

基金市场改革与发展

ETF简介及发展

公募基金VS私募基金

募集对象与募集方式

公募:募集对象是不特定投资者。资金通过公开发售方式募集。 私募:募集对象是少数特定投资者。资金通过非公开发售方式募集。

投资监管

公募:投资有严格的政策限制,包括投资品种、投资比例等。 私募:在投资方式、投资比例等方面比较灵活。

信息披露

公募:非常严格要求,投资目标、投资组合等信息。 私募:要求较低。

公募基金

投资标的:股票、债券、货币、商品、FOF

投资区域:境内、港股通、QDII

运作方式:开放式、封闭式、定期开放

投资策略:主动管理、被动指数



◆ 主动管理基金:基金管理人主动进行投资,寻求超越市场的业绩表现。

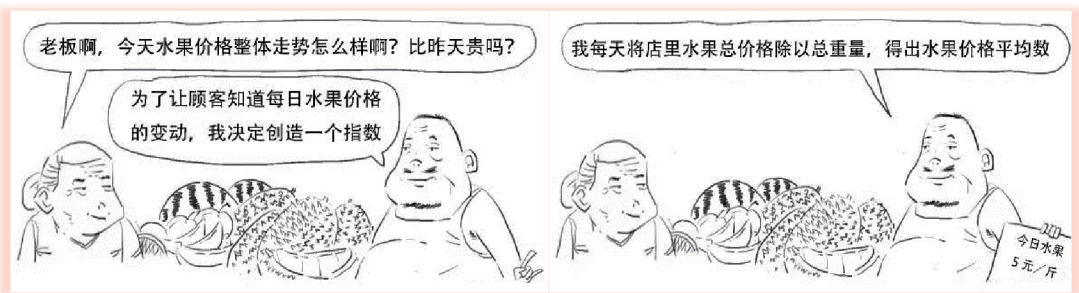
◆ 被动管理基金:基金管理人复制指数,以获得与指数相近收益。

◆ 对指数基金进一步细分,又可分为ETF与其他指数基金。

什么是指数?

指数:用来反映各种证券价格总体水平变化(涨跌幅)的指标

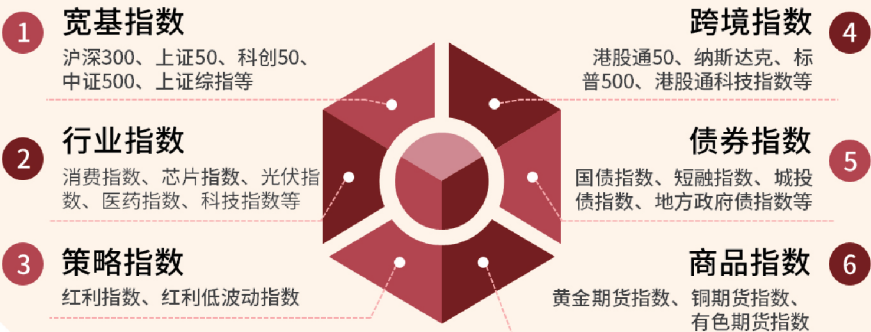
果篮 = 一篮子水果 ↔ 指数 = 一篮子股票的集合



漫画来源:三折人生

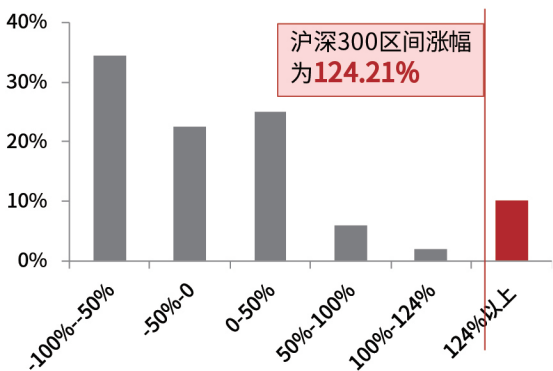
用于反映一组股票价格整体变动情况的指数成为股票指数,常见的还有债券指数、商品指数等

指数涵盖资产范围广泛



指数表现

2014年以来,沪深300指数跑赢全市场**81.6%**的个股



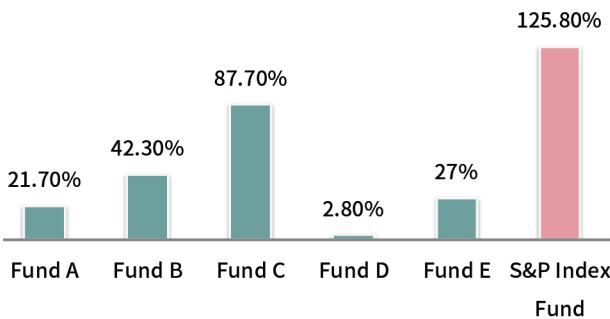
数据来源:WIND,统计区间:2014/01/01-2021/06/30

考察时间越长,指数表现更好

今年以来,沪深300指数跑赢同期85.92%的A股个股
2020年以来,沪深300指数跑赢同期79.35%的A股个股
2019年以来,沪深300指数跑赢同期79.85%的A股个股

2008年巴菲特个人用100万美元下注:投资一只标准普尔500指数基金在未来10年内的收益会“跑赢”普罗蒂杰公司精心选择的5只对冲基金组合

2008-2017五只对冲基金与标普500指数收益对比



“我之所以下注的原因:宣传我的信念,即我的选择——近乎无手续费的标准普尔500指数基金进行投资——随着时间的推移,将会取得比大多数投资专业人士更好的回报。”
——巴菲特在2018年致股东的信

指数靠什么经久不衰？

选股逻辑：保证指数成份股都是好公司，优胜劣汰，新陈代谢

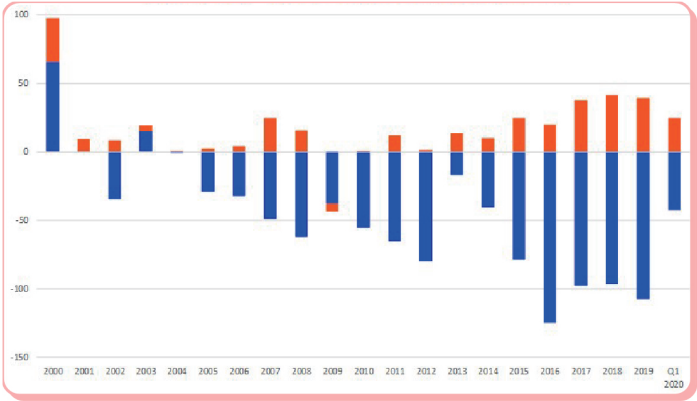
沪深300指数（000300） 2009 - 2019.12
421只不同的股票先后被调入
395只股票被调出

标普500指数	代表行业	主要前十大成份股
1980年—1990年	石油、能源	荷兰皇家石油 / 埃克森美孚/壳牌石油
1990年—2010年	消费和制造	可口可乐 / 沃尔玛 /通用电气 /飞利浦
2010年—2018年	科技和互联网	苹果 / 谷歌/微软/亚马逊

- ◆ 选取规模大、流动性好的股票：日均成交额、日均总市值
- ◆ 原则上每半年调整一次：一般为1月初和7月初实施调整

指数投资的可选工具

发达市场中指数投资已经成为主流策略，指数投资是过去十年来唯一连续保持资金净流入的投资方式



图：2000-2020年一季度美国大盘基金资金流入情况，红：被动基金，蓝：主动基金（除去跟踪标普500指数以外的ETF，数据来源：refinitiv）

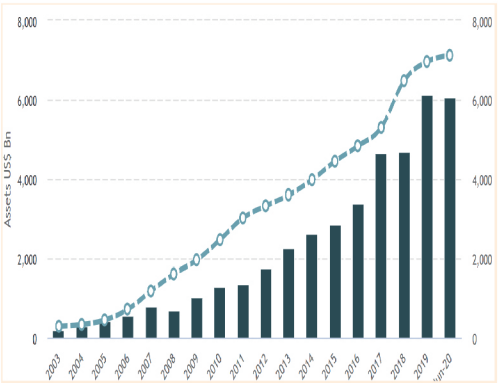
◆ 指数基金

根据指数的成份股及权重，对应买入一揽子股票。包括场内指数基金（证券账户）和场外指数基金（无需证券账户）。

◆ ETF

指数基金的一种，既可以通过股票申赎的形式进行兑换，又可以在二级市场买卖。

ETF的起源与发展



- ◆ 1987年，美国股市崩盘激发了“股票篮子”的创意，市场亟需一种简单可靠并能对冲股票组合风险的交易机制。
- ◆ 1975年，先锋基金（Vanguard）发行全球第一只指数基金（跟踪标普500指数）。
- ◆ 1993年，首只ETF在纽交所上市，标准普尔存托凭证SPDR，以标普500为标的指数，由美国道富金融集团管理。
- ◆ 美国市场ETF的规模随着被动投资理念的普及而不断上升。
- ◆ 截至2020年底，全球挂牌交易的ETF达到7527只，资产总规模超过7.9万亿美元。

图：全球ETF规模发展情况，2003-2020.6， 数据来源：ETFGI

上交所ETF

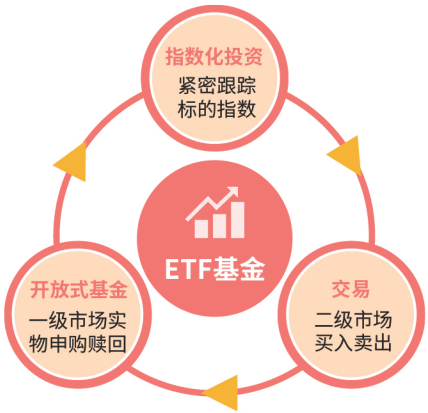
- ◆ 2004年底，中国境内第一只ETF-华夏上证50ETF在上交所成立，揭开了中国ETF市场帷幕。
- ◆ 2021年3月，上交所ETF市值规模已超万亿。ETF市场覆盖股票、债券、商品、货币多类标的资产，形成完整的ETF产品链。
- ◆ 上交所ETF市场规模已经跃居亚洲第二，交易量稳居亚洲第一，市场资产配置和财富管理功能初显。

时间	基金	类型	个数（只）	市值（亿元）
2005.2	50ETF	单市场股票 ETF	41	1528
2012.5	跨市场ETF	跨市场股票 ETF	216	4561
2013.1	货币ETF	债券ETF	13	127
2013.3	债券ETF	黄金ETF	8	121
2013.5	跨境ETF	货币 ETF	24	3410
2013.7	黄金ETF	跨境ETF	26	563
		小计	328	10310
		公募REITs	5	52
		普通LOF	119	250

数据截至 2021.6.30

ETF

- ◆ 2004年底，中国境内第一只ETF-华夏上证50ETF在上交所成立，揭开了中国ETF市场帷幕。
- ◆ 2021年3月，上交所ETF市值规模已超万亿。ETF市场覆盖股票、债券、商品、货币多类标的资产，形成完整的ETF产品链。
- ◆ 上交所ETF市场规模已经跃居亚洲第二，交易量稳居亚洲第一，市场资产配置和财富管理功能初显。



- ◆ ETF是 Exchange Traded Fund的英文缩写，中文称为“交易型开放式指数证券投资基金”，又称“交易所交易基金”。其核心特点是可以像股票一样交易指数，故也称为“指数股”。
- ◆ **ETF = 指数 + 基金 + 交易**

二级市场

投资者具有上海/深圳证券交易所A股账户或基金账户即可交易ETF

交易时间	与股票交易时间一致
交易单位	买卖最低为1手（1手为100 份基金份额） 可适用大宗交易的相关规定
交易方式	竞价/大宗/做市商制度
最小价格变动单位	0.001元
交易费用	无印花税，佣金由证券公司确定
交易周期（效率）	部分ETF为T+0交易，如债券ETF、黄金ETF、跨境ETF、货币ETF 部分ETF为T+1交易

ETF		股票
无印花税	没有印花税	有印花税
组合投资	一篮子股票，分散风险	单个股票波动较高，需要有良好的判断能力
	持仓透明：每日披露申赎清单	
交易机制	部分ETF为T+0交易，如债券ETF、黄金ETF、跨境ETF、货币ETF	T+1 交易
	部分ETF为T+1交易	

一级市场

募集期认购

网上现金认购：投资者通过基金管理人指定的发售代理机构用上海证券交易所网上系统以现金进行认购；

网下现金认购：投资者直接通过基金管理人及其指定的发售代理机构以现金进行认购；

网下实物认购：投资者通过基金管理人指定的发售代理机构以实物进行认购。

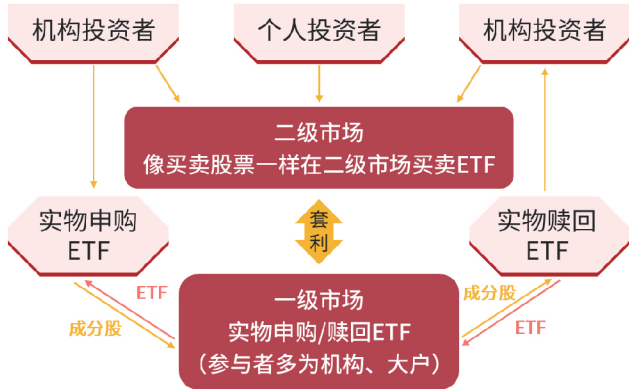
申购赎回

实物申赎：上证50ETF=50只股票（一个篮子）

一篮子股票：投资者 → 代办券商 → 基金管理人

ETF：基金管理人 → 代办券商 → 投资者

资金参与门槛较高，一般在百万元级别



	ETF	开放式指数基金
交易便捷性	- 交易便捷：证券账户直接买卖 - 门槛低：最小交易单位为1手，最便宜100元起购 - 交易迅速：T日卖出，资金实时可交易，部分T+0 - 种类多：股、债、商品、海外、货币	- 较便捷：通过券商、银行等申赎 - 门槛低：申购最小单位为100或1000元 - 效率较ETF低：T日赎回，资金T+2日后到账 - 种类多：股票、债券、商品、海外
工具成本	- 交易成本低：交易费用主要为券商佣金 - 管理费低（+托管费）：平均0.5% - 免印花税	- 交易成本：申购赎回费~1-1.5% - 管理费+托管费：平均0.7% - 惩罚性赎回费：持有7日以内赎回+1.5%
相对风险水平	- 实时净值：买入时可看到实时净值，每15秒公布IOPV - 跟踪误差低：实物申赎，成分仓位高 - 持仓透明：每日披露申赎清单	- 无实时净值：未知价原则成交 - 跟踪误差较ETF高：现金申赎 - 持仓较透明：指数成分按季披露

基金产品介绍

股票ETF

投资标的：交易所上市股票

根据股票指数类别分类：宽基VS行业/主题

宽基ETF

- 跟踪宽基指数。宽基指数是指成分股覆盖面较广，包含行业种类较多的指数。
- 通过购买宽基ETF可以有效分散风险，降低某一个行业权重过重导致的非系统性风险。



上证50ETF (510050)

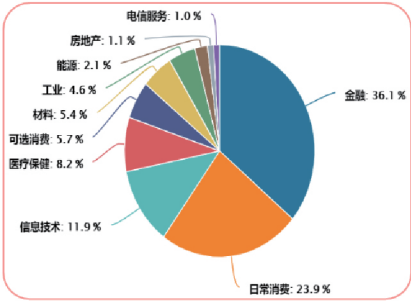
50ETF跟踪上证50指数，挑选了沪市规模大、流动性好的最具代表性的50只股票组成样本股，以综合反映沪市最具市场影响力的一批优质大盘企业的整体状况。

上证50主要成分股



数据来源:Wind;时间截至:2021/06/30

上证50行业分布



沪深300ETF (510300)

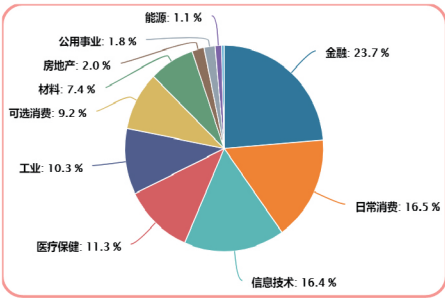
300ETF跟踪沪深300指数，是A股市场最具代表性的大盘指数之一，指数选择全市场规模最大流动性最好的前300只股票，指数市值占全部A股59.74%。

沪深300主要成分股



数据来源:Wind;时间截至:2021/06/30

沪深300行业分布



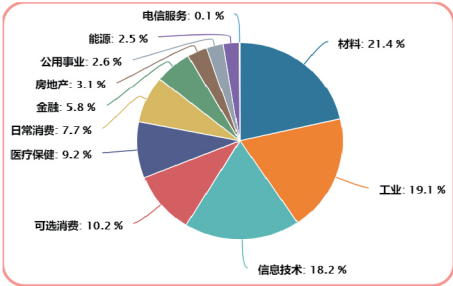
中证500ETF (510500)

中证500ETF跟踪中证500指数，选择沪深300之后规模大流动性好的500只股票作为成份股，是境内最具代表性的中盘风格指数。中证500指数成份股平均市值低于沪深300，高于创业板整体，企业普遍处于市值的快速扩张期，投资中证500将充分受益于经济发展的长期红利。

中证500主要成分股



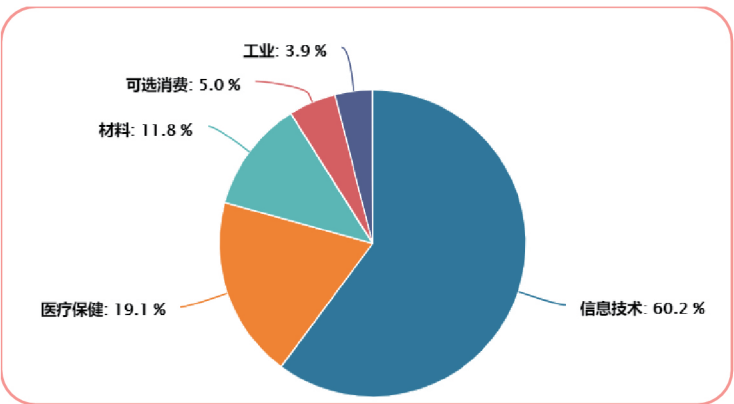
中证500行业分布



数据来源:Wind;时间截至:2021/06/30

科创50ETF (588000)

- ◆ 2019年6月13日，科创板开板。
- ◆ 科创板主要集中于医药生物、机械设备、电子、计算机、化工和电气设备六大行业，全面覆盖生物医药、新一代信息技术、高端装备制造、新材料、新能源等长期优质赛道；
◇ 上市公司具有更高的研发投入和突出的成长性。
- ◆ 个人投资者参与科创板股票交易，条件包括：一是申请权限开通前20个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币50万元；二是参与证券交易24个月以上。
- ◆ 科创50ETF跟踪科创50指数，是由上海证券交易所科创板中市值大、流动性好的50只证券组成，反映最具市场代表性的一批科创企业的整体表现；
◇ 信息技术行业市值占比最高60.2%，医疗保健、材料分别占比19.1%、11.8%。



数据来源:Wind;时间截至:2021/06/30

股票ETF

行业ETF

- ◆ 跟踪某一行业，享受行业整体上涨时的平均收益
- ◆ 行业竞争加速企业出清，通过指数被动调仓持续买入行业龙头

代码	简称	指数	产品特征
510630	消费行业	上证消费	消费行业
510230	金融行业	180金融	银行、保险
512010	医药ETF	300医药	医药行业

主题ETF

- ◆ 看好特定主题，主题所涉及上下游产业链比较长
- ◆ 新能源汽车产业链分为：上游为核心零部件、中游整车制造、下游充电服务

代码	简称	指数	产品特征
510810	上海国企	上海国企	国企改革
512780	京津冀基	CS京津冀	雄安概念
510010	治理ETF	180治理	公司治理

根据不同市场分类

单市场：只包含沪市股票或深市股票

跨市场：既包含沪市股票、又包含深市股票

跨境ETF：“跟踪境外指数，境内上市交易”的ETF产品

- ◇ 不同的国家及地区是相对独立的经济体。在资产组合中加入境外资产是分散风险的有效途径。
- ◇ 基金管理人研究海外市场：法律法规、交易机制、资产情况。
- ◇ 截至2021/06/30，沪深两市上市交易的跨境ETF共有40只。
- ◇ 跟踪美国、德国、日本、法国市场主要指数。

跨境ETF

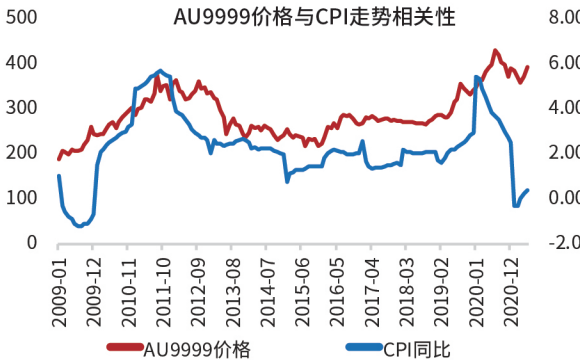
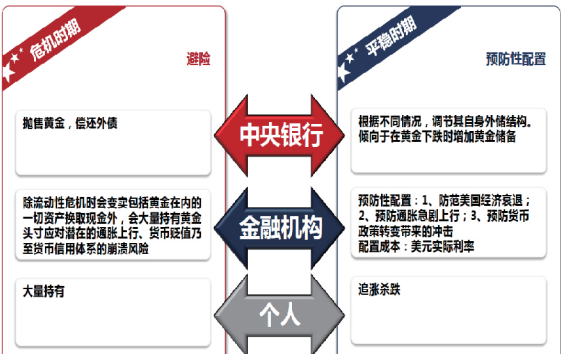
汇率：人民币计价买卖，汇率变化影响跨境投资的回报
◇ 投资者用人民币申购跨境ETF，赎回时基金公司在境外市场卖出股票，得到美元，兑换成人民币给投资者。

本币兑外币额度：超出基金管理人的QDII (Qualified Domestic Institutional Investor, 合格境内机构投资者) 额度，申购无法全部确认
◇ 跨境ETF申购资金由基金管理人换汇后投资于境外资本市场。

时差：节假日制度不同(买卖一般为境内交易时段，申赎一般为境内境外同时交易的时段)

投资黄金

黄金的投资价值：最佳避险资产、抗通胀、对冲保值



投资黄金方式对比

	黄金ETF	黄金实盘	黄金T+D	黄金期货	纸黄金
交割/申赎方式	现金+实物	实物	实物	实物	现金
手续费	0.01%-0.03%	0.04%	0.02%	10元/手	0.20%
流动性	好	较好	好	好	一般
投资门槛	360元起	约3600元	约36000元	约36000元	1g, 约360元
交易场所	证券账户买卖+线下申赎	金交所	金交所	上期所	银行
多空策略	两融标的	否	可以做空	可以做空	部分可以做空

表:投资黄金的渠道一览,整理自沪深交易所、上海黄金交易所、上海期货交易所

黄金ETF

- ◆ 以黄金为基础资产进行投资并在证券交易所上市的开放式基金。
- ◆ 追踪上海黄金交易所黄金现货合约： 1手黄金ETF(100股)=1克 Au9999实物黄金(纯度高于(含)99.95%)；投资黄金门槛最低的方式,二级市场1手(约36元)起即可投资实物黄金。
- ◆ 申赎方式： 可实物申赎：开设金交所的上海黄金交易账户,可进行实物申赎；最小申赎单位：30万份起,对应的黄金现货合约数量(3千克)。
- ◆ 对应的实物金可以进行租赁业务,租借利息计入基金净资产,可以覆盖基金管理费和托管费。

基金代码	518600	518660	518680	518800	518850	518860	518880	518890
基金简称	上海金ETF	黄金ETF基金	金ETF	黄金基金ETF	黄金ETF 9999	上海金AUETF	黄金ETF	中银上海金ETF

货币ETF

货币ETF：交易型货币基金,场内现金管理工具

- ◇ 与股票等场内交易品种无缝衔接：股市暂无机会,当日买入即享货币基金分红收益；股市机会再现,卖出货币ETF,所得资金即可买入股票或缴纳新股中签款。
- ◇ 安全性高(仅投资于现金、通知存款等具有良好流动性的货币市场工具)
- ◇ 收益稳健(年化收益平均为2%-3%)
- ◇ 流动性强(头部产品流动性位居沪市前列)
- ◇ 货币ETF份额可以冲抵融资融券担保品且折扣率相对较高

类型	净价交易模式	全价交易模式
代表产品	华宝添益	银华日利
基金净值	固定100元	净值每日转增
申赎	已知价（100元）	未知价（预估净值）
价格	围绕100元波动	围绕净值波动
分红	红利再投资	每年一次性现金分红

债券ETF

债券ETF：以债券指数为跟踪标的的交易型证券投资基金。

- ◇ 国债ETF：一篮子久期为5年左右的国债组合

- ◇ 分散投资风险：避免个券违约风险

根据标的范围不同,可分为利率债ETF、信用债ETF等。

- ◇ 利率债包括国债、地方政府债,商业银行和保险公司等机构配置的主要对象

- ◇ 信用债包括企业债、公司债、短期融资券等

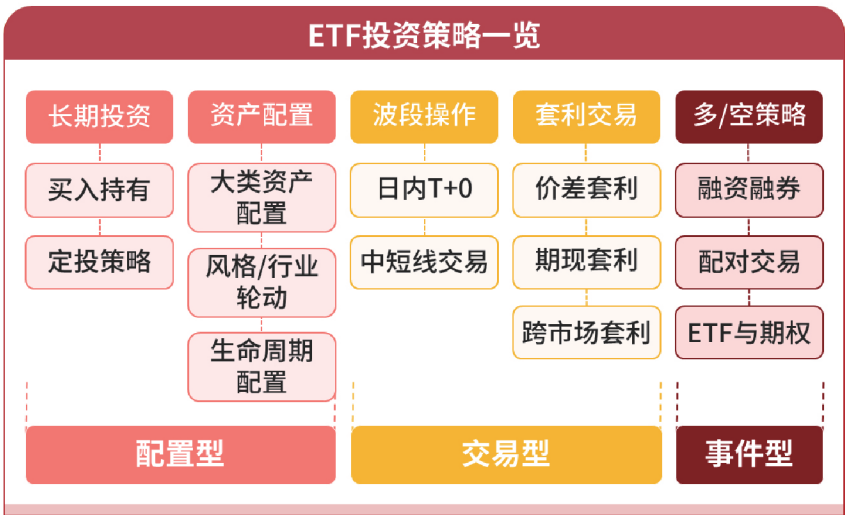
投资门槛低：是个人投资者投资债券资产的有效渠道。

- ◇ 银行间交易市场门槛高,债券ETF参与门槛1万元左右

场内简称	场内代码	标的指数
5年地债	511060.OF	上证5年期地方政府债指数
10年地债	511270.OF	上证10年期地方政府债指数
十年国债	511260.OF	中证10年期国债指数
国债ETF	511010.OF	上证5年期国债指数
活跃国债	511020.OF	中证5-10年期国债活跃券指数

提示:列表仅用于举例,不代表投资建议

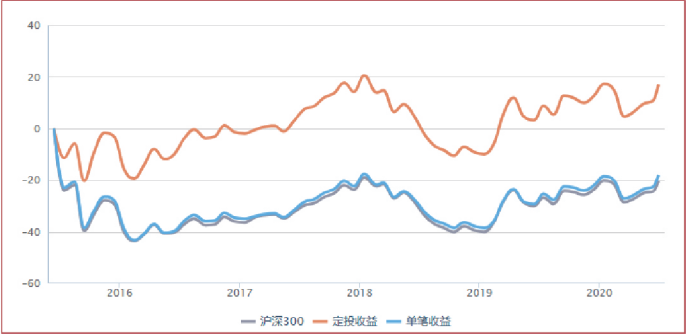
基金投资策略



长期投资:基金定投

基金定投：分批入市且锁定金额投资。以纪律克服人性弱点,避免追涨杀跌。

策略	投资总期数	定投频率	总投入（元）	期末总资产（元）	总收益（元）	总收益率	年化收益率
定投	61	每月4000元	244,000	285,759.15	41,759.15	17.11%	6.24%
单笔投资	1	-	244,000	199,770.15	-44,229.85	-18.13%	-3.89%



◆ 从2015年的最高点入场，每月定投沪深300ETF，6年后即使没有回到2015年的点位，仍然取得总收益率达：**17%**

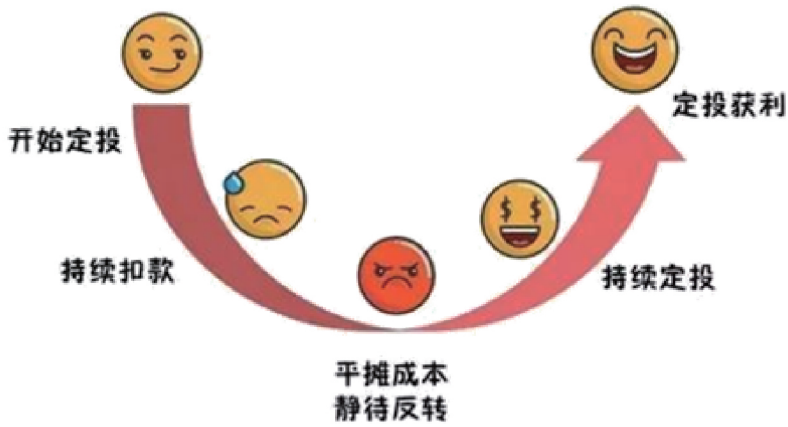
◆ 时间起始：2015/6/15-2020/6/30

数据来源：WIND，回测区间2015.6.15-2020.6.30

基金定投

基金定投为什么有效？

分批入市，且锁定金额投资，市场下跌低迷时，以较低的成本获取筹码，一旦市场开始“微笑”（反弹），立即获取收益。



定投小贴士

切勿频繁更换基金

无法准确预知买卖的高低点，频繁更换基金会因交易费用摊薄投资收益。

可根据市场走势调整每期投入的金额

在市场高估的时候减少投入的金额，在低估时增加投入金额，这样低成本的投入较多，高成本的投入较少。

坚持足够长的时间

在市场进入萎缩阶段后，特别是到了熊市震荡市，很多投资者因为无法忍受亏损，选择停止定投，把可能的潜在投资机会变成了真实亏损，违背了基金定投的基本原理。

设定标准及时止盈

账户浮盈达到一定条件后则退出，可根据自身风险偏好调整止盈线，如10%、20%、30%。

资产配置：核心+卫星

ETF进行资产配置的优势

资产类型齐全、交易效率高、费用成本低。

核心+卫星

核心市场ETF紧跟经济 + 行业主题ETF聚焦龙头

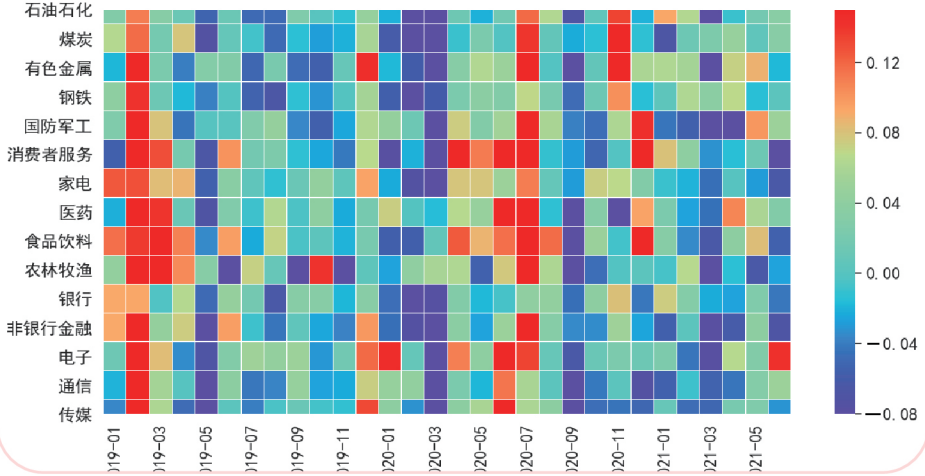
- ◇ 以宽基ETF构成“核心”：长期持有享受大盘蓝筹企业的稳定收益或中小盘的长期成长收益。常见“核心”：上证50ETF、沪深300ETF
- ◇ 选取主题ETF或行业ETF构成“卫星”：捕捉周期性、行业性机会
 - 长期卫星：较长时间持有（通常是较长期的经济增长支柱产业）
 - 短期卫星：短期持有，随时更换，跟踪热点（通常是短期内的热点板块）

克服单一风格投资缺陷，分散投资风险

轮动策略：行业/主题轮动

轮动策略：A股行业轮动频繁、切换很快，选个股耗时耗力，看好某行业的上涨机会，买入对应的行业ETF，跟踪行业指数，抓住行业轮动机会。

行业月度收益率热力图

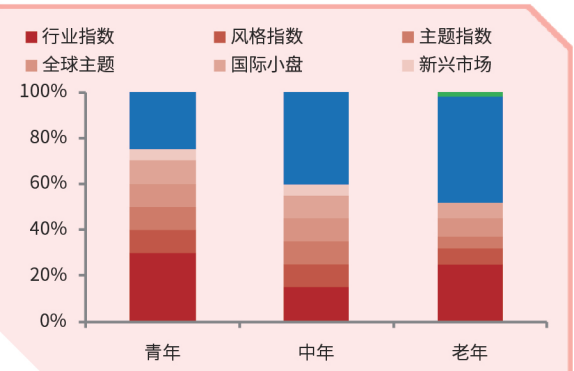


仅选取中信一级行业；数据来源：WIND

提示：仅用于举例，不代表投资建议

资产配置：生命周期与资产配置

- ◆ 投资是一场马拉松；
- ◆ 随着年龄增大，风险承受能力一般逐渐降低，更加倾向于选择相低风险资产；
 - 青年：快速增值，加大风险资产配置
 - 中年：保值，稳定增值，进行资产多元配置
- ◆ 年龄不是判断风险承受能力的唯一因素（保守投资，加大流动资产配置）。



交易型:套利交易

- ◆ **套利交易：**投资期限最短,风险低,但机会较难捕捉
- “T+0”套利机制,在一二级市场出现价差时,溢价套利或折价套利;
- 二级市场交易价格:由二级市场的供求关系决定;
- 一级市场基金净值:组成ETF的一篮子成分券的价值。
- ◆ **基金净值：**每日日终公布,一般晚上8点后
- ◆ **基金份额参考净值 (IOPV)：**Indicative Optimized Portfolio Value
- 盘中按照成分股最新成交价格实时计算并公布的基金份额净值估计值,15秒更新一次;
- 可理解为盘中的实时参考净值,提高ETF 的交易透明度。

基金做市商

做市商制度简介

做市商

做市商市场: 买卖价格均由做市商给出,做市商提供持续双边报价。投资者不直接成交,从做市商手中买进或卖出证券,做市商在其所报价位接受投资者的买卖要求,以自有资金或证券与投资者进行交易。

基金市场交易采用混合模式:竞价+做市商

竞价市场：集合竞价、连续竞价

基金做市商

分为主做市商和一般做市商,差异化管理

主做市商	
序号	做市商
1	东方证券股份有限公司
2	方正证券股份有限公司
3	广发证券股份有限公司
4	国盛证券有限责任公司
5	国泰君安证券股份有限公司
6	海通证券股份有限公司
7	华泰证券股份有限公司
8	申万宏源证券有限公司
9	招商证券股份有限公司
10	中国国际金融股份有限公司
11	中国银河证券股份有限公司
12	中泰证券股份有限公司
13	中信建投证券股份有限公司
14	中信证券股份有限公司

一般做市商	
序号	做市商
1	长城证券股份有限公司
2	长江证券股份有限公司
3	东海证券股份有限公司
4	东兴证券股份有限公司
5	东莞证券股份有限公司
6	光大证券股份有限公司
7	国信证券股份有限公司
8	华安证券股份有限公司
9	华融证券股份有限公司
10	平安证券股份有限公司
11	太平洋证券股份有限公司
12	西部证券股份有限公司
13	兴业证券股份有限公司
14	野村东方国际证券有限公司
15	粤开证券股份有限公司

理性投资

- ◆ **市场风险：**政策、经济周期
- ◆ **流动性风险：**投资者大额赎回的风险
- ◆ **跟踪误差风险：**基金净值与指数基准偏离
- 管理费、托管费、交易成本、大额申赎、成分股公司行为（配股、增发、停牌）。
- ◆ **折溢价风险：**短期市场供求失衡,基金价格与单位份额净值偏离
- ETF溢价 (二级市场价格高于一级市场净值) 时,如果以高于净值的交易价格买入ETF,在价格与净值回归均衡时就会遭遇亏损,亏损部分就是溢价买入的部分。

做市义务指标

- ◆ **最小申报金额：**做市账户存量买单的总计金额和存量卖单的总计金额,应分别不低于最小申报金额。
- ◆ **最大买卖价差：**做市账户最小报价差应不高于最大买卖价差,其中：
最小报价差= (最高卖报价-最低买报价) / ((最高卖报价+最低买报价) / 2)。
- 最高卖报价及最低买报价定义：**
 - ◇将订单簿中的存量卖单按申报价格从低到高进行累加,直到申报金额累加值满足最小申报金额,则该笔卖单价格即为最高卖报价;
 - ◇将订单簿中的存量买单按申报价格从高到低进行累加,直到申报金额累加值满足最小申报金额,则该笔买单价格即为最低买报价。
- ◆ **平均每笔申报金额：**考评周期内做市商申报总金额与申报笔数的比值。
- ◆ **集合竞价参与率：**考评周期内做市商参与集合竞价天数与交易日天数的比值。
- ◆ **连续竞价参与率：**考评周期内做市商报价时间与连续竞价时间的比值。

- 做市商的功能**
- ◆ **保障市场流动性：**持续双边报价,增加市场订单数量,满足投资者交易即时性需求。
 - ◆ **提升市场定价效率：**具备专业定价能力,有助于报价向价值回归。做市商间报价竞争有助于减小市场买卖价差,降低投资者交易成本。
 - ◆ **提升市场稳定性：**增加市场深度,平抑市场过度波动。市场深度是指市场在承受大额交易时证券价格不出现大幅波动的能力。