

基金研究报告

定期报告/ETF 双周报 (2024 年第 1 期)

研究员: 黄乾滨、王紫薇

【风险提示】 本文所有分析均基于公开信息, 不构成任何投资建议; 若市场环境或政策因素发生不利变化将可能造成行业发展表现不及预期。文中采用的样本数据有限, 存在样本不足以代表整体市场的风险, 且数据统计处理方式可能存在误差。

ETF 市场规模持续上升 少数指数估值或过高

【内容摘要】

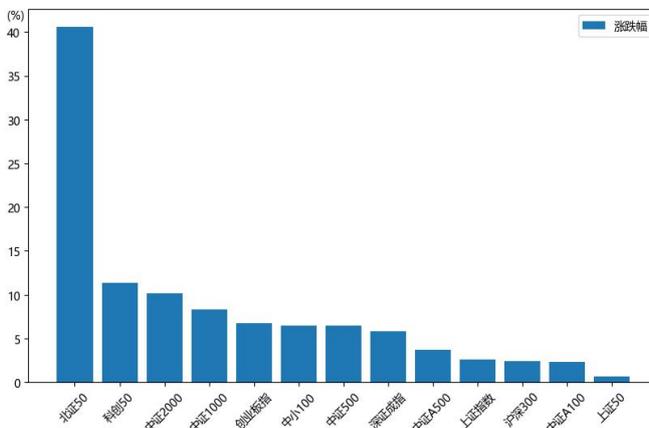
- 10 月下半月, 核心权益类指数普遍呈现上涨趋势, 小盘股指数涨幅高于大盘股指数; 大盘股指数估值较高, 小盘股指数估值较低。北证 50 指数创下历史新高, 但需警惕投资风险。大盘股指数整体估值较高, 过高的估值可能无法由基本面支撑, 高位入场需谨慎。**
- 截至 2024 年 10 月 31 日, 中国 ETF 总规模已突破 3.5 万亿元, 全市场 ETF 数量共计 1004 只。股票型、债券型、商品型、跨境型、货币型 ETF 的规模分别为 27697 亿元、1416 亿元、740 亿元、3893 亿元、1582 亿元。ETF 市场整体规模持续上升, 但份额有所减少。**
- ETF 份额变化存在分化。A 股市场短期波动, 股票型 ETF 份额减少; 降息政策利好债券市场, 债券型 ETF 份额增加; 商品型 ETF 得益于黄金价格屡创新高, 份额明显增加。**
- ETF 流动性高, 日均成交额相较上半年实现翻倍增长, ETF 市场热度高于 A 股市场。报告期内 ETF 市场日均成交额达 2467 亿元, 相较上半年实现翻倍增长, 日均成交量达 1870 亿份, 日均换手率达 9.67%。相对交易活跃度高于 A 股市场, 反映出投资者对于 ETF 产品的热情。**

一、市场回顾

9 月以来，政府出台了一系列政策以稳定股票市场，其中权益类 ETF 市场也得到了一定支持。9 月 24 日，证监会表示将进一步优化权益类基金产品的注册，大力推动宽基类 ETF 等指数化产品创新。10 月 27 日，上交所副总经理王红表示，进一步培育 ETF 良好的生态圈，将 ETF 市场建设成为具有更大规模、更高质量的财富管理枢纽型产品。这一系列举措表明了政府及监管层对于 ETF 市场的重视和支持，旨在推动 ETF 市场健康稳定发展，为投资者提供更多的投资选择和便利。

10 月下半月，核心权益类指数普遍呈现上涨趋势。如图表 1 所示，北证 50 指数以 35.58% 的涨幅领先，科创 50 指数和中证 2000 指数分别上涨 12.66% 和 12.26%，中证 1000 指数也实现了 10.1% 的增长，显示出小盘股指数的强劲表现。相比之下，沪深 300 指数上涨 3.46%，中证 A100 指数上涨 3.41%，而上证 50 指数仅上涨 1.36%，这些大盘股指数的涨幅相对较小。

图表 1：2024 年 10 月中下旬核心指数涨跌幅



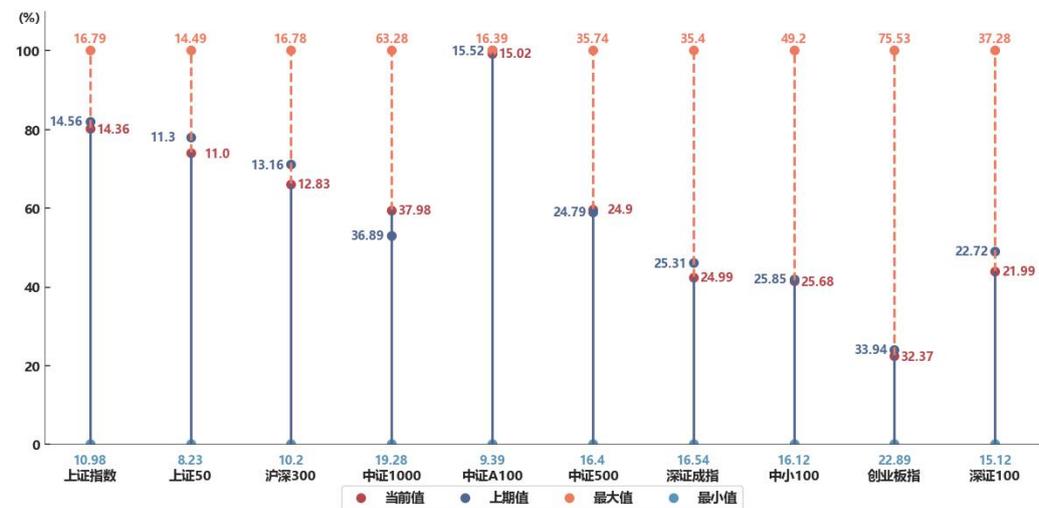
资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

北证 50 指数创下历史新高，需警惕投资风险。北证 50 指数成分股多为小微盘股，市值小于 100 亿元的成分股占比超 9 成，这类股票通常具有较高的波动性，并且北交所股票的每日涨跌幅限制为 30%，远高于主板的 10%，市场情绪和资金面的变化可能导致股价大幅波动。例如，10 月 21 日北证 50 指数单日涨幅高达 16.24%，紧接着在 10 月 22 日出现了 7.6% 的回

调, 而近一月北证 50 指数的换手率也高达 31.06%, 不确定性较大。近期北证 50 指数的快速上涨可能吸引了投机性资金, 导致市场情绪过热, 投资者需注意潜在的风险。

大盘股指数估值较高, 小盘股指数估值较低。此处统计的数据为统计区间各交易日 PE (TTM) 估值在过去七年历史分位点的平均值, 获得结果如下图所示。上证综指以及代表大盘股的上证 50、中证 A100、沪深 300 等指数已经处于历史较高分位点。而深证成指以及代表小盘股的中小 100 指数及创业板指数的估值水平较低。

图表 2：2024 年 10 月中下旬核心指数估值



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

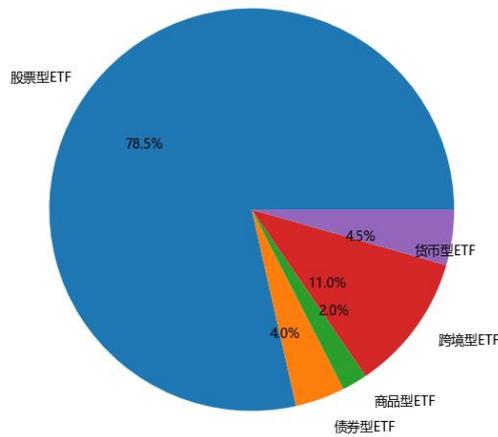
大盘股或存在高估风险, 高位入场需谨慎。多只大盘股指数的估值水平历史分位点已经超过 60%, 从短期来看更是屡创新高, 过高的估值可能无法完全由基本面支撑, 一旦市场情绪转变, 这类资产可能会面临较大的调整压力, 因此在近期入场存在较高风险。

市场估值分化或说明小盘股仍有潜在的上涨空间, 但要警惕基本面及波动风险。相较于大盘股指数的高估值, 小盘股指数如中小 100 指数及创业板指数的估值相对较低, 市场中存在估值分化, 大盘股受到市场追捧, 而小盘股则相对被忽视。小盘股指数的低估值或说明小盘股蕴含未被充分挖掘的投资价值, 但短期来看, 小盘股指数也处于较高位置, 且多数企业基本面在近两年并未发生实质性变化, 叠加小盘股相对较差的流动性, 未来投资该产品也存在较多不确定性。

中证 A100 的估值已达到历史峰值，背后原因是指数编制方式优化。中证 A100 指数由原中证 100 指数更名而来，而中证 100 在 2022 年 6 月升级优化了指数编制方式，调整后的指数选取的是各细分行业的龙头企业，替代了过去倾向于选择大市值企业的方式。在编制方式优化后，指数的市盈率有了一定程度的上升，长期估值对比存在一定失真。

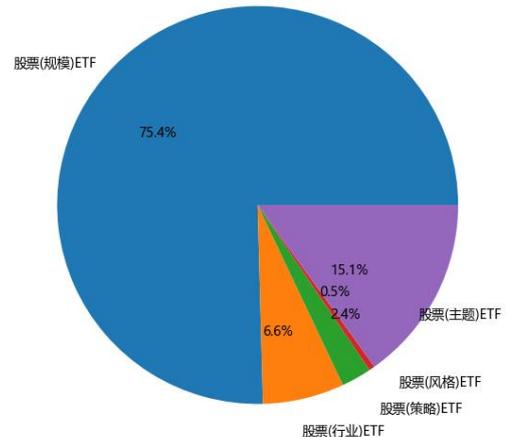
二、ETF 表现

图表 3 全市场 ETF 规模构成



资料来源：iFinD，中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

图表 4 股票型 ETF 规模构成



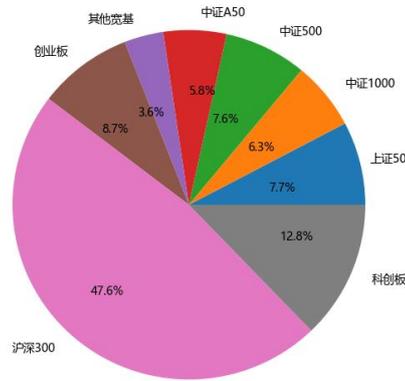
资料来源：iFinD，中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

截至 2024 年 10 月 31 日，中国 ETF 总规模已突破 3.5 万亿元，全市场 ETF 数量共计 1004 只。股票型、债券型、商品型、跨境型、货币型 ETF 的规模分别为 27697 亿元、1416 亿元、740 亿元、3893 亿元、1582 亿元。股票型 ETF 占据市场主流，规模占比达到 78.5%，而股票型 ETF 中又以股票（规模）ETF 为主，该类型 ETF 规模占比超过 75%。

截至 2024 年 10 月 31 日，股票（规模）ETF¹共有 244 只，规模达到 20953 亿元。如图表 5 所示，沪深 300ETF 规模接近 1 万亿元，规模占比达到 47.6%，同为大盘股 ETF 的中证 A50ETF 及上证 50ETF 的规模分别为 1210 亿元、1614 亿元。偏中小盘的中证 500、中证 1000、科创板、创业板 ETF 的规模分别为 1585 亿元、1318 亿元、2681 亿元、1821 亿元。

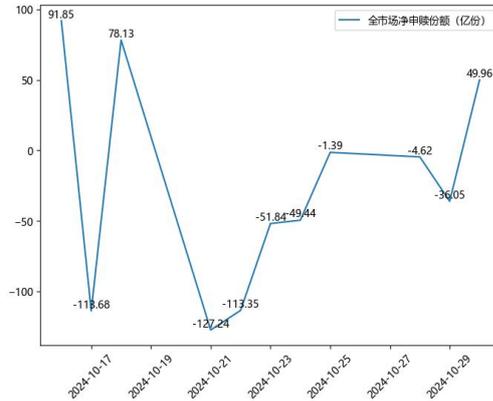
¹ 跟踪规模指数的股票型 ETF

图表 5：股票（规模）ETF 规模构成

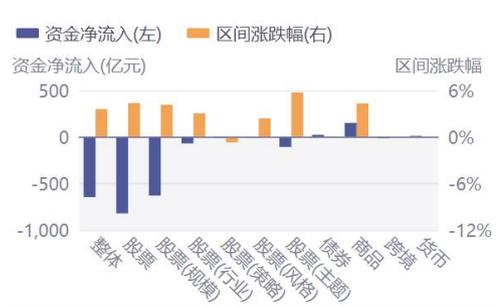


资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

图表 6 ETF 全市场净申购份额



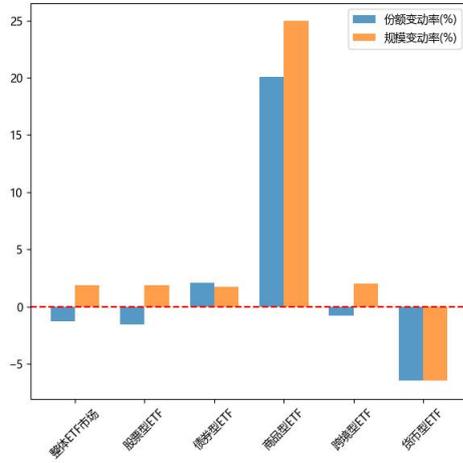
图表 7 ETF 资金动向及区间涨跌幅



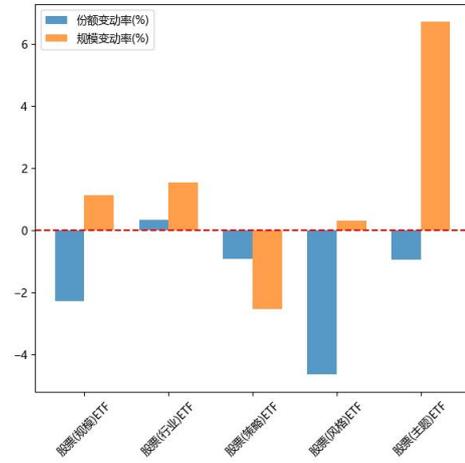
资料来源：iFinD，中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

ETF 市场整体规模持续上升，但份额有所减少。从净申购份额来看，如图表 6 所示，报告期内前期变化较大，但自 10 月 21 日后，净申购不断增加，总体来看，报告期内 ETF 份额赎回大于申购，如图表 8 所示，除债券型 ETF 及商品型 ETF，其余类型 ETF 的份额都在下降；从资金动向及涨跌幅情况来看，如图表 7 所示，报告期内多类型 ETF 均有一定程度上涨，但除商品 ETF 以外，整体上资金是流出 ETF 市场的，这点和净申购份额的变化较为一致；从规模来看，如图表 8、9 所示，受益于良好的市场表现，即使投资者倾向于赎回 ETF 份额，ETF 的规模仍普遍增加。

图表 8 ETF 份额及规模变动率



图表 9 股票型 ETF 份额及规模变动率



资料来源：iFinD，中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

不同类型 ETF 的份额变化存在分化。A 股市场近一个月来较为活跃，投资者可能将资金从货币型 ETF 取出投入到 A 股市场中，以寻求更好的投资表现，这导致了货币型 ETF 份额的下降，但 A 股市场短期波动，投资者可能选择赎回份额以规避后续的市场风险，导致股票型 ETF 份额的下降。债券型 ETF 近期受降息政策的影响，商品型 ETF 得益于黄金价格屡创新高，黄金 ETF 强势上涨，这两个类型的 ETF 均有较好表现，吸引投资者的关注，资金不断涌入这两个类型的 ETF，推动了份额的增加。

图表 10：2024 年 10 月中下旬融资融券前 10 大 ETF

	基金代码	基金简称	区间融资买入 (亿元) ETF 类型	
			金额	类型
融资买入	588000.SH	华夏上证科创板50成份ETF	178.4195	股票(规模)ETF
	159915.SZ	易方达创业板ETF	112.9088	股票(规模)ETF
	513090.SH	易方达中证香港证券投资主题ETF	93.3631	跨境型ETF
	588200.SH	嘉实上证科创板芯片ETF	91.3836	股票(主题)ETF
	513130.SH	恒生科技	77.7245	跨境型ETF
	513330.SH	华夏恒生互联网科技业ETF(QDII)	77.7236	跨境型ETF
	513180.SH	华夏恒生科技ETF(QDII)	74.8305	跨境型ETF
	510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	74.3007	股票(规模)ETF
	511360.SH	海富通中证短融ETF	65.896	债券型ETF
	512480.SH	国联安中证全指半导体ETF	38.6139	股票(主题)ETF
融券卖出	512100.SH	南方中证1000ETF	3.8865	股票(规模)ETF
	510500.SH	南方中证500ETF	3.6502	股票(规模)ETF
	510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	2.2208	股票(规模)ETF
	560010.SH	广发中证1000ETF	1.1956	股票(规模)ETF
	159845.SZ	华夏中证1000ETF	1.1509	股票(规模)ETF
	510050.SH	华夏上证50ETF	0.5966	股票(规模)ETF
	588000.SH	华夏上证科创板50成份ETF	0.4993	股票(规模)ETF
	159919.SZ	嘉实沪深300ETF	0.346	股票(规模)ETF
	512480.SH	国联安中证全指半导体ETF	0.2688	股票(主题)ETF
	159915.SZ	易方达创业板ETF	0.2568	股票(规模)ETF

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

报告期内融资融券前 10 大的 ETF 如上图所示，可以发现融资买入主要集中在股票（规模）ETF 以及跨境型 ETF，融券卖出主要集中在股票（规模）ETF。

图表 11：2024 年 10 月中下旬 ETF 市场日均成交额分布

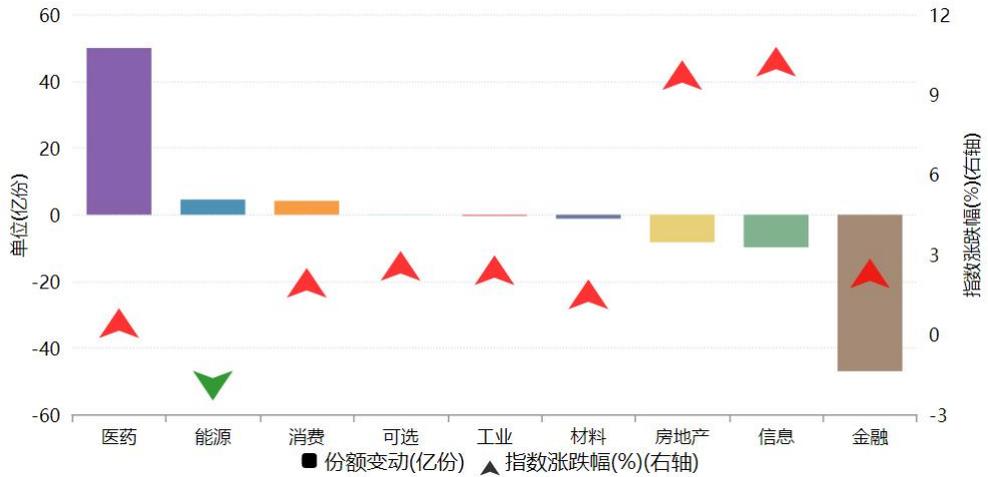


资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

ETF 流动性高，日均成交额相较上半年实现翻倍增长。报告期内 ETF 市场日均成交额达 2467 亿元，日均成交量达 1870 亿份，日均换手率达 9.67%。从日均成交额结构来看，以股票（规模）ETF、跨境型 ETF、债券型 ETF 为主，日均成交额分别为 713 亿元、495 亿元、298 亿元，这三类 ETF 总占比达到 78.37%。根据深交所在 9 月 13 日发布的《ETF 投资交易白皮书（2024 年 6 月）》，2024 年上半年国内 ETF 总成交额合计 14.66 万亿元，日均成交额不足 1200 亿元，而报告期内国内 ETF 市场的日均成交额已突破 2450 亿元，虽然市场有所降温，但相较上半年仍实现翻倍增长。

ETF 市场热度高于 A 股市场。通过计算日均成交额占规模/流通市值的比重，可以得到当前市场的相对交易活跃度，ETF 市场的 6.94% 明显高于 A 股市场的 2.47%，这说明当前 ETF 市场热度高于 A 股市场，反映出投资者对 ETF 产品的热情。

图表 12：2024 年 10 月中下旬各板块表现



资料来源：Wind、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

从行业板块来看，医药、能源、消费等行业热度较高，相关 ETF 份额呈现上升趋势，表现相对强势。房地产、信息、金融等行业表现相对弱势。

三、ETF 发行情况

图表 13：2024 年 10 月中下旬正在发行基金

发行状态	基金代码	基金名称	投资类型	募集起始日	计划募集截止日	实际募集截止日	基金管理人	基金经理
正在发行	563520.SH	沪深300ETF永赢	被动指数型股票基金	2024-10-30	2024-11-05	--	永赢基金	刘庭宇
	159355.SZ	华宝中证800红利低波动ETF	被动指数型股票基金	2024-10-28	2024-11-08	--	华宝基金	张放
	530050.SH	上证50ETF东财	被动指数型股票基金	2024-10-30	2024-11-13	--	西藏东财基金	吴逸
	520600.SH	广发中证港股通汽车ETF	被动指数型股票基金	2024-10-21	2025-01-20	--	广发基金	刘杰
	588070.SH	万家上证科创板成长ETF	被动指数型股票基金	2024-10-21	2024-11-01	--	万家基金	贺方舟
	159328.SZ	易方达中证家电龙头ETF	被动指数型股票基金	2024-10-14	2024-10-18	2024-11-01	易方达基金	李树建
	560380.SH	南方中证A100ETF	被动指数型股票基金	2024-10-14	2025-01-14	--	南方基金	龚海
	159320.SZ	广发恒生A股电网设备ETF	被动指数型股票基金	2024-09-26	2024-12-25	--	广发基金	夏浩洋
	561380.SH	国泰恒生A股电网设备ETF	被动指数型股票基金	2024-09-27	2024-12-26	--	国泰基金	吴中昊
	520500.SH	恒生新药	QDII 股票型基金	2024-09-12	2024-12-11	--	华泰柏瑞基金	李茜
等待发行	560190.SH	鹏华中证全指公用事业ETF	被动指数型股票基金	2024-11-19	2024-11-29	--	鹏华基金	闫冬

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

图表 14：2024 年 10 月中下旬已发行基金

发行状态	基金代码	基金名称	投资类型	基金成立日	基金管理人	基金经理
已发行	159312.SZ	广发恒指港股通ETF	被动指数型股票基金	2024-10-24	广发基金	罗国庆
	159590.SZ	汇添富中证全指软件ETF	被动指数型股票基金	2024-10-28	汇添富基金	乐无穹
	513780.SH	景顺长城中证港股通创新药ETF	被动指数型股票基金	2024-10-16	景顺长城基金	张晓南, 金璜
	520520.SH	HK消费	QDII 股票型基金	2024-10-23	华泰柏瑞基金	李沐阳
	530880.SH	银河上证国有企业红利ETF	被动指数型股票基金	2024-10-30	银河基金	黄栋
	562970.SH	易方达中证光伏产业ETF	被动指数型股票基金	2024-10-30	易方达基金	伍臣东

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/10/16-2024/10/31

报告期内 10 只基金正在发行，1 只基金等待发行，6 只基金已发行。新发基金类型较为分散。

四、总结、展望

市场经历一轮回调之后，投资者逐渐回归理性，A 股市场整体企稳，各核心指数普遍上涨。大盘股指数的估值较高，过高的估值可能无法由基本面支撑，继续配置存在一定风险。

ETF 市场整体来看规模持续扩大，但份额减少、资金流出等情况意味着当前市场有所降温，投资者更加谨慎。

中证 100 指数于 10 月 28 日更名为中证 A100 指数重新发布，这将扩容中证“A 系列”特色宽基指数体系，多只中证 100ETF 也宣布将更改基金名称，结合近期中证 A500ETF 的高热度，预计未来中证 A100ETF 的热度将上升，基金公司可能会增加布局。

【免责声明】

本报告原始数据来源于市场公开信息，此报告仅做数据统计，不涉及指标排名，不做投资参考之用，本公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告所载的信息或做出的任何建议、意见及推测并不构成任何投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人做出任何形式的保证。投资者应自行决策，自担投资风险。本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据，任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。