

风险偏好抬升 资金流向释放新信号

□本报记者 张舒琳



上周,市场情绪高涨,受基建领域重大利好刺激,多只建材、稀土相关ETF产品大涨。从产品成交额来看,跟踪中证A500、沪深300、科创50等宽基指数的ETF成交额居前。此外,香港证券ETF的周成交额超1000亿元。

值得关注的是,上周“股债跷跷板”明显倾斜,多只信用债ETF呈现资金净流出,货币型ETF遭遇大量资金撤退,反映出资本市场风险偏好明显上升。



视觉中国图片

涨幅居前的ETF			
代码	简称	周涨幅(%)	规模(亿元)
159671	工银瑞信中证稀有金属主题ETF	11.80	5.23
562800	嘉实中证稀有金属主题ETF	11.66	11.86
159608	广发中证稀有金属主题ETF	11.47	2.85
561800	华富中证稀有金属主题ETF	11.08	1.22
515220	国泰中证煤炭ETF	9.74	72.73
159745	国泰中证全指建筑材料ETF	9.63	18.17
516150	嘉实中证稀土产业ETF	9.55	37.99
516780	华泰柏瑞中证稀土产业ETF	9.51	16.61
159713	富国中证稀土产业ETF	9.40	5.89
159787	易方达中证全指建筑材料ETF	9.32	3.48

多只产品交投活跃

上周,受雅鲁藏布江下游水电工程开工重大利好刺激,A股建材、稀土、矿业、能源、基建相关ETF涨幅居前,工银瑞信、嘉实、广发、华富旗下稀有金属主题ETF涨超10%。国泰中证煤炭ETF、国泰中证全指建筑材料ETF、嘉实中证稀土产业ETF、华泰柏瑞中证稀土产业ETF、富国中证稀土产业ETF、易方达中证全指建筑材料ETF等涨超9%。

大盘宽基产品成交活跃,跟踪中证A500、沪深300、科创50等宽基指数的ETF成交额居前。中证A500相关ETF总成交额超过1200亿元,沪深300相关ETF、科创50相关ETF成交额均超过300亿元。行业指数ETF方面,港股医药板块成交居前,港股创新药、港股通创新药相关ETF成交额分别超过425亿元、310亿元。

值得关注的是,上周,上证指数连续四个交易日上涨,一度突破3600点,市场情绪高涨,券商板块表现活跃。香港证券ETF的周成交额超1000亿元。截至7月25日,该ETF最新规模突破200亿元,从100亿元到200亿元仅用了15个交易日。

资金借道行业主题ETF加仓

从资金流向来看,上周,由于

债市大幅调整,两只30年国债ETF均跌超1.5%,资金趁机“抄底”。博时、鹏扬旗下30年国债ETF纷纷迎来大量资金净流入,一周净流入分别为52.72亿元、36.73亿元。

值得关注的是,“股债跷跷板”仍在倾斜。除30年国债ETF以及上市不久的科创债ETF等热门品种外,多数债券产品ETF呈现资金净流出,尤其是短债ETF。此外,货币ETF遭遇大量资金赎回,资金或正从低风险产品中流出,转向权益市场,风险偏好明显上升。其中,银华日利ETF的一周净流出超30亿元,华宝添益ETF、海富通短融ETF分别净流出21.08亿元、12.66亿元。多只信用债ETF净流出超过9亿元,其中,包括多只此前成交火热的基准做市信用债ETF。

在权益产品方面,香港证券ETF的一周净流入37.62亿元,富国中证港股通互联网ETF净流入35.24亿元,广发中证港股通非银行金融主题ETF净流入超20亿元。涨幅较高的钢铁、化工、建材、机器人、有色等行业主题ETF也普遍呈现资金净流入。其中,国泰中证钢铁ETF、鹏华中证细分化工产业主题ETF、广发中证建筑工程ETF、国泰中证全指建筑材料ETF、富国中证全指建筑材料ETF等净流入超10亿元。资金在市场行情来临时借道行业主题ETF加仓的趋势愈发明显。

资金净流入规模居前的ETF

代码	简称	周净流入额(亿元)	规模(亿元)
511130	博时上证30年期国债ETF	52.72	142.40
513090	易方达中证香港证券投资主题ETF	37.62	200.17
511090	鹏扬中债-30年期国债ETF	36.73	214.92
159792	富国中证港股通互联网ETF	35.24	585.35
511380	博时中证可转债及可交换债券ETF	25.29	431.57
513750	广发中证港股通非银行金融主题ETF	23.05	107.53
551000	博时上证AAA科技创新公司债ETF	21.91	95.56
159700	南方中证AAA科技创新公司债ETF	17.97	73.15
515210	国泰中证钢铁ETF	14.24	33.57
159870	鹏华中证细分化工产业主题ETF	13.90	29.68

数据来源/Wind 制表/张舒琳

在宽基指数ETF中,沪深300、A500相关ETF呈现资金净流入。例如,华泰柏瑞沪深300ETF、易方达中证A500ETF的一周净流入均超过10亿元。

机构关注“反内卷”等方向

永赢基金权益研究部总经理、永赢惠添益基金经理王乾认为,今年以来,A股主要指数表现较好,市场整体赚钱效应较好。从结构上看,板块间表现明显分化,有色金属、非银金融和银行等板块涨幅居前,而煤炭、食品饮料、房地产等板块仍为负收益,阶段性落后。另外,上半年市场结构性行情特征明显,人形机器人、创新药、AI算力等局部热度较高。

展望后市,王乾对整体市场保持谨慎乐观,重点关注“反内卷”政策效应、内需复苏、新质生产力等投资线索与方向。“反内卷”政策的实施有助于推动行业竞争从低水平价格战向高质量竞争的转变,同时客观上会改善商品价格表现,推动社会物价指数回升,对上市公司盈利系统性改善意义深远。产能供需矛盾突出的部分中游制造业、上游原材料行业有望充分受益于“反内卷”政策的逐步推进,有可能成为下一阶段重要的机会方向。

王乾认为,接下来,内需复苏

仍然值得期待,2025年中央城市工作会议的召开代表中国城市发展进入存量提质增效的新阶段。另外,在地方化债持续推进、中央基建发力等因素支撑下,基建可能仍会是未来对冲内需压力的重要手段。随着相关政策效应显现,未来内需相关资产投资或迎来新一轮春天。

另外,新质生产力可能仍是未来重要的投资线索。以人工智能为例,AI模型能力的持续迭代以及应用渗透率的提升,推动社会生产与运营效率显著提高,产业链各环节孕育着丰富投资机会。包括创新药、高端制造等充分体现中国科研厚积薄发、工程师红利等优势的产业,未来有望成为投资的重要主线。

易方达基金的基金经理李栩认为,二季度以来,财政支出持续加快,重大项目建设稳步推进,政策在制造业投资、服务消费、科技创新等领域持续发力,叠加信贷与财政等逆周期工具的协同作用,宏观基本面稳定性有望进一步增强。从外部来看,随着全球流动性边际改善,叠加地缘紧张局势的短期缓和,有利于维持风险资产中性至偏暖的交易氛围。中长期来看,内需修复仍是中国经济韧性的核心来源,伴随政策持续落地与外部不确定性减弱,经济增长动能有望继续巩固。

债券ETF规模突破5100亿元 短期回调带来配置机会

□本报记者 张凌之

截至7月25日,我国债券ETF总规模突破5100亿元。尽管这一规模占全部ETF规模的比例仅有11%左右,但近两年,债券ETF迎来爆发式增长。2024年5月,债券ETF规模首次突破1000亿元,到2025年7月,债券型ETF规模突破5000亿元。基准做市信用债ETF和科创债ETF作为今年新上市的品种,贡献了超2000亿元的增量资金。

在业内人士看来,近期市场风险偏好的回升压制了债券表现,但货币政策仍有内生放松需求,未来短端利率或仍有下行空间,此次债券回调给三四季度带来较好的配置和交易机会。

债券ETF迎爆发式增长

截至7月25日,我国ETF总规模已达到4.64万亿元。分类型来看,股票型ETF数量为993只,规模合计3.17万亿元;债券型ETF数量为39只,总规

模为5105.05亿元。从结构来看,股票型ETF规模占比近70%。

尽管我国债券ETF占比仅有11%左右,但2024年以来,债券ETF迎来爆发式增长。2013年,首只债券型ETF——国债ETF成立,发行规模54亿元。2024年5月,债券ETF规模首次突破1000亿元。2025年7月,债券型ETF规模已突破5000亿元。

兴业证券固收团队表示,债券型ETF兼具被动指数基金和ETF双重优势,从而实现了规模快速增长。一方面,作为被动指数基金,债券ETF具备持仓透明度高、投资分散风险低、投资费率低等优势;另一方面,还有着ETF的独特之处,ETF属性赋予其更强的交易流动性与套利机制,结合一级申购与二级市场交易的双层体系,实现“T+0”交易,便捷高效,且当前大多数债券ETF免收申购赎回费与销售服务费,部分还可用于质押融资,增强了实用性。

债券ETF目前是机构投资者的重要配置工具。一位基金业内人士介

绍,从债券ETF持有人结构来看,约85%的债券ETF由机构投资者持有,广义基金占比最高,其次为券商、质押式回购账户、保险和银行。机构通常选择信用债ETF作为底仓配置,利率债ETF进行择时交易以增厚收益。

信用债和科创债ETF成重要增量

从单只产品规模来看,截至7月25日,海富通短融ETF和富国政金债券ETF规模均超过500亿元,博时可转债ETF规模超过400亿元。规模超过100亿元的债券ETF共有21只。

从增长结构来看,今年以来债券ETF资金净流入超2700亿元。从单只产品的净流入来看,海富通短融ETF今年获资金净流入最多,资金净流入234.43亿元,公司债ETF易方达、信用债ETF基金、上证公司债ETF、30年国债ETF今年以来资金净流入额均超150亿元。

基准做市信用债ETF和科创债ETF作为今年新上市的品种,贡献了超2000亿元的增量资金。从基金的规

模来看,8只信用债ETF规模均超过100亿元,10只科创债ETF中,也有5只规模超过100亿元。

科创债ETF嘉实的基金经理王喆表示,科创债ETF的底层资产多为高信用资质的个券,整体信用风险可控。随着科创债市场的不断扩容,成分券流动性进一步提升,适合作为稳健型组合的底仓配置。尤其是在传统固收产品收益率持续下行的背景下,资金陷入“配置难”,科创债ETF在政策支持下兼具收益性、安全性、流动性、交易便利性等优势,受到各类资金的关注,市场需求空间大。

债市回调带来较好配置机会

对于科创债ETF的投资,王喆表示,科创债未来投资机会广阔,在当前国内经济转型升级的关键阶段,传统产业通过技术改造和结构优化迈向高质量发展,战略性新兴产业加速成长,叠加国际环境复杂多变对出口的阶段性影响,未来利率水平或将总体保持低位运行,债券市场有望延续

强势格局;信用债整体呈现“利差优势+票息保护”的双重特征,科创债作为国家战略支持品种,投资价值进一步凸显。

“整体来看,虽然阶段性可能会出现一些扰动因素,但债市的中期逻辑目前还是比较顺畅的。”对于接下来的债券市场,德邦基金固收投资总监邹舟表示,在货币政策宽松预期不转向的情况下,债市整体有望保持看多的趋势,只是低利率环境下空间相对有限,需要结合市场交易逻辑灵活调整仓位。

博时基金表示,近期在“反内卷”的政策逻辑推动下,股市和商品都走出较强行情,风险偏好的回升压制了债券市场表现。虽然债券市场阶段性面临情绪和资金分流的影响,但债市乐观行情的内在逻辑仍在。此外,供给端的“反内卷”主要影响上游行业,中下游行业仍偏弱,货币政策仍有内生放松需求,未来短端利率或仍有下行空间,此次债市回调给三四季度带来较好的配置和交易机会。