

基金研究报告

定期报告/ETF 双周报（2025 年第 6 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。

市场普遍下跌 不同 ETF 之间存在分化

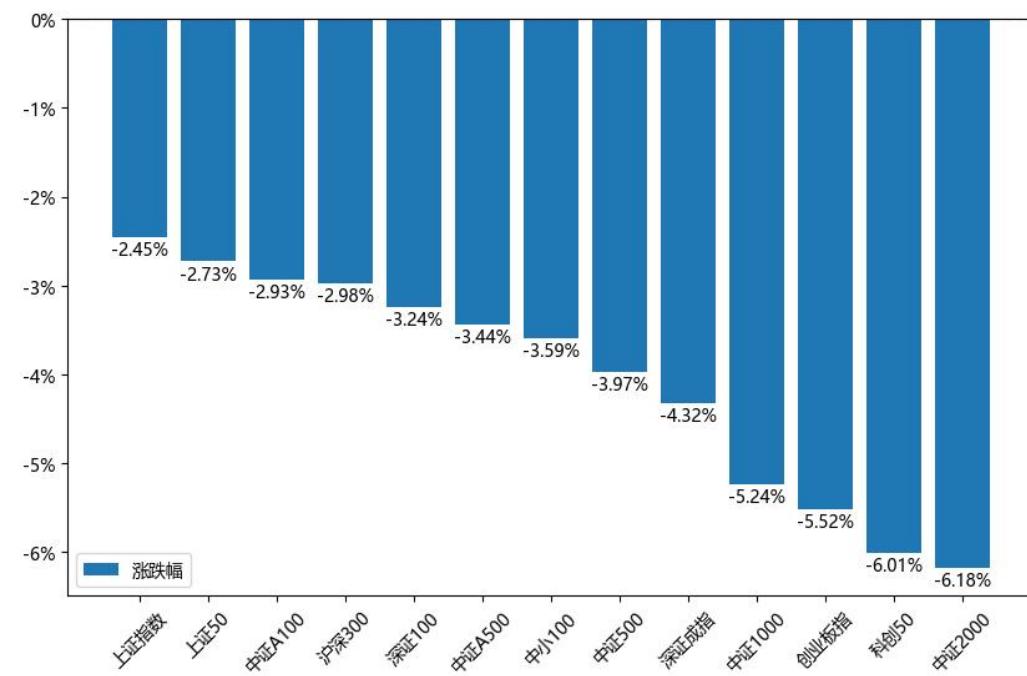
【内容摘要】

- 3月下半月，核心权益类指数普遍下跌，中小盘指数跌幅较大。2025 年以来上涨较多的机器人、半导体、AI 等科技板块热度逐渐下降。
- 申万一级行业普遍收跌，31 个行业中仅有 3 个上涨。家用电器行业作为传统防御性行业，整体走势保持平稳；在普跌行情下，2025 年以来表现突出的热门行业，如计算机、传媒和通信，近期出现了较为明显的回调。
- 截至 2025 年 3 月 31 日，非货 ETF 总规模为 3.63 万亿元，数量共计 1080 只。股票型、债券型、跨境型、商品型的规模分别为 28182 亿元、2173 亿元、4933 亿元、1053 亿元。
- 各类型 ETF 普遍收跌，资金呈现流入态势。报告期内，仅商品型 ETF 表现出明显的上涨态势，而其他类型的 ETF 普遍呈现下跌趋势。从资金面来看，超过 300 亿元的资金净流入 ETF 市场，不同类型 ETF 的资金流向存在显著差异。
- 商品型 ETF 的上涨主要得益于金价的显著上升。地缘政治风险上升及加征关税推动金价不断攀升。
- 跨境型 ETF 中，投资者风险偏好呈现上升态势。港股市场持续回调，资金却从防御性较强的医药类 ETF 流出，转而流向更具弹性的科技类 ETF。
- 债券型 ETF 虽然整体涨幅较为有限，但受益于股债跷跷板效应以及降准降息预期，资金流入较为显著。
- 部分 QDII-ETF 存在换手率异常飙升的情况，溢价风险较高，普通投资者需谨慎对待。

一、市场回顾

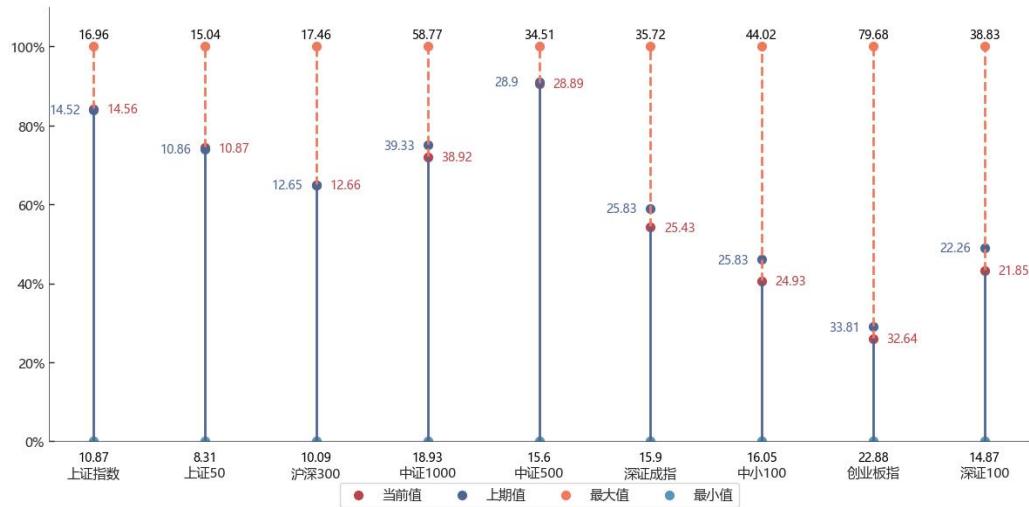
3月下半月，核心权益类指数普遍下跌，中小盘指数跌幅较大。如图1所示，报告期内，核心权益类指数普遍下跌，其中中证2000（-6.18%）、科创50（-6.01%）、创业板指（-5.52%）、中证1000（-5.24%）等中小盘指数跌幅较大。2025年以来上涨较多的机器人、半导体、AI等科技板块热度逐渐下降。

图1：核心权益类指数涨跌幅

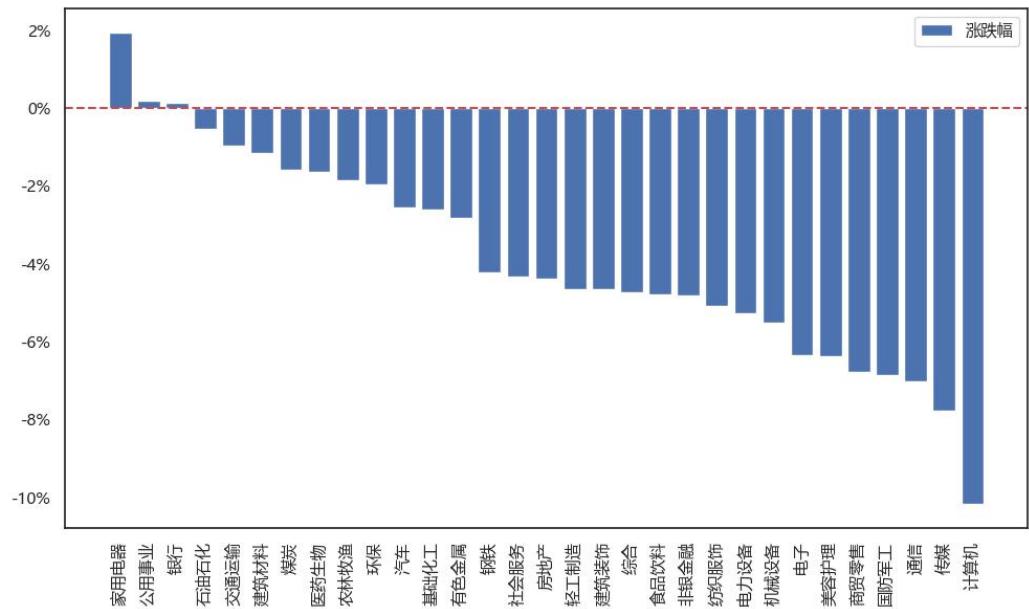


资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/3/16-2025/3/31

中小盘指数估值有小幅回调，大盘指数估值企稳。如图2所示，由于受到回调影响，中小盘指数如中证1000、中小100、创业板指的估值有一定下降。与此同时，大盘指数由于下跌幅度相对较小，且部分个股盈利状况有所改善，整体估值维持稳定。

图 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：2025/3/16-2025/3/31

图 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：2025/3/16-2025/3/31

本报告期，申万一级行业普遍收跌，31个行业中仅有3个上涨。其中家用电器行业（1.95%）表现较好，计算机（-10.18%）、传媒（-7.78%）、通信（-7.03%）等行业表现较差。

家用电器行业作为传统防御性行业，整体走势保持平稳。一方面，国补政策的持续推进有效促进了销量增长，特别是“以旧换新”等补贴措施对家电内需形成了有力支撑，巩固了行业整体的平稳走势。

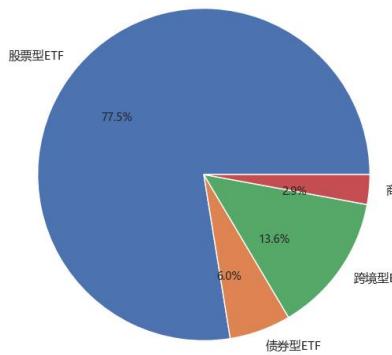
在普跌行情下，2025 年以来表现突出的热门行业，如计算机、传媒和通信，近期出现了较为明显的回调。这在一定程度上可以视为估值修复的过程。此前，这些行业在市场热情的推动下估值快速上升，如今随着市场情绪的降温，估值逐渐回归理性区间。

综合对比各行业之间的差异，可以发现 A 股市场的资金流向已发生显著变化。投资者逐渐从高估值的科技类行业中撤出，转而寻求更具防御性的低估值行业，这些行业在市场波动中展现出更强的稳定性，成为资金的“避风港”。

二、ETF 表现

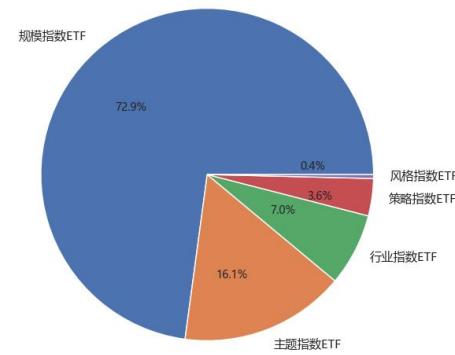
截至 2025 年 3 月 31 日，非货 ETF 总规模为 3.63 万亿元，数量共计 1080 只。股票型、债券型、跨境型、商品型的规模分别为 28182 亿元、2173 亿元、4933 亿元、1053 亿元。

图 4 全市场 ETF 规模构成



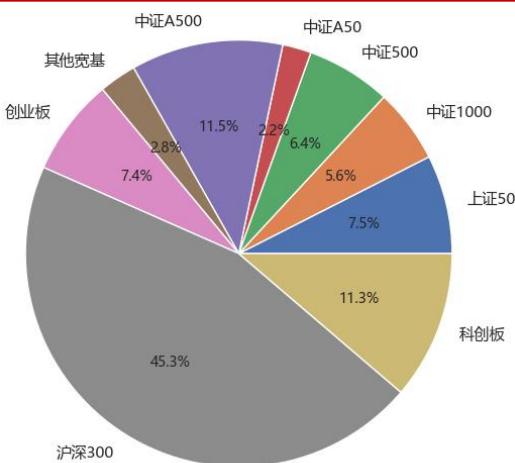
资料来源：iFinD、聚源数据库，中证报基金研究
数据截至 2025 年 3 月 31 日

图 5 股票型 ETF 规模构成

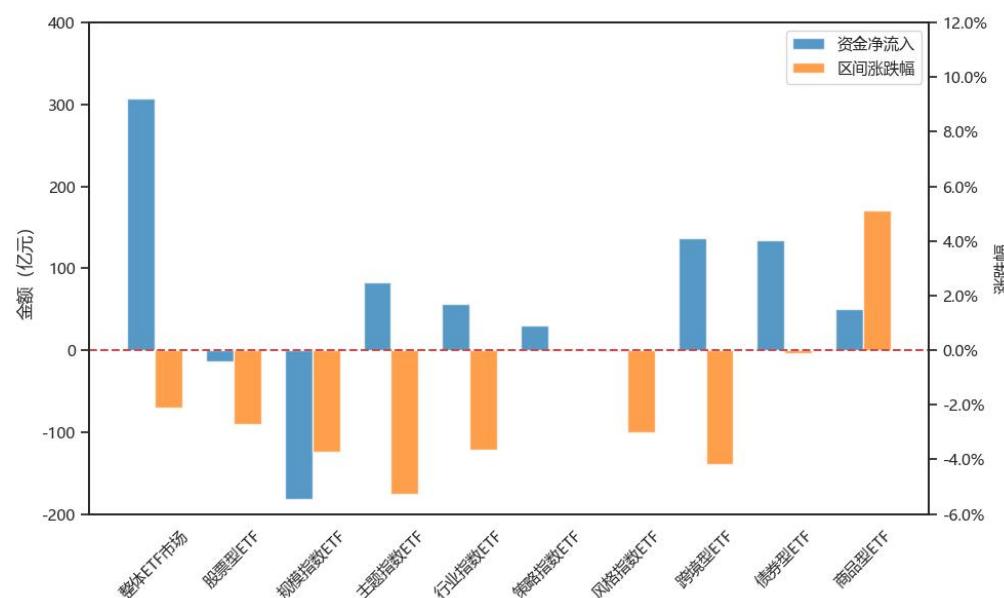


资料来源：iFinD、聚源数据库，中证报基金研究
数据截至 2025 年 3 月 31 日

截至 2025 年 3 月 31 日，规模指数 ETF 共有 303 只，规模为 20536 亿元。大盘指数中，沪深 300ETF 规模为 9313 亿元，规模占比为 45.3%，上证 50ETF 规模为 1537 亿元，中证 A500ETF 规模为 2366 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 1318 亿元、1153 亿元、2312 亿元、1510 亿元。

图 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 3 月 31 日

图 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：2025/3/16-2025/3/31

各类型 ETF 普遍收跌，资金呈现流入态势。报告期内，仅商品型 ETF 明显上涨，而其他类型的 ETF 普遍下跌。从资金面来看，超过 300 亿元净流入 ETF 市场。然而，不同类型 ETF 的资金流向存在显著差异：规模指数 ETF 的资金流出较为明显，而跨境型 ETF 和债券型 ETF 则吸引了较多资金流入。

报告期内，商品型 ETF 的上涨主要得益于金价的显著上升。具体来看，

俄乌停火谈判的反复以及中东冲突的升级，使得地缘政治风险显著上升。

另一方面，特朗普政府于 3 月 26 日宣布对进口汽车及零部件加征 25% 的关税，这一举措引发了全球供应链的担忧，进一步加剧了市场的不确定性。

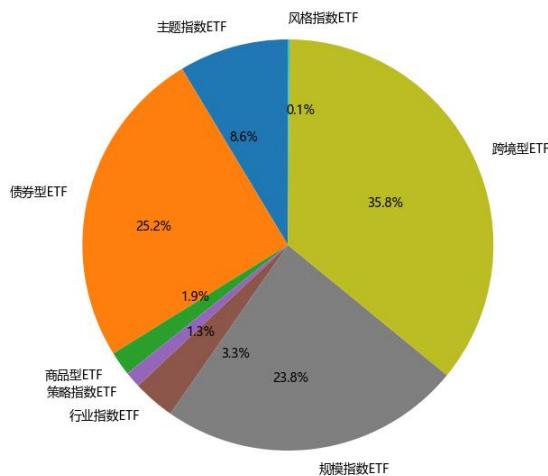
这些因素促使投资者寻求黄金等避险资产的保护，推动金价不断攀升。

规模指数 ETF 中，沪深 300ETF 及中证 A500ETF 净流出较多，这可能与 A 股市场整体下跌幅度较大密切相关，导致投资者情绪偏向谨慎，从而引发了资金流出。

跨境型 ETF 中，投资者风险偏好呈现上升态势。港股市场自 3 月 20 日起持续回调。然而，资金却从防御性较强的医药类 ETF 流出，转而流向更具弹性的科技类 ETF，与 A 股市场形成鲜明对比。其中，恒生科技 ETF 资金净流入较多。今年以来，中国科技产业链的价值重估进程加速，而跨境型 ETF 凭借其高流动性和交易便利性，吸引资金大量流入。虽然相关板块在近期持续回调，但投资者仍持续购入，显示出较高的风险偏好。

债券型 ETF 中，尽管整体涨幅较为有限，但资金流入却较为显著。一方面，在股债跷跷板效应的作用下，投资者选择增配债券型 ETF；另一方面，市场对降准降息的预期不断增强，促使投资者提前布局，以静候结构性机会的出现。

图 8：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：2025/3/16-2025/3/31

ETF 流动性有小幅降低，债券型 ETF 和跨境型 ETF 交易活跃度较高。报告期内非货 ETF 市场日均成交额为 2156.87 亿元，日均成交量为 1520.45 亿份，日均换手率为 12.95%，ETF 流动性相比上个报告期有所降低。债券型 ETF 和跨境型 ETF 交易活跃度较高，日均换手率分别为 39.87% 和 35.35%。

部分 QDII-ETF 存在换手率异常飙升的情况，需注意潜在风险。报告期内，部分 QDII-ETF 的单日换手率多次突破 1000%，远超正常水平。这些 QDII-ETF 具备 T+0 交易机制，且整体规模较小、个人投资者占比较高，因此吸引了大量投机资金涌入。此外，受外汇额度限制、净值结算滞后 (T+2) 以及跨时区交易等因素影响，当海外市场剧烈波动时，套利资金可能无法及时介入，导致价格与净值持续偏离，存在较高的溢价风险。对于普通投资者而言，投资此类 QDII-ETF 的风险相对较高，需谨慎对待。

三、ETF 发行情况

表 1：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
159215.SZ	平安中证A500ETF	20.27	9043	2025-03-26	平安基金	李严
588910.SH	建信上证智选科创板创新价值ETF	14.44	8296	2025-03-20	建信基金	张溢麟
159217.SZ	港股通创新药ETF工银	12.66	1547	2025-03-26	工银瑞信基金	刘伟琳
159390.SZ	国联中证A50ETF	11.74	14314	2025-03-26	国联基金	杜超
159212.SZ	南方深证100ETF	9.43	11654	2025-03-27	南方基金	龚涛, 赵卓雄
563660.SH	银河中证A500ETF	7.35	2549	2025-03-20	银河基金	黄栎
588720.SH	中银上证科创板50ETF	6.55	3849	2025-03-27	中银基金	赵建忠
560630.SH	万家中证机器人ETF	5.99	7224	2025-03-19	万家基金	贺方舟
588170.SH	华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF	5.45	4195	2025-03-24	华夏基金	杨斯琪
159207.SZ	广发中证智选高股息策略ETF	4.81	4170	2025-03-27	广发基金	吕鑫
563650.SH	兴业中证A500ETF	4.35	3641	2025-03-25	兴业基金	张诗悦
589060.SH	科创综指ETF东财	3.87	4310	2025-03-19	西藏东财基金	吴逸
159316.SZ	易方达恒生港股通创新药ETF	2.86	3347	2025-03-18	易方达基金	成曦
589100.SH	国泰上证科创板芯片ETF	2.82	2958	2025-03-26	国泰基金	麻绎文
159388.SZ	国泰创业板人工智能ETF	2.73	2445	2025-03-26	国泰基金	麻绎文
512240.SH	鹏华中证A50ETF	2.68	1800	2025-03-26	鹏华基金	陈龙
560820.SH	新华中证A50ETF	2.59	1896	2025-03-28	新华基金	邓岳
589010.SH	华夏上证科创板人工智能ETF	2.42	3023	2025-03-26	华夏基金	杨斯琪

资料来源：iFinD、聚源数据库、中证报基金研究，数据范围：2025/3/16-2025/3/31

四、市场总结

本报告期，A 股市场普遍下跌，31 个申万一级行业仅 3 个收涨。家用电器行业作为传统防御性行业，整体走势保持平稳。在普跌行情下，2025 年以来表现突出的热门行业，如计算机、传媒和通信，近期出现了较为明显的回调。A 股市场的资金流向已发生显著变化。投资者逐渐从高估值的科技类行业撤出，转而寻求更具防御性的低估值行业。

ETF 市场中，从涨跌幅来看，各类型 ETF 普遍呈现下跌趋势，商品型 ETF 受益于金价上涨而逆势上扬。从资金面来看，超过 300 亿元净流入 ETF 市场。跨境型 ETF 中，资金净流入明显，且投资者风险偏好呈现提升态势，资金从防御性较强的医药类 ETF 流出，转而流向更具弹性的科技类 ETF。债券型 ETF 虽然整体涨幅较为有限，但受益于股债跷跷板效应以及降准降息预期，资金流入也较为显著。

值得注意的是，部分 QDII-ETF 存在换手率异常飙升的情况，这些 QDII-ETF 具备 T+0 交易机制，且整体规模较小、个人投资者占比较高，因此吸引了大量投机资金涌入。然而，受外汇额度限制、净值结算滞后以及跨时区交易等因素影响，其存在较高的溢价风险，普通投资者需谨慎对待。

附：本报告 ETF 分类信息

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。