

# 基金“不谋而合”重拳出击 有色板块吸金又吸睛

在成长风格的另一端,以有色板块为代表的周期风格正在成为基金经理的新宠。

近日,公募基金2025年四季报密集披露,记者注意到在市场热点此起彼伏的同时,多位知名基金经理却在2025年四季度“不谋而合”地对有色板块进行了重点加仓,而深耕该领域的基金经理更是在季报中用仓位和持股表达了自己对该板块的看好。

多位基金经理认为,在宏观经济温和复苏、全球商品周期持续以及降息预期等多重因素共振下,有色板块仍具备显著的吸引力,价格景气周期远未结束。

## 多位知名基金经理加仓有色

最新披露的2025年四季报显示,众多全行业配置的基金在去年四季度加仓以有色为代表的资源股,其中不乏多位知名基金经理。

比如,高楠管理的永赢睿信混合在去年四季度新进重仓了五矿资源、宏创控股,神爱前管理的平安兴安成长新进重仓了云铝股份,王崇管理的交银新兴产业和焦巍管理的银华富裕主题新进重仓了紫金矿业。此外,焦巍管理的银华富饶精选三年持有更是在去年四季度同时新进重仓了紫金矿业、藏格矿业、洛阳钼业、云铝股份、西部矿业、紫金黄金国际、江西铜业等多只有色股。

除了上述全行业配置的基金,一些深耕资源股投资的基金经理,也在2025年四季度继续用持仓表达了对有色板块的看好。

比如,自2023年便开始重仓有色资源股的万家基金基金经理叶勇,在2025年四季度依然重仓了以工业金属、贵金属为代表的资源股。以他管理的万家双引擎灵活配置混合为例,去年四季度,该基金主要加仓了中金黄金、盛达资源两只金银股,并且将中国神华、中国石油两只股票新买入前十大重仓,截至2025年末,该基金前五大重仓股分别为洛阳钼业、紫金矿业、中金黄金、招商轮船、赤峰黄金。叶勇在2025年四季报中表示,自己对基金的总



体配置结构进行了适当微调,维持了以工业金属、贵金属、油运、化工为主的配置,同时使用净申购所致的空余仓位,逐步逢低加仓了部分煤炭、原油等龙头股。

再比如,成立于2025年8月的西部利得资源鑫选混合,也披露了第一份季报。2025年四季报显示,该基金在去年四季度主要买入了紫金矿业、盛达资源、洛阳钼业、华新建材、紫金黄金国际、神火股份等个股,覆盖金、银、铜、铝、水泥等多个品类。

## 景气周期仍未结束

大举建仓的背后,是基金经理对资源品周期韧性的强烈看好。多位基金经理在2025年四季报中详细阐述了其核心逻辑,认为即使有色板块在过去一年已经涨幅较大,但当前行情主要由业绩驱动,而非估值爬升,且本轮价格景气周期远未结束。

“目前基金经理依然坚持重仓的有色金属股票,尽管在2025年已经实现较大涨幅,但在2026年

的投资中,它们似乎依然是不错的选择,当下的股价的确已然反映过去两年的业绩高速增长,但从估值水平看,截至2025年底的有色金属龙头股的估值水平与两年前相比,并未显著拔升。也就是说,过去一年有色金属的行情,反映在核心股票上,依然仅在赚过去两年业绩增长的钱,并未享受明显的估值拔升溢价。”叶勇在所管基金的四季报中表示。

神爱前指出,自己管理的基金在2025年四季度加仓了电解铝及有色板块,略减仓了科技板块,主要是因为宏观政策加持推动需求温和复苏,叠加“反内卷”政策,有望重塑周期制造板块供需格局。他认为,2026年PPI(生产者价格指数)有望同比逐渐回升,库存周期有望步入主动补库阶段,进而对盈利修复带来更大弹性,并带动周期行业盈利实质性回升,重点看好供给约束良好、需求温和复苏的周期品种,如化工和电解铝等工业金属及其他品种。

中欧资源精选混合的基金经理叶培培在四季报中指出,目前市场处于过往60年以来第三轮全球

商品大周期,价格景气远未结束。“剔除掉通胀因素的主要资源价格仍未回到历史高点,大周期将伴随新旧动能转换(以能源革命和AI基建为主要驱动),直至需求的全面复苏。这一轮周期的特点是持续时间更长,逆全球化背景下资本开支周期处于有利位置,以铜为首的主要商品价格尚未刺激新一轮资本开支周期重回峰值。”叶培培表示。

## 战略性配置顺周期风格

展望2026年,基金经理也在2025年四季报中给出了行业配置“路线图”,在看好金铜铝等核心品种的同时,也指出了部分品种有左侧布局的机会。

叶培培表示,未来一年看好以下两方面:一是降息带来的美元计价商品的价格抬升,以金铜铝尤为突出;二是外需暴露度高,新动能(储能和AI基建)暴露度高的品种景气佳,以铜铝、碳酸锂较为突出;此外,小金属中钨、钴的供需缺口确定性较高。

“2026年我们最为看好的五大品种有:铜、铝、碳酸锂、黄金、小金属(钨)等,同时关注反转品种的左侧布局机会(化工、焦煤、钢铁、建材等),优选对全球增量贡献度高的高成长弹性标的,并争取兼顾业绩的确定性。”叶培培表示。

叶勇表示,2026年非常有希望成为物价走势的变局之年,PPI的回升是非常关键的观察变量,如果发生重大的宏观变化,需要战略性配置顺周期风格,在当下时点按重要性排列,看好以下三个方阵。

第一方阵是工业有色和小金属,在全球定价体系下基本面稳健向好,投资逻辑顺畅,未来又叠加国内宏观回升预期,逻辑进一步强化,从而有望实现盈利提升与估值拔升共振,继续成为核心品种。

第二方阵是传统顺周期行业,化工、保险、钢铁、煤炭、建材、轻工等顺周期行业龙头过去几年大部分跌幅很大、估值极低,即便在周期底部依然保持了可观的净资产收益率水平,从市净率到净资产收益率角度看投资价值凸显。另外,出口导向的资本品,在全球制造业投资持续上行的大背景下,有望持续受益,尤其是在全球占据领先优势并且不断扩大份额的机械设备行业。

第三方阵是顺周期行情扩散行业,比如通用机械、餐饮、酒店、食品饮料、纺织服装、地产等,在物价上行趋势确立PPI和CPI同步共振后,将迎来机遇期。部分龙头历史跌幅极大,具备较大的估值修复潜力。

据《证券时报》作者:裴利瑞

# 跨境ETF加速扩容 港股赛道成吸金主力

今年1月12日,中国跨境ETF市场迎来历史性时刻——总规模首次突破万亿元大关,达到10025亿元。尽管随后市场波动使这一数字略有回调,但截至2026年1月20日(下同),全市场跨境ETF规模仍高达9903.82亿元。

自2021年以来,跨境ETF市场实现了惊人的跨越式增长。一系列数据揭示了其爆发轨迹:产品数量从24只激增至208只,增长7.67倍;份额从236.55亿份跃升至9532亿份,增长39.30倍;规模从352.36亿元飙升至近万亿元,增长27.11倍。

## 跨越发展

“2025年至今,跨境ETF市场规模增幅已突破100%,成为资本市场最为瞩目的焦点之一。”排排网财富公募产品运营曾方芳表示。

格上基金数据显示,跨境ETF自2021年起持续高速增长,年均复合增长率超过80%。截至2026年1月20日,全市场跨境ETF总规模达9903.82亿元。

Wind数据显示,仅2025年一年,跨境ETF规模就从2025年初的4240.17亿元跃升至年末的9308.60亿元,涨幅达119.53%。

进入2026年,这一增长势头依然强劲。数据显示,截至1月20日,跨境ETF总规模较年初增长了594.81亿元,增幅达到6.39%。其中,港股主题ETF成为资金流入的主要方向。

港股通非银ETF净流入66.89亿元,港股通互联网ETF净流入60.44亿元,恒生科技ETF净流入31.53亿元。港股通创新药ETF、港股通科技ETF、恒生科技ETF天弘等产品均获得超过20亿元的资金净流入。

随着市场持续扩容,跨境ETF的只数和份额保持着快速向上的趋势。截至2026年1月20日,我国跨境ETF数量为208只,份额为9532亿份,今年以来分别增长了2.97%、3.37%。

而2025年全年,跨境ETF的数量从137只增长至202只,增幅为47.45%;份额则从4948.63亿份增长至9221.47亿份,增幅达86.34%。

## 头部格局

跨境ETF市场的头部效应日益凸显。

格上基金数据显示,当前市场格局高度集中,前五大管理人华夏、富国、华泰柏瑞、易方达、工银瑞信合计占据超过60%的市场规模。

从单只产品规模来看,富国基金旗下的港股通互联网ETF以894亿元的规模领跑市场,华夏恒生科技指数ETF以约524亿元的规模紧随其后。

华泰柏瑞基金和易方达基金旗下的相关产品规模也均突破了400亿元大关。目前市场上共有25只跨境ETF规模超过百亿元,而在2025年初,这一数字仅为11只。

格上基金研究员托合江指出,跨境ETF发展最快的产品类型为主题与行业指数ETF,港股通互联网、港股通创新药等主题指数ETF增长迅速。

曾方芳指出:“当前跨境ETF头部效应显著,恒生科技、互联网等为代表的港股主题ETF占据主导地位。”

“在细分赛道中,港股科技类与创新药类跨境ETF表现尤为亮眼,资金净流入持续领先,发展势头最为迅猛。”曾方芳说。

## 高速发展背后

业内人士认为,居民财富积累、人民币国际化、港股科技赛道强劲表现及全球资产配置多元化趋势共同催生了跨境ETF高速发展。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,跨境ETF快速发展,主要因为投资海外的渠道不多,加上海外市场特别是美股表现较好,推动了跨境ETF的发展。

他同时提醒:“近几年,跨境ETF发展很快,规模上升迅速,这和港股、美股估值表现比较好有关,很多跨境ETF涨幅也比较大,甚至产生了一定的溢价,而这些高溢价产品存在一定的投资风险。”

曾方芳分析指出,驱动跨境ETF高速发展的核心因素包括三个方面:首先,居民财富的持续积累与人民币国际化进程共同催生了多元化配置需求,而产品创新进一步降低了参与门槛;其次,港股市场在人工智能、创新药等前沿科技赛道表现强劲,吸引了大量资金积极布局;另外,全球资产配置呈现多元化趋势,叠加互联互通机制的日益完善,使跨境ETF成为境内资金合规出海及国际资产配置中国资产的重要通道。

托合江认为,跨境ETF快速发展的驱动力来自居民全球化资产配置需求持续释放,海外核心资产回报表现强劲等因素吸引资金流入,同时新的跨境ETF丰富产品条线也起到了促进作用。

展望未来,曾方芳认为,跨境ETF市场有望在规模上持续扩容,覆盖区域将逐步向新兴市场拓展。产品形态也将进一步丰富,从宽基指数向细分主题深化,并逐步延伸至债券、商品等多元资产配置,为投资者提供更全面、更精细的全球配置选择。

针对港股ETF市场的发展前景,一位基金经理分析认为,港股作为外資布局中国资产的“桥头堡”,与海外流动性关联度较高,在中美宽松周期形成共振的背景下,有望支撑港股流动性持续保持充沛。

供稿:《21世纪经济报道》作者:庞华玮

## ► 理财风向

# 金价震荡上行预期升温 “黄金+”理财转向攻守兼备

在2025年国际金价呈史诗级上涨、全年近70%涨幅的璀璨行情下,中国理财市场悄然掀起一场“金色风暴”。以“稳健打底、黄金增色”为特征的“黄金+”理财产品异军突起,全年发行量约150款,成为衔接低风险偏好与黄金牛市机遇的关键桥梁。

这类产品主要通过黄金衍生品或配置黄金ETF等方式,普惠标准数据显示,存续产品平均近一年年化收益率达4.08%,较普通固收类理财产品高出近两个百分点,且最高收益突破6%,超额收益优势凸显。随着市场对2026年金价震荡上行的预期升温,“黄金+”理财产品正从“单向看涨增强”向“多策略波动管理”转型。业内人士普遍认为,该类理财产品市场潜力巨大,将持续匹配居民“稳健+弹性”的资产配置需求,而普通投资者须坚守长期配置逻辑,优选低门槛合规渠道参与。

## 产品结构迎变

基于2025年金价创下历史性涨幅,市场对2026年黄金走势的预判成为行业关注焦点。

瑞银财富管理投资总监办公室发表机构观点认为,展望2026年黄金走势,黄金需求有望保持稳步增长,主要受实际利率下行、全球经济不确定性上升以及美国国内政策变数(尤其是中期选举和财政压力加剧)等因素驱动。随着市场对美国财政可持续性的担忧加深,央行及投资者或将继续青睐黄金等无对手风险的实物资产。各国官方部门近年来在推动黄金市场发展发挥了关键作用,这一趋势有望在2026年延续。

在东方金诚研究发展部高级副总监瞿瑞看来,与2025年单边牛市相比,2026年“黄金+”类理财产品的收益潜力与风险门槛确实将发生显著变化。在单边牛市中,“黄金+”产品如“固收+黄金”以及挂钩黄金标的结构性理财产品、黄金主题基金等往往能追随市场获取高额贝塔收益,其风险主要在于踏空。而进入“震荡上行、波动加剧”的行情后,其绝对收益空间可能收窄,收益率分化将加剧,且阶段性回撤风险上升。

瞿瑞认为,鉴于上述市场环境变化,2026年“黄金+”理财产品的结构应进行针对性调整。核心调整方向应从“单向看涨增强”转向“多策略波动管理”,如调整黄金与国债、货币等其他低相关或负相关性资产的组合配置,以平滑净值曲线。产品设计需从进攻型转向“攻守兼备型”。

考虑到当前黄金价格已行至历史新高,且银行理财客群整体风险偏好偏稳健,普惠标准研究员刘思佳认为,2026年部分配置黄金投资基金的“黄金+”产品可能会更加严格地控制仓位,在金价高位震荡时或阶段性下调黄金投资基金仓位,以规避回撤风险。同时,“固收+期权”的结构型产品仍将是该类产品的发行主力,具备衍生品投研优势的理财公司,可能会结合金价震荡趋势,进一步丰富期权结构设计,例如通过双向鲨鱼鳍等

结构,既能够捕捉金价上涨带来的收益,也能在金价下跌时获得一定的保护,更好地适配震荡行情。

刘思佳强调,理财公司应从更长期的资产配置视角看待黄金的投资价值,逐步将黄金从短期战术配置工具转变为宏观对冲战略底仓配置。这一转变将促使“黄金+”理财产品的设计逻辑从博取波段收益,转向降低组合整体波动、增强资产组合韧性的战略目标,推动产品长期可持续发展。

## 坚持长期逻辑

尽管2026年“黄金+”理财产品面临着行情震荡的挑战,市场的不确定性有所增加,但业内众多专业人士对其市场潜力依旧持乐观态度,认为其具备广阔的发展空间与良好的成长前景。

光大理财相关人士在接受记者采访时深入剖析道,“黄金+”产品在国内的市场潜力巨大,其核心驱动力主要源自三个方面。其一,在当下利率下行、优质资产稀缺的宏观大背景下,居民资产配置需求正持续升级。大量中低风险投资者不再仅仅满足于传统固收产品所带来的稳健收益,他们开始积极寻求“稳健+弹性”的收益组合,以实现资产的多元化配置与增值。“黄金+”产品凭借其独特的资产配置方式,恰好完美匹配了这一日益增长的市场需求,为投资者提供了新的投资选择。

其二,2024年至2025年金价持续大幅上涨,这一显著的市场表现使得黄金投资的关注度大幅提升。投资者对黄金投资的接受度和需求不断增强,越来越多的投资者开始认识到黄金在资产配置中的重要作用,这为“黄金+”产品的推广奠定了良好的市场基础。其三,在资管行业净值化转型的大趋势下,传统固收产品收益承压,市场对中低风险弹性收益产品的需求愈发迫切。“黄金+固收”“黄金+衍生品”等创新结构应运而生,它们能够有效平衡风险与收益,填补了市场上这一类型产品的空白,满足了投资者在不同市场环境下的投资需求。

东方金诚研究发展部高级副总监白雪也向记者表示,对普通投资者而言,“黄金+”理财产品仍是接触黄金投资的优选。这主要是因为“黄金+”理财不仅包含黄金类资产,还巧妙地融入了其他债券、权益等资产,形成了多元化的资产配置格局。而且,黄金标的与股票、债券等资产的价格联动性较弱,这种特性使得它们在一定程度上能够相互对冲不同资产的波动,降低投资组合的整体风险。此外,“黄金+”理财产品的投资门槛不高,多数产品1000元起投,相较于实物黄金,这一投资门槛明显更低,更加适合普通投资者进行小额配置,让更多投资者能够轻松参与到黄金投资市场中来,分享黄金市场发展带来的红利。综合来看,尽管面临短期行情震荡,但“黄金+”理财产品凭借其独特优势和市场需求的支持,未来市场潜力值得期待。

据《中国经营报》作者:张漫游