

基金研究报告

定期报告/ETF 双周报 (2025 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 市场下行 跨境型 ETF 溢价风险需警惕

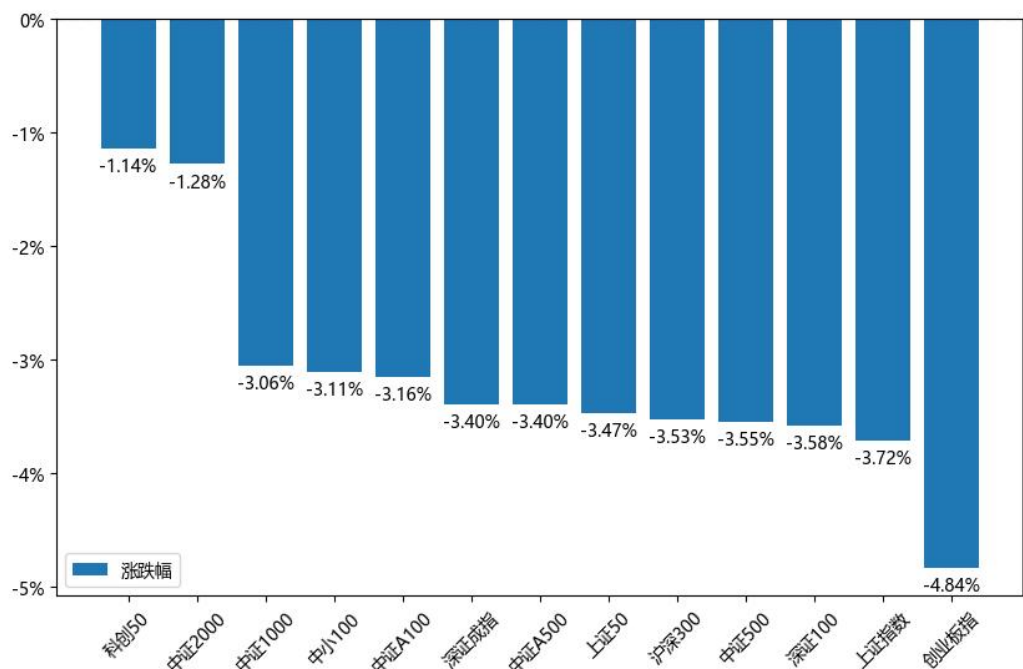
【内容摘要】

- 1 月上半月, 核心权益类指数普遍收跌。市场对特朗普上台后的政策变化存在担忧, 同时 2024 年底预期中的降准降息未能如期落地, 投资者普遍持观望态度, 资金出逃明显。
- 报告期内 31 个申万一级行业仅 2 个收涨, 有色金属行业逆势走强。黄金、铜、铝价格受美国通胀压力、地缘政治不确定性、供需失衡等因素影响而上涨。
- 截至 2025 年 1 月 15 日, 非货 ETF 总规模为 3.51 万亿元, 数量共计 1021 只。股票型、债券型、跨境型、商品型的规模分别为 28344 亿元、1845 亿元、4158 亿元、743 亿元。
- 各类型 ETF 普遍下跌, 但资金净流入推动 ETF 市场发展。434.38 亿元净流入 ETF 市场, 这些资金多数流向了沪深 300ETF 及中证 A500ETF, 虽然市场整体表现不佳, 但部分投资者开始逆向布局。
- 跨境型 ETF 出现高溢价现象, 投资需谨慎。多只跨境型 ETF 受短线资金炒作, 二级市场价格大幅偏离净值。投资者需谨慎对待跨境型 ETF 的高溢价风险, 避免盲目追高。
- 债市降温, 央行阶段性暂停买入国债。受此影响, 部分债券型 ETF 将面临调整压力, 投资需谨慎。

一、市场回顾

1 月上半月，核心权益类指数普遍收跌。报告期内核心权益类指数普遍收跌，如图表 1 所示，科创 50（-1.14%）、中证 2000（-1.28%）跌幅较小，创业板指（-4.84%）、上证指数（-3.72%）、深证 100（-3.58%）、中证 500（-3.55%）、沪深 300（-3.53%）等指数跌幅较大。市场对特朗普上台后的政策变化存在担忧，同时 2024 年底预期中的降准降息未能如期落地，投资者普遍持观望态度，资金出逃明显。

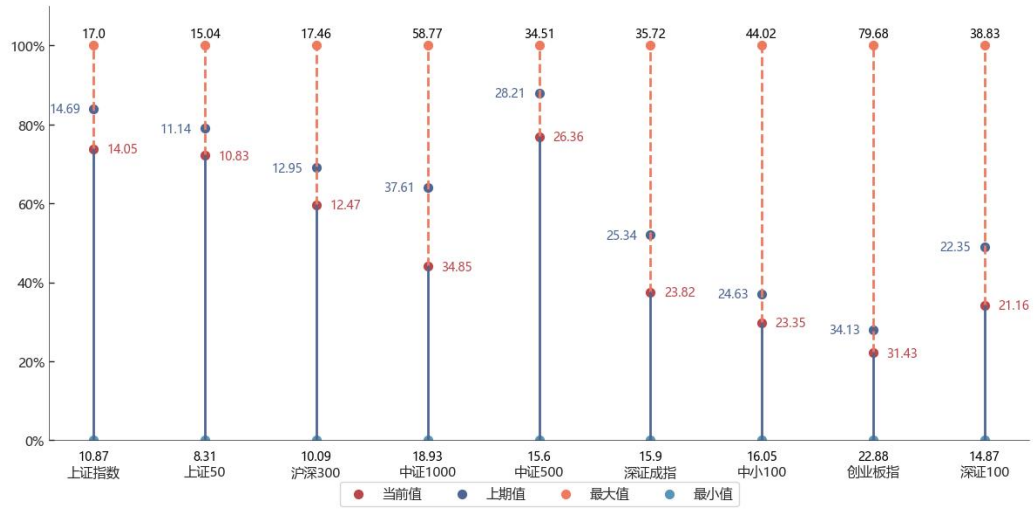
图表 1：核心权益类指数涨跌幅



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/1/1-2025/1/15

受市场下跌影响，核心权益类指数估值均有一定程度回调。如图表 2 所示，1 月上半月，核心权益类指数估值均低于 80% 分位点，其中中证 1000、深证成指、深证 100 的估值有较大程度回调，这些指数中包含较多中小盘成长股，估值在过去一段时间内处于相对高位，在当前下行市场中估值调整压力更大。

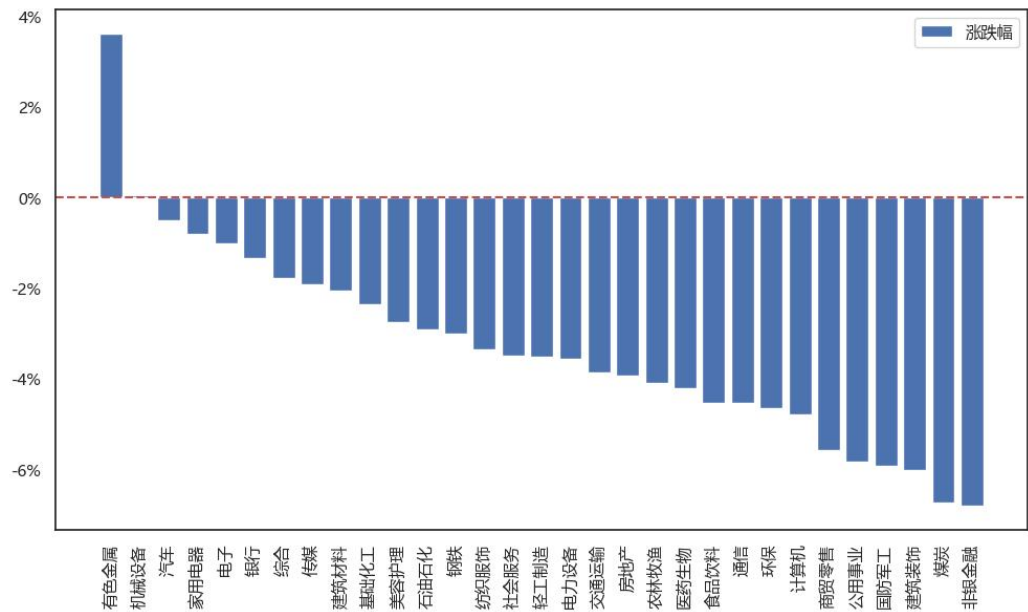
图表 2：核心权益类指数估值



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/1/1-2025/1/15

报告期内 31 个申万一级行业仅 2 个收涨。有色金属（3.62%）表现强势，近期黄金、铜、铝等有色金属价格上涨，推动相关个股走强。受美国通胀压力和地缘政治不确定性影响，黄金作为抗通胀及避险资产需求大增，推动金价上升；铜、铝则因供需失衡，价格持续走高。非银金融（-6.82%）、煤炭（-6.75%）、建筑装饰（-6.03%）、国防军工（-5.93%）、公用事业（-5.84%）等行业表现较差。

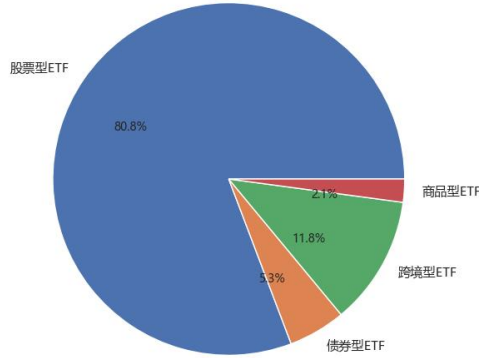
图表 3：申万一级行业涨跌幅



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/1/1-2025/1/15

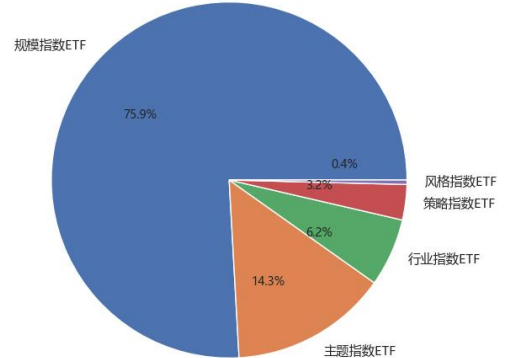
二、ETF 表现

图表 4 全市场 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 2025 年 1 月 15 日

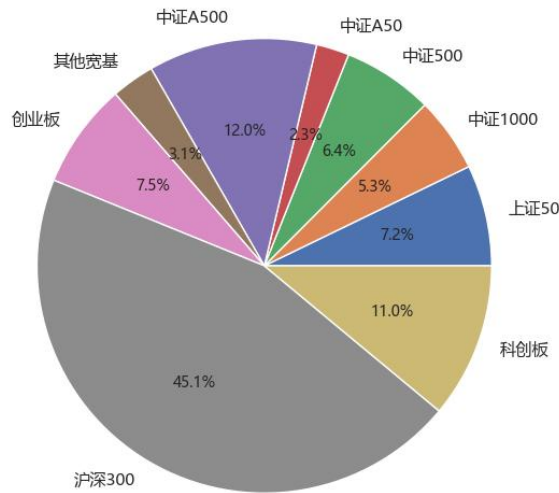
图表 5 股票型 ETF 规模构成



资料来源：iFinD、聚源数据库，中证报基金研究
数据截至 2025 年 1 月 15 日

截至 2025 年 1 月 15 日，非货 ETF 总规模为 3.51 万亿元，数量共计 1021 只。股票型、债券型、跨境型、商品型的规模分别为 28344 亿元、1845 亿元、4158 亿元、743 亿元。股票型 ETF 占据市场主流，规模占比达到 80.77%，

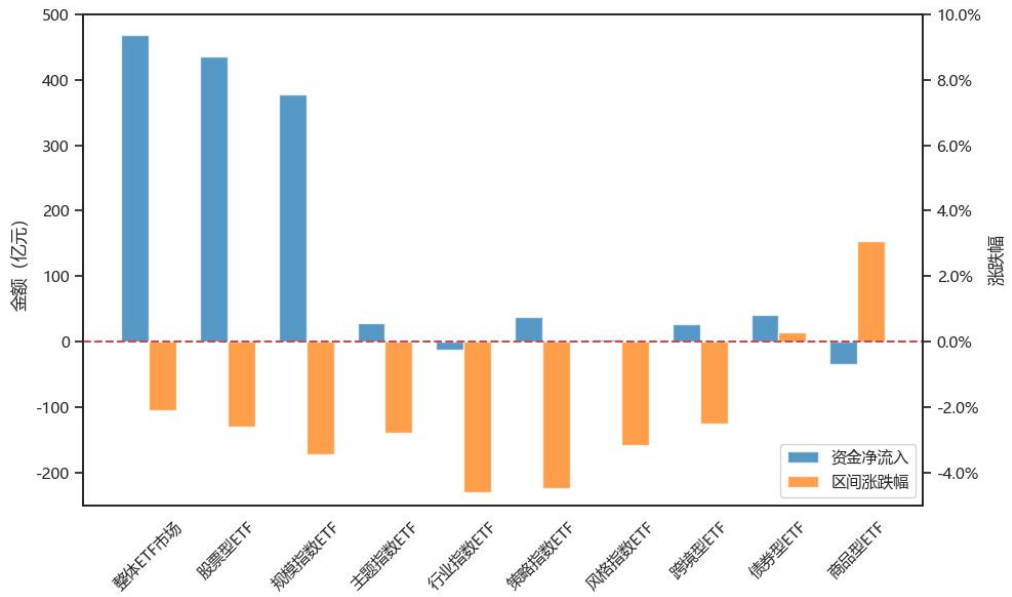
图表 6：规模指数 ETF 规模构成



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据截至 2025 年 1 月 15 日

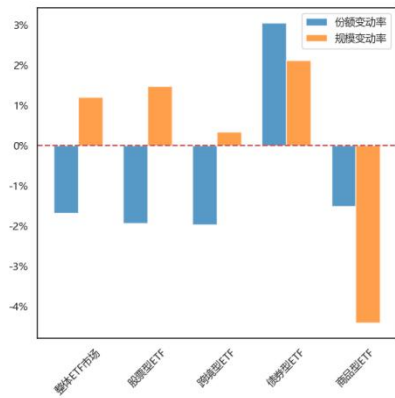
截至 2025 年 1 月 15 日，规模指数 ETF 共有 268 只，规模为 21510 亿元。大盘股指数中，沪深 300ETF 规模为 9704 亿元，规模占比为 45.1%，上证 50ETF 规模为 1546 亿元，中证 A500ETF 规模为 2581 亿元。偏中小盘的中证 500ETF、中证 1000ETF、科创板 ETF、创业板 ETF 的规模分别为 1386 亿元、1146 亿元、2372 亿元、1610 亿元。

图表 7：ETF 资金净流入及区间涨跌幅



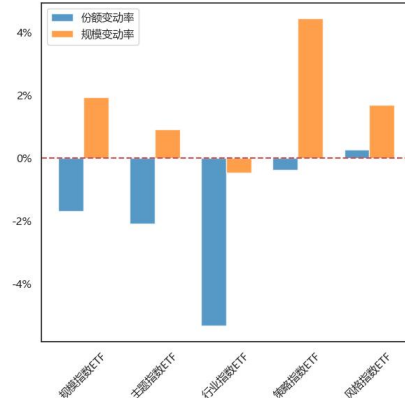
资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/1/1-2025/1/15

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：2025/1/1-2025/1/15

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：2025/1/1-2025/1/15

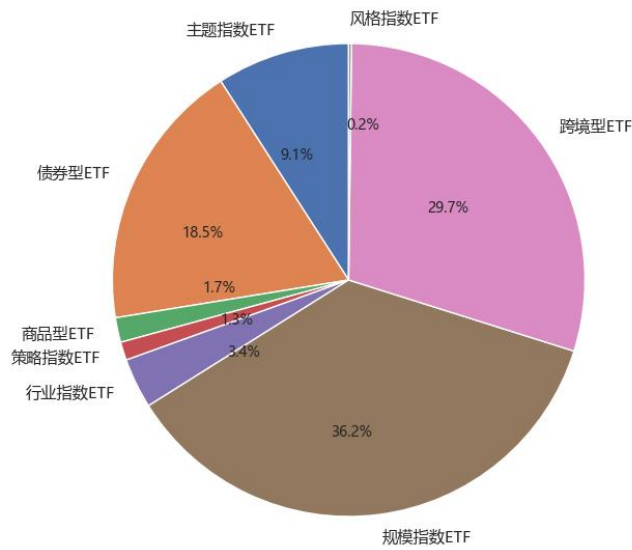
各类型 ETF 普遍下跌，但资金净流入推动 ETF 市场发展。1 月上半月，各类型 ETF 普遍收跌，仅商品型 ETF 受益于金价上涨而逆势走强。从资金面上看，434.38 亿元净流入 ETF 市场，这些资金多数流向了沪深 300ETF 及中证 A500ETF，虽然市场整体表现不佳，但部分投资者开始逆向布局。

跨境型 ETF 出现高溢价现象，投资需谨慎。报告期内标普消费 ETF、标普油气 ETF、沙特 ETF、纳指 100ETF 等多只跨境型 ETF 受短线资金炒作，二级市场价格大幅偏离净值，部分产品溢价甚至超过 50%。跨境型 ETF 一级市场的申购受到 QDII 外汇额度限制，削弱了套利机制的有效性，使得二级

市场价格难以回归净值。未来外汇额度得到补充后，基金公司便会增加一级市场的申购，推动二级市场价格回归净值。投资者需谨慎对待跨境型 ETF 的高溢价风险，避免盲目追高。

债市降温，央行阶段性暂停买入国债。近期债市热度较高，市场中出现供不应求的情况。央行于 1 月 10 日发布公告，暂停开展公开市场国债买入操作，此举旨在缓解国债收益率快速下行趋势，稳定市场预期。受此影响，部分债券型 ETF 将面临调整压力，投资需谨慎。

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：2025/1/1-2025/1/15

ETF 市场流动性较上个报告期有所提升。报告期内非货 ETF 市场日均成交额为 1919 亿元，较上个报告期的 1832 亿元有一定程度增加，日均成交量为 1468 亿份，日均换手率为 13.34%。从日均成交额结构来看，以规模指数 ETF、跨境型 ETF、债券型 ETF 为主，日均成交额分别为 695 亿元、569 亿元、354 亿元。

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
563860.SH	海富通中证A500ETF	2025-01-13	2025-01-17	海富通基金	纪君凯
159386.SZ	A500ETF永赢	2025-01-09	2025-01-22	永赢基金	刘庭宇
560750.SH	申万菱信中证A500ETF	2025-01-06	2025-01-17	申万菱信基金	王贇杰, 赵兵
159383.SZ	创业板50ETF华泰柏瑞	2025-01-06	2025-01-22	华泰柏瑞基金	谭弘翔
512250.SH	招商中证A50ETF	2024-12-31	2025-03-28	招商基金	许荣漫
159367.SZ	华夏创业板50ETF	2025-01-02	2025-01-20	华夏基金	单宽之
159336.SZ	融通中证诚通央企红利ETF	2025-01-02	2025-01-17	融通基金	蔡志伟
159371.SZ	富国创业板50ETF	2025-01-06	2025-01-21	富国基金	金泽宇
588960.SH	富国上证科创板新能源ETF	2025-01-06	2025-02-18	富国基金	苏华清
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	王紫茵
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	毛时超
159373.SZ	嘉实创业板50ETF	2025-01-06	2025-01-17	嘉实基金	张超梁

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/1/1-2025/1/15

图表 12：近期成立的 ETF

基金代码	基金简称	发行规模(亿元)	基金成立日	基金管理人
588760.SH	广发上证科创板人工智能ETF	3.26	2025-01-15	广发基金
588730.SH	易方达上证科创板人工智能ETF	2.05	2025-01-16	易方达基金
588870.SH	汇添富上证科创板50成份ETF	2.34	2025-01-20	汇添富基金
530280.SH	平安上证180ETF	2.67	2025-01-15	平安基金
530800.SH	上180ETF	4.2	2025-01-17	银华基金
511070.SH	南方上证基准做市公司债ETF	30	2025-01-13	南方基金
159396.SZ	博时深证基准做市信用债ETF	30	2025-01-16	博时基金
511190.SH	海富通上证基准做市公司债ETF	29.96	2025-01-16	海富通基金
159395.SZ	大成深证基准做市信用债ETF	15.29	2025-01-16	大成基金
511110.SH	易方达上证基准做市公司债ETF	29.52	2025-01-16	易方达基金
511200.SH	华夏上证基准做市公司债ETF	29.97	2025-01-16	华夏基金
520580.SH	招商利安新兴亚洲精选ETF(QDII)	10	2025-01-16	招商基金

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/1/1-2025/1/15

新发 ETF 中多为基准做市信用债及基准做市公司债 ETF，总募集规模超过 160 亿元。报告期内 12 只 ETF 正在发行，12 只 ETF 成立，近期成立的 ETF 数量较上个报告期有所减少，其中有半数为基础做市信用债及基准做市公司债 ETF。这些产品的推出不仅丰富了投资者的选择，还提升了市场流动性，推动债券型 ETF 市场进一步发展。

四、市场总结

2025 年 1 月上半月，市场对特朗普上台后的政策变化存在担忧，同时 2024 年底预期中的降准降息未能如期落地，投资者普遍持观望态度，资金出逃导致 A 股市场持续下行，核心权益类指数普遍收跌。31 个申万一级行业仅 2 个收涨，黄金、铜、铝价格受美国通胀压力、地缘政治不确定性、供需失衡等因素影响而上涨，推动有色金属行业逆势走强。尽管各类型 ETF 近期普遍出现下跌，但资金净流入仍在推动 ETF 市场发展，尤其是沪深 300ETF 和中证 A500ETF 成为资金流入的主要方向，虽然市场整体表现不佳，但部分投资者开始逆向布局。跨境型 ETF 受短线资金炒作出现高溢价现象，投资者需谨慎对待跨境型 ETF 的高溢价风险，避免盲目追高。债市降温，央行阶段性暂停买入国债，部分债券型 ETF 将面临调整压力。新发 ETF 中多为基准做市信用债及基准做市公司债 ETF，这不仅丰富了投资者的选择，还提升了市场流动性，促进债券型 ETF 市场进一步发展。

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。