性，既是市场震荡中的“稳定器”，同时，阶段性波动对ETF运作能力带来挑战。

在市场调整阶段，ETF资金逆向操作，能够有效对冲市场抛压。例如，7月科技板块震荡加剧，市场情绪偏弱，但股票型ETF资金净流入超过4700亿元，其中科创50 ETF华夏、沪深300 ETF华泰柏瑞、创业板ETF易方达均超过300亿元，发挥了稳定市

场的作用。

与此同时，高频、大幅度的ETF资金申赎波动，也给ETF日常运作、风险管控带来挑战。

华南地区一位基金经理表示，不少股票型ETF采用实物申赎机制，并设有大额赎回上限限制，能较好地应对大额集中赎回。由于部分全市场ETF需要现金替代，在极端行情下无法及时卖出足够的股票时，ETF可能面临流动性问题。

该基金经理表示：“若ETF预留充足的流动性缓冲（包括现金头寸、高流动性成分股、场外现金替代等措施），可以降低风险，但可能会降低做市商效率；同时，ETF留有较高的现金持仓可能会扩大跟踪误差，不利于ETF贴合指数运作。”

一般来说，在资金平稳流动阶段，基金调仓、换股操作节奏平缓，可精准匹配指数成分股权重。一位公募基金研究人士表示，资金大进大出，意味着基金管理人要在短时间内大规模买卖成分股、调整持仓结构，造成交易冲击成本大幅上升。叠加单一行业主题个股波动偏大、部分细分标的流动性差异，基金管理人大幅调仓容易导致ETF净值与指数走势偏离，造成跟踪误差阶段性扩大，进而影响产品口碑。

借力AI破解运作难题

面对市场挑战，基金公司正在主动发

力，进一步优化投资者结构，通过技术赋能精细化管理，破解行业发展痛点。

引入长线机构资金成为行业共识。一家大型基金公司相关人士表示，个人投资者是部分ETF流动性的提供者，但高风险偏好、高换手率的特点会导致产品申赎波动放大。扩大投资者结构，引入长线资金，有利于为ETF提供核心压舱石。其中，具备“长钱长投”特征的机构投资者，交易行为可预期，是ETF流动性溢价的稳定来源。

在运营管理升级层面，AI技术成为基金公司防控风险的核心抓手。据悉，多家基金公司加大AI技术投入，提升ETF运营端的管理能力，包括识别风险、监测异常、优化PCF（申购赎回清单文件）参数、预测申赎等。目前，基金公司运用大模型，能够实现停复牌智能监控预警，并在ETF现金差额中探索多种算法，以求实现现金差额最小化。在申赎预判方面，推动ETF AI申赎预测能力，为运营端提前研判申赎变化提供辅助支持。

“AI已在申赎预测、风险识别、PCF参数优化等环节发挥作用。PCF制作、IOPV（基金份额参考净值）等核心环节仍主要依靠确定性规则、计算模型和多数数据源校验。AI更适合进行预测、异常识别、参数建议与辅助判断，核心结果仍需要规则校验和人工复核的保障。”招商基金相关人士表示。

直面业绩分化 主动权益类基金的“等待与希望”

◎记者 陈翔

主动权益类基金的业绩差距正在进一步拉大。Choice统计数据显示，截至2026年9月11日，普通股票型基金、偏股混合型基金与灵活配置型基金近一年业绩首尾相差已超过210个百分点。

当“选对赛道”几乎决定了基金业绩，主动管理的价值如何体现？在今年余下时间，表现欠佳的主动权益类基金靠什么修复业绩？“市场正在选择方向，但我们并不悲观。在市场的韧性与确定的产业趋势下，我们需要的也许只是多一点定力，多一分耐心。”沪上一家中大型基金公司权益投资负责人告诉上海证券报记者。

等待与希望

法国作家大仲马说，人类全部的智慧包含在两个词里：“等待”与“希望”。临近三季度末，整体仍保持高仓位的主动权益类基金，静待市场进行方向选择。

好买基金统计数据显示，9月7日至11日，公募权益类基金整体仓位下降0.03个百分点，当前仓位为94.12%。其中，普通股票型基金仓位与前周持平，偏股混合型基金仓位下降0.03个百分点，当前仓位分别为94.75%和93.98%，总体处于历史中位偏高水平。从配置比例来看：公募权益类基金配置比例位居前三的申万一级行业是电子、通信和医药生物，配置仓位分别为30.28%、9.91%和8.41%；9月7日至11日主要增持行业为医药生物、非银金融和电力设备，主要减持行业为通信、电子和建筑材料。

一方面，美联储加息预期、海外科技大厂利空等因素仍在扰动着市场；另一方面，有相当一部分主动权益类基金依然面临净值修复压力。

Choice统计数据显示，截至9月11日，普通股票型基金、偏股混合型基金与灵活配置型基金近一年平均回报分别为6.93%、6.52%和7.59%。有24只产品近一年净值增长率超过100%，其中：易方达供给改革混合与易方达产业机遇混合净值增长率均超过150%，分别为165.6%和157.43%；9只产品净值增长率超过120%。今年以来上述产品几乎全部重仓科技方向。与此同时，超过2000只主动权益类基金近一年净值增长率为负。

信心与行动

“站在当前时点，我们对后市并不悲观。”多家受访基金公司告诉记者。

南方基金认为，近期海外宏观环境存在不确定性，美债收益率处于高位，叠加国际油价高企，对A股风险偏好形成一定的外部压制。后续重点关注FOMC会议结果及利率路径指引，若美联储政策并未超预期收紧，A股超跌成长板块存在修复空间。同时，关注A股市场成交能否重新放量，以确认增量资金回流迹象。

当前，直面压力的主动权益类基金，正在进行市场方向选择前的相关准备。

公募排排网数据显示，9月7日至13日，共有111家公募机构参与A股调研，合计调研462次，涉及24个申万一级行业中的99只标的。电子行业依旧是公募调研关注度居首的行业，其中光学光电子行业这一细分赛道最受青睐，涉及奥比中光、天禄科技、惠科股份、茂莱光学、京东方A、莱宝高科、联得装备、秋田微等标的；其次是机械设备行业，其中通用设备行业这一细分赛道最受关注，涉及博盈特焊、冰轮环境、中密控股、惠康科技、冠龙节能、国机精工、潍柴重机等标的；再次是通信行业和医药生物行业，通信行业中剑桥科技、美格智能、汇绿生态等标的备受关注，医药生物行业中海尔生物、百普赛斯、福瑞医科、我武生物、永安药业、之江生物、九典制药等标的关注度较高。

防守与进攻

公募基金如何在等待的阶段做好防守？又将从哪些方面出击？机构近期的观点和调研活动透露了一些信号。

作为“杠铃策略”的一端，红利资产近期展现出良好的抗风险能力，成为一些资金的“避风港”，但经过6月末以来的上涨之后，一些机构的看法已有所改变。

“6月末以来，中证红利低波动指数走出一波修复行情，与此同时创业板指有所走弱。经过这波反弹，红利低波指数的股息率已有所压缩，而科技经历了回调后，两者的性价比差距正在收敛。”华夏基金表示。

南方合顺多资产配置混合基金经理夏莹认为，短期来看，红利资产有可能因近期涨幅较大、估值抬升、股息率下降、风险溢价率下降、国内外避险情绪扰动而回调，但这不影响其长期配置价值。

在公募看好的进攻方向上，科技和创新药依然稳居前列。

“中期来看，以AI为代表的科技赛道有不少值得关注的关键环节。”华富基金总经理助理、指数投资部总监张娅表示，例如：AI通信设备涉及的元件、AI涉及的上游有色材料等；半导体设备和材料相关标的；受益于AI应用落地的高壁垒方向，包括创新药和AI短剧。但她强调，即便中期看好上述方向，基于之前涨幅较大等因素，未来上涨路径可能会曲折一些。

创新药方面，南方基金表示，近期生物科技板块逆势活跃，究其原因：一是出海BD（商务拓展）进入集中兑现期；二是产业竞争模式升级带来价值重估；三是资金与估值共振，南向资金对港股创新药定价权有所提升。值得注意的是，虽然海外加息预期可能会阶段性扰动成长资产估值，但创新药的主要驱动力来自临床数据、产品放量 and BD落地，具有相对独立的产业周期，值得关注。