

基金研究报告

定期报告/ETF 双周报 (2025 年第 4 期)

研究员: 黄乾滨

【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。

A 股小幅回调, 科技类 ETF 交易活跃

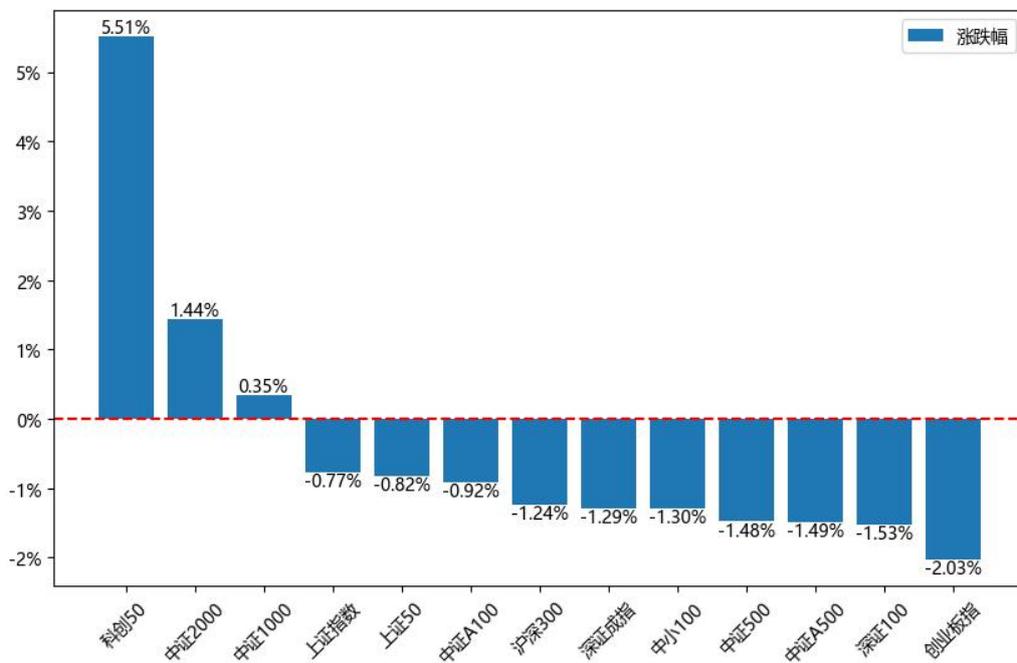
【内容摘要】

- 2 月下半月, 多数核心权益类指数有小幅回调, 科创 50 指数涨幅较大。除热点板块外, 权益市场整体呈现小幅回调态势。
- 申万一级行业多数收跌, 机械设备、钢铁行业表现强势, 煤炭、传媒、计算机行业表现较差。机械设备行业受益于多地人形机器人专项政策及产业基金推动; 钢铁行业则在政策红利预期及原材料价格回落的背景下迎来修复; 煤炭行业因天气转暖导致取暖用煤需求减少, 整体承压明显; 传媒和计算机行业因前期涨幅过高, 近期面临回调压力, 资金抛售明显, 整体表现欠佳。
- 各类型 ETF 普遍收跌, 资金呈现大规模流出态势。非货型 ETF 市场净流出资金超过 540 亿元, 科创 50、创业板 ETF 为代表的科技成长类 ETF 净流出较多。
- 黄金 ETF 近期呈现“价跌量升”的分化格局。一方面, 俄乌冲突的缓和削弱了市场对黄金的短期避险需求, 加剧了金价的调整压力。另一方面, 各国央行的持续买入为金价提供了底部支撑, 吸引更多投资者配置黄金, 推动黄金 ETF 规模的增长。
- 恒生科技 ETF 交易活跃。DeepSeek 等国产大模型的快速落地, 强化了市场对中国科技行业发展的信心, 促进了恒生科技 ETF 的交易活跃度。
- 科创板相关 ETF 热度较高, 但投资者需谨慎。报告期内大量科创综指 ETF 密集发行, 投资者需保持谨慎, 避免高位入场。

一、市场回顾

2 月下半月，多数核心权益类指数有小幅回调，科创 50 指数涨幅较大。报告期内，核心权益类指数普遍收跌，但跌幅较小，如图表 1 所示，创业板指（-2.03%）、深证 100（-1.53%）、中证 A500（-1.49%）等权益类指数跌幅较大。与此同时，受益于人形机器人、半导体等热点题材的推动，科创 50 指数表现突出，涨幅高达 5.51%。此外，代表中小盘的中证 2000 和中证 1000 指数也分别上涨 1.44% 和 0.35%。除热点板块外，A 股整体呈现小幅回调态势。

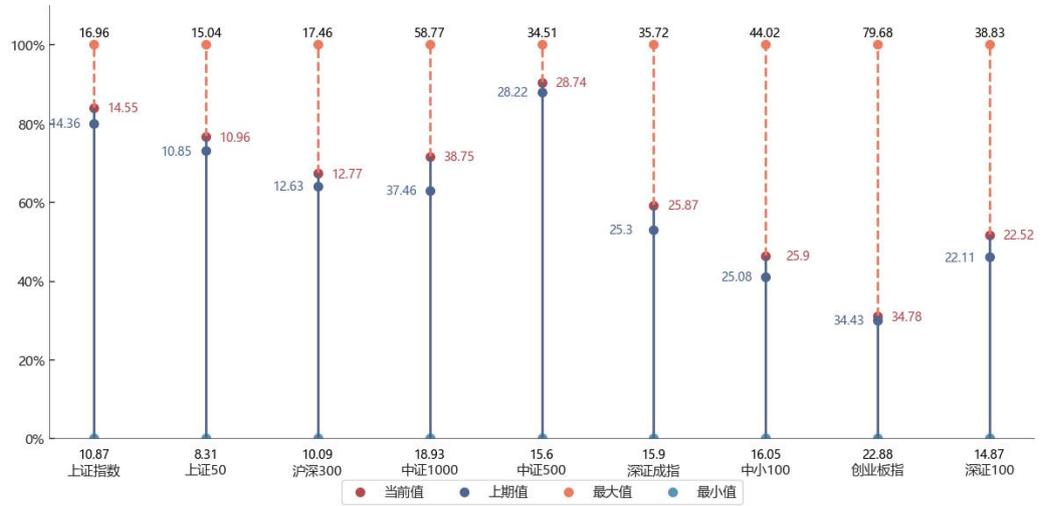
图表 1：核心权益类指数涨跌幅



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/16-2025/2/28

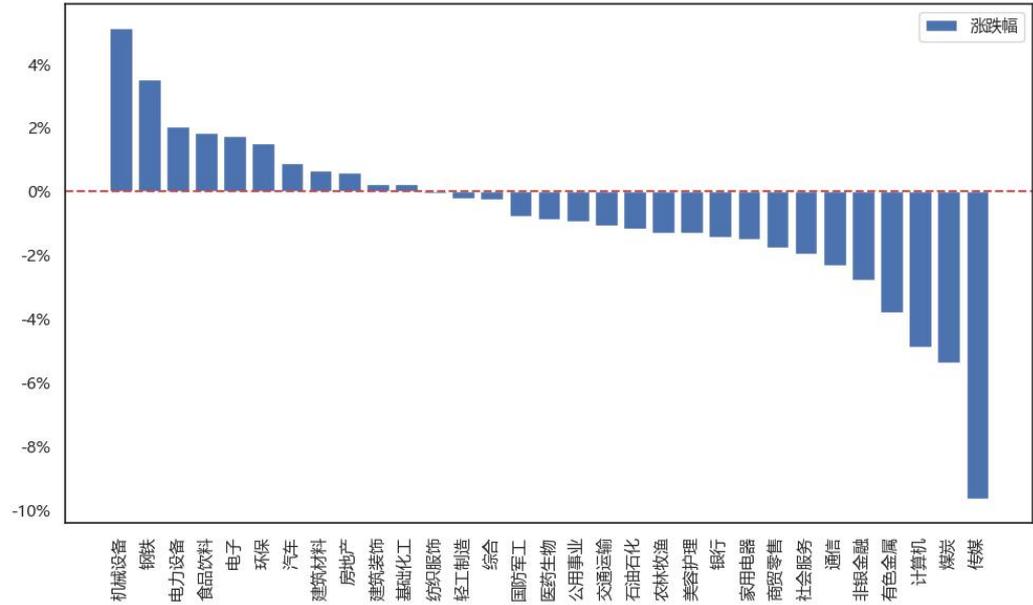
核心权益类指数估值有小幅提升，指数成分股的盈利表现可能有所下滑。如图表 2 所示，虽然本报告期内核心权益类指数普遍下跌，但估值却有一定程度提升，这一现象表明指数成分股的盈利表现可能有所下滑，其下跌幅度超过了指数的整体跌幅，从而推动估值被动上升，投资者需注意风险。

图表 2：核心权益类指数估值



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/16-2025/2/28

图表 3：申万一级行业涨跌幅



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/16-2025/2/28

申万一级行业多数收跌，机械设备、钢铁行业表现强势，煤炭、传媒、计算机行业表现较差。本报告期，31 个申万一级行业仅 11 个收涨。报告期内多个地方政府如北京、深圳、重庆陆续宣布将推出人形机器人专项政策，并设立产业基金，推动机器人行业发展，这一利好消息推动了机械设备行业的上涨。在生态环境部 2 月例行新闻发布会上，生态环境部大气环境司司长李天威表示：“让环保投入高、绩效好的企业享受实实在在的政策红

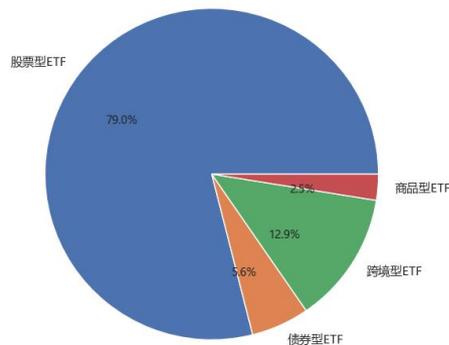
利。”与此同时，铁矿石、焦炭等原材料价格回落，这些积极变化共同推动了钢铁行业的上涨。

相比之下，煤炭、传媒、计算机行业表现较差。煤炭行业因天气转暖导致取暖用煤需求减少，煤炭价格持续下探，行业整体承压明显。传媒行业因春节档部分影片表现亮眼，部分个股股价上涨过度引发资金抛售，导致行业下跌明显。计算机行业则因前期涨幅过高的 AI 算力相关个股面临回调压力，同时受到美国科技股暴跌影响，整体表现较差。

二、ETF 表现

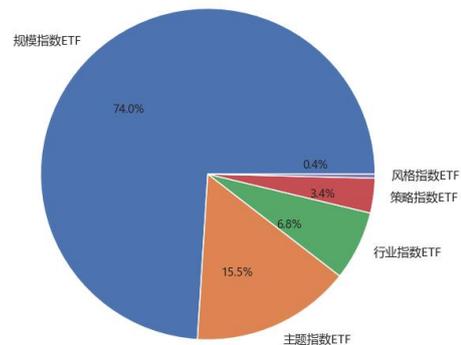
截至 2025 年 2 月 28 日，非货 ETF 总规模为 3.62 万亿元，数量共计 1055 只。股票型、债券型、跨境型、商品型的规模分别为 28594 亿元、2041 亿元、4661 亿元、919 亿元。股票型 ETF 占据市场主流，规模占比达到 78.95%。

图表 4 全市场 ETF 规模构成



资料来源：iFinD、聚源数据库，中证报基金研究
数据截至 2025 年 2 月 28 日

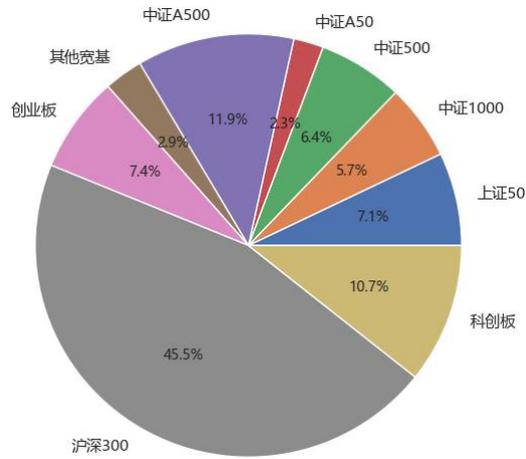
图表 5 股票型 ETF 规模构成



资料来源：iFinD、聚源数据库，中证报基金研究
数据截至 2025 年 2 月 28 日

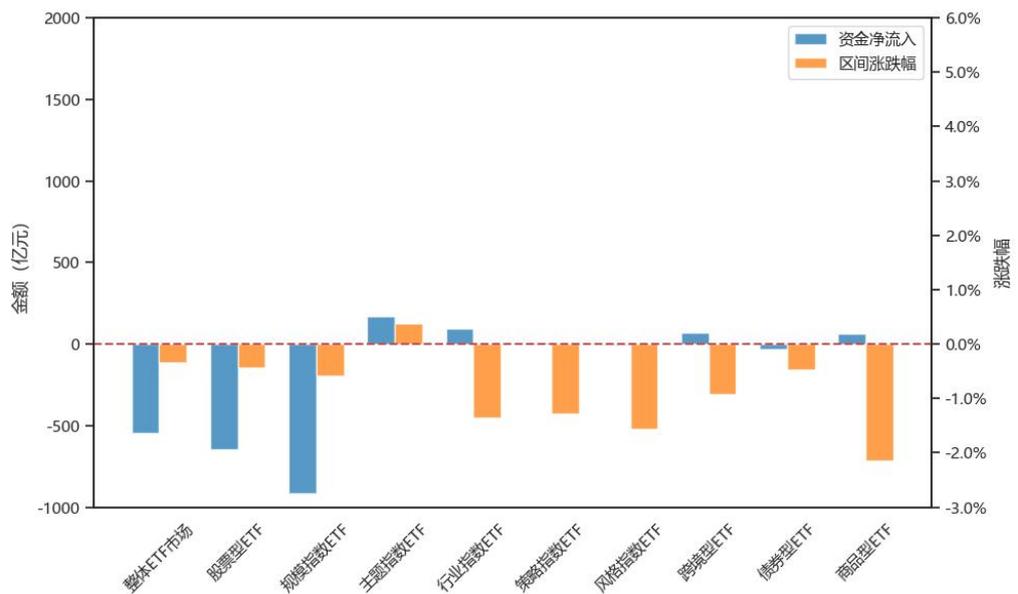
截至 2025 年 2 月 28 日，规模指数 ETF 共有 286 只，规模为 21162 亿元。大盘股指数中，沪深 300ETF 规模为 9629 亿元，规模占比为 45.50%，上证 50ETF 规模为 1506 亿元，中证 A500ETF 规模为 2527 亿元。偏中小盘的中证 500ETF、中证 1000ETF、科创板 ETF、创业板 ETF 的规模分别为 1363 亿元、1216 亿元、2261 亿元、1557 亿元。

图表 6：规模指数 ETF 规模构成



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据截至 2025 年 2 月 28 日

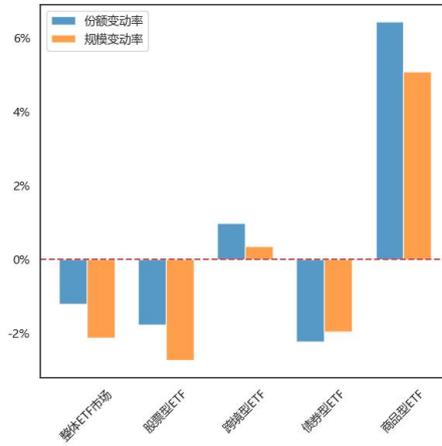
图表 7：ETF 资金净流入及区间涨跌幅



资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/16-2025/2/28

各类型 ETF 普遍收跌，资金呈现大规模流出态势。报告期内，仅主题指数 ETF 上涨，其余类型 ETF 均收跌，非货型 ETF 市场净流出资金超过 540 亿元。具体来看，以科创 50、创业板 ETF 为代表的科技成长类 ETF 净流出较多，主要原因在于前期涨幅过高，叠加市场对科技股业绩证伪的担忧，导致资金持续流出。

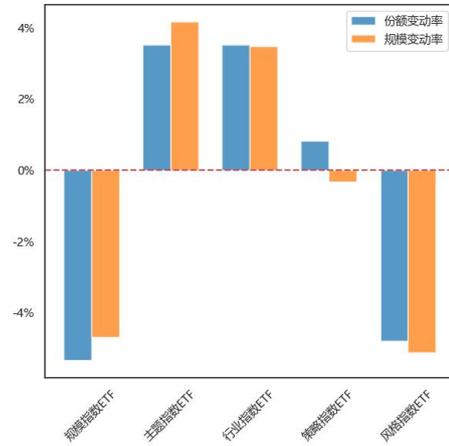
图表 8 ETF 份额及规模变动率



资料来源：iFinD，中证报基金研究

数据范围：2025/2/16-2025/2/28

图表 9 股票型 ETF 份额及规模变动率

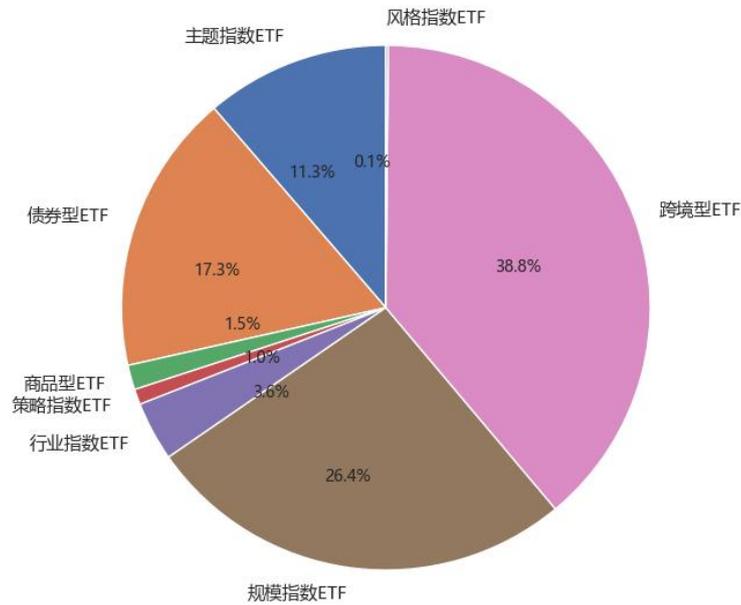


资料来源：iFinD，中证报基金研究

数据范围：2025/2/16-2025/2/28

黄金 ETF 近期呈现“价跌量升”的分化格局。一方面，俄乌冲突的缓和削弱了市场对黄金的短期避险需求，加剧了金价的调整压力；另一方面，黄金 ETF 的规模却逆势增长。美元信用的弱化促使各国央行持续增持黄金，2024 年全球央行购金量创历史新高，2025 年初这一趋势仍在延续。央行的持续买入为黄金价格提供了底部支撑，吸引更多投资者配置黄金，推动黄金 ETF 规模的增长。

资金流向机器人和人工智能 ETF。报告期内整体市场表现不佳，主题指数 ETF 成为唯一上涨的 ETF 类型，资金呈现净流入态势，规模和份额逆势增长。其中，半导体芯片 ETF 受益于扩产有明显上涨，然而，资金流入的方向却集中在机器人和人工智能等新兴赛道 ETF 上。这种现象反映出市场对短期热点的追捧。不过这些新兴赛道目前仍处于发展初期，部分标的可能缺乏业绩支撑。在这种情况下，投资者需要警惕高估值风险。

图表 10：ETF 市场日均成交额分布

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/16-2025/2/28

成交额成交量持续提高，市场活跃度较高。ETF 流动性相比上个报告期有所提升，日均成交额 2582.48 亿元，日均成交量为 2035.43 亿份，分别提升了 11.33% 和 13.79%，日均换手率为 15.45%。值得注意的是，流动性在 2 月 28 日明显提高，资金出现回流。

恒生科技 ETF 交易活跃。报告期内，跨境型 ETF 的日均成交额有明显提升，其中恒生科技 ETF 表现尤为突出。尽管港股科技板块因前期涨幅较高出现一定调整，但国内 AI 产业的突破性进展，特别是 DeepSeek 等国产大模型的快速落地，强化了市场对中国科技行业发展的信心，促进了恒生科技 ETF 的交易活跃度。

三、ETF 发行情况

图表 11：正在发行的 ETF

基金代码	基金简称	募集起始日	募集截止日	基金管理人	基金经理
159316.SZ	易方达恒生港股通创新药ETF	2025-03-05	2025-03-11	易方达基金	成曦
159381.SZ	华夏创业板人工智能ETF	2025-03-03	2025-03-10	华夏基金	单宽之
159207.SZ	广发中证智选高股息策略ETF	2025-03-03	2025-03-21	广发基金	吕鑫
563650.SH	兴业中证A500ETF	2025-02-28	2025-03-20	兴业基金	张诗悦
563660.SH	银河中证A500ETF	2025-03-03	2025-03-14	银河基金	黄栋
589060.SH	科创综指ETF东财	2025-03-03	2025-03-14	西藏东财基金	吴逸
159368.SZ	华夏创业板新能源ETF	2025-02-24	2025-03-14	华夏基金	单宽之
560630.SH	万家中证机器人ETF	2025-02-28	2025-03-14	万家基金	贺方舟
588910.SH	建信上证智选科创板创新价值ETF	2025-02-17	2025-03-14	建信基金	张溢麟
512250.SH	招商中证A50ETF	2024-12-31	2025-03-28	招商基金	许荣漫
588770.SH	摩根上证科创板新一代信息技术ETF	2024-12-12	2025-03-11	摩根基金	毛时超

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/16-2025/2/28

图表 12：近期成立的 ETF

基金代码	基金简称	发行规模(亿元)	认购户数	基金成立日	基金管理人	基金经理
159201.SZ	华夏国证自由现金流ETF	6.94	9860	2025-02-19	华夏基金	杨斯琪
159393.SZ	万家沪深300ETF	5.88	3200	2025-02-25	万家基金	杨坤
159399.SZ	国泰富时中国A股自由现金流聚焦ETF	14.31	14901	2025-02-19	国泰基金	麻绎文
513830.SH	嘉实中证港股通高股息投资ETF	8.46	5139	2025-02-26	嘉实基金	王紫茵
588660.SH	兴银中证科创创业50ETF	7.75	8024	2025-02-28	兴银基金	刘帆
588840.SH	万家上证科创板50成份ETF	2.56	1995	2025-02-26	万家基金	贺方舟
589000.SH	华夏上证科创板综合ETF	15.4	12947	2025-02-26	华夏基金	单宽之
589080.SH	汇添富上证科创板综合ETF	14.93	15906	2025-02-26	汇添富基金	罗昊
589500.SH	科创综指ETF工银	14.2	7500	2025-02-24	工银瑞信基金	史宝琰
589600.SH	富国上证科创板综合价格ETF	18.66	24167	2025-02-28	富国基金	金泽宇
589660.SH	南方上证科创板综合ETF	14.34	19375	2025-02-26	南方基金	杨恺宁, 潘水洋
589680.SH	鹏华科创板综合ETF	17.3	16200	2025-02-26	鹏华基金	苏俊杰
589770.SH	招商上证科创板综合ETF	12.89	6375	2025-02-26	招商基金	苏燕青, 房俊一
589800.SH	易方达上证科创板综合ETF	20	22174	2025-02-25	易方达基金	李博扬
589860.SH	天弘上证科创板综合ETF	15.26	17242	2025-02-26	天弘基金	张戈
589880.SH	建信上证科创板综合ETF	20	8485	2025-02-20	建信基金	葛鲁禹
589890.SH	景顺长城上证科创板综合价格ETF	14.45	13360	2025-02-26	景顺长城基金	龚丽丽, 金璜
589900.SH	博时科创综指ETF	20	20175	2025-02-26	博时基金	刘玉强
589990.SH	科创板综	11.46	18787	2025-02-26	华泰柏瑞基金	谭弘翔

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/2/16-2025/2/28

科创板相关 ETF 热度较高，但投资者需谨慎。2025 年 1 月 20 日，上证科创板综合指数（简称“科创综指”）正式发布，科创综指几乎覆盖整个科创板市场，能够较全面地反映科创板上市企业的整体表现，与科创 50 指数形成互补。报告期内，科创 50 指数逆势上涨，同时大量科创综指 ETF 密集发行，这些 ETF 的发行规模大多超过 10 亿元，并收获超万户投资者认购，反映出投资者对科创板 ETF 的浓厚兴趣。然而，投资者需保持谨慎，因为科创板股票的性质、波动性和流动性与主板市场有所不同，投资者应根据自身风险承受能力理性选择，并且谨防因市场热度盲目追高，避免高位入场。

四、市场总结

本报告期，A 股小幅回调。31 个申万一级行业仅 11 个收涨，机械设备、钢铁行业表现强势，煤炭、传媒、计算机行业表现较差。

从资金流向看，非货型 ETF 市场净流出资金超过 540 亿元。其中，以科创 50、创业板 ETF 为代表的科技成长类 ETF 净流出较多，主要原因在于前期涨幅过高，叠加市场对科技股业绩证伪的担忧，导致资金持续流出。与此同时，资金流入的方向集中在机器人和人工智能等新兴赛道 ETF 上。这种现象反映出市场对短期热点的强烈追捧，投资者需要警惕高估值风险。

从新发基金情况看，大量科创综指 ETF 密集发行，这些 ETF 的发行规模大多超过 10 亿元，并收获超万户投资者认购，反映出投资者对科创板 ETF 的浓厚兴趣。不过投资者应根据自身风险承受能力理性选择，并且谨防因市场热度盲目追高，避免高位入场。

附：本报告 ETF 分类信息

敬请参阅尾页重要声明

ETF 类型	分类说明
股票型 ETF	主要跟踪股票市场或特定股票指数表现的 ETF，根据跟踪指数的类型具体细分为规模指数、主题指数、行业指数、策略指数和风格指数 ETF。
其中：规模指数 ETF	跟踪规模指数（宽基指数）的股票型 ETF，例如沪深 300ETF、中证 500ETF 等。
主题指数 ETF	跟踪特定投资主题相关指数的股票型 ETF，常见投资主题如环保、军工、医疗、传媒等。
行业指数 ETF	跟踪具体行业指数的股票型 ETF，例如金融 ETF、能源 ETF、有色金属 ETF 等。
策略指数 ETF	跟踪特定策略指数的股票型 ETF，例如红利 ETF、高股息 ETF 等。
风格指数 ETF	跟踪特定风格指数的股票型 ETF，例如价值 ETF、成长 ETF 等。
债券型 ETF	以债券类指数为跟踪标的的 ETF，例如国债 ETF、可转债 ETF、信用债 ETF 等。
跨境型 ETF	投资于香港市场及境外资本市场证券相关指数的 ETF，例如恒生科技 ETF、纳斯达克指数 ETF 等。
商品型 ETF	跟踪大宗商品价格或其指数的 ETF，例如黄金 ETF、豆粕 ETF 等。

【免责声明】

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。