

油价搅动A股市场 主题基金上演“冰火两重天”



近期,国际油价的剧烈波动成为搅动A股市场的核心变量,不仅显著加速了板块轮动节奏,更催生了前期热门的科技成长赛道与能源相关板块之间的“冰火两重天”行情,进而引发主题基金业绩急剧分化。

数据显示,3月以来,能源类主题基金最高收益率超34%,而部分科技成长赛道基金最大回撤逾14%,首尾业绩差突破49个百分点。这种“剪刀差”的背后,是资金在板块间的快速迁徙,折射出市场定价逻辑的深层切换,读懂板块轮动的内在逻辑、把控潜在风险与机遇,成为当前投资决策的关键。

资金大迁徙

数据清晰勾勒出资金“迁徙”轨迹:油气、煤炭等能源相关板块强势崛起,而科技成长赛道则明显承压。

截至3月中旬,3月以来能源类主题基金成最大赢家:南方原油A区间回报34.51%,易方达原油A人民币、嘉实原油紧随其后,收益率均超33%;煤炭板块中,国泰中证煤炭ETF回报9.63%,富国、国联旗下同类基金收益率超9%;电力领域,国泰国证绿色电力ETF、易方达中证绿色电力ETF、南方中证全指电力公用事业ETF等基金收益率均超8%。农业主题基金同步走强,易方达基金、天弘基金、华夏基金等旗下的农业主题和粮食产业ETF,3月以来涨幅均超5%,资金涌入迹象明显。

与之相反,科技成长赛道业绩承压。前海开源高端装备制造A、建信科技智选A等5只基金跌幅超13%,芯片、人工智能及TMT(科技、媒体、通信)相关主题基金普遍下跌,两类赛道的业绩分化已形成鲜明对比。

这种分化在资金流向上体现得更为直观。能源类ETF中,华夏中证电网设备主题ETF等5只产品自3月以来连续两周获资金净流入,累计金额均超10亿元。化工类方面,富国中证细分化工产业主题ETF和易方达中证石化产业ETF资金净流入分别高达19.59亿元和10.88亿元。农业ETF方面,3月以来,多数农业相关ETF均连续两周获资金净流入,富国中证农业主题ETF、鹏华国证粮食产业ETF累计净流入资金居前,分别达12.27亿元、8.5亿元。

与此同时,部分前期热门赛道也面临资金流出压力。3月以来,广发中证传媒ETF、华夏中证机器人ETF、华夏中证动漫游戏ETF、华宝中证金融科技主题ETF资金净流出均超10亿元;嘉实上证科创板芯片ETF、汇添富国证港股通创新药ETF等6只基金的资金净流出均超5亿元。这种“周期端涌入、成长端流出”的资金流动,既凸显了投资者在油价波动下的避险调仓节奏,也反映出市场对不同板块预期的明显分歧。

板块轮动逻辑

板块轮动的表象之下,是宏观定价逻辑从侧重盈利增长向侧重“无风险利率与风险溢价”的明显转变。在油价平稳期,市场倾向于交易经济复苏预期,科技成长股的盈利弹性成为驱动股价的核心动力;然而,当油价出现快速上涨时,市场逻辑迅速转向对“滞胀”的担忧。回顾历史,油价的上行往往伴随着通胀预期的升温,进而推升全球无风险利率,这对高久期的成长股估值构成直接压制。

目前,A股科技股对利率的敏感程度仍处于相对高位,股价可能透支了较多乐观预期,即便经过

回调,安全边际尚显不足。一旦油价波动引发通胀预期持续抬头,利率上行预期可能继续压低成长股估值。周期板块的定价逻辑则截然相反。油价上涨直接增厚上游企业的当期利润,且不少企业拥有较高的自由现金流和分红比例,在利率上行环境中具备防御属性。

资金流向数据清晰地印证了这一避险偏好。3月以来,银华日利A、海富通中证短融ETF、华夏国证自由现金流ETF分别获资金净流入62.15亿元、45.5亿元和30.25亿元。

值得注意的是,科技赛道内部也出现了显著的分化,进一步验证了“业绩确定性”在当前环境下的核心地位。数据显示,那些业绩兑现度高,与宏观经济关联度相对较低的细分领域表现相对抗跌。例如,3月以来,东财中证通信技术A逆市微涨0.62%,该基金重仓的中际旭创、新易盛、天孚通信等个股预计2025年业绩大幅增长。

这种分化表明,资金并未完全抛弃科技成长,而是在进行“去伪存真”的筛选。在宏观环境有变时,确定的资源涨价逻辑优于模糊的产业落地逻辑,而即使在科技内部,确定的业绩增长也优于纯粹的故事预期。这就是本轮轮动的核心逻辑:在估

值承压的背景下,唯有盈利足够强劲且确定的资产,才能有效适应市场的调整。

警惕“均值回归”

尽管周期板块近期表现亮眼,但投资者必须警惕数据背后隐藏的风险信号,牢记均值回归是金融市场不变的铁律。

首先,周期行情的持续性高度依赖油价的绝对水平,而当前油价的上涨更多由地缘情绪与短期供需错配驱动,长期走势仍面临诸多不确定性。回顾历次由地缘冲突引发的油价脉冲式上涨行情,能源板块的超额收益窗口期通常较短,往往在情绪宣泄后的数周内便面临回调压力。若未来国际地缘政治局势出现缓和、全球经济复苏不及预期导致原油需求下降,抑或主要产油国释放战略石油储备,均可能导致油价回调,届时相关主题基金将面临“油价下跌+估值回落”的双重风险。

其次,需警惕风格漂移带来的隐性风险。近期部分科技主题基金净值走势与能源指数的相关性明显提升,这暗示基金经理可能存在一定的风格漂移。这种操作虽然在短期内保住了净值,但一旦市场风格迅速切换回成长,这类基金将面临踏空风险,且可能引发持有人的怀疑。对于投资者而言,盲目追逐近期业绩榜上的绩优基金,极有可能买在阶段性高点,陷入追涨杀跌的怪圈。

面对这种高分化的市场环境,理性的策略应当是以“三招”构建攻守兼备的均衡组合,践行“资源为盾、化工为矛、科技为核”的多元化布局:

一是保留防御底仓。配置一部分受益于能源安全逻辑的上游资源品,以应对通胀和地缘风险。二是坚守成长核心。不轻易清仓科技成长,而是将仓位优化至业绩确定性强、估值合理的细分领域,等待市场情绪回暖。三是布局涨价传导受益链。关注石油涨价传导受益的上游化工、煤化工等板块,这些领域兼具成本转嫁能力和业绩弹性,能有效连接周期与成长。

这种多元搭配的配置方式,既能让投资者捕捉上游板块的阶段性红利,又能不错过科技成长赛道的长期机会,从而在均值回归的市场浪潮中行稳致远。

总的来说,主题基金的业绩分化,实质上是资金在不确定性中寻找确定性的本能反应。对于投资者而言,看懂轮动逻辑比追逐短期榜单更为重要。在宏观因子频繁切换的当下,唯有坚守均衡配置,警惕极致拥挤,方能在周期的浪潮中行稳致远。

据《证券时报》作者:匡继雄

银行渠道鏖战指数基金:从“产品货架”到“配置入口”

零售财富管理赛道再迎重要变局。被称为“零售之王”的招商银行,近期对旗下“指数通”功能进行了全面升级,并将其前置至App首页核心位置,旨在以独立模块打造指数基金一站式服务入口。

在业内人士看来,这一动作不仅折射出头部渠道机构对被动投资的战略重估,更标志着指数基金、ETF联接基金从“可选项”升级为渠道必争之地。

战略意图清晰

近期,招行对“指数通”进行升级,将其作为独立的业务模块前置至App首页。

在业内人士看来,招行此举并非简单的流量倾斜,而是把指数基金从普通的货架陈列升级为财富管理基础设施入口。实际上,自2024年起,招行已着手布局指数基金,同业也全面跟进,赛道竞争趋于白热化。

“近年来,国内被动指数市场呈现高速发展态势,2018—2025年规模年化复合增速超30%,体量已超越主动权益基金。招行将指数基金作为独立的业务模块进行升级,体现出被动指数产品在其财富管理版图中的重要地位,目的是为客户提供‘工具化、低费率、高透明’的指数产品矩阵。‘指数通’的前置意味着基金公司有机会将更多适配银行风险偏好的指数产品更高效地展示给客户。”中银中证全指自由现金流ETF联接基金经理赵建忠表示。

创金合信基金认为,可以将招行此举放置在一个更大的背景下来观察:这次升级,本质上是招行把指数基金从“产品货架”上展示的一类产品,升级为零售财富管理基础设施入口,进而掌握客户资产配置长期路径,而不是只做短期产品销售。

“招行大概有三层考虑:第一层是客户经营,希望把‘选指数—买指数基金—定投—再平衡’的投资路径打造成高频入口,用来提高客户的留存度和资产黏性;第二层是资产配置,越来越多的策略将指数基金作为‘核心底仓’;第三层是渠道竞争,指数投资正在从‘销售型产品’转向‘配置型工具’,谁掌握指数入口,谁就更容易掌握客户长期资产配置的话语权。”上述人士表示,从行业趋势看,指数基金已经从过去的“可选项”,变成渠道的必争之地。

还有业内人士认为,这是银行面对激烈市场竞争的应对方式。招行升级“指数通”,在费率、工具化功能、投顾服务等方面有所改进,将进一步改变指数基金销售竞争格局。

“互联网平台在流量和交易效率方面具有优势,银行的优势在于账户体系和资产配置场景。指数投资是长期赛道,竞争焦点可能逐渐从‘谁卖

得快’转向‘谁配得更合理’。”上述业内人士表示。

场景化工具引导投资习惯

记者打开招行“指数通”页面发现,该页面分为实时行情、招行优选、工具箱、投中国、选行业、投全球、投黄金、投债券等多个板块。其中,实时行情分为宽基指数、行业指数、策略指数等几个大类;招行优选分为制造、周期、科技等板块,对应不同的指数基金;工具箱包含指数排行、指数增强、指数风向标、指数对比、指数拼图等专区。

业内人士表示,“指数通”不仅是陈列产品的货架,更强调产品的场景化和工具化。招行对界面进行优化,意在引导投资者养成新的购买习惯,改变“银行渠道不擅长卖被动基金”的刻板印象。

创金合信基金表示,如果这些工具真正落地,将引导投资者行为从“买产品”慢慢变为“做投资计划”。比如定投策略、组合建议这些功能,目的是降低客户的决策成本,帮助客户建立投资纪律。具体来看,将带来三个方面的变化:一、从择时交易转向规则投资;二、从单只产品转向组合配置;三、从情绪驱动转向过程管理,减少“追涨杀跌”。

赵建忠表示,在行为引导层面,榜单和定投策略降低了投资者的决策门槛。通过“热销榜”“定投专区”等可视化工具,将复杂的指数选择简化为“跟投”行为,可培养投资者被动化、纪律化的投资习惯。定投功能的突出展示尤其契合银行客户“稳健理财”心理,使指数基金从“炒股工具”向“储蓄替代”转变。

他补充道,银行希望培养“银行系指数客户”,他们不像券商客户那样频繁交易ETF,而是在银行渠道长期持有场外指数基金,形成低频、大额、配置驱动的行为特征,这也许是招行等银行希望看到的“稳定客户关系、留存AUM(资产管理规模)”模式。

还有人士表示,这种场景化和工具化的设计对投资者习惯的引导是深刻而渐进的。“它将抽象的‘指数投资’转化为‘养老定投’、‘核心-卫星’配置、‘行业轮动’等具体可感的生活与投资场景,大大降低了决策门槛。这有助于引导客户从追逐明星基金经理和短期热点的个股择时思维,转向资产配置、长期纪律的组合投资思维。”

从“先做产品”到“先锁渠道”

招行作为重要的渠道方,对指数通业务的加码,也将深刻影响基金公司的产品布局。

赵建忠表示,招行对指数通业务的加码,标志着银行渠道对指数基金业务倾斜。基金公司在布局时会更重视场外产品,优先布局波动较小的宽基指数,或适配银行客群的Smart Beta(聪明贝塔)产品,如红利、低波等,而不是仅推动波动较大的细分赛道产品销售。

“指数产品的开发逻辑已从‘先设计产品再找

渠道’转向‘先锁定渠道再定制产品’,未来基金公司的指数产品开发可能会以银行的‘需求订单’为基础。”赵建忠补充道,对于银行渠道客户,中银基金将更加重视宽基、Smart Beta、多资产等配置型指数的研发准入。“当前投资者对‘稳健增值’需求提升,我们将与银行共同探索低回撤、低波动、策略逻辑可解释性强的指数产品,如现金流、红利低波、股债多资产等。”

创金合信基金表示,未来基金公司的指数产品布局将更加关注能否在渠道长期运营。具体包括三个方面:第一,从单品逻辑走向系列化布局,更倾向于围绕宽基、红利、行业主题、Smart Beta等形成产品体系,方便渠道做组合配置;第二,从首发驱动转向运营驱动,指数产品更像“长期经营品”,渠道入口、定投运营、投教内容以及投顾组合承载能力,都会影响产品规模;第三,准入标准从单一转向综合性指标,不仅要费率,还要关注跟踪误差、流动性、规模、做市能力以及投教协同能力。

走“指数+投顾”差异化之路

展望未来趋势,业内人士认为,未来1—2年,银行渠道在指数基金销售方面应该不会比拼费率,而是通过“指数+投顾”模式进行差异化竞争。

创金合信基金表示,短期来看,指数产品之间可能会出现一定程度的费率竞争,但不会陷入单纯的“费率战”。“真正的竞争,其实是看谁能把指数做成资产配置工具。因为指数产品本身高度标准化,费率也在不断下降,单纯靠价格很难形成长期壁垒。”

该机构认为,未来银行指数业务更可能形成一个清晰结构:将指数作为底层资产工具,将投顾作为上层服务工具。渠道之间真正的差异体现在客户画像与适配能力、组合和策略设计能力、长期陪伴和投教能力三个方面。“从行业角度看,指数投资的竞争,不是看谁卖得多,而是看谁能让客户拿得住。而这恰恰是银行在财富管理领域最有机会建立优势的地方。”

赵建忠表示,以后银行渠道的指数产品销售会是费率和投顾的综合竞争。银行可以通过理财经理将指数产品嵌入资产配置方案,提供增值服务,同时也有利于做好投资者陪伴。在他看来,行业竞争的终局并非“拼费率”的红海和内卷,而是“差异化投顾陪伴”的蓝海。“像美国的Wealthfront、英国的Nutmeg等平台,采用‘产品+投顾’深度融合模式,针对用户风险偏好、资金期限和财富目标,依托算法与专业团队,提供千人千面的指数配置服务。这既提升了服务效率,也增强了用户黏性,为我们布局国内市场指明了方向。”

还有业内人士表示,“更准更省”是招行给自己指数品牌打造的标签,说明其看重的不仅是费率。“费率是各平台竞争的初级阶段。通过提供丰富的工具和场景落地,提升指数的工具属性,实现投顾化才是趋势所在。”

据《中国基金报》作者:方丽 陆慧婧

最新基金代销榜单出炉 57家券商跻身百强

近日,中国证券投资基金业协会公布了2025年下半年基金销售机构公募基金销售保有规模前100名榜单(以下简称“基金代销百强榜单”)。从竞争格局来看,券商占据57个席位,数量最多;其次是银行,有25家机构上榜;同时,榜单中还包括17家独立基金销售机构和1家保险公司。

券商代销基金优势尽显

整体来看,2025年下半年,在市场交投活跃的情况下,前100家基金代销机构的基金保有规模整体实现显著增长。截至2025年末,前100家基金代销机构的“权益基金保有规模”合计为6万亿元,较2025年上半年末增长16.7%;“股票型指数基金保有规模”合计为2.42万亿元,较2025年上半年末增长23.7%;“非货币市场基金保有规模”为11.7万亿元,较2025年上半年末增长14.7%。

聚焦券商阵营表现,在前100名基金代销机构中,券商的“股票型指数基金保有规模”为1.32万亿元,占比约为54%,优势显著,远超银行、独立基金销售机构等竞争对手;“权益基金保有规模”为1.63万亿元,占比约为27%;“非货币市场基金保有规模”为2.59万亿元,占比约为22%。

值得注意的是,在ETF(交易型开放式指数基金)市场蓬勃发展的态势下,截至2025年末,前100家基金代销机构中,券商“股票型指数基金保有规模”较2025年上半年末增长约21%，“非货币市场基金保有规模”较2025年上半年末增长约24%。

对此,东吴证券非银金融首席分析师孙婷表示:“券商在权益类产品尤其是ETF产品销售方面优势明显。近年来,券商财富管理转型步伐加快,在组织架构优化以及产品引入方面灵活性较高,看好券商在权益类基金销售领域的未来增长空间。”

代销格局亟待突破

从券商阵营内部的竞争格局深入剖析,当前行业竞争态势极为激烈,“马太效应”愈发显著。中信证券、华泰证券、国泰海通等头部券商凭借自身强大的综合实力,稳稳占据基金代销“第一梯队”,在市场份额、客户资源等方面占据明显优势。

盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员余丰慧指出,在基金代销领域,券商有着可观的增长潜力。券商拥有庞大且活跃的客户群体,这些客户对权益类产品接受度较高,为基金代销提供了良好的客户基础。同时,券商具备专业的投研能力和成熟的投顾体系,能精准匹配产品、提供个性化资产配置。不过,未来券商要持续发力,优化代销产品结构,丰富产品种类,重点提升基金投顾服务质量,从单纯的产品代销模式转变为全面的资产配置服务,以此提升客户资产规模和黏性,打造长远的市场竞争力。

据《证券日报》作者:于宏