

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。

“硬科技”核心：科创投资的新高地

——科创 50ETF 投资价值分析

【摘要】

- **科创板：“硬科技”企业成长的摇篮。** 科技实力是国家竞争力的核心，科创板为“硬科技”企业提供融资平台，随着其制度的完善，将进一步促进企业创新和新质生产力的发展。在全球科技竞争中，中国必须增加对科技创新的投入，提升自主创新。科创板的上市企业凭借其“硬科技”和“高研发”的属性，构建起较高的技术壁垒，投资潜力逐渐显现。
- **科创 50 指数：科创投资的新高地。** 科创 50 指数作为科创板的旗舰规模指数，表征科创板代表性企业的整体走势，是国内“硬科技”领域的标杆性指数。科创 50ETF 紧密跟踪该指数，为投资者提供了参与科创板投资的便捷途径。
- **华夏上证科创板 50ETF 流动性较强，管理人投资管理能力较为突出。** 从投资成本、管理人的投资管理能力、管理人的市场行为及流动性等四个维度对科创 50ETF 进行综合比较和分析，发现不同 ETF 产品的年费率差异较大。华夏上证科创板 50ETF 费率较高，但优异的业绩表现和高融券活跃度显示了基金管理人的投资管理能力。在流动性方面，华夏上证科创板 50ETF 以 1102.01 亿元的规模、710.17% 的年换手率和 34.36 亿股的日均成交量领先，表现出较强的流动性。
- **配置建议及风险提示：**短期套利者注重资金流动性，以减少冲击成本，华夏上证科创板 50ETF 因其高流动性成为优选。长期配置者更关注成本控制，因为高成本会削弱回报。工银上证科创 50ETF 以 0.35% 的低费率和良好的流动性，加上公司对 ETF 的重视，保证了流动性的持续性，是长期投资者的不错选择。

一、科创板：“硬科技”企业成长的摇篮

1.1 科技实力，是一国国际竞争力的核心要素

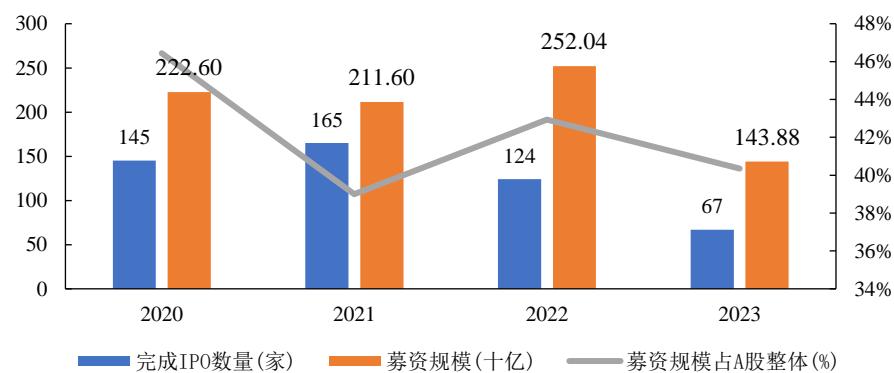
党的二十大报告指出，教育、科技、人才是全面建设社会主义现代化国家的基础性、战略性支撑。必须坚持科技是第一生产力、人才是第一资源、创新是第一动力。科技实力是衡量一个国家经济效率和质量的关键因素，同时也是国际竞争中的至高点。当前，中国经济正处于从劳动密集型向技术密集型转变的关键时期，提升科技在经济发展中的作用对于确保国家在全球竞争中的优势地位至关重要。

1.2 科创板为“硬科技”企业提供重要的融资通道

科技创新型企业往往以技术密集为特征，早期阶段对科技研发的投入巨大，而财务回报难以立即显现，导致许多中小型高新技术企业遭遇资金短缺和融资渠道不畅的双重困境。为了完善资本市场结构，支持那些掌握关键核心技术、具有巨大市场潜力和鲜明科技创新特色的优质企业进入资本市场，科创板应运而生，为那些“硬科技”企业提供了关键的融资渠道。

政府对科技创新给予高度重视，并在科创板的建设和发展上提供了强有力的支持。通过实施注册制、放宽上市条件以及推行更加市场化的交易机制，为投资者营造了一个健康、活跃的投资环境，进一步激发了科技创新和新质生产力的蓬勃发展。科创板开市以来的4个完整年度里，共为501家科创企业完成IPO，募资规模合计达830.12亿元。

图表1：2020-2023年科创板完成IPO数量及募资规模情况



数据来源：Wind、聚源数据库、中证报基金研究，时间区间：2020/1/1-2023/12/31

科创板成立五周年之际，证监会宣布发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》(以下简称《八条措施》)，将深化改革的目标和举措进行了比较系统的展示。随着科创板的进一步改革完善，有望更加有效地服务硬科技企业。

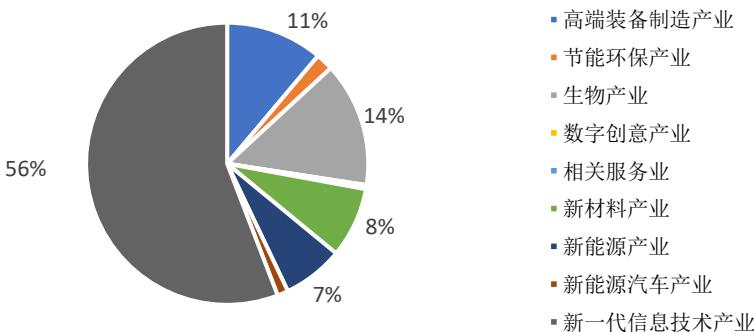
表 1：“科创板八条”政策

举措	具体内容
强化科创板的“硬科技”定位	优先支持新产业、新业态、新技术领域中突破关键核心技术的“硬科技”企业在科创板上市。完善科技型企业精准识别机制，支持优质未盈利科技型企业上市。
深化发行承销制度试点	优化新股发行定价机制，试点调整适用新股定价高价剔除比例。提高有长期持股意愿的网下投资者配售比例，加强询报价行为监管。
优化科创板上市公司的股债融资制度	建立健全开展关键核心技术攻关的“硬科技”企业股债融资、并购重组“绿色通道”。推动再融资储架发行试点案例率先在科创板落地。
更大力度支持并购重组	支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合。提高并购重组估值包容性，支持收购优质未盈利“硬科技”企业。
完善股权激励制度	提高股权激励精准性，与投资者更好实现利益绑定。优化科创板上市公司股权激励实施程序，研究优化股权激励预留权益的安排。
完善交易机制，防范市场风险	加强交易监管，研究优化科创板做市商机制、盘后交易机制。丰富科创板指数、ETF 品类及 ETF 期权产品。
加强科创板上市公司全链条监管	从严打击科创板欺诈发行、财务造假等市场乱象。引导创始团队、核心技术骨干等自愿延长股份锁定期限。
积极营造良好市场生态	推动优化科创板司法保障制度机制。加强与地方政府、相关部委协作，常态化开展科创板上市公司走访，共同推动提升上市公司质量。

1.3 科创板上市公司：“硬科技”成色浓厚，“高研发”属性突出

截至目前，科创板上市公司所属新兴产业中，新一代信息技术产业占据主导地位，其市值占比高达 56%。紧随其后的是生物产业，市值占比为 14%，而高端装备制造产业则以 11% 的市值占比位列第三。

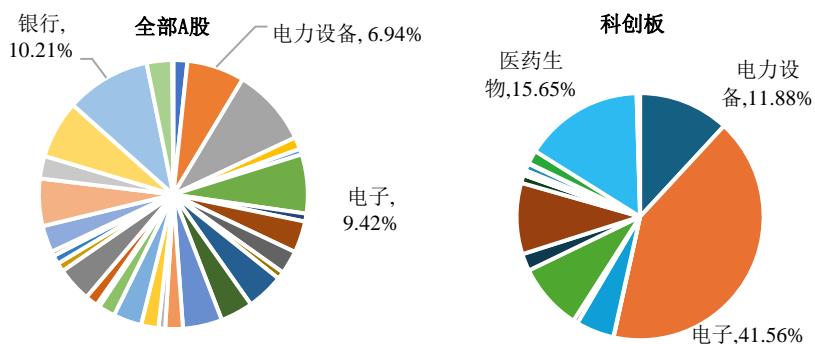
图表2：科创板股票所属新兴行业分布（市值占比）



数据来源：Wind、中证报基金研究，数据截至 2024/10/31。

从申万行业的分布来看，科创板的行业集中度较高，且集中于“硬科技”领域。从市值分布来看，科创板成分股中电子、医药、机械和计算机等行业的占比均位居前列。与整个A股市场相比，科创板的“硬科技”成分浓厚。

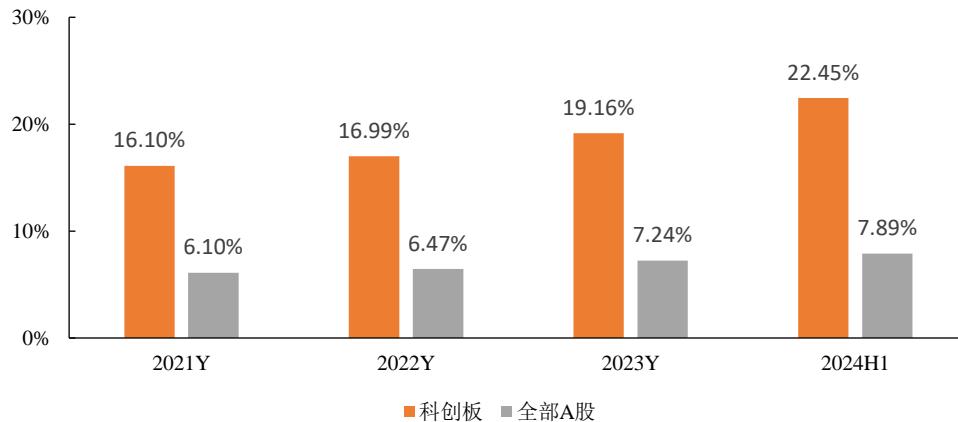
图表3：全部A股与科创板股票申万行业分布比较（市值占比）



数据来源：Wind、中证报基金研究，数据截至2024/10/31

从研发支出占营业收入比例的情况可以看到，科创板股票的研发支出占营收比例远远高于全部A股，这也说明科创板股票具“高研发”的特性。

图表4：科创板/全部A股成分股各年度研发投入占营收比例变化情况



数据来源：Wind、中证报基金研究，数据截至2024/6/30。

综合而言，科创板聚集了一批在信息技术、生物医药和高端制造等新经济领域的代表性企业，这些企业与国家的战略发展目标和经济转型趋势相契合。面对全球科技竞争的加剧，中国必须增加对科技创新的投入，以增强自身的自主创新能力。科创板中的科技股凭借其较高的技术门槛和创

新实力，有望在国际科技竞争中崭露头角，投资价值凸现。

二、科创 50 指数：科创投资的新高地

科创 50 指数作为科创板的旗舰规模指数，表征科创板代表性企业的整体走势，是国内“硬科技”领域的标杆性指数。该指数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。

2.1 编制方法介绍

➤ 样本空间及选样方法

首先，上证科创板 50 成分指数样本空间由满足以下条件的科创板上市证券（含股票、红筹企业发行的存托凭证）组成：

- i. 上市时间超过 6 个月；待科创板上市满 12 个月的证券数量达 100 只至 150 只后，上市时间调整为超过 12 个月；
- ii. 上市以来日均总市值排名在科创板市场前 5 位，定期调整数据考察截止日后第 10 个交易日，上市时间超过 3 个月；
- iii. 上市以来日均总市值排名在科创板市场前 3 位，不满足条件 ii，但上市时间超过 1 个月并获专家委员会讨论通过。

进一步的，对样本空间内的证券按照过去一年的日均成交金额由高到低排名，剔除排名后 10% 的证券作为待选样本；对待选样本按照过去一年的日均总市值由高到低排名，选取排名前 50 的证券作为指数样本。

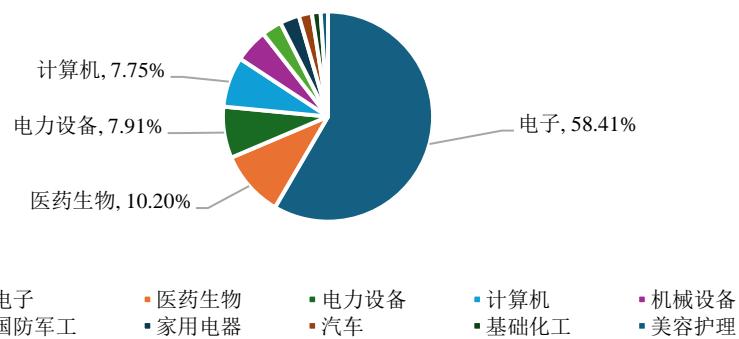
这一成分股上市时间的差异化设置既有利于规避科创 50 指数高位接盘次新股风险，又可以保证指数及时纳入代表性龙头个股，为指数平稳运作和保持指数活力奠定基础。

指数计算方法、样本及权重调整与中证 500 指数基本相同，具体可参考相关文件，不再赘述。

2.2 成分股能够较好的表征现代科创行业

从行业（申万一级）来看，上证科创板50成分指数覆盖了电子、医药生物、电力设备、计算机、机械设备、国防军工等行业。其中权重最大的三个行业为电子、医药生物、电力设备，权重分别为58.41%、10.20%和7.91%。

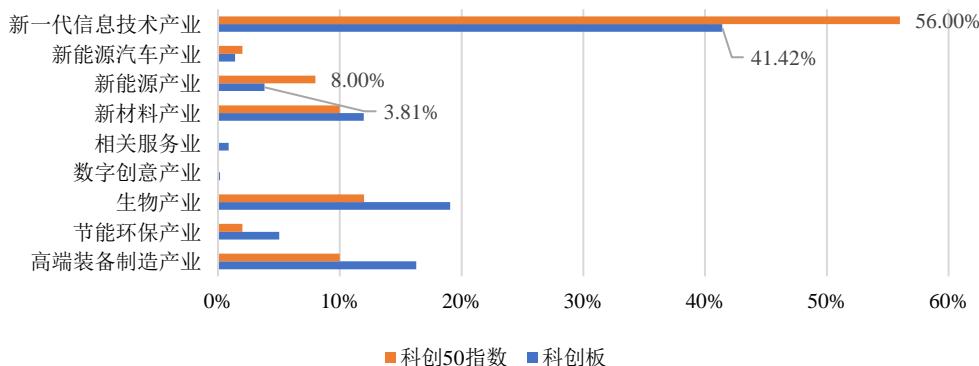
图表5：科创50指数成分股行业分布占比（申万一级）



数据来源：Wind、中证报基金研究，时间截至2024/10/31。

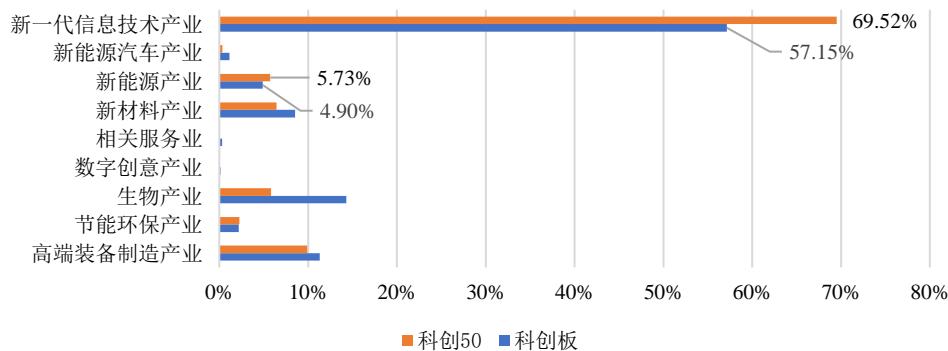
从战略新兴产业分类维度来看，科创50成分股相较于科创板所有股票，在数量和市值分布上，均更加集中于新一代信息技术产业和新能源产业。新一代信息技术产业类上市公司在科创板的数量占比为41.42%，市值占比为57.15%，在科创50指数成分股中其数量占比为56%，市值占比为69.522；新能源产业类上市公司在科创板的数量占比为3.81%，市值占比为4.90%，在科创50指数成分股中其数量占比为8%，市值占比为5.73%。

图表6：科创50指数及科创板中各新兴产业类别上市公司的数量分布



数据来源：Wind、中证报基金研究，数据截至2024/10/31。

图表7：科创 50 指数及科创板中各新兴产业类别上市公司的市值分布



数据来源：Wind、中证报基金研究，数据截至 2024/10/31.

从市值分布来看，上证科创板 50 指数成分股以中小市值为主，权重主要集中于自由流通市值在 100~500 亿区间的公司，权重占比合计达 51.27%。

表 2：科创 50 指数成分股市值分布情况

自由流通市值区间（亿元）	数量（只）	权重
<100 亿	15	9.67%
100~500 亿	29	51.27%
500~1000 亿	4	21.18%
>1000 亿	2	17.88%

数据来源：Wind，中证报基金研究，数据截至 2024/10/31.

2.3 指数成分股：盈利能力好，研发属性强，交投活跃

➤ 指数成分股具有较为不错的盈利能力

从盈利能力来看，科创 50 指数在 2024 年中报的 ROE、ROA 分别为 2.86%、1.37%，在 2023 年年报的 ROE、ROA 分别为 7.68%、4.09%，略弱于创业板指，但相较于市场上其他主要宽基及科创类指数，展现出了较好的盈利能力。

表 3：各指数盈利能力

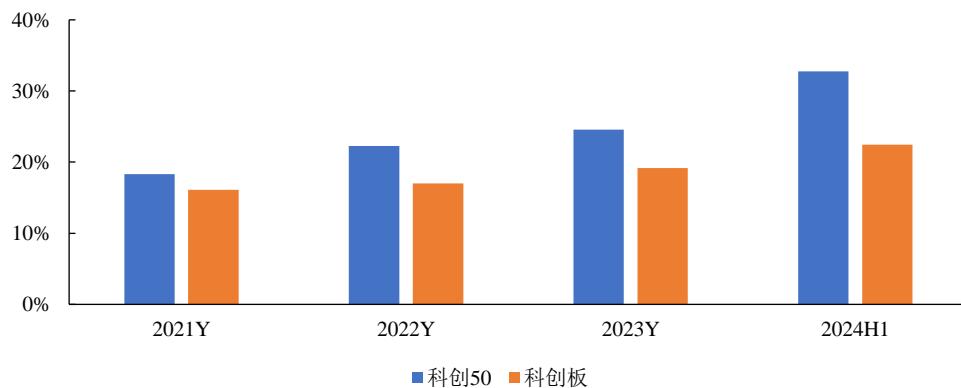
证券代码	证券简称	2024年中报		2023年年报	
		ROE(平均)	ROA	ROE(平均)	ROA
000688.SH	科创50	2.86%	1.37%	7.68%	4.09%
000690.SH	科创成长	5.28%	3.13%	6.94%	3.70%
000698.SH	科创100	1.11%	0.54%	1.32%	0.65%
000300.SH	沪深300	5.28%	0.69%	10.23%	1.35%
000905.SH	中证500	3.71%	1.14%	7.28%	2.26%
000906.SH	中证800	5.05%	0.72%	9.79%	1.42%
399006.SZ	创业板指	6.38%	2.89%	13.05%	5.91%
881001.WI	万得全A	4.44%	0.73%	8.46%	1.41%

数据来源：Wind，中证报基金研究

➤ 指数成分股具高研发投入属性

从研发支出占营业收入比例的情况可以看到，科创 50 成分股的研发支出占营收比例高于科创板，且远远高于全部 A 股，这说明科创 50 成分股具高研发投入的特性。

图表8：科创 50/科创板成分股各年度研发投入占营收比例变化情况



数据来源：Wind、中证报基金研究，数据截至 2024/6/30.

➤ 指数成分股交投活跃

科创 50 指数成分股近一年平均日均成交额为 3.95 亿元，在宽基指数中处于中游水平，在科创类指数中处于较高水平，交投较为活跃。

表 4：跟踪科创 50 指数的所有 ETF 产品概况

证券简称	成分股近一年平均日均成交额(亿元)
科创成长	1.94
科创 50	3.95

科创 100	1.47
中证 800	4.69
沪深 300	7.81
中证 500	2.83

数据来源：Wind，中证报基金研究，数据截至 2024/10/31。

➤ 前十大重仓股集中度高，聚焦硬科技

该指数共有 50 只成分股，其中权重最大的是中芯国际，占比 9.88%，前十大重仓股权重合计 52.73%，个股集中度较高，且重仓股聚焦硬科技，多为电子行业，且个股交易比较活跃。

表 5：科创 50 指数前十大重仓股概况

代码	简称	权重	自由流通市值(亿元)	日均成交额(亿元)	主营业务信息
688981.SH	中芯国际	9.87%	1,411.01	19.78	集成电路晶圆代工 91.77%；其他 8.23%。
688041.SH	海光信息	8.01%	1,138.52	17.07	集成电路产品 100%
688012.SH	中微公司	5.94%	814.53	10.40	半导体设备 100%
688111.SH	金山办公	5.13%	499.42	10.47	软件 99.95%
688008.SH	澜起科技	5.09%	664.64	10.57	集成电路产品 99.67%
688256.SH	寒武纪-U	5.02%	914.51	18.71	集成电路 99.72%
688036.SH	传音控股	4.07%	372.82	6.48	计算机、通信和其他电子设备制造 98.43%
688271.SH	联影医疗	3.52%	474.11	4.32	医疗器械行业 97.90%
688169.SH	石头科技	2.99%	343.70	5.63	智能机器人 99.83%
688223.SH	晶科能源	2.94%	294.39	4.63	光伏行业 97.96%

数据来源：Wind，中证报基金研究，数据截至 2024/6/30。

从个股的经营情况来看，前十大成分股在研发投入较高的情况下，营收及净利润表现较为不错。前十大成分股中有 8 家企业在 2024H1 实现营收增长，平均增长率为 33.06%；9 家企业在 2024H1 净利润为正，平均利润为 12.03 亿元。

表 6：科创 50 指数前十大重仓股经营情况

代码	简称	营业收入(亿元)	营收同比(%)	净利润(亿元)	研发支出合计(亿元)	研发支出总额占营业收入比例
688981.SH	中芯国际	262.69	23.23	16.42	26.21	10.00%
688041.SH	海光信息	37.63	44.08	12.26	13.72	36.46%
688012.SH	中微公司	34.48	36.46	5.16	9.70	28.15%

688111.SH	金山办公	24.13	11.09	7.22	8.08	33.47%
688008.SH	澜起科技	16.65	79.49	5.93	3.67	22.03%
688256.SH	寒武纪-U	0.65	-43.42	-5.33	4.47	690.92%
688036.SH	传音控股	345.58	38.07	28.64	11.83	3.42%
688271.SH	联影医疗	53.33	1.18	9.45	10.17	19.07%
688169.SH	石头科技	44.16	30.90	11.21	4.10	9.28%
688223.SH	晶科能源	472.51	-11.88	12.00	27.30	5.78%

数据来源：Wind，中证报基金研究，数据截至 2024/6/30

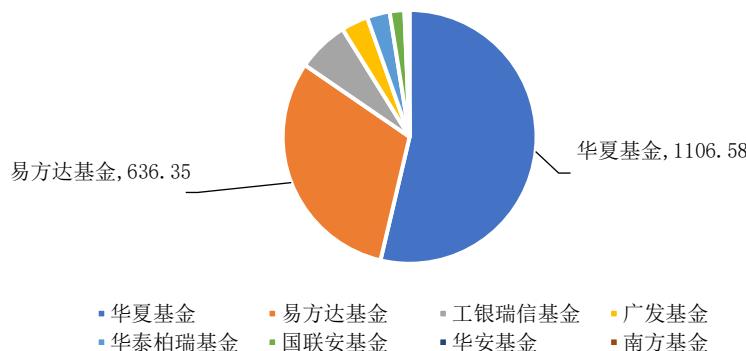
科创 50 指数的成分股主要集中在信息技术和生物医药等高科技领域，这些领域是新经济发展趋势的代表。随着基本面的持续优化和政策的不断支持，这些成分股的投资价值将逐渐显现。综合分析来看，我们认为科创 50 指数全面覆盖了科创板的科技龙头企业，它们不仅盈利能力强，研发投入大，而且交易活跃，是投资科创板的优质选择。

三、科创 50ETF 投资价值比较分析

科创 50ETF 紧密跟踪科创 50 指数，通过运用组合复制和适当的替代策略，力求精准地反映标的指数的表现。科创 50ETF 不仅允许在一级市场上申购和赎回，还能在二级市场上进行交易。对于想要布局科创板/科创 50 指数的投资者而言，科创 50ETF 为其提供了一个较为便捷的通道，使其轻松参与到科创板的投资当中。

截至 2024 年 10 月 31 日，市场上共有 8 只跟踪科创 50 指数的 ETF 产品，合计管理规模为 2060.97 亿元，其中华夏上证科创板 50ETF 是当前公募市场最大的科创 50ETF，其规模为 1106.58 亿元，在所有科创 50ETF 中占比达 53.69%。不同 ETF 产品的收益风险特征因成本、管理能力等方面差异也有所不同。接下来，我们将从投资成本、管理人的投资管理能力、管理人的市场行为及流动性四个维度对科创 50ETF 进行综合比较和分析，旨在投资者根据自己的投资需求和偏好，挑选最符合自己投资需要的科创 50ETF 产品，从而更有效地通过 ETF 产品实现对科创板的投资布局。

图表9：各基金公司旗下科创50ETF 市场结构（按规模，亿元）



数据来源：Wind、中证报基金研究，时间截至 2024/10/29.

3.1 投资成本比较：不同 ETF 产品投资成本差异显著

不同 ETF 产品投资成本差异显著，年费率 0.20%~0.60% 不等，其中 **华安上证科创板 50ETF 的费率最低**。通过统计市场上各科创 50ETF 的合计费率¹可以看到，华夏上证科创板 50ETF、广发上证科创板 50ETF、华泰柏瑞上证科创板 50ETF、南方上证科创板 50 成分 ETF 的合计费率最高，为 0.60%/年，在所有产品中处第一梯队；易方达上证科创板 50ETF 的合计费率为 0.45%，在所有产品中处第二梯队；工银上证科创板 50ETF、国联安上证科创板 50ETF 的合计费率为 0.35%，在所有产品中处于第三梯队；华安上证科创板 50ETF 的合计费率最低，仅为 0.20%。因此，对于注重投资成本的投资者而言，华安上证科创板 50ETF 或为不错的选择。

表 7：科创 50ETF 投资成本比较

证券代码	基金简称	基金经理	基金成立日	管理费率	托管费	合计费率	最新规模
588000.OF	华夏上证科创板50ETF	张弘弢,荣膺	2020-09-28	0.50%	0.10%	0.60%	1,106.58
588060.OF	广发上证科创板50ETF	陆志明	2021-07-15	0.50%	0.10%	0.60%	70.75
588090.OF	华泰柏瑞上证科创板50ETF	柳军	2020-09-28	0.50%	0.10%	0.60%	59.90
588150.OF	南方上证科创板50成份ETF	龚涛	2021-12-10	0.50%	0.10%	0.60%	5.15
588080.OF	易方达上证科创板50ETF	林伟斌,成曦	2020-09-28	0.40%	0.05%	0.45%	636.35
588050.OF	工银上证科创板50ETF	赵栩	2020-09-28	0.30%	0.05%	0.35%	135.37
588180.OF	国联安上证科创板50ETF	章椹元,黄欣	2021-06-24	0.30%	0.05%	0.35%	38.46
588280.OF	华安上证科创板50ETF	顾昕	2021-10-12	0.15%	0.05%	0.20%	8.40

数据来源：Wind，中证报基金研究，数据截至 2024/10/31.

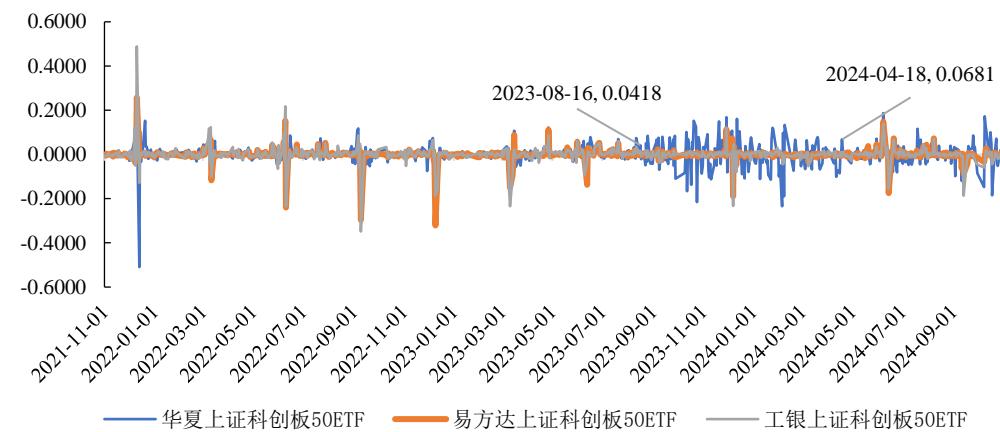
¹ 合计费率：管理费和托管费的合计

3.2 投资管理能力比较：华夏科创板50ETF表现较为突出

跟踪误差是衡量ETF投资价值的关键指标，它受到成本、规模、融券活跃度及管理人能力等多重因素的影响。因此，我们将对市场上3只百亿科创50ETF产品（华夏上证科创板50ETF、易方达上证科创板50ETF、工银上证科创板50ETF）近三年日跟踪偏离度进行深入比较和分析，并探讨差异背后的原因，旨在找到差异背后的慢变量，以帮助投资者更好的理解产品。

从近三年日跟踪偏离度的变化可以发现：（1）易方达上证科创板50ETF和工银上证科创板50ETF的日跟踪偏离方向及偏离幅度显示出较高的致性；（2）华夏上证科创板50ETF的偏离情况与另外两只产品存在一定差异，尤其是在2023/8/16-2024/4/18这一时间区间内，其偏离程度较为明显。

图表10：百亿科创50ETF近三年日跟踪偏离度分析（单位：%）



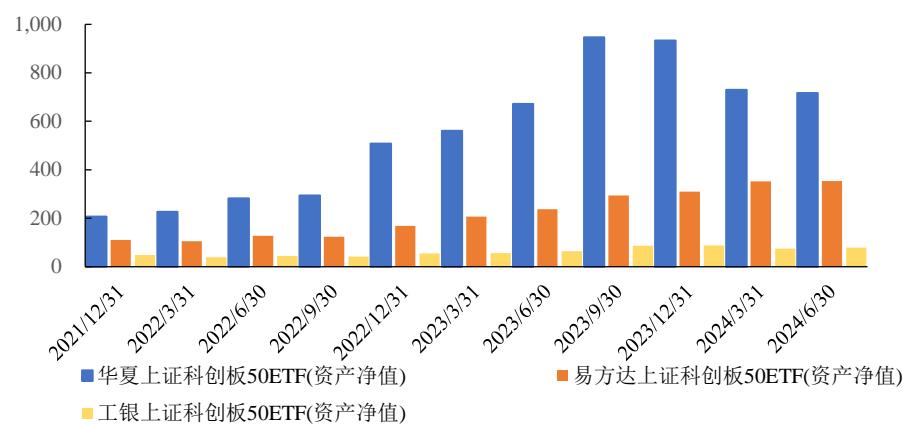
数据来源：Wind、中证报基金研究，时间区间：2021/11/1-2024/10/31

进一步的，我们对跟踪误差出现差异背后的原因进行分析。

从投资成本的角度来看，华夏上证科创板50ETF、易方达上证科创板50ETF和工银上证科创板50ETF的年合计费率分别为0.60%、0.45%和0.35%。可以看到，在这3只产品中，华夏上证科创板50ETF的年合计费率最高，这表明即使在其他条件相同的情况下，该基金资产需要支付更多的管理费和托管费，从而带来基金资产净值的减少，进而影响其跟踪偏离度。

从规模变动的角度来看，易方达上证科创板50ETF、工银上证科创板50ETF的基金规模呈现稳步增长的趋势，华夏上证科创板50ETF的基金规模在2023年第三季度出现较大幅度的上涨，又于2024年第一季度出现较大幅度的下滑，这或是该基金于2023/8/16-2024/4/18时间区间内跟踪误差出现较大偏离的成因之一。因此，我们需认识到，ETF产品规模的大幅变动可能会给基金管理人的操作策略带来挑战，进而影响基金的表现和稳定性，投资者应注意其中的风险。

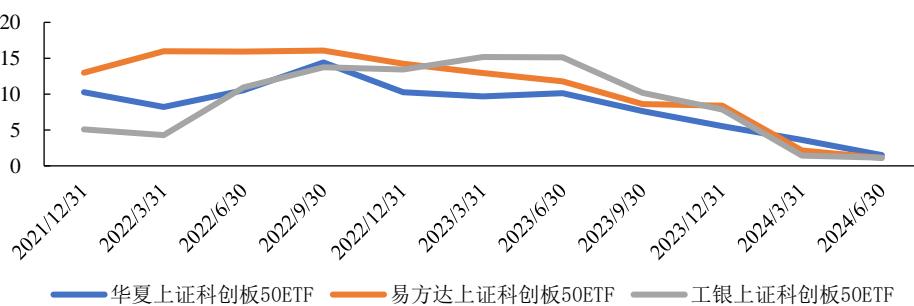
图表11：百亿科创50ETF资产净值趋势图（单位：亿元）



数据来源：Wind、中证报基金研究，时间区间：2021/1/1-2024/10/31

从融券活跃度的角度来看，通过近三年这3只产品各报告期转融通证券出借业务市值占基金资产净值比的变化可以发现：2022年易方达上证科创板50ETF的融券活跃度较高，2023年工银上证科创板50ETF的融券活跃度有所提高，华夏上证科创板50ETF融券活跃度并不突出。融券不仅能够为ETF带来额外收益，还有助于提高市场活跃度和流动性，这也反映了基金管理人在融券业务上的积极性。

图表12：百亿科创50ETF近三年各报告期转融通证券出借业务市值占基金资产净值比（单位：%）

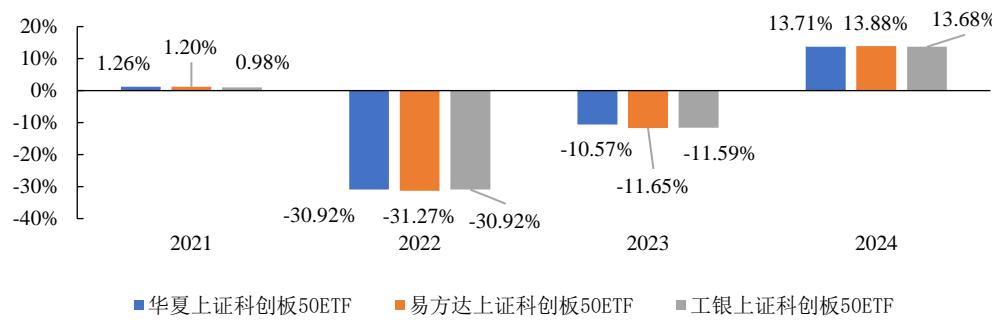


数据来源：Wind、中证报基金研究，时间区间：2021/12/31-2024/6/30

对比三只百亿科创50ETF在2021年至2024年各单年度的收益率表现可以看到：2021、2022、2023年度华夏上证科创板50ETF表现均最为突出，2024年（数据截至2024/10/31）易方达上证科创板50ETF表现更优。因单年度的收益率统计对净值数据的使用率较低，我们进一步对华夏上证科创板50ETF相较于易方达上证科创板50ETF、工银上证科创板50ETF的相对价格强弱表现进行分析，可以看到：整体而言，华夏上证科创板50ETF相较于另外两只产品的相对价格较强，即净值表现优于另外两只产品。

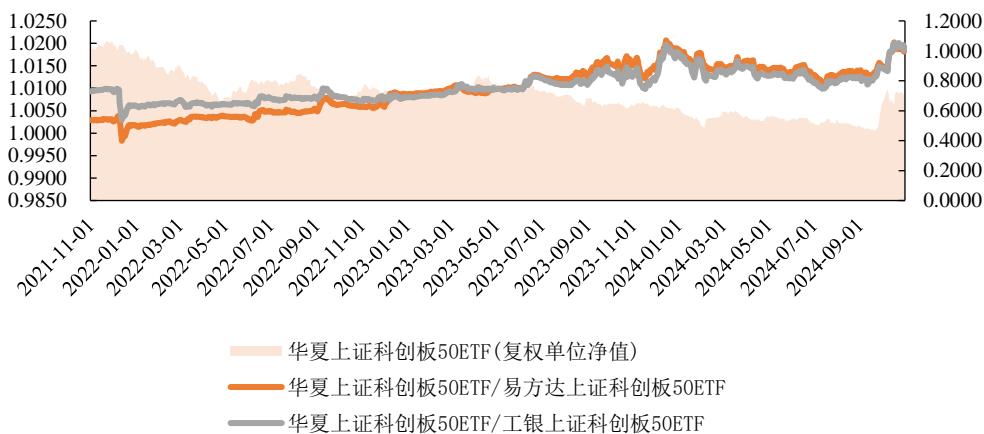
综上所述，华夏上证科创板50ETF在较高的综合费率和较低的融券活跃度背景下，其业绩表现依然出色，这也间接表明该基金管理人具备较强的投资管理能力。

图表13：百亿科创50ETF2021~2024年各单年度收益率比较



数据来源：Wind、中证报基金研究，时间区间：2021/11/1-2024/10/31，注：2024年收益数据截至10/31.

图表14：华夏上证科创板50ETF复权单位净值走势及相较于另外两只产品的相对价格表现



数据来源：Wind、中证报基金研究，时间区间：2021/11/1-2024/10/31

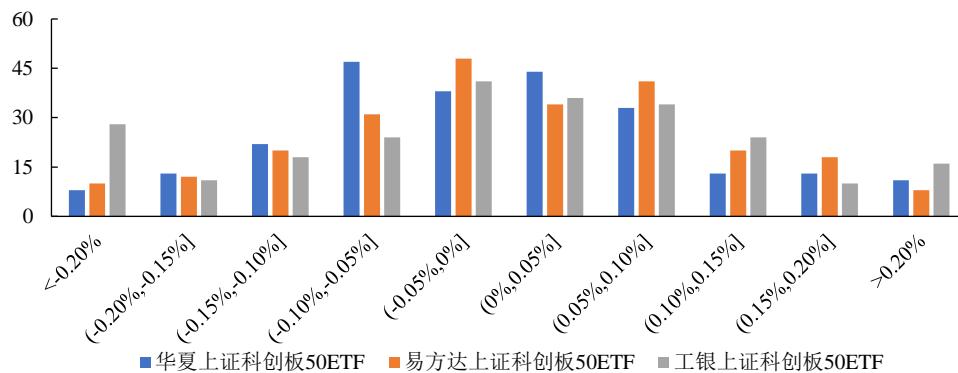
3.3 管理人市场策略解析：溢折率与流动性的协同效应

溢折率的形成受到市场供需、资金关注、申购赎回行为、做市商活动

等多重因素的共同影响。在 ETF 出现溢价的情况下，投资者往往会被吸引来进行溢价套利操作，这不仅增强了 ETF 的流动性，也可能推动 ETF 规模的增长。

通过对对比分析过去一年中三只规模超百亿的科创 50ETF 产品的溢折率分布情况，我们可以观察到：华夏上证科创板 50ETF 较常出现折价现象，而工银上证科创板 50ETF 则更频繁地出现溢价情况。这一现象，或在一定程度上反映了工银瑞信基金对该产品的重视程度及其积极的管理策略。

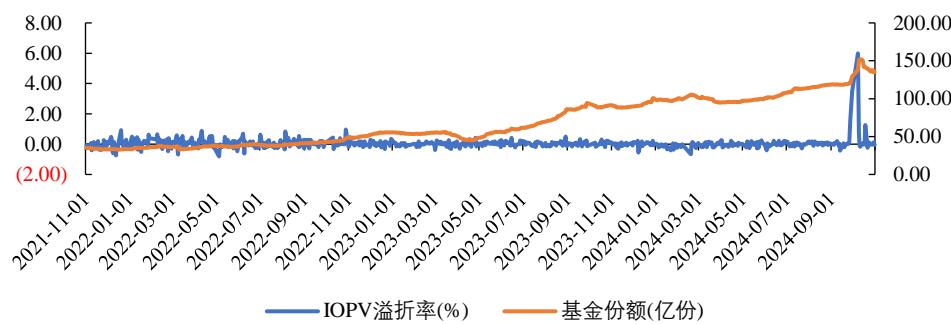
图表15：跟踪科创 50 指数的百亿 ETF 产品近一年折溢价率天数分布



数据来源：Wind、中证报基金研究，时间区间：2023/11/1-2024/10/31

进一步的，我们对其市场策略的有效性进行验证：通过观察近三年该基金的 IOPV 溢折率和基金份额变化，可以发现在工银瑞信基金的积极管理下，工银上证科创板 50ETF 的基金份额总体上呈现出增长趋势，这一趋势或与管理人积极的市场策略有关。

图表16：工银上证科创板 50ETF 近三年 IOPV 溢折率及基金份额变化情况



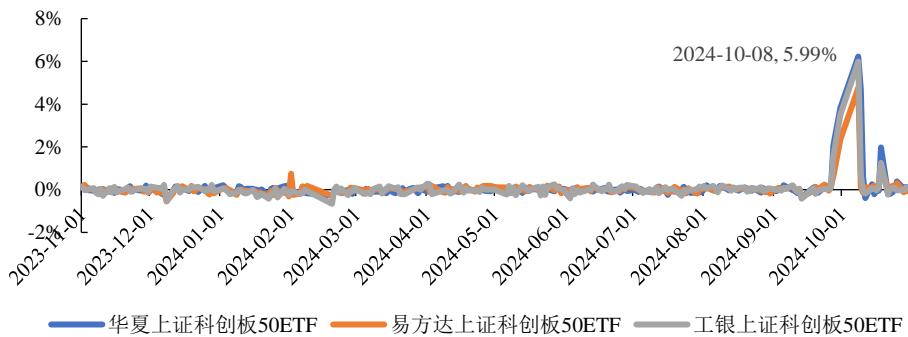
数据来源：Wind、中证报基金研究，时间区间：2021/11/1-2024/10/31

2024 年 10 月 8 日，科创 50 指数的 50 只成分股中，有 20 只触及了最高涨幅限制。在此背景下，科创 50 指数 ETF 出现了显著的溢价现象。具

体来看，华夏上证科创板 50ETF、易方达上证科创板 50ETF 和工银上证科创板 50ETF 的溢价率分别为 6.22%、4.76% 和 5.99%。这一现象表明，对于那些对特定板块或个股未来表现持乐观态度，但又无法直接购买目标股票的投资者来说，可通过投资 ETF 的方式持有目标股票。

同时，我们还注意到，这三只百亿规模的 ETF 产品在溢价率上存在差异。这反映出不同 ETF 产品由于其规模和流动性等因素的不同，对市场预期的反映程度也有所区别。以 2024 年 10 月 8 日的情景为例，华夏上证科创板 50ETF 的溢价率最大，即其更为充分地反映了市场预期。

图表17：跟踪科创 50 指数的百亿 ETF 产品近一年折溢价率情况



数据来源：Wind、中证报基金研究，时间区间：2023/11/1-2024/10/31

简而言之，管理人优化溢折率，吸引投资者进行溢价套利，这有助于提升 ETF 的流动性，扩大 ETF 的规模。而随着规模的增大，产品的流动性将得到进一步增强。与此同时，在跟踪指数的成分股因涨停而无法购入的情况下，流动性较强的 ETF 能够更为充分地体现其潜在的上升空间。

3.4 ETF 的生命线：流动性的比较分析

流动性是 ETF 的生命线，它不仅影响交易的便利性和成本，还关系到投资者的风险和收益。ETF 流动性的高低，在一定程度上反映了 ETF 能否以合理的价格快速买卖，因此流动性好的 ETF 能够更准确地反映市场供求关系，从而实现更有效的价格发现机制。

我们从基金产品的规模、换手率及日均成交量三个指标对三只百亿科创 50ETF 的流动性情况进行比较分析，可以看到：华夏上证科创板 50ETF 的规模为 1102.01 亿元，近一年的换手率为 710.17%，近一年日均成交量

为 34.36 亿股，各指标在 3 个产品中均处于最高水平，说明该 ETF 交易较为活跃，流动性较高。此外，可以看到，工银上证科创板 50ETF 的规模虽小于易方达上证科创板 50ETF，但其换手率相较于易方达上证科创板 50ETF 较大，这或与工银瑞信基金积极的市场策略有一定的关系。

表 8：跟踪科创 50 指数的所有 ETF 产品流动性分析

证券代码	基金简称	规模（亿元）	近一月换手率	近一年换手率	近一年日均成交量(亿股)
588000.OF	华夏上证科创板 50ETF	1,102.01	199.93%	710.17%	34.36
588080.OF	易方达上证科创板 50ETF	638.03	123.99%	429.31%	10.55
588050.OF	工银上证科创板 50ETF	135.11	165.44%	522.33%	2.99
	平均值	625.05	163.12%	553.94%	15.97
	标准差	394.84	0.31	1.17	13.37

数据来源：Wind，中证报基金研究，数据截至 2024/10/31。

综上，从投资成本角度来看，ETF 产品之间的年费率存在较大差异，华夏上证科创板 50ETF、广发上证科创板 50ETF、华泰柏瑞上证科创板 50ETF 和南方上证科创板 50 成分 ETF 的合计费率最高，达到 0.60%/年，而华安上证科创板 50ETF 的合计费率最低，仅为 0.20%；在考量跟踪误差和收益表现时，华夏上证科创板 50ETF 即便在较高的费率和较低的融券活跃度下，依然保持了优异的业绩，这也间接反映了基金管理人较强的投资管理能力；就流动性而言，华夏上证科创板 50ETF 以 1102.01 亿的规模、710.17% 的年换手率和 34.36 亿股的日均成交量，在同类产品中领先，说明其具有较强的流动性。即便是跟踪同一指数的 ETF，也会因成本、管理能力等因素的不同而呈现出不同的风险收益特征。因此，投资者在选择 ETF 产品时应根据自己的投资目标和需求，做出合理的选择。

四、配置建议与风险提示

科技实力是国家竞争力的核心，科创板为“硬科技”企业提供融资平台，随着其制度的完善，将进一步促进企业创新和新质生产力的发展。在全球科技竞争中，中国必须增加对科技创新的投入，提升自主创新。科创板的上市企业凭借其“硬科技”和“高研发”的属性，构建起较高的技术壁垒，投资潜力逐渐显现。

科创 50 指数作为科创板的旗舰规模指数，表征科创板代表性企业的

整体走势，是国内“硬科技”领域的标杆性指数。科创 50ETF 紧密跟踪该指数，为投资者提供了便捷参与科创板投资的途径。

然而，选择 ETF 并非易事，即便是跟踪同一指数的 ETF，也会因成本、管理能力等因素的不同而呈现出不同的风险收益特征。因此，没有一种 ETF 产品能够完美契合每个投资者的需求，投资者需要结合自己的投资需求选择合适的产品进行配置。以科创 50ETF 的投资者为例，我们将投资者根据投资目标划分为两个群体：1) 短期套利；2) 长期配置。对于短期套利的投资者而言，资金的进出速度非常关键，因此流动性成为一个决定性因素，选择流动性高的产品可以有效减少冲击成本，确保资金能够快速进出市场，因此流动性最强的华夏上证科创板 50ETF 或为不错的投资选择；对于长期配置的投资者而言，由于投资周期较长，成本控制变得尤为关键，高昂的投资成本会侵蚀投资回报，因此在确保流动性合理的情况下，成本因素应被优先考虑。工银上证科创 50ETF 的合计费率为 0.35%，在保证较低投资成本的同时保持良好的流动性，此外，该公司对 ETF 产品的重视程度较高，在一定程度上表明其流动性的可持续性较强。因此，我们认为于长期配置的投资者而言，工银上证科创 50ETF 是一个较为不错的选择。

(作者：金牛研究院 王紫薇)

【免责声明】

本文原始数据来源于市场公开信息，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，本文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。本文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，本文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。