

# 基金研究报告

## 定期报告/2025年2月基金发行月报

研究员：黄乾滨、王韦康

### 基金发行放缓，投资者热情有所提升

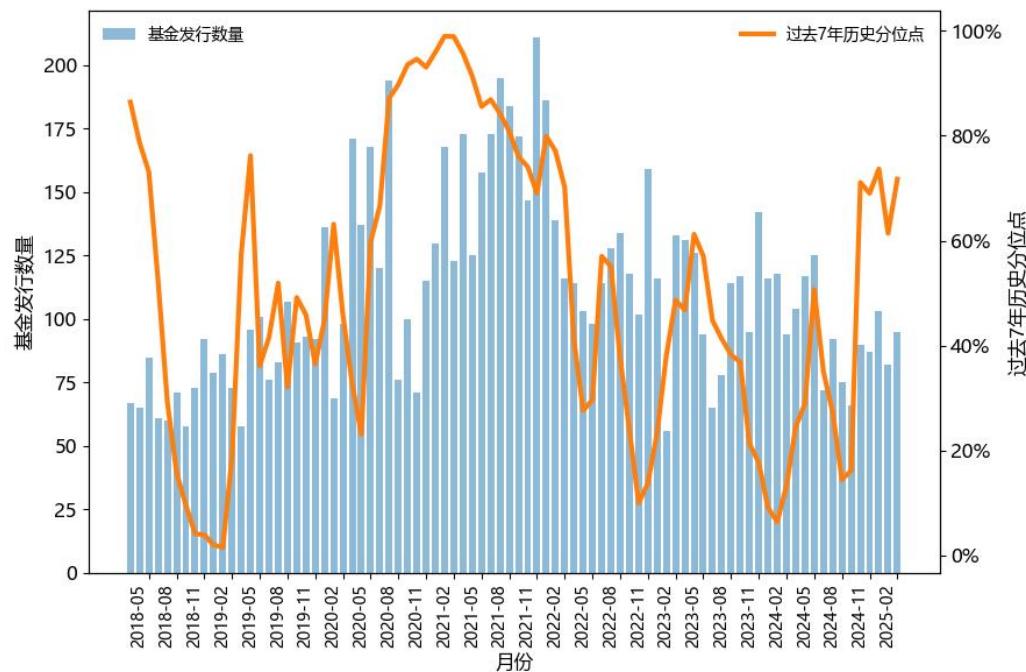
#### 摘要：

- 市场估值水平较高，基金发行数量增加，投资者热情有所提高。本报告期，中证800指数在过去七年历史分位点月平均值为71.75%，估值水平较上月有所提升。整体来看，新发基金数量有所上升但成功发行基金数量相比上月有所下降。本报告期认购户数增多、募集时间缩短，这表明本报告期投资者热情有所提高，有较多个人投资者通过ETF快速布局热门赛道。
- **主动权益型基金：**发行数量和发行规模均环比下降同比上涨。本报告期，主动权益型基金新发6只，环比下降50.00%，同比上涨100.00%；新发主动权益型基金总规模为10.26亿元，环比下降60.48%，同比上涨1093.02%，规模明显减少，在市场新发基金总规模中占比1.49%。
- **被动权益型基金：**发行数量环比下降同比上涨，发行规模环比同比均上涨；被动权益型基金占据主流；科创综指ETF恰逢其时。本报告期A股市场反弹、科技板块活跃。在当前情绪主导的贝塔行情之中，被动权益基金仓位高的特点使其吸引力提高。此外，本报告期发行的科创综指ETF几乎涵盖整个科创板市场股票，在本轮科技行情中获得较多关注，投资者认购热情高涨。
- **债券型基金：**发行数量和发行规模均环比下降同比上涨；债券型基金发行速度有所放缓。本报告期债市调整压力较大，受债市趋势性影响，债券型基金发行速度有所放缓。
- **新发权益型基金估值情况：**2月新发权益型基金加权平均估值分位点为67.84%，整体估值水平较上月明显提升。北证50指数、软件指数、科创板人工智能指数等锚定科技创新赛道的指数估值较高。然而，科技赛道自2025年以来已经累计了较大的涨幅，在当前市场环境下面临一定回调风险，投资者需谨慎对待高位发行的相关基金，保持谨慎态度，仔细评估投资时机。由于本报告期权益市场回暖，几乎所有基金在发行期间的基准估值水平均值大于50%。

## 1 总体情况：市场估值水平较高，投资者热情有所提升

**市场估值水平较高，基金发行数量增加。**2025年2月（本报告期），上证综指上涨2.16%，沪深300指数上涨1.91%，权益市场普遍回暖。从市场估值来看，本报告期，中证800指数在过去七年历史分位点月平均值为71.75%（此处统计的数据为统计月各交易日PE(TTM)估值在过去七年历史分位点的平均值），估值水平较上月有所提升。从新发基金的情况来看，本报告期新发95只基金，其中57只基金在当月成功发行。整体来看，新发基金数量有所上升但成功发行基金数量相比上月有所下降。

**图表1：近七年中证800月平均分位点及新发基金数量**



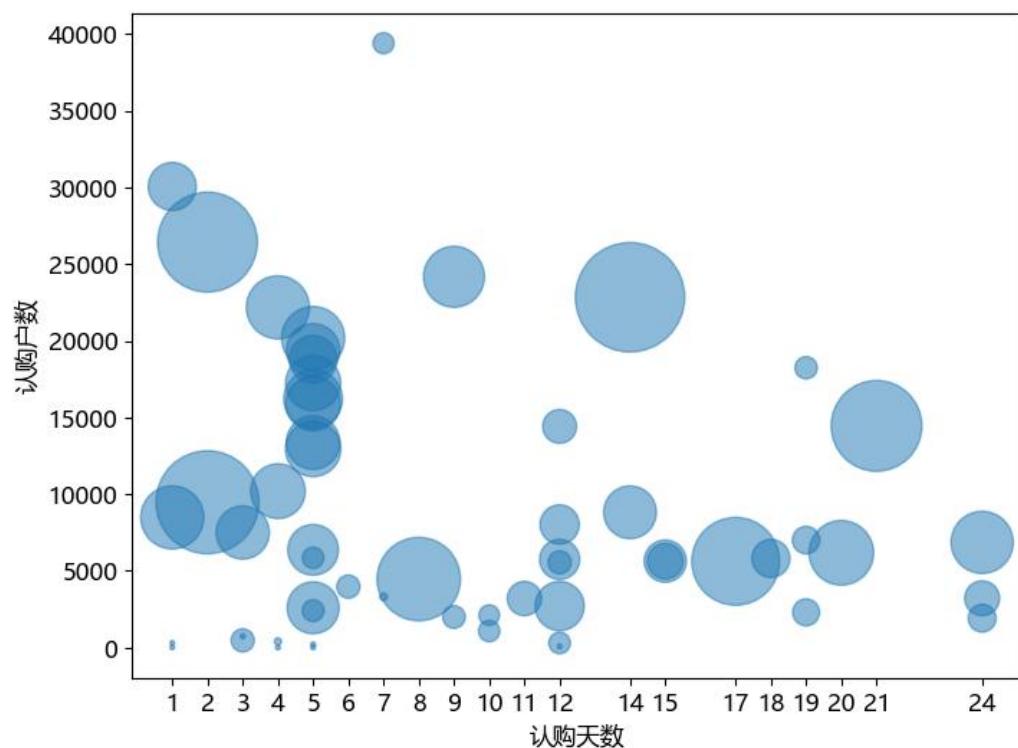
资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2018/3/1-2025/2/28

**新发基金在发行规模、认购户数上差异大，在认购天数上差异不大。**

图表2呈现的是2025年2月成功发行的新发基金的发行规模、认购天数及认购户数。可以发现新发基金的认购规模主要集中在20亿元以内，认购天数主要集中在20天以内，认购户数主要集中在15000户以内。图表3为本报告期新发基金的规模分布图，其中发行规模前五的基金占本报告期新发基金总规模的比例达到35.42%。

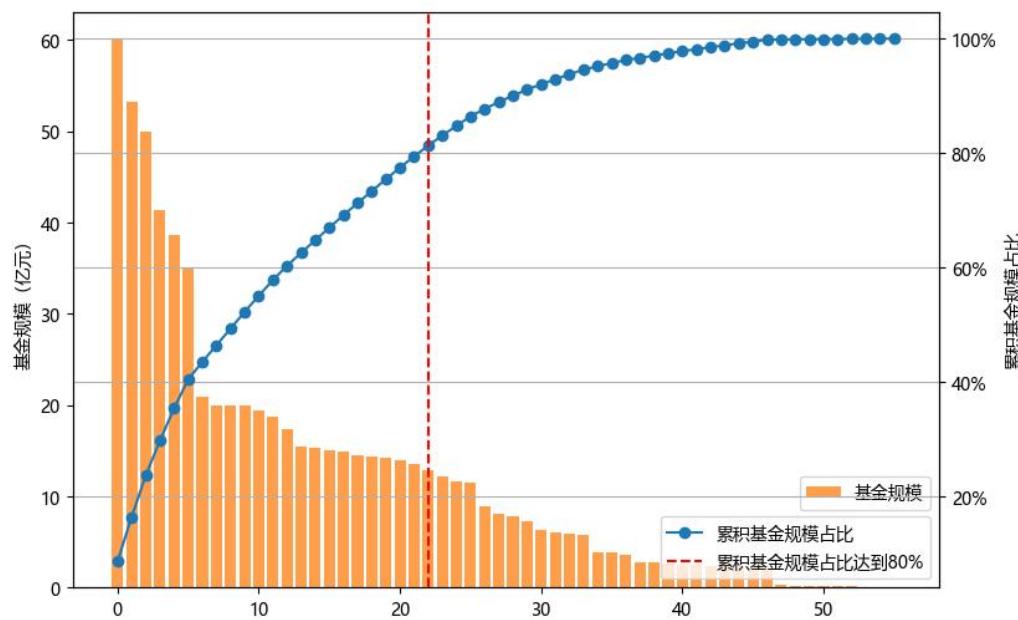
**投资者热情有所提高。**从认购户数看，本报告期认购户数超过1万户的基金明显变多，其中华宝创业板人工智能ETF联接A的认购户数达到39390户，此外还有12只基金认购户数超过15000户，其中ETF共9只。而上报告期共有7只基金认购户数超过15000户，且其中3只为公募REITs。从募集时间看，在5天之内（包括5天）结束募集的基金数量较上报告期明显增多，达到27只。认购户数的增多及募集时间的缩短，均表明本报告期投资者热情有所提高，有较多投资者通过ETF快速布局热门赛道。

**图表2：新发基金基本情况**



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/1-2025/2/28；气泡图的横轴表示新发基金认购天数，纵轴表示认购户数，气泡大小表示发行规模。

图表3：新发基金规模分布图



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/1-2025/2/28；分布图的左侧纵轴为基金规模，右侧纵轴为累积基金规模占比。

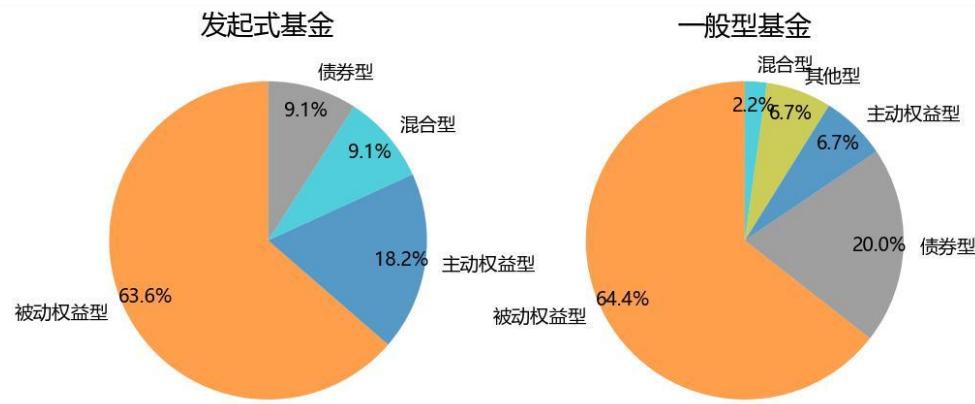
**新发基金发行结构<sup>1</sup>差异较大。**通过对比这三种公开型基金的发行结构可以发现：（1）从新发基金数量的角度来看，发起式基金以被动权益型为主，一般型基金以被动权益型为主；（2）从新发基金规模的角度来看，发起式基金以被动权益型为主，一般型基金以被动权益型为主；（3）本报告期无机构定制型基金发行。

**相比主动权益型基金，投资者更青睐被动权益型基金。**本报告期被动权益型基金似乎“一枝独秀”，无论是发行数量还是发行规模，均远超其他类型基金。回顾近几年的权益市场表现，2023年市场表现不佳，沪深300指数收益率-11.38%，中证800指数收益率-10.37%，而万得偏股混合型基

<sup>1</sup> 根据新发基金的特点做如下分类：1) 根据基金是否对个人投资者公开销售将新发基金分为公开型和非公开型；2) 针对公开型基金，我们将认购天数为1天、认购户数小于250户且没有提前结束募集情况的新发基金视为机构定制型基金；3) 针对除机构定制型以外的公开型基金，将基金合同中写明该基金为发起式的归为发起式基金；4) 除以上特殊分类基金之外的公开型基金，我们将其归为一般型。

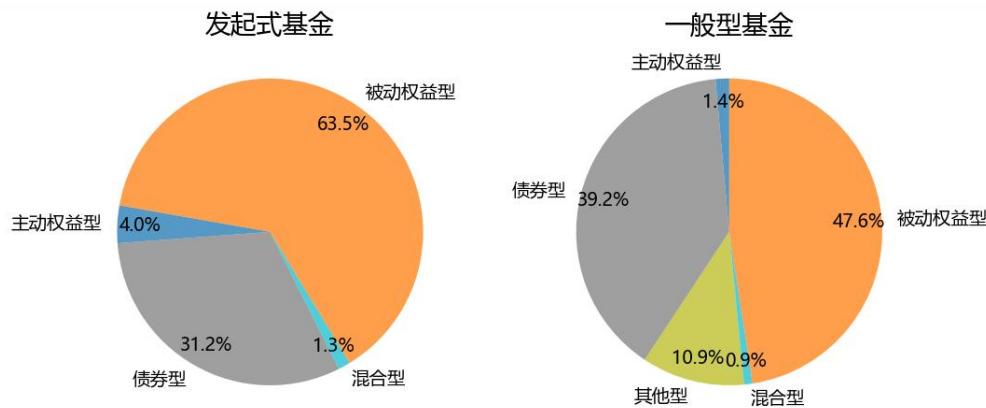
金指数收益率为-13.52%。2024年权益市场出现机会，沪深300指数收益率14.68%，中证800指数收益率12.20%，而万得偏股混合型基金指数收益率仅为3.45%。从近几年收益率结果看，在不同市场环境下，被动权益型基金的业绩优于主动权益型基金。因此，越来越多的投资者将目光聚焦到被动权益型产品，使其在新发基金中占据主流。

图表4：新发基金数量结构



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/1-2025/2/28

图表5：新发基金规模结构



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/1-2025/2/28

## 2 主动权益型基金：发行数量和发行规模均环比下降同比上涨

发行数量和发行规模均环比下降同比上涨。本报告期，主动权益型基金新发6只，环比下降50.00%，同比上涨100.00%；新发主动权益型基金总

规模为 10.26 亿元，环比下降 60.48%，同比上涨 1093.02%，规模明显减少，在市场新发基金总规模中占比 1.49%。

**从投资类型来看，新发主动权益型基金均为偏股混合型基金；从发行类型来看，新发主动权益型基金普遍为一般型基金和发起式基金。**新发的 6 只主动权益型基金均为偏股混合型基金；从发行类型来看，4 只为一般型基金，2 只为发起式基金。

**3 被动权益型基金：发行数量环比下降同比上涨，发行规模环比同比均上涨；被动权益型基金占据主流；科创综指 ETF 恰逢其时**

**发行数量环比下降同比上涨，发行规模环比同比均上涨。**2025 年 2 月，被动权益型基金新发 36 只，环比下降 7.69%，同比上涨 500.00%；新发被动权益型基金总规模为 329.00 亿元，环比上涨 127.21%，同比上涨 386.33%，规模明显增加，在市场新发基金总规模中占比 47.75%。

**从投资类型来看，新发被动权益型基金以被动指数型基金为主；从发行类型来看，新发被动权益型基金以一般型基金为主。**新发的 36 只被动权益型基金中有 30 只为被动指数型基金，6 只为增强指数型基金；从发行类型来看，29 只为一般型基金，7 只为发起式基金。

**被动权益型基金占据主流。**本报告期 A 股市场反弹、科技板块活跃。在当前阶段，上市公司财务报告暂未公布，市场正处于情绪主导的贝塔行情之中，而被动权益型基金具有仓位高的优点，因此其在当前风险偏好提升的背景下更具吸引力。被动权益型基金在新发基金总规模占比接近 50%，可见市场对其认可度较高。

**科创综指 ETF 恰逢其时。**本报告期正值 2025 年春节后，科技板块表现活跃，投资者风险偏好有所提升，此时正在发行的科创综指 ETF 可谓恰逢其时。由于科创综指几乎涵盖整个科创板市场股票，实现了对战略新兴产业的全面覆盖，在本轮科技行情中获得较多关注，投资者对科创综指 ETF 认购热情高涨。本报告期共有 14 只科创综指 ETF 发行，合计募集规模达到 223.93 亿元，占所有被动权益型基金规模的 68% 左右。

#### 4 债券型基金：发行数量和发行规模均环比下降同比上涨；债券型基金发行速度有所放缓

发行数量和发行规模均环比下降同比上涨。本报告期，债券型基金新发 10 只，环比下降 28.57%，同比上涨 25.00%；新发债券型基金总规模为 269.68 亿元，环比下降 28.35%，同比上涨 37.28%，在市场新发基金总规模中占比 39.14%。

从投资类型来看，新发基金普遍为中长期纯债型基金和混合债券型二级基金；从发行类型来看，新发债券型基金以一般型基金为主。新发的 10 只债券型基金中有 4 只为中长期纯债型基金，3 只为混合债券型二级基金，2 只为混合债券型一级基金，1 只为被动指数型债券基金；从发行类型来看，9 只为一般型基金，1 只为发起式基金。

债券型基金发行速度有所放缓。本报告期，各期限收益率均有显著上行，10 年期国债利率从 1 月底的 1.6299% 升至 1.7152%，债券市场整体延续调整风格。叠加 2 月股市回暖，股债跷跷板效应下，债市调整压力较大。受债市趋势性影响，本报告期债券型基金发行速度有所放缓，仅有 10 只债券型基金发行，募集规模较上报告期有一定回落。

#### 5 新发权益型基金估值情况

通过使用基金主要业绩比较基准过去 7 年<sup>2</sup>各交易日 PE (TTM) 估值计算分位点，并求得基金发行期间对应指数估值分位点的均值，以此作为发行估值，帮助判断基金是否有逆周期发行的行为。

本报告期新发权益型基金加权平均估值分位点为 67.84%，整体估值水平较上月明显提升。其中，北证 50 指数、软件指数、科创板人工智能指数等锚定科技创新赛道的指数估值较高。然而，科技赛道自 2025 年以来已经累计了较大的涨幅，在当前市场环境下面临一定回调风险，投资者需谨慎对待高位发行的相关基金，保持谨慎态度，仔细评估投资时机。由于本报告期权益市场回暖，几乎所有基金在发行期间的基准估值水平均值大于 50%。

<sup>2</sup> 若不足 7 年，则采用数据自可获取之日起至今数据；若基准指数存在编制方案修订的情况，则采用修订至今数据；计算范围涵盖 A 股、港股主要股票指数

## 6 附录

### 附 1：新发权益型基金主要业绩比较基准估值水平

基金代码	基金简称	主要业绩比较基准	发行期间基准估值水平均值(%)	发行规模(亿元)	估值计算起始日
023395	宝盈北证 50 成份指数 A	北证 50 成份指数	99.16	0.28	2022-11-21
023254	汇添富中证全指软件 ETF 联接 A	中证全指软件指数	96.45	0.12	2018-03-01
589520	华宝上证科创板人工智能 ETF	上证科创板人工智能指数	93.71	2.30	2024-07-25
023222	鹏华恒生中国央企 ETF 联接 A	恒生中国央企指数	92.51	2.50	2023-04-17
023407	华宝创业板人工智能 ETF 联接 A	创业板人工智能指数	90.46	2.23	2024-07-11
589630	国泰上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	86.46	15.04	2025-01-20
588840	万家上证科创板 50 成份 ETF	上证科创板 50 成份指数	84.10	2.56	2020-07-23
562810	嘉实上证综合增强策略 ETF	上证综合指数	83.83	7.28	2018-03-01
022857	华夏上证综合全收益指数增强 A	上证综合全收益指数	82.20	3.63	2020-10-09
023184	平安中证 A50 指数 A	中证 A50 指数	80.87	13.95	2024-09-23
023347	苏新中证 A50 指数增强 A	中证 A50 指数	79.61	8.05	2024-09-23
023108	广发中证 A50 指数 A	中证 A50 指数	78.40	6.35	2024-01-02
022849	招商中证 A50 指数增强 A	中证 A50 指数	77.10	0.11	2024-01-02
018796	海富通远见回报混合 A	中证 800 指数	73.20	3.80	2018-03-01
022490	华商恒鑫回报混合 A	中证 800 指数	71.75	6.09	2018-03-01
020190	农银汇理上证 180 指数 A	上证 180 指数	70.36	8.95	2018-03-01
022756	鹏扬中证 A50 指数增强 A	中证 A50 指数	70.28	19.40	2024-09-23
589600	富国上证科创板综合价格 ETF	上证科创板综合价格指数	70.24	18.66	2025-01-20
015400	弘毅远方甄选混合 A	沪深 300 指数	68.61	0.10	2018-03-01
023397	尚正研究睿选混合 A	沪深 300 指数	67.88	0.10	2018-03-01
023050	交银施罗德上证科创板 100 指数 A	上证科创板 100 指数	67.77	5.73	2023-08-07
023290	鹏华沪深 300 指数量化增强 A	沪深 300 指数	67.34	2.70	2018-03-01

159393	万家沪深 300ETF	沪深 300 指数	67.11	5.88	2018-03-01
023099	金信周期价值混合 A	沪深 300 指数	67.06	2.13	2018-03-01
022492	金元顺安鑫怡混合 A	沪深 300 指数	66.20	0.11	2018-03-01
589860	天弘上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	65.00	15.26	2025-01-20
589770	招商上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	65.00	12.89	2025-01-20
589890	景顺长城上证科创板综合价格 ETF	上证科创板综合价格指数	65.00	14.45	2025-01-20
589680	鹏华上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	65.00	17.30	2025-01-20
589660	南方上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	65.00	14.34	2025-01-20
589900	博时上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	65.00	20.00	2025-01-20
589990	华泰柏瑞上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	65.00	11.46	2025-01-20
589080	汇添富上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	65.00	14.93	2025-01-20
589000	华夏上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	65.00	15.40	2025-01-20
023451	中欧信息科技混合 A	中证 TMT 产业主题指数	64.81	0.24	2018-03-01
021094	东方低碳经济混合 A	中证内地低碳经济主题指数	59.64	3.89	2018-03-01
589800	易方达上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	58.33	20.00	2025-01-20
589880	建信上证科创板综合 ETF	上证科创板综合指数	58.33	20.00	2025-01-20
588660	兴银中证科创创业 50ETF	中证科创创业 50 指数	58.13	7.75	2021-06-01
159206	永赢国证商用卫星通信产业 ETF	国证商用卫星通信产业指数	56.33	2.39	2018-03-01
589500	工银瑞信上证科创板综合价格 ETF	上证科创板综合价格指数	52.78	14.20	2025-01-20
023382	华泰柏瑞上证科创板 200ETF 联接 A	上证科创板 200 指数	51.20	0.10	2024-08-20
022731	平安中证汽车零部件主题 ETF 联接 A	中证汽车零部件主题指数	50.33	0.11	2018-03-01
588240	鹏华上证科创板 200ETF	上证科创板 200 指数	39.20	2.70	2024-08-20

## 附 2：本报告基金分类明细

主动权益型	偏股混合型基金
	普通股票型基金
被动权益型	被动指数型基金
	增强指数型基金
债券型	短期纯债型基金
	中长期纯债型基金
	混合债券型一级基金
	混合债券型二级基金
	偏债混合型基金
	被动指数型债券基金
	增强指数型债券基金
混合型	灵活配置型基金
	可转换债券型基金
	平衡混合型基金
其他型	股票型 FOF 基金
	债券型 FOF 基金
	混合型 FOF 基金
	国际 (QDII) 股票型基金
	国际 (QDII) 债券型基金
	国际 (QDII) 混合型基金
	国际 (QDII) 另类投资基金
	股票多空
	货币市场型基金
	商品型基金
	REITs
	类 REITs

## 7 风险提示

本文所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；若市场环境或政策因素发生不利变化将可能造成行业发展表现不及预期。文中采用的样本数据有限，存在样本不足以代表整体市场的风险，且数据统计处理方式可能存在误差。

### 免责申明

本报告原始数据来源于市场公开信息，此报告仅做数据统计，不涉及指标排名，不做投资参考之用，本公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告所载的信息或做出的任何建议、意见及推测并不构成任何投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人做出任何形式的保证。投资者应自行决策，自担投资风险。本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据，任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。