

莫言下岭便无难，一山放过一山拦

—ETF 半月报 181009

摘要:

一、市场回顾

1、9 月下半月股票市场大幅反弹，市场情绪得到修复。其中上证综指上涨 5.21%，收于 2,821.35 点。深证成指收于 8,401.09 点，上涨 3.54%。两市成交额也有所回升，上证综指为 1,218.18 亿元，较上半月增加 15.30%；而深证成指为 1,508.70 亿元，较上半月增加 5.28%。

2、截至 9 月底已发行的 ETF 产品共有 192 只，较上半月新发行 2 只，分别为新华 MSCI 中国 A 股国际 ETF 和汇添富中国战略新兴产业 ETF。其中已上市正常交易的有 181 只，已发行但尚未认购结束的 ETF 产品有 3 只，投资者仍可以参与认购；9 月下半月新上市 1 只 ETF，为申万菱信上证 50ETF。

3、截至 9 月底上市 ETF 场内份额为 3930.89 亿份，数月来首现份额减少的情形。其中货币 ETF 份额占比最大为 63.82%，9 月下半月份额减少也是因为货币 ETF 份额大幅缩减。9 月下半月市场出现反弹，但资金借 ETF 加仓权益市场似有回落迹象。

4、9 月下半月 ETF 日均融资融券余额为 82.11 亿元，较上半月增加 9.79%。其中最大的是易方达恒生 H 股 ETF，其次是华安黄金 ETF，最小的是南方中证 500ETF。5 只最为活跃的 ETF 日均融资融券余额普遍增加，但增速较上半月有所回落。增幅最大的是南方中证 500ETF，不同于其他 ETF，其融券余额大于融资余额。

5、9 月下半月日均成交额大于 200 万的 ETF 共有 82 只，比上半月增加 6 只。ETF 总的日均成交额与上半月基本持平。各类型 ETF 中，债券 ETF 日均成交额较上半月大幅增加 4 倍多，而货币 ETF 日均成交额减少 6.34%。股票 ETF 的单位份额场内市值在股市整体回暖的情况下有不错表现，大幅上涨 6.33%；债券 ETF 和商品 ETF 小幅下跌，货币 ETF 与上半月持平。

二、投资建议

9 月下半月股票市场大幅反弹，主要是由政策回暖带动的市场情绪修复。宏观上，包括各项稳增长政策不断推进，央行宣布再度降准，改革预期升温。金融方面，理财新规落地，有助于市场风险偏好的提升。国庆期间海外市场股债双杀，对节后的 A 股市场形成一定压力。降准将对冲部分短期情绪影响，且 A 股市场中长期走势仍取决于自身基本面。本轮阶段性反弹逻辑未发生改变，预计节后市场将先抑后扬。行业方面，推荐关注大消费板块和大金融板块的投资机会。相关产品有汇添富中证主要消费 ETF、国泰上证 180 金融 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF、华宝中证全指证券 ETF、华宝中证银行 ETF 和南方中证全指证券公司 ETF。

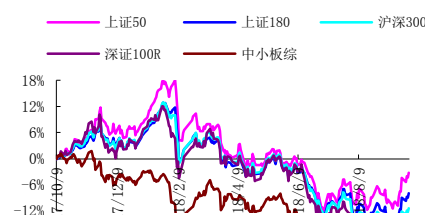
风险警示：市场波动风险、ETF 折溢价以及流动性等风险。

发布时间：2018 年 10 月 09 日

主要数据

| | |
|-----------|-----------------|
| 上证指数/深证成指 | 2716.51/8060.83 |
| 沪深 300 | 3290.90 |
| 上证总市值(亿元) | 29.04 万亿 |
| 上证流通市值(亿) | 25.02 万亿 |
| 上证市盈率 | 13.54 |
| 深圳综合市盈率 | 21.67 |

主要指数走势图



相关报告

咬定青山不放松，任尔东西南北风——指数化投资专题研究概述 2018.04.09
时人不识凌云木，直待凌云始道高——指数投资专题研究（二）：ETF 2018.05.24

联系方式

研究员：王明利
执业证书：S0020511040002
电话：021-51097188-1955
邮箱：wangmingli@gyzq.com.cn
联系人：房倩倩
执业证书：S0020118030028
电话：021-51097188-1893
邮箱：fangqianqian@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

目录

| | |
|---|----|
| 第一部分 市场回顾：A 股大幅反弹，原油攀升海外普涨 | 4 |
| 1.1 股票：大幅反弹，消费、金融等蓝筹领涨 | 4 |
| 1.2 债券：中债各指数悉数上涨，转债指数表现突出 | 5 |
| 1.3 大宗商品：原油价格大幅走强，白银出现反弹 | 5 |
| 1.4 海外：普便上涨，日经 225 创新高 | 6 |
| 第二部分 ETF 市场概况：场内份额缩减，融资融券余额上升 | 7 |
| 2.1 战略新兴产业与 MSCI 再添新员，申万菱信上证 50ETF 成功上市 | 7 |
| 2.2 货币 ETF 份额出现下滑，股票 ETF 申购热度下降 | 8 |
| 2.3 融资融券余额增速放缓，南方中证 500ETF 增幅最大 | 10 |
| 2.4 股债 ETF 流动性提升，股票 ETF 市值增加 | 11 |
| 2.4.1 债券 ETF 流动性明显改善，货币 ETF 成交降温 | 11 |
| 2.4.2 股票 ETF 市值大涨，债券、商品 ETF 小幅回落 | 11 |
| 第三部分 不同类型 ETF：股票 ETF 热度回升，货币 ETF 收益持续下滑 | 12 |
| 3.1 非跨境股票 ETF 价量双升，跨境股票 ETF 多数上涨 | 12 |
| 3.1.1 创业板 ETF 遭遇赎回，消费、金融等大盘蓝筹 ETF 表现突出 | 12 |
| 3.1.2 港股 ETF 表现出色，美股 ETF 仍受青睐 | 13 |
| 3.2 债券 ETF 交易活跃度有所提升，国泰上证 5 年期表现最好 | 14 |
| 3.3 华安黄金 ETF 流动性最好，博时黄金 ETF 份额大减 | 14 |
| 3.4 货币 ETF 规模近期来首次出现缩减，收益进一步下降 | 15 |
| 第四部分 投资建议：关注政策回暖下的大消费、大金融板块相关 ETF | 16 |

表目录

| | |
|---|----|
| 表 1: 沪深两市主要指数表现情况 | 4 |
| 表 2: 9 月下半月 ETF 最新动态 | 7 |
| 表 3: 9 月下半月 ETF 市场情况 | 9 |
| 表 4: ETF 规模环比变化情况 | 9 |
| 表 5: 日均融资融券余额大于 1 亿的 ETF 的融资融券情况 | 11 |
| 表 6: ETF 流动性表现 | 11 |
| 表 7: 9 月下半月场内份额超过 100 亿的非跨境 ETF | 13 |
| 表 8: 9 月下半月表现最好的指数及追踪该指数误差最小的 ETF | 13 |
| 表 9: 日均成交额超过 200 万元的跨境 ETF | 14 |
| 表 10: 日均成交额超过 200 万元的债券 ETF | 14 |
| 表 11: 市场上所有的黄金 ETF | 15 |
| 表 12: 场内流通份额前十的货币 ETF | 15 |
| 表 13: 推荐关注的 ETF | 16 |

图目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 申万一级行业 9 月下半月涨跌幅 | 5 |
| 图 2: 债券主要指数涨跌幅 | 5 |
| 图 3: 大宗商品主要指数涨跌幅 | 6 |
| 图 4: 海外市场主要指数涨跌幅 | 6 |
| 图 5: 不同类型 ETF 数量 | 8 |
| 图 6: 9 月下半月已上市 ETF 场内流通份额和基金规模 | 9 |
| 图 7: ETF 日均融资融券余额 | 10 |
| 图 8: 各类 ETF 单位份额场内市值表现 | 12 |

第一部分 市场回顾：A 股大幅反弹，原油攀升海外普涨

1.1 股票：大幅反弹，消费、金融等蓝筹领涨

9 月下半月股票市场大幅反弹，市场情绪得到修复。其中上证综指上涨 5.21%，收于 2,821.35 点。深证成指收于 8,401.09 点，上涨 3.54%。两市成交额也有所回升，上证综指日均成交额为 1,218.18 亿元，较上半月增加 15.30%；而深证成指日均成交额为 1,508.70 亿元，较上半月增加 5.28%。

三大期指也普遍上涨。上证 50 大幅上涨 7.47%，收 2,606.67 点；沪深 300 上涨 6.07%，收于 3,438.86 点；中证 500 上涨 2.80%，收于 4,800.73 点。三大期指日均成交额也一改颓势，呈现扩张态势，上证 50 日均成交额为 336.67 亿元，增加 36.46%，沪深 300 日均成交额为 931.80 亿元，增加 18.91%，中证 500 为 468.47 亿元，仅增加 0.78%。

中小板指和创业板指点位均有所上升，其中中小板指上涨 3.93%，收于 5,750.77 点；创业板指上涨 3.28%，收于 1,411.34 点；日均成交额表现出现差异，中小板指日均成交额增加 9.21%至 641.47 亿元，而创业板指日均成交额减少 6.69%至 437.89 亿元，减幅较上半月反而有所扩大。

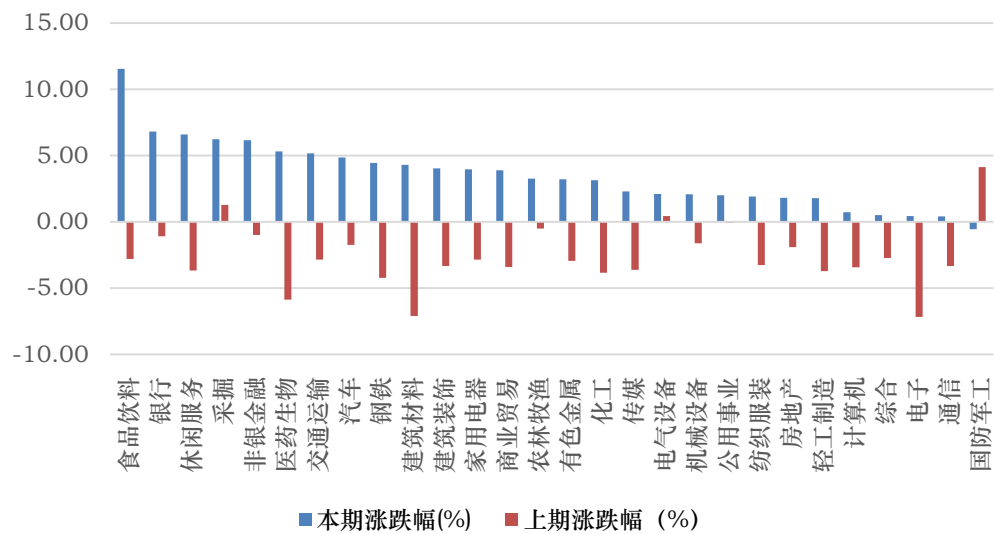
表 1：沪深两市主要指数表现情况

| 证券简称 | 证券代码 | 收盘点数 | 涨跌幅 (%) | 日均成交额 (亿元) | 成交额变动 (%) |
|--------|-----------|----------|---------|------------|-----------|
| 上证综指 | 000001.SH | 2,821.35 | 5.21 | 1,218.18 | 15.30 |
| 上证 50 | 000016.SH | 2,606.67 | 7.47 | 336.67 | 36.46 |
| 沪深 300 | 000300.SH | 3,438.86 | 6.07 | 931.80 | 18.91 |
| 中证 500 | 000905.SH | 4,800.73 | 2.80 | 468.47 | 0.78 |
| 深证成指 | 399001.SZ | 8,401.09 | 3.54 | 1,508.70 | 5.28 |
| 中小板指 | 399005.SZ | 5,750.77 | 3.93 | 641.47 | 9.21 |
| 创业板指 | 399006.SZ | 1,411.34 | 3.28 | 437.89 | -6.69 |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

具体到行业板块（图 1），9 月下半月除国防军工小幅回落外，其余 28 个行业均出现上涨，与上半月相比整体情况大幅改善；其中涨幅超过 5%的行业有 7 个，表现最突出的是食品饮料行业，大幅上涨 11.53%；其次是银行和休闲服务业均止跌回升，分别上涨 6.81%和 6.58%；上半月小幅上涨的采掘业，9 月下半月涨幅扩大，达到 6.23%；9 月上半月跌幅最大的医药生物、建筑材料和电子行业下半月均出现反弹，涨幅分别为 5.29%、4.29%和 0.43%；而 9 月上半月涨幅最大的国防军工行业，下半月小幅下跌 0.57%。

图 1：申万一级行业 9 月下半月涨跌幅

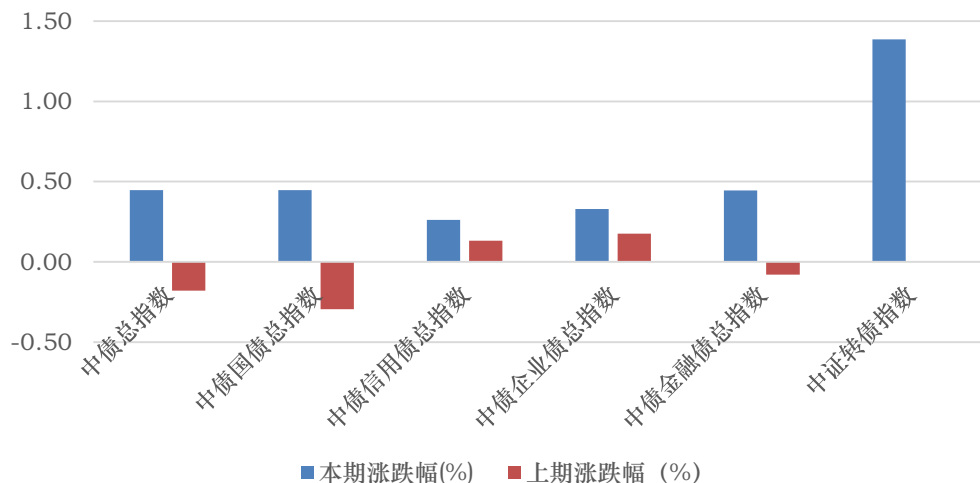


资料来源：WIND、国元证券研究中心

1.2 债券：中债各指数悉数上涨，转债指数表现突出

9 月下半月，债券市场整体也呈现上升趋势，中债总指数较上半月上涨 0.45%。各中债债券指数也均有上涨，其中中债国债总指数和中债金融债总指数止跌回升，分别上涨 0.45%和 0.44%，中债信用债总指数和中债企业债总指数涨幅在下半月进一步扩大，分别上涨 0.26%和 0.33%。转债表现受其正股表现影响较大，在下半月股市大幅反弹的情况下，中证转债指数也随之上涨 1.39%。

图 2：债券主要指数涨跌幅



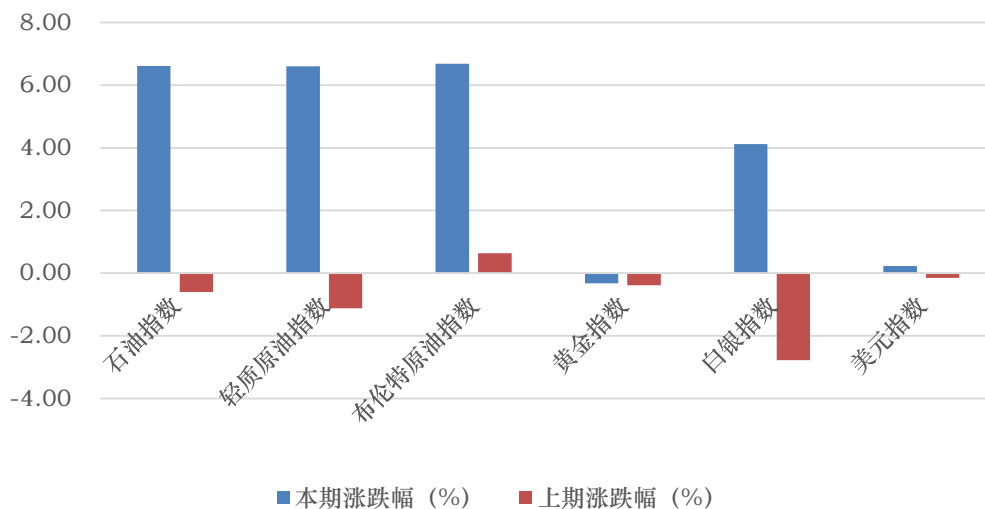
资料来源：WIND、国元证券研究中心

1.3 大宗商品：原油价格大幅走强，白银出现反弹

大宗商品方面，9 月下半月油气类商品价格同步大幅上涨，石油指数、轻质原油指

数和布伦特原油指数分别上涨 6.61%、6.60 %和 6.69%。贵金属方面，黄金有小幅下跌 0.33%，而白银则止跌反弹 4.12%。美元指数在 9 月下半月波动幅度不大，仅微涨 0.23%。

图 3：大宗商品主要指数涨跌幅

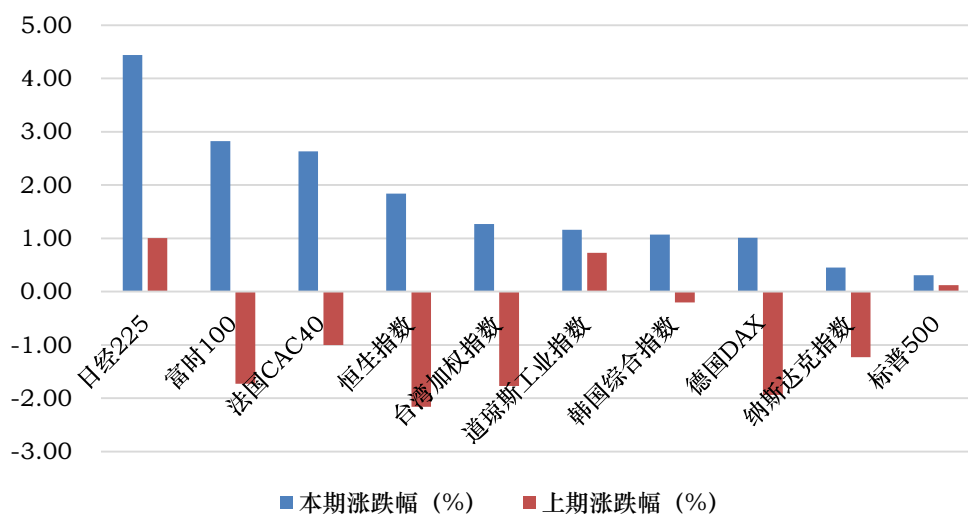


资料来源：WIND、国元证券研究中心

1.4 海外：普便上涨，日经 225 创新高

9 月下半月，海外市场普遍上涨。美股指数三大指数小幅上涨，其中道琼斯工业指数上涨 1.16%，纳斯达克指数上涨 0.45%，标普 500 指数上涨 0.31%。欧洲股市各指数悉数回升，其中富时 100 指数上涨 2.82%，法国 CAC40 指数上涨 2.63%，德国 DAX 指数上涨 1.01%。亚太股市各指数也全部上涨，其中上半月有不错表现的日经 225 指数下半月领涨，涨幅达 4.44%，韩国综合指数、台湾加权指数和恒生指数分别上涨 1.07%、1.27%和 1.84%。

图 4：海外市场主要指数涨跌幅



资料来源：WIND、国元证券研究中心

第二部分 ETF 市场概况：场内份额缩减，融资融券余额上升

2.1 战略新兴产业与 MSCI 再添新员，申万菱信上证 50ETF 成功上市

截至 9 月底，我国已发行的 ETF 产品共有 192 只，较上半月增加 2 只。其中在沪深交易所挂牌上市正常交易的有 181 只，已经建仓完毕尚未上市的 1 只，已成立开始建仓的 3 只，已结束认购的 4 只；已发行但尚未认购结束的 ETF 产品有 3 只，投资者仍可以参与认购；9 月下半月新上市 1 只 ETF，为申万菱信上证 50ETF，该基金追踪上证 50 指数（见表 2）。9 月下半月 3 只 ETF 宣布成立开始建仓，分别是平安大华港股通恒生中国企业 ETF、中信建投北京 50ETF 和华安 MSCI 中国 A 股国际 ETF；另外有 4 只 ETF 结束认购，分别是海富通上证 10 年期地方政府债 ETF、博时央企结构调整 ETF、华夏中证央企结构调整 ETF 和银华央企结构调整 ETF；9 月下半月新增加的 ETF 产品为新华 MSCI 中国 A 股国际 ETF 和汇添富中国战略新兴产业 ETF，前者追踪 MSCI 中国 A 股国际指数，MSCI ETF 再添新成员；后者是继华夏战略新兴成指 ETF 又一只追踪中国战略新兴产业成份指数的 ETF 产品；目前两只 ETF 都仍在认购中。

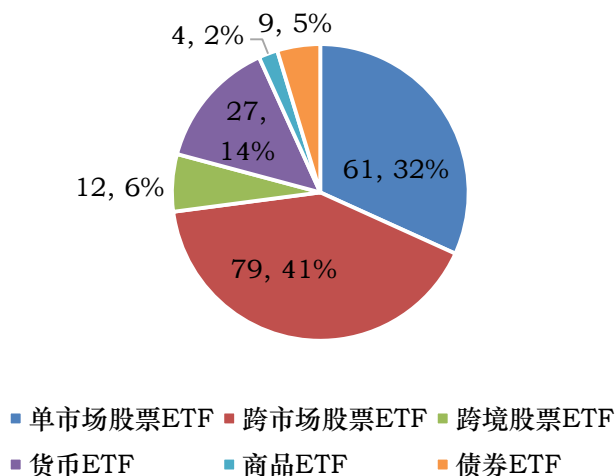
表 2：9 月下半月 ETF 最新动态

| 证券代码 | 证券名称 | 跟踪指数 | 最新状态 |
|-----------|----------------------|-----------------|------|
| 512833.SH | 汇添富中国战略新兴产业 ETF | 中国战略新兴产业成份指数 | 认购中 |
| 512923.SH | 新华 MSCI 中国 A 股国际 ETF | MSCI 中国 A 股国际指数 | 认购中 |
| 512823.SH | 中证银行 ETF | 中证银行指数 | 认购中 |
| 511273.SH | 海富通上证 10 年期地方政府债 ETF | 上证 10 年期地方政府债指数 | 认购结束 |
| 512963.SH | 博时央企结构调整 ETF | 中证央企结构调整指数 | 认购结束 |
| 512953.SH | 华夏中证央企结构调整 ETF | 中证央企结构调整指数 | 认购结束 |
| 159959.SZ | 银华央企结构调整 ETF | 中证央企结构调整指数 | 认购结束 |
| 512860.SH | 华安 MSCI 中国 A 股国际 ETF | MSCI 中国 A 股国际指数 | 建仓中 |
| 512850.SH | 中信建投北京 50ETF | 中证北京 50 指数 | 建仓中 |
| 159960.SZ | 平安大华港股通恒生中国企业 ETF | 恒生中国企业指数 | 建仓中 |
| 510600.SH | 申万菱信上证 50ETF | 上证 50 指数 | 上市 |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

从不同资产标的来看，已发行的 ETF 中，股票型 ETF 数量增加 2 只，为 152 只，增加的 2 只 ETF 均为跨市场股票 ETF；货币型 ETF、债券型 ETF 和商品型 ETF 的数量不变，依然分别为 27 只、9 只和 4 只（见图 5）。目前，我国 ETF 产品以股票型和货币型为主，债券型和商品型的数量都不足 10 只，而商品型 ETF 目前也仅限于黄金 ETF。

图 5：不同类型 ETF 数量



资料来源：WIND、国元证券研究中心

2.2 货币 ETF 份额出现下滑，股票 ETF 申购热度下降

截至 9 月底，所有上市 ETF 场内份额为 3930.89 亿份，其中货币 ETF 为 2508.54 亿份，占比为 63.82%，较上半月有所减少；其次是股票 ETF，为 1378.69 亿份，占比为 35.07%，较上半月略有增加；单市场股票 ETF 依然是股票 ETF 中场内流通份额最多的；商品 ETF 份额较少，仅有 43.35 亿份，占比为 1.10%；债券 ETF 份额最少，且与上半月基本持平。从场内份额的增加额来看，9 月下半月减少 364.60 亿份，是数月来首次出现份额减少的情形。9 月下半月场内份额的减少主要是因为货币 ETF 份额的大幅缩减，其份额减少 365.98 亿份；股票 ETF，份额增加 6.01 亿份，虽然保持了净申购的状态，但份额增量较上半月有明显下降。股票 ETF 的场内份额的增加来源于跨市场股票 ETF 的份额增加 10.99 亿份；单市场股票 ETF 和跨境股票 ETF 则分别减少 3.62 亿份和 1.36 亿份。商品 ETF 份额 9 月下半月也继续减少。进入 9 月下半月，A 股市场表现出现反弹，但资金借助 ETF 产品加仓权益市场似乎有回落的迹象。

基金规模方面，截至 9 月底 ETF 规模已有 5350.35 亿元，比上半月增加 31.04 亿元。ETF 规模增加伴随着份额减少，说明 ETF 平均单位净值上升。9 月下半月，货币 ETF 规模同其份额一样大幅缩减，减少 367.35 亿元至 2528.04 亿元，占 47.25%；股票 ETF 较上半月规模增加 412.32 亿元到 2678.77 亿元，占比 50.07%，超过货币 ETF；单市场、跨市场和跨境股票 ETF 基金规模均有所增加，其中跨市场股票 ETF 规模增加最多；债券 ETF 规模和商品 ETF 规模 9 月下半月也继续减少。场内市值方面，股票市场 9 月下半月的回升带来了股票 ETF 市值上升，但与基金规模的差距扩大，但市场对股票 ETF 的整体估值仍低于对其持有资产的估值；货币 ETF 市值也继续随着份额的减少而减少；债券 ETF 与上半月基本持平，黄金 ETF 市值有所减小，且市值减小大于份额减少量，意味着单位市值也有所下降。

成交方面，9 月下半月全部 ETF 的日均成交量为 54.36 亿份，日均成交额为 391.27 亿元，日均成交量增加，而日均成交额较上半月有所下降。其中股票 ETF 整体成交量和成交额有所增加，主要是单市场和跨市场股票 ETF 的功劳；货币 ETF 的日均成交量和成交额均有所下滑；其它类型 ETF 成交量和成交额略有上升。ETF 的日均换手率方面，股票 ETF 和商品 ETF 略有增加，债券 ETF 9 月下半月换手率有了明显增加，增幅为 13.27%，而货币 ETF 9 月下半月换手率大幅下降 31.70%。

表 3：9 月下半月 ETF 市场情况（截至 2018 年 09 月底，剔除未上市 ETF）

| ETF 类型 | 场内流通份 额 (亿份) | 基金规模 (亿元) | 场内市值总 和 (亿元) | 日均合计成 交量 (亿份) | 日均合计成 交额 (亿元) | 日均换手 率 (%) |
|--------|-----------------|--------------|-----------------|------------------|------------------|---------------|
| 股票 ETF | 1378.69 | 2678.77 | 2673.37 | 47.63 | 76.88 | 1.36 |
| 单市场 | 688.12 | 1125.63 | 1121.40 | 24.89 | 38.07 | 1.15 |
| 跨市场 | 570.99 | 1387.62 | 1387.68 | 10.67 | 23.73 | 1.22 |
| 跨境 | 119.58 | 165.51 | 164.29 | 12.06 | 15.08 | 3.38 |
| 债券 ETF | 0.31 | 29.74 | 29.22 | 0.02 | 2.10 | 16.59 |
| 商品 ETF | 43.35 | 113.80 | 113.65 | 3.72 | 9.84 | 16.56 |
| 货币 ETF | 2508.54 | 2528.04 | 2529.16 | 3.00 | 302.59 | 49.05 |
| 合计 | 3930.89 | 5350.35 | 5345.40 | 54.36 | 391.27 | |

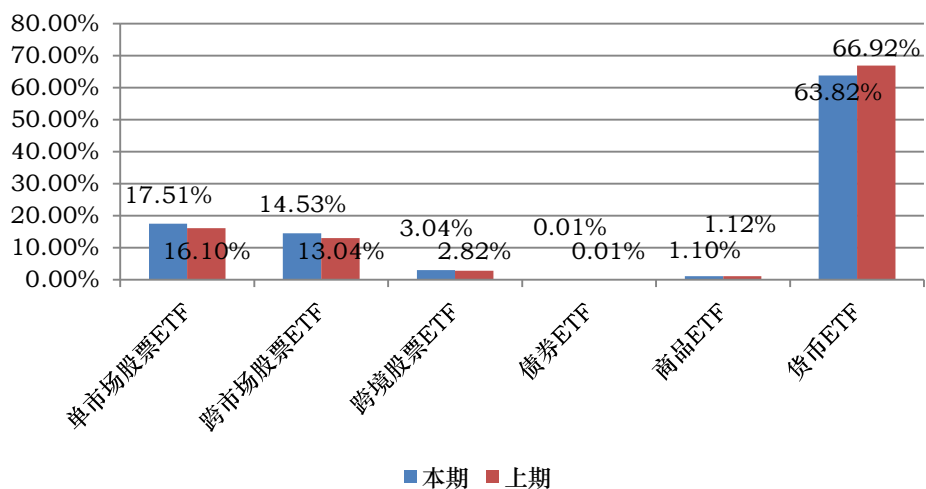
资料来源：WIND、国元证券研究中心

表 4：ETF 规模环比变化情况（对比 9 月上半月，剔除未上市 ETF）

| ETF 类型 | 场内流通份 额 (亿份) | 基金规模 (亿元) | 场内市值总 和 (亿元) | 日均合计成 交量 (亿份) | 日均合计成 交额 (亿元) | 日均换手 率 (%) |
|--------|-----------------|--------------|-----------------|------------------|------------------|---------------|
| 股票 ETF | 6.01 | 412.32 | 170.11 | 3.00 | 11.91 | 0.21 |
| 单市场 | -3.62 | 56.79 | 59.06 | 2.82 | 8.34 | 0.47 |
| 跨市场 | 10.99 | 351.00 | 107.65 | 1.42 | 4.75 | 0.07 |
| 跨境 | -1.36 | 4.54 | 3.41 | -1.24 | -1.18 | -0.24 |
| 债券 ETF | 0.00 | -0.49 | -0.46 | 0.01 | 1.68 | 13.27 |
| 商品 ETF | -4.62 | -13.44 | -13.70 | 0.34 | 0.94 | 1.00 |
| 货币 ETF | -365.98 | -367.35 | -366.48 | -0.20 | -20.48 | -31.70 |
| 合计 | -364.60 | 31.04 | -210.53 | 5.63 | -2.31 | |

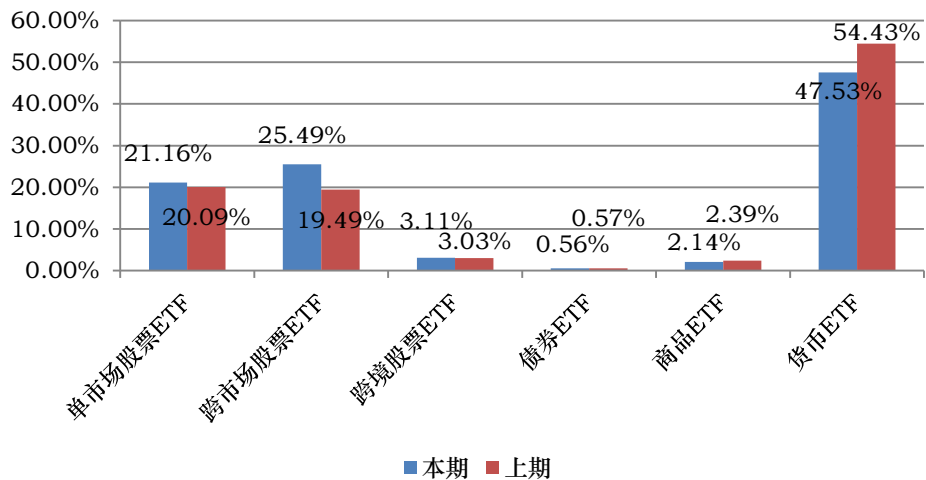
资料来源：WIND、国元证券研究中心

图 6：9 月下半月已上市各类型 ETF 场内流通份额占比



资料来源：WIND、国元证券研究中心

图 7：9 月下半月已上市各类型 ETF 基金规模占比



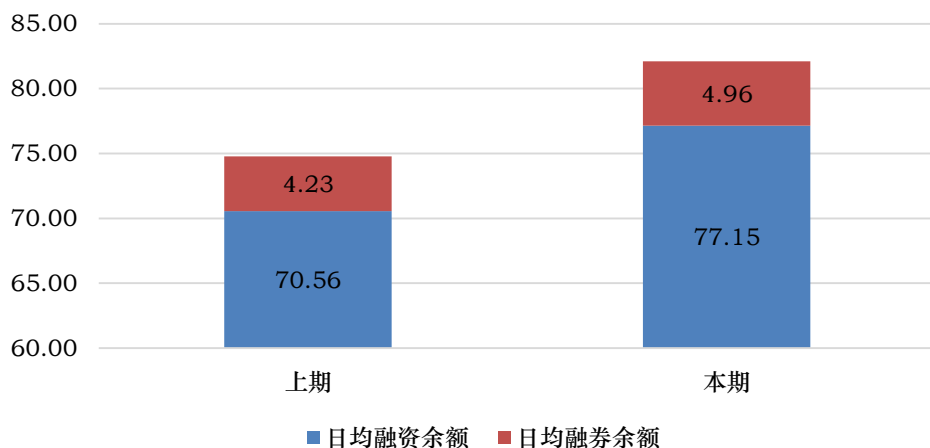
资料来源：WIND、国元证券研究中心

2.3 融资融券余额增速放缓，南方中证 500ETF 增幅最大

截至 9 月底被纳入融资融券标的的 ETF 仍为二季度调整后的 28 只。目前，我国的融资融券标的 ETF 仍然局限于股票型 ETF，除了华安黄金 ETF 外，其余均为股票型 ETF。

9 月下半月 ETF 的日均融资融券余额为 82.11 亿元，较上半月增加 9.79%，主要是由融资余额扩大造成的。日均融资融券余额大于 10 亿元的标的 ETF 4 只，大于 5 亿的 5 只，占融资融券余额总量的 99.75%，说明 ETF 的融资融券活动仍主要集中在这 5 只较为活跃的标的 ETF 上。从单只 ETF 的融资融券表现来看，活跃 ETF 中日均融资融券余额最大的是易方达恒生 H 股 ETF，为 24.94 亿元，较上半月有所增加；其次是华安黄金 ETF，为 20.05 亿元；最小的是南方中证 500ETF，为 6.57 亿元，不同于其他 ETF 融券余额较小或为 0 的情况，南方中证 500ETF 的日均融券余额达到 4.54 亿元，占其日均融资融券总余额的 69.10%。从表可以看出，9 月下半月 5 只 ETF 标的的日均融资融券余额普遍增加；其中南方中证 500ETF 增幅最大，日均融资融券余额增加 15.36%。

图 8：ETF 日均融资融券余额



资料来源：WIND、国元证券研究中心

表 5：日均融资融券余额大于 1 亿的 ETF 的融资融券情况

| 证券代码 | 证券简称 | 日均融资 余额均值 (亿元) | 日均融券 余额均值 (亿元) | 日均融资 融券余额 (亿元) | 增幅 | 融资买 入额(亿 元) | ETF 日均 成交额 (亿元) | 融资买入 额/ETF 日 均成交额 |
|-----------|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------|-------------------|-----------------------|-------------------------|
| 510900.SH | 易方达恒生 H 股 ETF | 24.94 | 0.00 | 24.94 | 8.05% | 2.23 | 11.49 | 19.38% |
| 518880.SH | 华安黄金 ETF | 20.04 | 0.01 | 20.05 | 8.64% | 2.10 | 8.28 | 25.42% |
| 510300.SH | 华泰柏瑞沪深 300ETF | 15.76 | 0.26 | 16.02 | 10.05% | 1.50 | 9.74 | 15.37% |
| 510050.SH | 华夏上证 50ETF | 13.56 | 0.13 | 13.69 | 11.82% | 1.73 | 22.13 | 7.80% |
| 510500.SH | 南方中证 500ETF | 2.03 | 4.54 | 6.57 | 15.36% | 0.34 | 6.26 | 5.43% |
| 合计 | | 76.95 | 4.95 | 81.90 | | 7.96 | 58.75 | |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

2.4 股债 ETF 流动性提升，股票 ETF 市值增加

2.4.1 债券 ETF 流动性明显改善，货币 ETF 成交降温

9 月下半月日均成交额大于 200 万的 ETF 共有 82 只，比上半月增加 6 只，占上市 ETF 总数的 45.30%。ETF 总的日均成交额为 390.76 亿元，略有缩减 0.62%，与上半月基本持平。各类型 ETF 中，债券 ETF 日均成交额较上半月大幅增加 4 倍多。股票 ETF 和商品 ETF 成交也有所增加，而货币 ETF 日均成交额减少 6.34%。

表 6：ETF 流动性表现

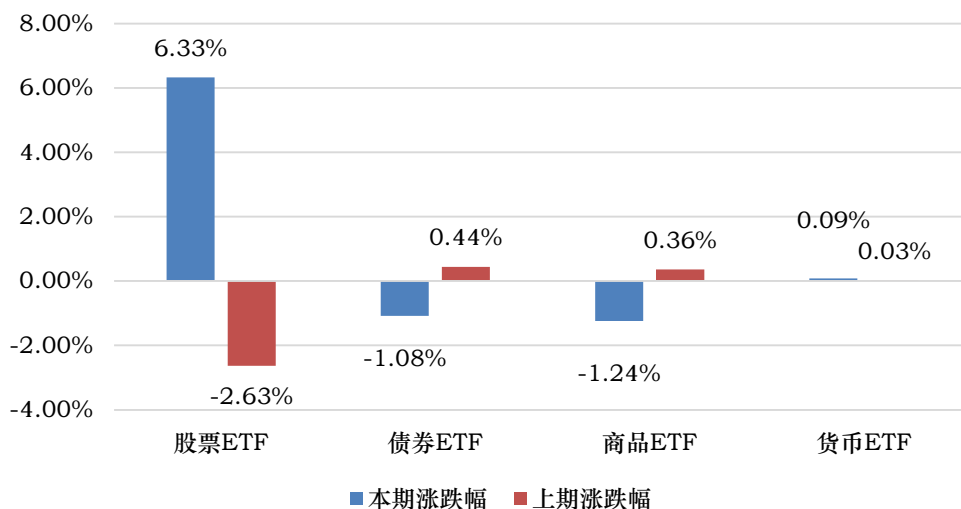
| ETF 类型 | 日均成交额大 于 200 万（只） | 数量变化 | 9 月下半月日 均成交额（亿 元） | 变化（亿元） | 变动幅度 |
|--------|----------------------|------|-------------------------|--------|---------|
| 股票 ETF | 53 | 4 | 76.56 | 11.93 | 18.46% |
| 单市场 | 16 | 3 | 37.94 | 8.34 | 28.19% |
| 跨市场 | 30 | 0 | 23.56 | 4.75 | 25.22% |
| 跨境 | 7 | 1 | 15.06 | -1.16 | -7.15% |
| 债券 ETF | 4 | 2 | 2.09 | 1.70 | 437.87% |
| 商品 ETF | 4 | 0 | 9.84 | 0.94 | 10.59% |
| 货币 ETF | 21 | 0 | 302.56 | -20.48 | -6.34% |
| 合计 | 82 | 6 | 390.76 | -2.44 | -0.62% |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

2.4.2 股票 ETF 市值大涨，债券、商品 ETF 小幅回落

9 月下半月，从大类资产类别看，各类别 ETF 的单位份额场内市值涨跌互现。股票 ETF 的单位份额场内市值在股市整体回暖的情况下有不错表现，大幅上涨 6.33%；债券 ETF 和商品 ETF 的单位份额场内市值分别下跌 1.08%和 1.24%；货币 ETF 单位份额市值微涨 0.09%。

图 9：各类 ETF 单位份额场内市值表现



资料来源：WIND、国元证券研究中心

第三部分 不同类型 ETF：股票 ETF 热度回升，货币 ETF 收益持续下滑

3.1 非跨境股票 ETF 价量双升，跨境股票 ETF 多数上涨

截至 9 月底，已上市的股票 ETF 产品共 142 只，包含境内股票 ETF（单市场和跨市场 ETF）131 只，跨境 ETF 11 只，与上半月情况相同。由于 A 股纳入 MSCI 事件在 2018 年的推进，各大基金公司纷纷推出 MSCI 相关产品，今年上市的 MSCI 相关 ETF 产品已扩大为 8 只，占上市 ETF 总数量的 1/3 多。已上市股票 ETF 跟踪国内外指数共有 96 个，包含 89 个境内指数和 7 个境外指数，与上半月相比未发生变化；指数类型包括综合指数、规模指数、行业指数、主题指数、策略指数和风格指数等，覆盖范围正在逐年扩大。其中被跟踪数量最多的是中证 500 指数（000905.SH），共有 10 只 ETF 产品；其次是沪深 300 指数（000300.SH），相关的产品有 8 只；第三多的是创业板指数（399006.SZ），有 7 只 ETF 产品；上证 50 指数、中证军工指数、中证全指证券公司指数以及今年兴起的 MSCI 中国相关指数也有多只 ETF 产品追踪。

3.1.1 创业板 ETF 遭遇赎回，消费、金融等大盘蓝筹 ETF 表现突出

9 月下半月场内份额大于 100 亿的非跨境股票 ETF 有 4 只，分别是华夏上证 50ETF、华安创业板 50ETF、易方达创业板 ETF 和汇添富上海国企 ETF，分别为 155.18 亿份、147.92 亿份、124.65 亿份和 101.73 亿份；其中 9 月下半月只有华夏上证 50ETF 份额增加，增幅为 0.22%，其市值和净值涨幅也最大，为 7.43%；其余 3 只 ETF 份额分别减少 1.53%、1.35% 和 0.14%。9 月下半月之前持续大热的华安创业板 50ETF 和易方达创业板 ETF 份额首次有所减少，但减幅不大。发生净赎回可能是部分短期资金做短差套利所致。场内份额大于 10 亿的共有 24 只 ETF，比上半月增加 1 只，占非跨境 ETF 总数的 18.60%。

表 7：9 月下半月场内份额超过 100 亿的非跨境 ETF

| 证券代码 | 证券名称 | 收盘价 | 净值 | 涨跌幅 (%) | 净值涨跌幅 (%) | 折溢价率 (%) | 日均成交额(亿元) | 场内份额 (亿份) | 份额变化比例 |
|-----------|---------------|------|------|---------|-----------|----------|-----------|-----------|--------|
| 510050.SH | 华夏上证 50ETF | 2.66 | 3.97 | 7.43 | 7.43 | -0.11 | 22.132 | 155.18 | 0.22% |
| 159949.SZ | 华安创业板 50ETF | 0.51 | 0.51 | 2.61 | 2.47 | 0.16 | 3.985 | 147.92 | -1.53% |
| 159915.SZ | 易方达创业板 ETF | 1.35 | 1.54 | 3.22 | 3.21 | 0.07 | 9.140 | 124.65 | -1.35% |
| 510810.SH | 汇添富中证上海国企 ETF | 0.85 | 0.87 | 5.09 | 5.95 | -0.38 | 0.015 | 101.73 | -0.14% |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

9 月下半月日均成交额大于 200 万的非跨境股票 ETF 共有 46 只,比上半月多 3 只。所有非跨境股票 ETF 的日均总成交额为 61.98 亿元,较上半月增加 27.16%,主要得益于部分成交较为活跃的 ETF 下半月日均成交额都有大幅增加。其中成交额最大的是华夏上证 50ETF,为 22.13 亿元,较上半月增加 62.24%;其次是华泰柏瑞沪深 300ETF,为 9.74 亿元,也较上半月增加 51%;而上半月排名第二的易方达创业板 9 月下半月日均成交额缩减 7.96%至 9.14 亿元。日均成交额大于 200 万的非跨境 ETF 中,9 月下半月其追踪指数涨幅最好为中证消费指数,对应的跟踪误差最小的 ETF 产品是汇添富中证主要消费 ETF。其余 4 个为上证消费 80 指数、上证 50 指数、沪深 300 医药指数和中证银行指数,对应的跟踪误差最小的 ETF 分别是招商上证消费 80ETF、华夏上证 50ETF、易方达沪深 300 医药卫生 ETF 和华宝中证银行 ETF。在 9 月下半月的股市行情中,消费类股票表现较好。

表 8：9 月下半月表现最好的指数及追踪该指数误差最小的 ETF

| 指数 | 9 月下半月涨跌幅 (%) | 追踪该指数的 ETF 数量 | ETF 代码 | 跟踪误差最小的 ETF | 今年以来跟踪误差 | ETF 日均成交额 (亿元) |
|-----------|---------------|---------------|-----------|--------------------|----------|----------------|
| 中证消费 | 11.01 | 2 | 159928.SZ | 汇添富中证主要消费 ETF | 0.12 | 0.04 |
| 消费 80 | 9.15 | 1 | 510150.SH | 招商上证消费 80ETF | 0.14 | 0.03 |
| 上证 50 | 7.47 | 5 | 510050.SH | 华夏上证 50ETF | 0.15 | 22.13 |
| 沪深 300 医药 | 7.08 | 1 | 512010.SH | 易方达沪深 300 医药卫生 ETF | 0.08 | 0.12 |
| 中证银行 | 6.80 | 2 | 512800.SH | 华宝中证银行 ETF | 0.28 | 0.32 |

注：表中仅考虑日均成交额大于 200 万的 ETF

资料来源：WIND、国元证券研究中心

3.1.2 港股 ETF 表现出色，美股 ETF 仍受青睐

9 月下半月日均成交额超过 200 万元的有 7 只,比上半月多 1 只,其中日均成交额最大的是易方达恒生 H 股 ETF 和华夏恒生 ETF,为 11.49 亿元和 2.58 亿元,其余日均成交额均不足 1 亿。9 月下半月 7 只跨境股票 ETF 均有不同幅度的上涨,表现最好的追踪恒生中国企业指数的南方恒生中国企业 ETF,大涨 4.40%,其次是追踪恒生指数的易方达恒生 H 股 ETF,9 月下半月上漲 4.17%。从场内份额上看,份额增减不一,增幅最大的是博时标普 500ETF,增加了 3.74%;减幅最大的是易方达中证海外互联 ETF,减少 2.73%。可见已经创下了最长牛市纪录的美国股市,依然受到投资者的青睐。

表 9：日均成交额超过 200 万元的跨境 ETF

| 证券代码 | 证券名称 | 收盘价 | 净值 | 涨跌幅 (%) | 净值涨跌幅 (%) | 折溢价率 (%) | 日均成交额 (亿元) | 场内份额 (亿份) | 份额变化比例 |
|-----------|-----------------|------|------|---------|-----------|----------|------------|-----------|--------|
| 510900.SH | 易方达恒生 H 股 ETF | 1.20 | 1.27 | 4.17 | 5.08 | -1.02 | 11.488 | 68.90 | -1.77% |
| 159920.SZ | 华夏恒生 ETF | 1.48 | 1.57 | 2.42 | 2.85 | -0.55 | 2.576 | 26.66 | -0.22% |
| 513100.SH | 国泰纳斯达克 100ETF | 2.75 | 2.75 | 1.18 | 1.52 | 0.29 | 0.502 | 3.31 | 0.61% |
| 513050.SH | 易方达中证海外互联 ETF | 1.31 | 1.32 | 1.24 | 2.43 | -0.96 | 0.284 | 7.12 | -2.73% |
| 513500.SH | 博时标普 500ETF | 1.86 | 1.86 | 0.43 | 0.71 | 0.03 | 0.154 | 4.44 | 3.74% |
| 513030.SH | 华安德国 30(DAX)ETF | 1.11 | 1.12 | 2.21 | 3.23 | -0.89 | 0.028 | 2.34 | -1.06% |
| 159954.SZ | 南方恒生中国企业 ETF | 1.00 | 1.00 | 4.40 | 5.17 | -0.66 | 0.023 | 1.88 | 0.00% |

注：表中仅考虑日均成交额大于 200 万的 ETF

资料来源：WIND、国元证券研究中心

3.2 债券 ETF 交易活跃度有所提升，国泰上证 5 年期表现最好

债券 ETF 数量少，交易不活跃，日均交易额超过 200 万的债券 ETF 有 4 只，比上半月多 2 只。这 4 只 ETF 9 月下半月市值涨跌不一，其中国泰上证 5 年期国债、国泰上证 10 年期国债和海富通上证可质押城投债 3 只上涨，市值涨幅最大的是国泰上证 5 年期国债 ETF，上涨 0.57%。9 月下半月 4 只 ETF 净值均有上升，涨幅最大的依然是国泰上证 5 年期国债 ETF。份额方面，国泰上证 5 年期国债和海富通上证可质押城投债 ETF 9 月下半月份额分别减少 3.30% 和 4.40%，其余 2 只 ETF 份额与上半月持平。国泰上证 5 年期国债 ETF 是债券 ETF 中交易最为活跃的产品，日均成交额最大为 1.97 亿元，同时折溢价也较小。

表 10：日均成交额超过 200 万元的债券 ETF

| 证券代码 | 证券名称 | 收盘价 | 净值 | 涨跌幅 (%) | 净值涨跌幅 (%) | 折溢价率 (%) | 日均成交额 (亿元) | 场内份额 (亿份) | 份额变化比例 |
|-----------|------------------|--------|--------|---------|-----------|----------|------------|-----------|--------|
| 511010.SH | 国泰上证 5 年期国债 ETF | 113.73 | 115.03 | 0.57 | 0.36 | 0.06 | 1.968 | 0.015 | -3.30% |
| 511260.SH | 国泰上证 10 年期国债 ETF | 102.37 | 1.02 | 0.39 | 0.20 | -0.04 | 0.088 | 0.008 | 0.00% |
| 511230.SH | 海富通上证周期产业债 ETF | 95.01 | 1.06 | -1.03 | 0.15 | -6.39 | 0.035 | 0.020 | -4.40% |
| 511220.SH | 海富通上证可质押城投债 ETF | 93.22 | 1.19 | 0.51 | 0.28 | -1.58 | 0.022 | 0.252 | 0.00% |

注：表中仅考虑日均成交额大于 200 万的 ETF

资料来源：WIND、国元证券研究中心

3.3 华安黄金 ETF 流动性最好，博时黄金 ETF 份额大减

目前，我国市场上的商品 ETF 仍仅限于黄金 ETF 这一种，数量也依然是 4 只，不同黄金 ETF 涨跌幅差别不大。从折溢价率来看，9 月下半月华安黄金 ETF 的折溢价率最低，其份额微增 0.91%；从流动性上看，华安黄金 ETF 是唯一被选入融资融券标的的黄金 ETF，因此日均成交额最大，流动性也最好。下半月除华安黄金 ETF 份额增加外，其余份额均有所减少，其中总份额最大的博时黄金 ETF 份额减幅最大，为 15.01%。

表 11：市场上所有的黄金 ETF

| 证券代码 | 证券名称 | 收盘价 | 净值 | 涨跌幅 (%) | 净值涨跌幅 (%) | 折溢价率 (%) | 日均成交额 (亿元) | 场内份额 (亿份) | 份额变化比例 |
|-----------|-----------|------|------|---------|-----------|----------|------------|-----------|---------|
| 518880.SH | 华安黄金 ETF | 2.62 | 0.99 | -1.24 | -1.03 | -0.09 | 8.279 | 15.24 | 0.91% |
| 518800.SH | 国泰黄金 ETF | 2.60 | 0.99 | -1.29 | -1.03 | -0.13 | 0.760 | 0.67 | -0.88% |
| 159937.SZ | 博时黄金 ETF | 2.62 | 1.03 | -1.24 | -1.02 | -0.16 | 0.605 | 23.84 | -15.01% |
| 159934.SZ | 易方达黄金 ETF | 2.61 | 1.06 | -1.25 | -1.03 | -0.12 | 0.198 | 3.60 | -13.17% |

注：表中仅考虑日均成交额大于 200 万的 ETF

资料来源：WIND、国元证券研究中心

3.4 货币 ETF 规模近期来首次出现缩减，收益进一步下降

9 月下半月，整个市场情况有所回暖，货币 ETF 规模却不再持续增长，数月来首次出现缩减。截至 9 月底，场内流通份额前十的货币 ETF 中，华宝现金添益场内流通份额达到 1,329.86 亿份，相比上半月减少 12.46%；其他货币 ETF 的份额也多数减少，除汇添富收益快钱 9 月下半月份额大增 12.59%外，其余 9 只货币 ETF 份额均减少；减幅最大的是前月份额快速增加的招商财富宝，9 月下半月份额大减 40.68%；份额减幅最小的是鹏华添利，减少 7.47%。

货币 ETF 的分化仍在加剧，两只巨头华宝现金添益和银华交易货币的场内流通份额不断增加，已占到总规模的 79.05%，前十大场内货币基金规模合计占比高达 98.34%。同时，一些规模小、份额少、缺乏流动性的场内货币基金也将面临清盘的命运，如广发添利、中融日日盈等。

从 7 日年化收益来看，9 月下半月货币 ETF 的收益进一步降低，9 月下半月所有货币 ETF 中只有 2 只的 7 日年化收益超过 3%。其中收益最高的是建信现金添益，9 月下半月的 7 日年化收益为 3.19%，较上半月有所下降；其次是招商财富宝，收益为 3.03%；收益最低的是易方达保证金，7 日年化收益为 2.09%。从万份基金单位收益来看，前十大货币 ETF 收益都不足 1，最高的是建信现金添益，收益为 0.80；招商财富宝和华宝现金添益紧随其后，收益分别为 0.76 和 0.75。

表 12：场内流通份额前十的货币 ETF

| 证券代码 | 证券名称 | 区间 7 日年化收益率均值 (%) | 区间万份基金单位收益均值 | 场内流通份额 (亿份) | 增幅 | 日均成交额 (亿元) |
|-----------|-----------|-------------------|--------------|-------------|---------|------------|
| 511990.SH | 华宝现金添益 A | 2.98 | 0.75 | 1,329.86 | -12.46% | 122.799 |
| 511880.SH | 银华交易货币 A | 2.89 | 0.00 | 653.03 | -11.72% | 96.797 |
| 159005.SZ | 汇添富收益快钱 A | 2.12 | 0.55 | 3.19 | 12.59% | 20.725 |
| 159001.SZ | 易方达保证金 A | 2.09 | 0.55 | 4.34 | -12.10% | 17.319 |
| 511660.SH | 建信现金添益 H | 3.19 | 0.80 | 249.08 | -13.36% | 13.949 |
| 159003.SZ | 招商保证金快线 A | 2.35 | 0.61 | 8.25 | -15.91% | 11.830 |
| 511810.SH | 南方理财金 H | 2.65 | 0.65 | 93.44 | -16.67% | 6.693 |
| 511850.SH | 招商财富宝 E | 3.03 | 0.76 | 33.52 | -40.68% | 3.690 |
| 511690.SH | 大成添益 E | 2.72 | 0.68 | 49.28 | -9.61% | 3.531 |
| 511820.SH | 鹏华添利 B | 2.41 | 0.61 | 11.03 | -7.47% | 3.008 |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

第四部分 投资建议：关注政策回暖下的大消费、大金融板块相关 ETF

9 月下半月股票市场大幅反弹，本轮反弹主要是由政策回暖带动的市场情绪修复。宏观方面，包括减税在内的各项“稳增长”政策不断推进，10 月 7 号央行宣布再度实施置换性降准，表明改革预期升温。金融方面，《商业银行理财业务监督管理办法》正式稿发布，明确理财可投资非标、降低理财投资门槛等，有助于市场风险偏好的提升。国庆期间国际市场受美联储加息预期等海外利空因素影响，海外市场股债双杀，对节后的 A 股市场形成一定压力。但降准发布将对冲海外市场对 A 股市场造成的部分短期情绪影响，且 A 股市场中长期走势仍取决于自身基本面。本轮阶段性反弹逻辑未发生改变，预计节后市场将先抑后扬。行业方面，推荐关注受节日效应以及减税政策影响的大消费板块和再度降准后大金融板块的投资机会。相关的 ETF 产品（见表 13）有：汇添富中证主要消费 ETF、国泰上证 180 金融 ETF、国泰中证全指证券公司 ETF、华宝中证全指证券 ETF、华宝中证银行 ETF 和南方中证全指证券公司 ETF。ETF 所追踪的指数在编制时就已经选择了市值较大、流动性较好的成份股，因此投资者可以直接选择相应板块的 ETF 进行投资。

表 13：推荐关注的 ETF

| 代码 | 名称 | 场内流通份额 (亿份) | 日均成交额 (亿元) |
|-----------|-----------------|----------------|---------------|
| 159928.SZ | 汇添富中证主要消费 ETF | 7.72 | 0.04 |
| 510230.SH | 国泰上证 180 金融 ETF | 6.78 | 0.07 |
| 512880.SH | 国泰中证全指证券公司 ETF | 24.40 | 0.55 |
| 512000.SH | 华宝中证全指证券 ETF | 9.77 | 0.20 |
| 512800.SH | 华宝中证银行 ETF | 5.61 | 0.24 |
| 512900.SH | 南方中证全指证券公司 ETF | 5.15 | 0.02 |

注：表中仅考虑日均成交额大于 200 万的 ETF

资料来源：WIND、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|--------------------------------|------------|---|
| | 二级市场评级 | | |
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn