

# 偏好赛道ETF 居民资金非典型入市

■青岛财经日报/首页新闻记者 李冬明

## 财经市场观察

居民资金究竟有没有跑步入市?随着股指持续上涨和成交量显著放大,这个问题引起市场热议。

开源证券测算,6月至8月,非宽基型ETF规模快速扩张,累计净流入达到2279亿元,得到居民资金青睐的ETF集中在主题型、行业型、策略型这三类,且随着股指上涨,呈现指数越高申购量越大的特点,符合个人投资者的行为特征。同时,此前因为波动相对小而受到个人投资者青睐的宽基型ETF,连续3个月出现净赎回,累计净赎回达到1978亿元。

主题型、行业型和策略型三类ETF主要投向特定赛道或风格资产,整体偏向中小市值科技成长类股票,与市场舆论关注的上证、沪深300等传统大市值宽基指数关联较小,当前居民资金呈现出“买小卖大”的特点,因此表面看起来入市迹象似乎不明显,但其实已经在局部“战场”火力全开。

值得注意的是,这一次个人投资者和机构投资者罕见同频操作。

### 大型机构偏好科技

根据国信证券统计,保险系资金在上半年大幅减持宽基指数ETF,主要包括沪深300、中证A50和中证1000等指数的ETF,其中仅沪深300指数ETF就净流出315.87亿元。增配的ETF主要投向科技、TMT、军工、券商等指数。整体看,险资减持传统宽基,增持成长行业,与居民资金的流向相同。

中央汇金作为肩负稳定市场重任的国家队,对市场上的主要宽基ETF进行了“普惠式”增持,今年上半年增持份额最多的标的为沪深300ETF华泰柏瑞、沪深300ETF易方达、沪深300ETF华夏,同时还买入了上证50ETF、中证500ETF、创业板ETF、中证1000ETF等,共增持了12只ETF产品,增持金额预计超过2100亿元。

中央汇金的两只资产管理计划则明显偏好赛道ETF,其中易方达基金-汇金资管单一资产管理计划上半年主要增持了医药ETF、军工ETF、酒ETF、有色金属ETF,主要减持了中概互联ETF、消费ETF、5G通信ETF等。华夏基金-汇金资管单一资产管理计划上半年增持了芯片ETF、央企红利

ETF、恒生红利ETF、黄金股ETF,减持了医疗ETF、食品饮料ETF、有色金属ETF、医疗器械ETF等。

### 科技赛道阶段过热

从机构投资者整体视角看,科技赛道同样是机构增持最明显的方向。国信证券测算,上半年机构投资者对周期、金融、科技和消费四大板块的ETF持有规模均有所上升,对科技板块持仓由2024年下半年的360亿元上升至2025上半年的621亿元。细分来看,对军工、证券、芯片ETF的持有比例分别为56.40%、23.57%、23.73%,分别提升23.54%、10.23%、8.78%;对红利ETF的持有比例为42.08%,下降13.24%。

随着机构投资者与个人投资者的共同买入,科技赛道的拥挤程度也上升到历史高位,但换手率尚未达到历史极端值,这意味着科技赛道或存在阶段性调整风险,但在成交活跃的基础上,市场对科技赛道的偏好不会发生方向性改变。科技赛道需要以持续的业绩兑现,消化估值压力。

(提示:投资有风险,观点仅供参考)

### 相关链接

## 国内ETF规模达5.24万亿元 刷新历史纪录

在A股市场赚钱效应带动下,ETF正成为各路资金进行资产配置的重要工具。公募排排网数据显示,截至2025年9月14日,当前ETF基金总数达1293只,总份额达2.76万亿份,总资产净值达5.24万亿元。与2024年9月相比,近一年ETF基金总数量增幅达29.69%,总份额增幅达23.77%,总资产净值增幅达49.71%。

业内人士表示,ETF规模不断刷新历史纪录是政策支持、市场情绪改善、产品创新发展和投资需求升温等多重因素共同作用的结果,既反映了市场对资产配置工具的需求升级,也体现了资本市场结构优化的深层变革。

数据显示,2024年9月,国内ETF规模突破3万亿元;2025年4月,这一规模站上4万亿元关口;2025年8月实现5万亿元的规模跨越,仅历时4个月。截至目前,股票型ETF、债券型ETF、商品型ETF、货币型ETF、跨境ETF的规模分别为3.52万亿元、5724.90亿元、1614.31亿元、1558.91亿元、8253.61亿元。此外,还有其他类型ETF规模为79.36亿元。

超百亿级规模ETF数量也持续刷新纪录。数据显示,截至目前,全市场规模超百亿的ETF数量有108只,总规模约为4万亿元,占比76%。其中,7只ETF的规模达到千亿级别,华泰柏瑞旗下沪深300ETF的规模为4177.21亿元,排名居首;易方达旗下沪深300ETF的规模突破3000亿元,位居第二;华夏基金旗下沪深

300ETF的规模为2224.57亿元,排名第三。

随着指数化投资理念发展,ETF产品创新和机制优化不断加快,ETF以超乎想象的迅速发展给基金行业带来一场重大革命,正在从根本上重塑投资格局。近年来,ETF产品受到前所未有的青睐,借助自身优势获得前所未有的资金流入,产品数量和资产规模达到了新高度。

市场分析人士指出,随着ETF产品开发不断规范、行业竞争日益加剧,境内ETF市场将迎来难得的发展机遇期,随之而来是产品创新模式的升级迭代以及产品布局的丰富多元化;并且投资者对ETF产品的认识也会日益加深,参与度也将越来越高。

投资者可以通过宽基ETF来跟踪市场整体表现,获取市场平均收益,也可以利用行业或主题ETF来追踪投资热点。特别是,通过行业或主题ETF布局赛道、追踪热点,效果有时候甚至超过投资单只股票。

在交易效率上,普通的开放式基金申购赎回均按未知价进行,而ETF在二级市场买卖随时可以按照实时交易价格成交。在到账时间上,普通的开放式基金赎回至少需要两个工作日资金才会到账,而ETF在交易所卖出后资金当日可用,当日买入的份额第二日可卖出,债券ETF、商品ETF、跨境ETF等品种,还实现了“T+0”日内回转交易。

据《证券时报》作者:王军

### 理财风向

## 理财资金借含权产品入市 规模扩大收益遇挑战

股市火热,银行理财市场也出现了新变化。近期,一家股份行理财公司的权益投资经理程勤贵感受到理财资金对含权产品的投资热情。“以往,部分国有大行代销渠道主要销售纯固收产品,即便代销‘固收+’产品,也要求其权益类资产投资占比上限不得超过15%。如今,他们开始主动引入权益类资产投资占比中枢在30%的含权产品。”程勤贵说。

含权类理财产品的增加,让银行理财在这一波“资金搬家潮”中经受了考验。普益标准统计数据显示,8月全市场理财产品存续规模达31.2万亿元,与上月基本持平。“理财规模没有缩水主要原因是理财资金正在体内循环。”一家城商行理财公司的权益投资经理顾晓强向记者透露。

所谓体内循环,指的是越来越多的理财资金从纯固收产品与现金管理类产品,流向权益类资产投资占比较高的含权产品。

一家国有大行华东地区分行的理财业务主管向记者直言,他们之所以尝试引入上述含权产品,一个重要驱动力是应对市场利率下行所带来的纯固收产品销售困局与理财产品代销业务增收压力。

### 借道含权产品淘金股市

“原先一款规模不到2亿元的含权产品(权益类资产投资比重中枢在30%),在1个月内实现规模翻倍,现在逾5亿元。”程勤贵透露。目前他管理的多只含权产品均出现规模快速扩张,且绝大多数新增资金都是从纯固收产品中转投而来。

一家股份制银行华东地区支行的理财客户经理王伟向记者透露,尽管近期A股股指一度迭创新高,但直接赎回理财产品并投资股市的投资者并不多。“8月以来,直接入市的理财资金规模低于去年‘9·24行情’。”王伟告诉记者。究其原因,是前些年股市上涨期间,不少投资者将理财资金投向“赛道型”股票基金或相关个股,至今仍未收获理想回报。如今面对股市再度上涨,他们不再盲目直接入市,转而将资金从纯固收产品或现金管理类产品转向含权产品,既能分享股市上涨红利,又能获取相对稳健的投资回报。

上述国有大行华东地区分行的理财业务主管透露,尤其是高净值投资者的调仓积极性最高——以往受股市低迷等因素的影响,他们将数百万元资金集中投向纯固收或“固收+”产品。随着股市持续上涨,他们迅速调整理财产品配置策略,将部分资金快速转向权益类资产投资占比中枢至少在30%、风险评级在R3(平衡型)的含权产品,甚至部分高净值投资者还要求银行理财产品提供定制化的、涵盖“打新+”“黄金+”“指数+”“红利策略+”等多资产多策略的含权产品,在控制投资风险的同时更好把握股市上涨红利。

顾晓强透露,他所在的理财公司对不同权益类资产投资占比的含权产品设定差异化的风险评级,比如权益类资产投资占比在0%—20%的产品设定为R2(稳健型)风险评级;20%—45%(权益类资产投资占比中枢基本在30%)的产品设定为R3风险评级;45%—80%(权益类资产投资占



比中枢基本超过50%)的设定为R4(进取型)风险评级。

“今年下半年以来,流向R3风险评级含权产品的理财资金最多,甚至部分投资者赎回R2含权产品,改投R3含权产品。”顾晓强说。

为此,顾晓强所在理财公司产品团队开展客户调研了解原因,发现多数投资者认为R2含权产品的权益类资产投资占比比较低,未必能全面分享股市上涨红利;R4含权产品需面签且权益类投资占比相对较高(投资风险较大),令他们心有余悸。

顾晓强发现,随着理财资金对R3含权产品的投资偏好增加,相关含权产品的发行节奏悄然加快。

记者从普益标准获得的数据显示,7月银行理财公司新发的混合类产品达到45款,超过上半年的月均新发数量。

“这背后是不少理财产品投资者认为R3含权产品攻守兼备。”程勤贵解释称。通过客户调研,他发现众多理财产品投资者一方面希望能较大程度分享股市上涨的红利,另一方面担心自己直接入市,一旦操作不当就容易遭遇资产大幅缩水风险,因此投资者选择了折中方案——通过借道含权产品来淘金股市。

他直言,下半年以来,多只挂钩红利策略与指增策略的含权理财产品的年化收益率突破10%,且净值最大回撤幅度低于2.5%,契合了理财产品投资者的风险偏好与收益要求。

近期程勤贵与多位基金经理沟通了解到,面对股市上涨,主动型股票投资基金的资金净流入量低于股指ETF(交易型开放式指数基金),显示投资者在看好股市上涨前景的同时,高度关注资金灵活进出、收益目标与投资风险之间的平衡问题。

### 规模激增下的收益面临挑战

“若市场利率继续下行导致纯固收产品收益率与吸引力双双下降,我们将面临客户流失与理财产品代销中间收入下降的双重挑战。所以我们需要引入含权产品来提升理财品种的整体收益率,以作为留住客户资金与增加中间收入的重要手段。”上述国有大行华东地区分行的理财业务主管表示。

面对越来越多理财资金流向含权产品,顾晓强直言“投资配置压力与日俱增”。“去年8月一款红利策略R3含权产品面世时,我们设定它的资金容量上限为3亿元。随着近期股市上涨与理财资金持续流入,这款产品的资金规模已超过6亿元,面临资金规模快速扩张所带来的收益摊薄与仓位下降等挑战。”顾晓强告诉记者。对理财产品而言,规模始终是收益的敌人。

为了解决R3含权产品资金规模激增所引发的收益挑战,顾晓强决定双管齐下,一是用好理财产品投资范围广泛的特点,将“黄金+”“恒生科技指数+”“量化策略+”“红利策略+”“打新+”等众多资产纳入这类含权产品投资范畴,持续提升权益类资产仓位并力争维持当前较高收益水准;二是围绕部分高净值投资者的个性化投资配置需求,提供定制化专户理财产品服务,从而分流部分投资资金给理财产品“减压”。

程勤贵认为,银行理财产品面临的另一个挑战,是设计研发适合投资者新需求的含权产品。“我们调研发现,众多投资者未必喜欢定期开放式或封闭期较长的含权产品,因为他们担心这两类产品投资封闭期较长,令他们难以在股市回调期间及时赎回并落袋为安。相比而言,他们对资金灵活进出的日开型含权理财产品情有独钟。”程勤贵说。

但是,在红利策略、科技板块等热门股票价格上涨的情况下,如何构建行之有效的资产配置策略以兼顾资金流动性、较低投资风险与较高收益目标,令银行理财公司在研发日开型含权产品过程中“相当头疼”。

程勤贵表示,目前他们拟定的策略是,不再买入高估值、股息率趋降的红利策略股票并长期持有,转而通过自下而上方式挖掘更多现金流改善与分红意愿较高的个股,以及增持红利策略ETF,以保持必要的资产流动性,从而应对开放式含权产品的较高潜在赎回压力。

记者获悉,在日开型含权产品研发与投资过程中,部分银行理财公司还引入“产品年化绝对收益/产品最大回撤值”这项产品绩效指标,力争在高收益目标、投资低风险与从容应对赎回压力之间找到最佳的平衡点。

据《经济观察报》作者:陈植

## 化工板块迎景气机遇 基金加速布局相关产品

近期“反内卷”政策持续深化推进,直接受益的化工板块稳步上涨。基金公司布局相关产品的步伐也在加快,9月以来多只化工主题基金近期密集申报。在业内人士看来,未来,随着库存周期本身临近景气向上阶段,叠加“反内卷”政策,以化工为代表的中游周期制造行业值得关注。

### 化工板块迎来反弹

日前上证指数一度逼近3900点,科技股重回市场“C位”。在市场热度的另一端,以化工行业板块为代表的周期股也悄然反弹。

从走势来看,在中证细分产业主题指数中,周期板块近期表现领先。截至9月12日收盘,细分有色指数近一月涨幅为19.63%,细分机械指数上涨11.93%,细分化工指数紧随其后,涨幅为11.84%。从近三个月来看,该指数的涨幅分别为38.51%、26.42%、23.66%。

工银瑞信基金表示,此前,化工行业自2023年一季度盈利触底以来,已在底部震荡11个季度,行业经历长时间亏损后产能开始出清。海外龙头业绩普遍严重承压,近两年不间断有产能退出,多数子行业小型工厂处于盈亏线附近甚至亏损。

当前供给端新产能投放接近尾声,资本开支增速自2024年二季度起转负,市场预计今年下半年起行业基本无新增产能。在此背景下,7月以来,“反内卷”政策陆续落地。

明泽资本认为,近期的“反内卷”政策有利于遏制化工行业低水平重复建设,并积极推动行业从同质化价格战转向高质量发展。化工行情的推动力已从过去以需求刺激为主,逐渐转向以供给侧结构性改革为主,政策的催化作用通常是在生产者物价指数已经是底部状态区间的顺势而为。例如,2025年5月,发展改革委召开新闻发布会再谈“反内卷”,促进兼并重组、科学论证煤化工、氧化铝等行业新增产能项目。

### 化工主题基金布局力度加大

近期,伴随着“反内卷”行情的发酵,基金公司也在加大对化工主题基金的布局力度。

据Wind数据统计,行政审批信息明细表显示,9月份以来有4只化工主题基金上报,主动权益基金和ETF各2只,分别是天弘中证细分化工产业主题ETF、宏利化工产业精选混合、广发化工产业混合、嘉实中证细分化工产业主题ETF。

而在今年1月至8月,仅有中欧化工产业混合1只化工主题基金申报,该基金已于8月13日成立。

业内人士认为,基金公司布局化工基金的热情升温,是基于对其投资前景的看好。工银瑞信基金表示,需求端随着9月美联储降息预期提升、欧美8月PMI回到枯荣线上,全球经济有望重回上行周期。尤为重要的是,供给端“反内卷”带来国内新一轮供给侧结构性改革预期,化工行业有望迎来拐点性机会。

事实上,已有资金提前“埋伏”。截至9月13日,挂钩中证细分化工产业主题指数的4只ETF合计规模已超过228亿元。而在2024年年底,这4只ETF的规模仅为24亿元,不到9个月的时间里规模增长了8.5倍。

展望后市,工银瑞信基金认为,随着“反内卷”不断推进,化工行业供需格局有望加速改善,而股价或先于基本面反弹。在投资策略上,化工板块尽管短期有所上涨,但平均市净率估值仍处于历史底部区间。股价滞涨于大盘,龙头竞争力强叠加行业时有事件催化,板块具备上涨基础。行情后半段根据子行业基本面兑现程度和估值表现,板块或有所分化。

据《中国基金报》作者:张燕北