

基金研究报告

定期报告/ETF 双周报 (2024 年第 5 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 市场分化 债券型 ETF 配置价值突显

【内容摘要】

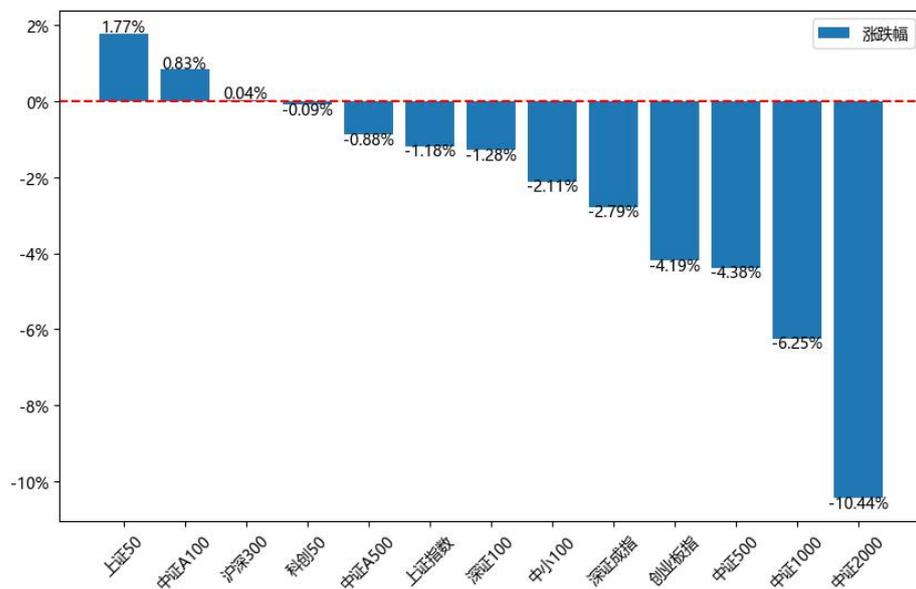
- 12 月下半月, 核心权益类指数普遍收跌, 小盘股下跌明显。央行对“壳”资源严厉表态, 对小盘股产生了较大影响。
- 报告期内 31 个申万一级行业仅 3 个收涨, 政策空窗期导致市场观望情绪较为明显。市场交易活跃度降低, 成交量萎缩, 部分资金选择离场, 这导致了 A 股市场普遍下跌。
- 截至 2024 年 12 月 31 日, 非货 ETF 总规模为 3.56 万亿元, 数量共计 1006 只。股票型、债券型、跨境型、商品型的规模分别为 28834 亿元、1739 亿元、4238 亿元、754 亿元。
- ETF 市场分化明显, 资金净流入推动 ETF 发展。ETF 市场整体收跌, 份额减少, 但资金持续净流入, 推动规模上涨。报告期内除策略指数 ETF 外的股票型 ETF 有明显下跌; 黄金 ETF 因其避险属性, 在市场波动时受到了投资者的青睐; 红利策略 ETF 由于其高股息率和稳定的收益特征, 在市场波动时也吸引了大量资金流入。
- 低利率时代来临, 长端利率倒挂; 央行货币政策委员会称将择机降准降息, 债券型 ETF 配置价值突显。10 年期国债到期收益率降至 1.7% 以下, 30 年期国债收益率低于 20 年期, 出现长端利率倒挂的现象。央行货币政策委员会在 2024 年第四季度例会称将择机降准降息, 这在未来可能进一步推动利率下行。
- 首批做市信用债 ETF 获批, 将增加市场流动性; 多只上证 180ETF 完成发行, 为投资者提供更丰富的选择。

一、市场回顾

12 月下半月，核心权益类指数普遍收跌，小盘股下跌明显。报告期内核心权益类指数普遍收跌，如图表 1 所示，仅上证 50（1.77%）、中证 A100（0.83%）、沪深 300（0.04%）收涨，小盘股指数如中证 2000（-10.44%）、中证 1000（-6.25%）、中证 500（-4.38%）、创业板指（-4.19%）均有较明显下跌。

央行对“壳”资源严厉表态，对小盘股产生了较大影响。12 月 27 日，央行发布了《中国金融稳定报告(2024)》，其中明确声明了将坚决出清不具有重整价值的上市公司，大力削减“壳”资源价值。这一政策打击了市场对部分依赖“壳”资源进行炒作的小盘股的信心，或推动小盘股的下跌。

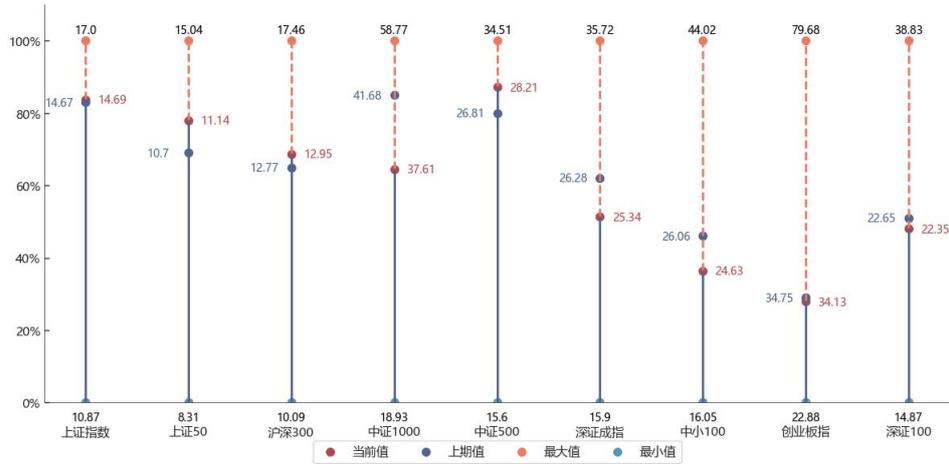
图表 1：核心权益类指数涨跌幅



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/12/16-2024/12/31

核心权益类指数整体估值仍较高，小盘股指数估值有一定程度回调。如图表 2 所示，12 月下半月，上证 50、中证 500 等指数估值相较于上个报告期有一定程度上升，中证 1000、中小 100 等小盘股指数有较明显回调。A 股市场整体估值水平依然较高，投资者在面对这样的市场环境时应保持谨慎。

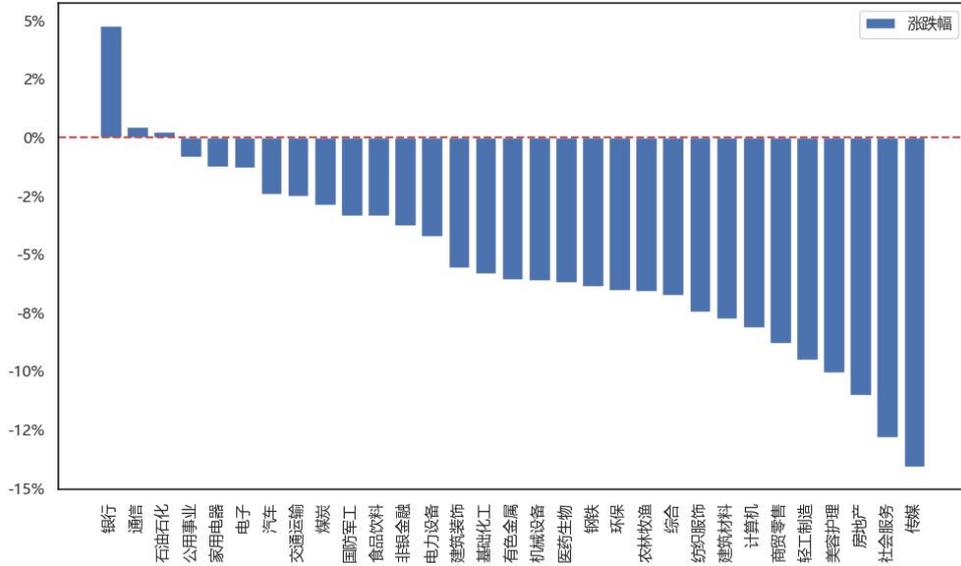
图表 2：核心权益类指数估值



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/12/16-2024/12/31

报告期内 31 个申万一级行业仅 3 个收涨。银行（4.8%）表现强势，而传媒（-14.1%）、社会服务（-12.81%）、房地产（-11.03%）、美容护理（-10.05%）、轻工制造（-9.53%）等行业表现较差。

图表 3：申万一级行业涨跌幅

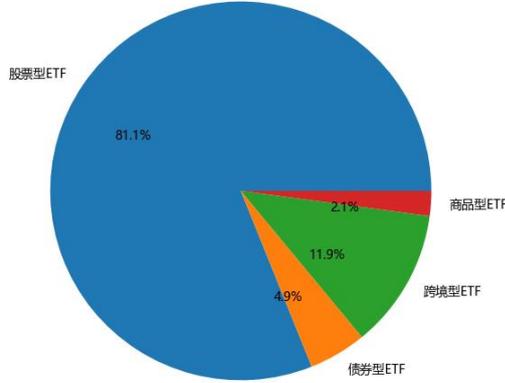


资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/12/16-2024/12/31

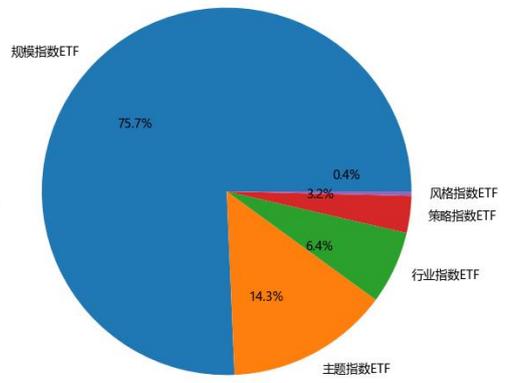
政策空窗期导致市场观望情绪较为明显。12 月下半月，由于年底降准降息的预期未能兑现，投资者普遍持谨慎态度，观望情绪较为明显。这导致市场交易活跃度降低，成交量萎缩，部分资金选择离场。值得注意的是，银行业的稳定性和抗风险能力使其成为投资者的避风港，在报告期内银行股逆势上涨。

二、ETF 表现

图表 4 全市场 ETF 规模构成



图表 5 股票型 ETF 规模构成

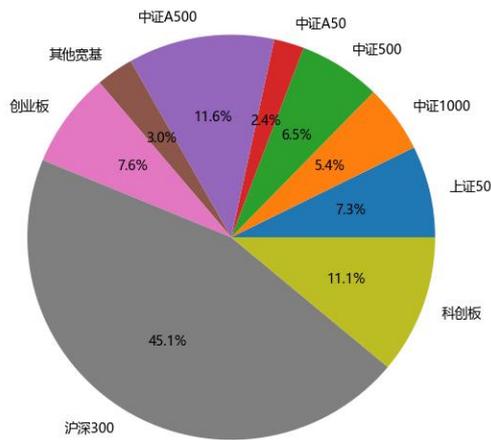


资料来源：iFinD、聚源数据库，中证报基金研究
数据截至 2024 年 12 月 31 日

资料来源：iFinD、聚源数据库，中证报基金研究
数据截至 2024 年 12 月 31 日

截至 2024 年 12 月 31 日，非货 ETF 总规模为 3.56 万亿元，数量共计 1006 只。股票型、债券型、跨境型、商品型的规模分别为 28834 亿元、1739 亿元、4238 亿元、754 亿元。股票型 ETF 占据市场主流，规模占比达到 81.07%，股票型 ETF 中以规模指数 ETF 为主，该类型 ETF 规模占股票型 ETF 比重超过 75%。

图表 6：规模指数 ETF 规模构成

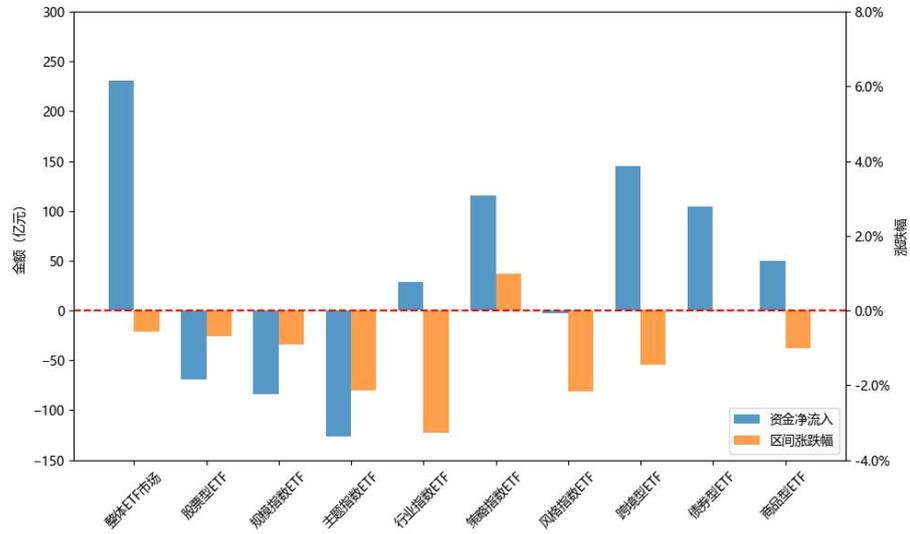


资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据截至 2024 年 12 月 31 日

截至 2024 年 12 月 31 日，规模指数 ETF 共有 261 只，规模为 21821 亿元。大盘股指数中，沪深 300ETF 规模为 9852 亿元，规模占比为 45.1%，上证 50ETF 规模为 1595 亿元，中证 A500ETF 规模持续提升，达到 2533 亿元。

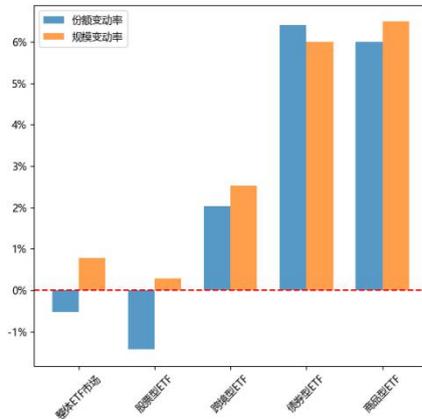
偏中小盘的中证 500ETF、中证 1000ETF、科创板 ETF、创业板 ETF 的规模分别为 1421 亿元、1178 亿元、2415 亿元、1660 亿元。

图表 7：ETF 资金净流入及区间涨跌幅



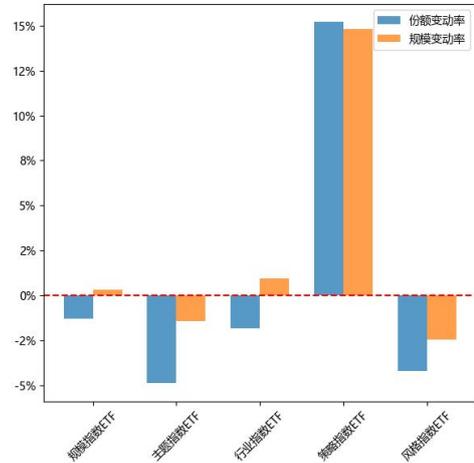
资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/12/16-2024/12/31

图表 8 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：2024/12/16-2024/12/31

图表 9 股票型 ETF 份额及规模变动率



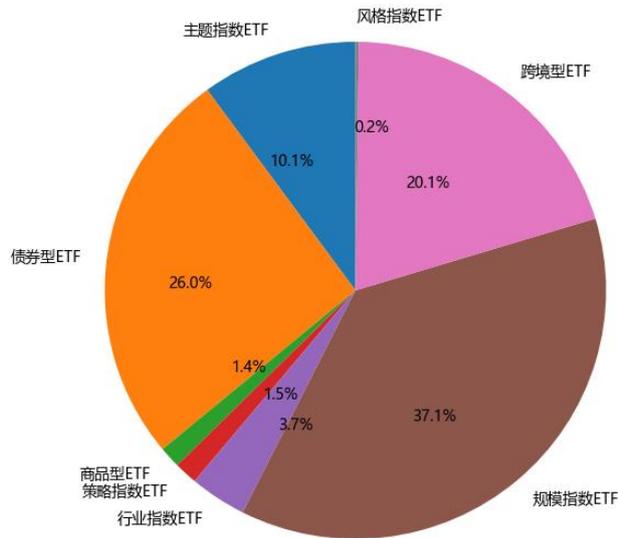
资料来源：iFinD，中证报基金研究
数据范围：2024/12/16-2024/12/31

ETF 市场分化明显，资金净流入推动 ETF 发展。12 月下半月，ETF 市场整体收跌，份额减少，但资金持续净流入，推动规模上涨。报告期内除策略指数 ETF 外的股票型 ETF 均有较明显下跌。商品型 ETF 中的黄金 ETF 因其避险属性，在市场波动时受到了投资者的青睐。策略指数 ETF 中的红利策略 ETF 由于其高股息率和稳定的收益特征，在市场波动时也吸引了大量

资金流入。这些因素共同导致了不同类型 ETF 份额及规模的明显分化。

低利率时代来临，长端利率倒挂；央行货币政策委员会称将择机降准降息，债券型 ETF 配置价值突显。报告期内，国债收益率下行，10 年期国债收益率降至 1.7% 以下，并且出现了长端利率倒挂，30 年期国债收益率低于 20 年期，这说明投资者预期未来经济面临不确定性，因此更倾向于购买长期国债以锁定收益率。报告期内，市场没有迎来预期中的降准降息，央行货币政策委员会在 2024 年第四季度例会称将择机降准降息，这意味着未来仍有可能实施宽松的货币政策，进一步推动利率下行，因此当前债券型 ETF 存在一定的收益潜力和配置价值。

图表 10：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：2024/12/16-2024/12/31

ETF 市场流动性相较上个报告期有所下降。报告期内非货 ETF 市场日均成交额为 1832.3 亿元，相较上个报告期的 1957.01 亿元有明显下降，日均成交量为 1235.44 亿份，日均换手率为 10.08%。从日均成交额结构来看，以规模指数 ETF、债券型 ETF、跨境型 ETF 为主，日均成交额分别为 679.68 亿元、475.55 亿元、368.84 亿元，这三类 ETF 总占比达到 83.18%。

首批做市信用债 ETF 获批，将增加市场流动性。12 月 31 日，首批 8 只做市信用债 ETF 获批，这一新品种 ETF 的推出将为市场带来更多的交易量，提高交易活跃度，增加市场的流动性。

三、ETF 发行情况

图表 11：正在发行的 ETF

基金代码	基金简称	募集起始日	募集截止日	基金管理人	基金经理
561880.SH	华富中证A100ETF	2024-12-30	2025-01-10	华富基金	李孝华
520550.SH	招商恒生港股通高股息低波动ETF	2024-12-30	2025-01-10	招商基金	许荣漫
512250.SH	招商中证A50ETF	2024-12-31	2025-03-28	招商基金	许荣漫
512080.SH	中金中证A500ETF	2024-12-18	2025-01-09	中金基金	刘重晋
513830.SH	嘉实中证港股通高股息投资ETF	2024-12-16	2025-03-14	嘉实基金	王紫菡
588770.SH	摩根上证科创板新一代信息技术ETF	2024-12-12	2025-03-11	摩根基金管理(中国)有限公司	毛时超
588950.SH	景顺长城上证科创板50成份ETF	2024-12-10	2025-01-10	景顺长城基金	龚丽丽
563210.SH	富国恒生A股专精特新企业ETF	2024-11-13	2025-02-12	富国基金	苏华清

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/12/16-2024/12/31

图表 12：近期成立的 ETF

基金代码	基金简称	发行规模(亿元)	认购户数	基金成立日	基金管理人	基金经理
159323.SZ	华夏中证港股通汽车产业主题ETF	2.03	2080	2024-12-30	华夏基金	华龙
159375.SZ	国泰创业板50ETF	3.2	1506	2024-12-30	国泰基金	麻绎文
159376.SZ	浦银安盛中证A500ETF	15.07	3860	2024-12-30	浦银安盛基金	宋施怡
159380.SZ	西藏东财中证A500ETF	7.22	5426	2024-12-30	西藏东财基金	吴逸, 姚楠燕
510040.SH	鹏华上证180ETF	7.48	3625	2024-12-25	鹏华基金	余展昌
511160.SH	国债ETF东财	60	1605	2024-12-20	西藏东财基金	王宇飞
520500.SH	恒生新药	2.02	1450	2024-12-16	华泰柏瑞基金	李茜
520600.SH	广发中证港股通汽车ETF	2.06	1354	2024-12-19	广发基金	刘杰
530180.SH	易方达上证180ETF	4.78	3000	2024-12-18	易方达基金	李博扬
530300.SH	华泰柏瑞上证180ETF	3.08	5260	2024-12-30	华泰柏瑞基金	李茜
530580.SH	南方上证180ETF	12.63	8742	2024-12-30	南方基金	杨恺宁, 潘水洋
530680.SH	兴业上证180ETF	12.67	9594	2024-12-25	兴业基金	张诗悦
560190.SH	鹏华中证全指公用事业ETF	2.21	1300	2024-12-25	鹏华基金	闫冬
560380.SH	南方中证A100ETF	2.13	1580	2024-12-19	南方基金	龚涛
588230.SH	科创200	3.42	2372	2024-12-16	华泰柏瑞基金	李沐阳
588750.SH	汇添富上证科创板芯片ETF	2.59	2883	2024-12-18	汇添富基金	孙浩
588790.SH	博时科创板人工智能ETF	2.35	2704	2024-12-31	博时基金	李庆阳
588810.SH	富国上证科创板芯片ETF	3	2251	2024-12-30	富国基金	张圣贤
588820.SH	华夏上证科创板200ETF	2.05	2012	2024-12-23	华夏基金	华龙

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2024/12/16-2024/12/31

报告期内 8 只 ETF 正在发行，19 只 ETF 成立，近期成立的 ETF 数量相较上个报告期有明显增加。新发 ETF 中规模指数型 ETF 较多。

多只上证 180ETF 完成发行。2024 年 11 月 14 日，上海证券交易所和中证指数有限公司发布了修订上证 180 指数的方案，随后多家基金公司申报上证 180ETF，报告期内，有 5 只上证 180ETF 成功发行，为投资者提供更丰富的选择。

四、市场总结

2024 年 12 月下半月，A 股市场出现较大回调，央行对“壳”资源严厉表态，导致小盘股下跌明显。31 个申万一级行业仅 3 个收涨，政策空窗期导致市场观望情绪较为明显。银行业由于其稳定性及抗风险能力，在报告期内逆势上涨。除策略指数 ETF 外的股票型 ETF 有较明显下跌。黄金 ETF 因其避险属性，在市场波动时受到了投资者的青睐。低利率时代来临，长

端利率倒挂；央行货币政策委员会称将择机降准降息，债券型 ETF 配置价值突显。首批做市信用债 ETF 获批，将增加市场流动性。多只上证 180ETF 完成发行，为投资者提供更丰富的选择。

附：本报告 ETF 分类信息

ETF 类型	分类说明
股票型 ETF	主要跟踪股票市场或特定股票指数表现的 ETF，根据跟踪指数的类型具体细分为规模指数、主题指数、行业指数、策略指数和风格指数 ETF。
其中：规模指数 ETF	跟踪规模指数（宽基指数）的股票型 ETF，例如沪深 300ETF、中证 500ETF 等。
主题指数 ETF	跟踪特定投资主题相关指数的股票型 ETF，常见投资主题如环保、军工、医疗、传媒等。
行业指数 ETF	跟踪具体行业指数的股票型 ETF，例如金融 ETF、能源 ETF、有色金属 ETF 等。
策略指数 ETF	跟踪特定策略指数的股票型 ETF，例如红利 ETF、高股息 ETF 等。
风格指数 ETF	跟踪特定风格指数的股票型 ETF，例如价值 ETF、成长 ETF 等。
债券型 ETF	以债券类指数为跟踪标的的 ETF，例如国债 ETF、可转债 ETF、信用债 ETF 等。
跨境型 ETF	投资于香港市场及境外资本市场证券相关指数的 ETF，例如恒生科技 ETF、纳斯达克指数 ETF 等。
商品型 ETF	跟踪大宗商品价格或其指数的 ETF，例如黄金 ETF、豆粕 ETF 等。

【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。