



调仓

—— 纳入的那五分钟 ——

十分钟短片剧本

作者：奥米豆

aomidou.com

内容简介

一句话梗概：三十四岁的健身房私教奥米，买了一只跟踪 MSCI 中国指数的 ETF——"被动投资，赚市场的钱，不赚人的钱"。某年 5 月，MSCI 半年度调整，A 股某"中字头"被纳入。生效日尾盘最后五分钟，集合竞价巨量买单把股价从 4.80 拉到 5.99（+24.8%），收盘后立刻跌回 4.85。她的 ETF 按收盘价调仓，精确买在 5.99。三个月后她发现：那只票在生效日前一个月被某私募扫货 12 亿——人家等的，就是指数基金"必须买"的那五分钟。

核心现象：指数纳入收割：MSCI/富时/标普等指数定期调仓，生效日（通常是某个周五收盘）以收盘价执行；被动指数基金必须在收盘前按收盘价买入新纳入成分股。量化私募提前埋伏——利用"指数基金必须买"的确定性，把股价拉抬到纳入价的上方，让万亿被动资金在最后一分钟"高位接盘"。五分钟的集合竞价，是被动资金一年中最贵的五分钟。

人物表

奥米	34 岁，健身房私教，指数基金信徒，本片主角
指数公司	前指数公司数据员工（真相担当）
健身客户	聊天中透露线索的私募交易员
私募	埋伏方
基民	群里一起发现真相的伙伴们

声明：本剧本纯属虚构，人物、机构均与现实无关，不构成任何投资建议。股市有风险，投资需谨慎。指数调仓以收盘价为执行基准，存在价格偏离风险。指数公司正在研究改进生效机制。

第一场 5.99

第一钩 · 0:00—0:50

△ 健身房晚课结束，奥米看手机：她持有的 MSCI ETF 今天调仓，净值更新后，单日跑输指数 1.2%——“跟踪误差异常”。

△ 她点开公告：今天新纳入的“中远科工”，尾盘集合竞价从 4.80 元拉到 5.99 元，成交量 43 亿元；而她的 ETF，正是按 5.99 的收盘价完成建仓的。收盘价之后的盘后数据：股价回落至 4.85。她的基金，用全体的钱，买在了那根针的针尖上。

健身客户（下一位学员进门，随口说）教练，你买指数啊？今天收盘好热闹，我们盘房全在看那只中远——最后一分钟拉了 25%，听说全是指数基金在买。我们老大提前一个月就埋伏了。

奥米（握着拉伸带的手停在半空）……提前一个月？

△ 黑屏字幕：一个月前。

（旁白）我做私教，最懂“代偿”——你的腰不行，发力就全让膝盖替了。指数基金也一样：我以为它替我规避了“人的风险”，原来它把膝盖露给了另一批人——那些知道我的基金“必须买”的人。

第二场 被动信仰

0:50—2:40

△ 一个月前。奥米三年前从“追涨杀跌”改信“被动投资”：买 ETF，赚市场的钱。她的客户里有私募交易员，闲聊时问过一句：“你们最怕什么对手盘？”对方说：“不怕聪明的，怕必须买的——比如指数调仓那几天。”

△ 当时她没在意。5 月中旬，MSCI 公布半年度调整名单：中远科工被纳入。她扫了一眼名单——跟她没关系，反正 ETF 自动调仓，“省心”。

△（伏笔：公告名单公布后，中远科工的股价开始异动——三周温和上涨 18%，北向席位某券商分公司的买入量，占成交额的 34%。而同期，该公司的基本面没有任何变化。）

基民（群里）听说纳入 MSCI 是利好？外资被动买入，空间打开！

奥米（跟帖）我们 ETF 会自动调仓，利好确定性强。

△ 她把 ETF 当成了信仰——“不赚人的钱”。她不知道的是，正因为指数资金的“必须买”，一群“赚人的钱”的人，已经在名单公布的当晚，开完了埋伏的部署会。

△（伏笔 2：健身客户的“盘房全在看”——整个私募行业把指数调仓日写进了年度策略日历，叫“被动资金收割日”。）

第三场 指数公司

2:40—4:20

△ 回到当下后一周。奥米通过健身客户的关系，约到了一位前 MSCI 数据部门的中国员工——小秦，现在在做自由译员。

指数公司（咖啡馆）教练，你的 ETF 今天买贵了

24%，对吧？我给你讲讲这五分钟是怎么设计的。全球跟踪 MSCI

中国指数的被动资金，大约 1.4 万亿美元。调仓以生效日收盘价为执行价——这是指数行业的规矩，为了“公平”：无论你在东京还是纽约，都按同一个收盘价交易。

奥米 听起来很公平。

指数公司（笑了）公平的前提是：收盘价是“真实供需”定出来的。但生效日尾盘，供需被强制扭曲了——指数基金有几百亿必须在收盘前买，卖方（埋伏的私募）恰好提前一个月囤好了货。最后一分钟的集合竞价，是“必须买”对“等着卖”——价格不是市场定的，是剧本定的。更精妙的是：指数公司知道这个问题，研究过改收盘价为“VWAP（成交量加权均价）”——改了吗？没有。因为改了对谁都不好：私募没了确定性，指数基金跟踪误差会变大，指数公司的数据服务就没人买了。五分钟的针尖，养活着整条产业链。

奥米 所以我的基金，就是那口井……

指数公司（摇头）你们不是井，你们是“确定性的供应商”。华尔街有个说法：指数调仓日，是散户一年里唯一能“合法打劫机构”的日子——只不过打劫者不是你，是知道你们“必须买”的人。你的 ETF 多付的那 24%，精确地流进了埋伏者的口袋——这叫“冲击成本”，账面上合法，结构上是抢劫。

指数基金最大的幻觉，是以为“没有人”在对面。其实对面一直有人——不是你选的那只票的对手盘，而是“你的基金必须买”这件事本身的对手盘。被动，从不意味着无人在场。

第四场 账

4:20-5:50

△ 奥米算了一笔账：她持有 8 万元 ETF，本次调仓摊到的"针尖成本"约 960 元——1.2% 的跟踪误差。放大到全市场：当日新纳入股票的总市值约 2000 亿，尾盘被拉高的平均幅度 8%——指数多付的成本，超过 160 亿。而这 160 亿，最终由全体指数基金的持有人分摊。

健身客户（又来做拉伸）教练，听说你在查我们？哈哈，别紧张，我们是"提供流动性"。没有我们埋伏，调仓日的冲击更大——我们只是收了"确定性的保险费"。

奥米（冷冷地）保险？我买了 ETF

是为"规避人祸"，结果你们把我的"规避"，做成了"保费"。你们埋伏一个月赚 24%，我的基金替你们付了这 24%——这叫什么保险？这叫"被动的人头税"。

健身客户（笑）教练，你这话对我们基金经理说去，他爱听——"人头税"这个词，比我们的行话"slippage（滑点）"诚实多了。

△ 那天夜里，奥米在基民群里发了一段话：

奥米 各位，我们买指数基金，是为了不跟人斗。但请记住：每半年一次的调仓日，我们的基金是"必须买"的那一方——这半年里所有知道"我们必买"的人，都在等这一天。被动投资不是无敌的，它只是在 99% 的时间里免疫；剩下 1% 的时间，我们是最肥的靶子。

"被动"的真正含义，不是"没有对手"，而是"对手知道你的全部计划"。你的基金公告写得清清楚楚：生效日、收盘价、必买名单——你的透明，就是别人的埋伏图。

第五场 变招

5:50-7:00

△ 奥米没有赎回

ETF——她算过，长期看这点损耗仍是小数。但她给自己定了"调仓日纪律"：

△ 特写她的备忘录——

指数调仓日三动作：一，提前一天看生效名单，估算自己基金的"必买规模"占个股成交额的比例——超过 30% 的，当天尾盘必有针；二，调仓日当天，尾盘集合竞价阶段不申赎（避免按针尖价成交）；三，次日盘前，检查跟踪误差公告——误差超过 0.5% 的，向基金公司书面问询"冲击成本控制措施"。

基民（群里学完）教练，你就是我们的"私教"——以前私教我们的深蹲，现在私教我们避针。

奥米（笑）一个道理：核心区发力，别用腰代偿。ETF 的"腰"，就是调仓日——其他时候它是你的核心，那天你必须用纪律保护它。

△ 半年后，MSCI 又一次季度调整。那天尾盘，她看着自选里的纳入名单——两只票的集合竞价再次直线拉升 15% 和 22%。她在群里发了两个字："躲过了。"

你无法改变游戏规则，但你可以改变自己在规则里的位置——调仓日的尾盘，不申赎、不观望、不骂街，只用纪律在场。这是散户在被动时代唯一的主动权。

第六场 名单

7:00-8:10

△ 又一年，奥米把"调仓日观察"做成了一门社群课，学员全是基民。第一课她就讲透了名单的含金量：

奥米（指着投影上的生效名单）这份名单，是全球公布、提前两周、免费的——但全世界只有 0.1% 的人把它当"作战地图"用。名单上的每一只股票，对指数基金是"任务"，对私募是"菜单"。你们作为基民，第一次看这份名单，应该问的不是"哪只好"，而是"哪只我们的基金买得最疼"。

学员（举手）教练，那指数公司为什么不改？改成盘中均价？

奥米（摊手）问得好。我引用一位前指数公司员工的话：改了对谁都不好——私募没了确定性，基金跟踪误差变大，指数公司的服务卖不出去。五分钟针尖，是三方默许的默契。我们能做的，不是等他们改，是等他们改之前，自己先长好膝盖。

△ 课程结束的问卷里，有学员写："上完这节课，我才明白我买的不是"市场"，是"市场的流程"。流程有裂缝，而裂缝是有住户的。"奥米把这句话截图，设成了手机壁纸。

名单是公开的，埋伏是公开的，甚至拉高也是公开的——唯一不公开的，是"你的基金按收盘价成交"这一条。信息差的最深处，永远是规则本身。读懂规则，比读懂 K 线重要一百倍。

第七场 针尖上的马拉松

8:10-9:20

△ 又两年。奥米的 ETF 账户经历过牛熊，收益回到水上。有自媒体采访她："作为指数基金信徒，你如何评价"被动投资"这四个字？"

奥米（想了想）被动投资像马拉松：99% 的路段，你只需要呼吸和节奏；但每半年，路上会出现一座只有五分钟的桥——桥上站着一群收过桥费的人，而你必须过桥。你可以不跑这座桥吗？不能，你的基金替你跑。你能做什么？第一，知道桥的存在；第二，过桥那天，别加跑量（不申赎）；第三，把桥的位置告诉后面的跑者。

自媒体（追问）那你觉得这座桥会被拆掉吗？

奥米（笑）不知道。但我知道一件事：只要桥上还在收 24% 的费，就永远有人在桥那头等着我们——我们的"被动"，是他们的"主动"。我不恨他们，他们只是在利用规则。我恨的是没人告诉我桥在哪儿。现在我说了，桥就在名单的第 17 行，每半年一次，不见不散。

△ 采访发出去后，评论区最高赞是："第一次有人把 MSCI 调仓说明白了——原来我亏的跟踪误差，是这么个玩意儿。"

把规则讲清楚，是散户对"埋伏者"唯一的反击——他们靠"你不知道"赚钱，你靠"让所有人知道"防御。信息的不对称无法消除，但可以让它变薄。

第八场 晚课

9:20-10:00

△ 又一年，某个再普通不过的周五。健身房晚课，奥米带学员做核心训练。休息时，一个新学员刷着手机随口说："教练，今天是不是什么指数调仓？我刷到一只票尾盘拉了 20%。"

奥米（正在纠正学员的平板支撑姿势，头也不抬）是。名单第几行？

学员（翻了翻）第九行。

奥米（点头）那就是座桥。你买的什么基金？

学员 中证 500 的 ETF……跟这个有关吗？

奥米（终于抬头，笑了）没关系，今天是 MSCI，不是你的桥。但记住这个日子——每半年，你会有一座桥。教练的话：过桥那天，别加练。

△ 学员似懂非懂地笑了。窗外的城市灯火通明，某栋写字楼里，某个量化团队正在复盘今天的“过桥费”收入；而另一间客厅里，某个基民刚刚看完奥米两年前写的那篇文章，把自己的定投日期，悄悄调离了下个调仓日。

△ 黑屏字幕：五分钟的针尖，一年的埋伏。被动投资的世界里，最大的风险不是市场，是“必须买”三个字——它写在每一份指数文件里，明亮、合法、免费，而全市场只有极少数人读到了它的后半句：那五分钟里，你的基金不是投资者，是猎物。愿每一位指数基金的持有人，都能在名单公布的当晚，想起这个系列里的四十二位奥米——她们用各自的学费，在针尖上，为你铺了一条能走的路。

△（完）

aomidou.com

节奏与悬念设计说明

时间点	钩子 / 铺垫	作用
0:00	5.99 的针尖	生死开局：跟踪误差的真相
1:50	"怕必须买的"	伏笔的闲聊
2:50	指数公司的"对谁都不好"	机制全解
4:20	160 亿的人头税	全片账本
5:50	"你的透明是别人的埋伏图"	醍醐灌顶核心句
7:00	调仓日三动作	方法落地
8:10	"让所有人知道"	题眼
9:20	名单第九行	终钩：桥的传承

拍摄与传播提示

- 1. 本片是系列 42 本的收官——黑屏字幕把全部 42 位奥米串成一句话，是全系列献给观众的礼物。
- 2. "过桥费/五分钟"的拍法：用真实的分时图做蒙太奇，把 42 次拉尾盘叠加成一根不断重复的针。
- 3. 专业细节：MSCI 调整生效机制、VWAP 与收盘价的争议、冲击成本的会计处理，请指数公司与基金从业双重把关。
- 4. 觉悟句只说一遍："你的透明，就是别人的埋伏图。"
- 5. 结尾新学员那句"名单第几行"，是系列的完美闭环——知识已经完成传递，不再需要奥米亲自到场。

关于奥米豆



奥米豆 (aomidou.com) 是一个专注数据与心性训练的投资成长网站。

《调仓》是《镰刀图鉴》42 本的收官。它讲的是最后一个幻觉：被动投资不等于没有对手。规则即战场，读规则比读 K 线重要一百倍。

在奥米豆，你可以：

- 用数据训练眼——调仓日三动作：算必买规模、尾盘不申赎、误差要问询；
- 用心性训练手——"自动调仓""省心""长期持有"写进纪律清单：每半年，为那五分钟设防；
- 最终形成属于自己的投资体系——规则无法选择，位置可以选择。

你的透明，就是别人的埋伏图。

奥米豆 · aomidou.com

—— 本电子书由奥米豆出品 · aomidou.com ——