

# 雪球访谈

— “指” 投资A股核心资产——沪深300指数投资交流

2019年02月18日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



易方达基金E Funds V 易方达基金官方账号

## 访谈简介

沪深300指数是A股主流宽基指数。指数选取上海和深圳证券交易所中市值大、流动性好的300只股票组成，综合反映中国A股市场上市股票价格的整体表现。沪深300指数是A股大盘股的代表，金融地产、工业、可选消费、主要消费、医药卫生、信息技术、原材料等行业占比较高。沪深300指数覆盖A股总市值的60.41%，自由流通市值的61.17%，对中国经济具有较强的代表性，被称为是A股核心资产。

经过2018年的大幅回调，目前沪深300指数动态市盈率PE（TTM）已回落至11.14倍，处于历史上22.94%分位数水平。年初至今（2月12日），沪深300指数上涨10.62，在主流指数中表现抢眼。

易方达沪深300ETF\$HS300ETF(SH510310)\$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$基金经理余海燕女士，2月18日（周一）将现身雪球访谈，与广大球友互动交流互动，欢迎参加！

风险提示：基金有风险，敬请关注本基金特有风险，详阅法律文件。

嘉宾介绍：余海燕，易方达沪深300ETF及联接基金、易方达沪深300非银ETF及联接基金等基金经理。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：HS300ETF(SH510310),易方达沪深300ETF联接(F110020),沪深300(SH000300)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 长安娃:

关于[\\$HHS300ETF\(SH510310\)\\$](#)[\\$易方达沪深300ETF联接\(F110020\)\\$](#)[\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#)，对[@易方达基金Efund](#)s 说：易方达沪深300ETF和易方达沪深300ETF联接基金的区别？

[答] 易方达基金Efund

s:

您好，ETF和ETF联接基金都是以沪深300指数为跟踪标的的指数基金。ETF是“场内基金”、ETF联接是“场外基金”。投资者参与模式，申赎资金门槛（最小申赎单位），管理运作仓位、资金使用效率、合同约定的跟踪误差要求等都有不同。

例如：普通投资者可以在二级市场以100份（一手）为最小单位参与沪深300ETF（510310）的买卖，中小投资者都能参与。沪深300ETF场内最小申赎单位则为200万份，一般是资金量较大的专业投资机构和个人参与。

易方达沪深300ETF联接基金投资者通过场外申购赎回参与。

对长期参与二级市场投资的普通投资者而言，相对于参与ETF联接基金申赎，ETF在二级市场买卖交易，资金使用效率更高，可在盘中交易，更加灵活。

[问] 洞三寿:

关于[\\$HHS300ETF\(SH510310\)\\$](#)[\\$易方达沪深300ETF联接\(F110020\)\\$](#)[\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#)，对[@易方达基金Efund](#)s 说：请问这个是增强的沪深300么？

[答] 易方达基金Efund

s:

不是沪深300增强型基金，是完全复制型公募基金产品。

[问] 地火明夷虫:

关于[\\$HHS300ETF\(SH510310\)\\$](#)[\\$易方达沪深300ETF联接\(F110020\)\\$](#)[\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#)，对[@易方达基金Efund](#)s 说：请问，您认为用哪些指标或

方法来综合评判沪深300指数的估值水平比较科学？

[答] 易方达基金Efunds：

对于沪深300这类有市场代表性的经典指数，建议可以“化繁为简”用一些简单但实用的指标，例如PE和PB的历史分位数，作为投资决策参考。例如，目前沪深300指数PE大约在11倍左右，从最近10年的维度看，处于近10年的接近90%分位的低位位置，继续下探的空间有限，而股指走高的空间相对更大，此时布局机会大于风险。

另外，需要注意的是，这个方法也需要动态观察、动态调整、灵活运用，避免刻舟求剑。随着经济结构调整和产业结构的升级，沪深300的成分股和行业构成也在不断发生变化。具体而言，可以预见，新兴行业在沪深300指数中的占比将继续稳步提升，沪深300的估值之“锚”就会发生变化，历史估值水平的参考价值也会有所减弱。

[问] 让蜡烛代替所有灯：

关于\$HHS300ETF(SH510310)\$ \$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$ \$沪深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efunds说：MSCI和沪深300两个指数都是投资于A股的蓝筹，请问这两个指数各有优劣，易方达也有msci的基金，那么这两个指数怎样配置，哪个应该多配哪个少配置？

[答] 易方达基金Efunds：

两个指数的成分股重合度很高，从历史走势而言，相关度也很高。按照资产配置分散风险的一般原理，在同一组合中，不建议同时配置沪深300ETF和MSCI中国A股ETF。如果组合中配置有沪深300ETF，可以考虑配置一定权重的债券基金和黄金ETF，易方达黄金ETF（159934）是个不错的选择。

[问] 扬帆激浪：

关于\$HHS300ETF(SH510310)\$ \$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$ \$沪深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efunds说：一年半有多，我定投了易方达沪深300量化（110030），到现在还亏的，这不是问题。问题是近一年成绩不

好，按理来说沪深300指数从2019年到现在反弹不少，量化应该比你指数跟踪更大反弹力度，但我看不到了。请问你有什么看法对于量化？还有你可不可以去给基金经理官泽帆提下意见，降低申购费和管理费。

[答] 易方达基金Efunds:

110030自2012年7月成立以来，超额收益表现整体稳定优良，截至2018年末的累计超额收益达到62%，位居同类产品前列。投资量化增强基金会遇到“胜率”的问题，通过量化模型选股构建组合，并不是每天、每周、每月都一定可以战胜标的指数，获得超额收益，从历史上看沪深300量化的超额收益月度胜率也并非100%，在一定的时段会出现负超额收益。

对于指数量化增强基金，需要更多考察中长期的超额收益表现，积“小胜”为“大胜”。当然，投资者指数量化增强基金也是有风险的，可能在持有期内正好遇到产品出现负超额收益，产品净值表现就会不如标的指数。

[问] 铁馬冰河:

关于[\\$HS300ETF\(SH510310\)\\$](#)[\\$易方达沪深300ETF联接\(F110020\)\\$](#)[\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#)，对[@易方达基金Efunds](#)说：个人投资者投资指数基金的优点有很多，相反，您认为指数基金投资过程中，最典型的错误行为或认知是什么？

[答] 易方达基金Efunds:

通俗而言，投资是“反人性”的，需要在市场低位的时候，更加乐观一些；在市场高位时保持一份谨慎。最典型的错误行为：一是在市场低位放弃出局，或者暂停定投，反弹之时仓位不足；二是市场高位时大手笔狂热追涨，结果长期被套。当然，知易行难，这些道理说说都简单，实战操作的时候要承受很大压力，需要长期修炼，需要有逆向思维的勇气。从历史上看，这一点，机构投资者往往比个人投资者做得好。

大家对指数基金的认知最典型的误区，印象最深的有两个：

一是到现在为止，还有很多投资者以为，ETF是异常尖端高深的金融工具，“就是用来套利的”，只有超级大户和大型机构才能参与。其实参与ETF很简单，起步资金门槛也很低。

二是仍有不少投资者认为，指数基金的投资管理，在指数下跌的时候可以自行减仓避

险，仓位择时这不是指数基金的基本特质和考核标准，不是指数基金经理应该做的事情，跟得上、跟得准才是衡量优质指数基金的标准。

[问] John-John哥：

关于\$HS300ETF(SH510310)\$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$沪  
深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efund说：ETF管理怎样控制跟踪误差？

[答] 易方达基金Efund：

我们在ETF管理中秉承被动投资的理念，采取完全复制的指数投资方法，通过精细化、流程化、系统化的管理，为投资者提供标准、透明、低成本、跟踪误差最小化的投资工具。ETF基金的投资管理需要长时间的积累，易方达2006年开始管理第一只深交所ETF（深100ETF）至今已有12年多的历史，积累了丰富的投资运营经验。

其次，ETF是个综合性产品，需要投研与系统开发等部门密切合作，与其他主动基金不同，ETF日常运作事项如组合平衡、PCF、盘中监控、申赎日安排等，系统化对ETF的投资管理以及跟踪误差控制具有非常重要的作用。易方达有专门的系统开发团队服务指数投资，在投研人员与系统开发人员的密切沟通合作下，易方达2012年初就投入使用的指数投资管理平台以及各项监控系统，极大的提升了产品运作效率以及更好的控制了产品的跟踪误差。

[问] 财富人生918：

关于\$HS300ETF(SH510310)\$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$沪  
深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efund说：\$HS300ETF怎么买卖？交易  
费用多少？

[答] 易方达基金Efund：

在二级市场使用股票账户或基金账户均可买卖交易，同股票买卖类似，100份（一手）为起点。相对于股票交易，ETF交易免印花税，交易佣金需要和券商谈。

[问] davidkc：

关于\$HHS300ETF(SH510310)\$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$沪深300(SH000300)\$, 对@易方达基金Efund说: 沪深300指数编制有哪些缺陷?

[答] 易方达基金Efund:

沪深300指数的编制还是很科学的, 是由沪深A股中规模大、流动性好的最具代表性的300只股票组成, 综合反映了沪深A股市场整体表现; 是A股市场的经典、标杆、核心指数, 集结A股最优质的蓝筹资源, 最具有代表性的大盘指数, 指数总市值占比高达60%, 覆盖A股流通市值超过60%; 覆盖A股总分红和净利润在78%左右。

目前沪深300指数已经是国内大型机构资金资产配置的重要标的指数, 也是机构中长线配置A股的首选标的指数。不过随着中国经济体量的影响力增大, 且新兴经济占比越来越大, 该指数中新兴经济成分股的占比还较低。沪深300指数周期性行业占比较高, 成分股高度成熟, 投资周期性明显, 在经济结构转型中发展增速不足; 优质新兴蓝筹公司较多选择在海外上市, 无法计入沪深300指数。目前, 诸如腾讯、百度、网易、奇虎、携程等国内真正优秀的新兴行业蓝筹公司纷纷选择在海外上市, 使得沪深300指数无法体现这些公司的表现。

[问] 李小志:

关于\$HHS300ETF(SH510310)\$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$沪深300(SH000300)\$, 对@易方达基金Efund说: 请问ETF的复制机制是什么, 是完全按比例复制还是主要买前几大权重股复制, 购买个股的分红是如何处理的?

[答] 易方达基金Efund:

由于目前国内的ETF机制是以实物申赎为主, 所以在ETF复制机制上, 我们是采取完全按照指数权重进行复制的, 以更好地达到跟踪目标。当成份股有分红时, 我们一般都是采取分红再投资。

[问] 海鸣凰:

关于\$HHS300ETF(SH510310)\$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$沪

深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efund说：510310 在2018年的交易费率大概是多少？如果2018年之前就买入了510310，并一直持有至今，那么2018年全年负担的交易费用大概占到持有基金资产的多大比例？110020的销售服务费率能否进一步降低点呢？

[答] 易方达基金Efund：

2018年全年交易费率数据还未公告，以公告为准。待公告后，会及时说明。

[问] 望京博格：

关于\$HS300ETF(SH510310)\$ \$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$ \$沪深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efund说：这个基金是全市场最便宜的沪深300指数基金了吧？0.2%管理费真的很不错

[答] 易方达基金Efund：

目前是费率管理费率最低的沪深300ETF基金。管理费率为0.2%。相对较低的费率一是可以直接为投资者节省成本；二是可以减少成本损耗，有利于降低跟踪误差，提升ETF产品品质。

[问] 南瓜味道：

关于\$HS300ETF(SH510310)\$ \$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$ \$沪深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efund说：虽然持有510310一年多，仓位不到一半，一直是亏损，反弹感觉也没有大盘同步，想咨询指数基金，的考核标准是什么？对于我们长期持有的人来说，选择指数基金重要的标准、指标有哪些？300指数和中证500指哪个更好 更能代表市场？

[答] 易方达基金Efund：

按照基金合同约定，在正常市场情况下，本基金日均跟踪偏离度的绝对值不超过0.2%，年化跟踪误差不超过2%。这也是本基金的主要考核标准。

目前易方达沪深300日跟踪偏离度均值和跟踪误差均在合同规定的目标控制范围之内，且多年来表现优良。以2019年1月下旬公告的2018年4季度数据为例，2018年四

季度易方达沪深300ETF日跟踪偏离度的均值为0.01%，年化跟踪误差为0.280%，各项指标均在合同规定的目标控制范围之内。

长期持有的投资者而言，选择指数基金可以考虑基金规模、流动性、标的指数中长期表现等。

中证500指数是A股市场中小盘风格的基准指数，与沪深300指数形成完全互补。沪深300指数定位大盘蓝筹，创业板指、中证500更偏重于中小盘股票。

两者在市场不同风格驱动阶段表现不尽相同。近三年中小盘整体估值大幅下降，表现欠佳，而16-17年价值胜出，18年两者关系弱化。15年之前中小盘表现相对较好。

[问] 南瓜味道：

关于\$H300ETF(SH510310)\$ \$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$ \$沪深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efund说：510310 申购费、托管费、赎回、费用是多少，怎么算的？

[答] 易方达基金Efund：

场内申购费、赎回费都为零。托管费0.1%/年，逐日计提。

[问] 上海老刘：

关于\$H300ETF(SH510310)\$ \$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$ \$沪深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efund说：所谓的增强型基金，除了投资股票外还有那些投资标的？另外，是否在基金公司自己的网站、APP上购买后除了第一次的申购费，每年的年管理费会更低？

[答] 易方达基金Efund：

管理费率对所有持有人都是相同的，不同会因为申购渠道的不同而有差异。

[问] 再冲2700：

关于\$H300ETF(SH510310)\$ \$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$ \$沪

深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efund说：余总管理指数基金多年，有什么心得体会？

[答] 易方达基金Efund：

第一，股票型指数基金的净值波动往往大开大合，但是指数基金的管理需要“精雕细刻”。许多人往往感觉管理指数基金“很简单”，就是复制跟踪，但是要管好管精指数基金并不容易，需要长期的经验积累，需要各个方面的持续投入，指数基金投资管理是一个系统性工程，背靠强大的公司实力才能做得长久，做的精致。

第二，另一大心得是，通过多年来观察指数基金投资者的行为，熊市守得住寂寞，有恒心和耐心，坚持既定策略和信念，就能有大收获。这一点大多数个人投资者，的确需要向机构投资者学习。

[问] 你说的是我不想说：

关于\$H300ETF(SH510310)\$易方达沪深300ETF联接(F110020)\$沪深300(SH000300)\$，对@易方达基金Efund说：近期指数连续上涨，有点心慌，不敢买了，请问怎样看待沪深300？

[答] 易方达基金Efund：

目前沪深300估值在历史低位区间，整体偏向乐观，中长期向好。

我们对于2019年的股市的判断是进入“基本面见底、政策宽松期”，未来一年，A股市场将见底回升，进入复苏阶段，是长期资金逐步建仓的良好时机。

对于后市的行情仍然值得期待。主要逻辑在于，在估值历史底部（决定了下行空间十分有限）、两会前基本面数据真空（分子相对固定）、无风险利率快速下行（宽信用尚未出现、资金留存在金融体系内、风险偏好上升）以及强政策预期的背景下，目前A股市场仍处于较好的时间窗口。当前的A股市场存在三个典型性特征，分别是（1）估值历史底部；（2）盈利周期向下；（3）无风险利率快速下行。从中期来看，若要市场产生向上的趋势性行情，还需要等待盈利周期拐点的出现，这个现在着实还没有看到，但这并不妨碍短期市场能有一个像样的反弹行情，短期反弹行情的持续性和高度取决于盈利和利率的相对变化。

另外国际比较和大类资产比较，A股有优势。首先从资产证券化率来看，截至1月25日我国的资产证券化率仅为60%（仅考量在A股上市的企业），即使考虑海外中资股，目前中国的证券化率也只有75%，远低于美国（147%）（剔除非本土企业）、日本（130%），也低于英国（114%）、法国（96%）、印度（92%）等。其次从全球主要指数的估值以及估值的历史分位数来看，万得全A目前PE（TTM）为13.75倍（处于05年以来由低到高的7%分位水平），而标普500指数为18倍（46%），富时100指数为15.6倍（12%），日经225指数为14.4倍（12%），印度孟买SENSEX指数为23.8倍（67%），A股估值处于历史低位。从情绪指标来看，目前市场风险溢价、换手率等指标也接近前期底部水平。我们以1/全部A股PE-10年期国债到期收益率作为股市风险溢价的衡量指标，2005年以来的历史数据显示这一指标存在明显的均值回归特征，上证综指2440点时风险溢价为4.4%，远高于2005年以来均值+1倍标准差即3.35%。而回顾前几轮市场底部，2005/6/6的998点市场风险溢价为1.71%，2008/10/28的1664点为4.16%，2013/6/25的1849点为4.74%。

从长期来看，我们对A股市场也较为乐观。股票市场是对企业盈利而非经济增速来进行定价的，经济结构的变化会使得两者出现走势的分化。这种分化在2001年至2005年曾经出现过，当时中国经济增速极高，名义GDP五年累计增长87%，但上证综指却经历了“五年熊市”，愣是从2245点跌到998点，这背后的大逻辑就是企业盈利和经济增速的分化，按可比口径计算，这五年上市公司利润增速累计仅有1.7%，而股票市场是对企业盈利而非经济增速来进行定价的。在“高质量发展”和“产业集中”趋势下，企业盈利状况会好于经济增速，这点现在已经看到，预计未来将会继续。

截至2018年三季度，全部A股及剔除金融两油后ROE分别为10.8%和10.1%，虽然二季度到三季度出现小幅回落，但当前依然处于较高位，当前企业ROE处于历史中枢水平之上，远高于历史低点。随着供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度不断加大，中国经济正在加快向高质量发展模式转变。这个过程中，经济增长的驱动力将由人口红利和资本要素转向技术进步和效率提升，行业集中度一般会上升，拥有品牌、技术、效率的优势企业会逐步胜出并提升盈利能力，这是结构调整和市场竞争的正常结果。也就是说在经济结构转型下，企业的盈利状况和宏观经济形势出现了一定的背离，当前企业盈利状况显著好于经济形势，此外在经济增速创新低的过程中，无风险利率会进一步降低，利率的降低有利于股市估值的向上修复。因此长期来看，我们对A

股市场较为乐观。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里