

# 越回调越买 超700亿元资金借道ETF逆市加仓

证券时报记者 裴利瑞

近期股市回调，市场再现担忧情绪。11月21日，A股放量大跌，上证指数下跌2.45%，报收3834.89点，深证成指、创业板指分别下跌3.41%、4.02%，全市场近5100只个股下跌，前期高歌猛进的AI、

芯片、锂电池等热门板块集体调整。

在市场调整之际，大量资金却在借道ETF越跌越买、逆市加仓。多家基金公司认为，美联储降息预期下降、AI泡沫担忧升温等外部因素是近期市场回调的主要原因。不过，在国内科技产业和“反内卷”政策的支持下，中国资产“慢牛”仍然可期。

## 1 超700亿元资金借道ETF加仓

近一周以来(11月17日至11月21日)，股市出现了明显调整，其中，上证指数单周跌幅3.9%，深证成指单周下跌5.03%，创业板指和恒生科技指数更是分别大跌5.96%、6.28%。前期的高景气赛道领跌市场，申万焦炭、光伏设备、电子、电池、化工等行业指数单周跌幅超10%。

但就在市场调整之际，大量资金却在借道ETF越跌越买、逆市加仓。Wind数据显示，全市场股票型ETF在近一周获得了超700亿元的资金净流入，其中，南方

中证500ETF、易方达创业板ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、华夏科创50ETF、华夏恒生科技ETF等多只宽基ETF均获得了单周超30亿元的净流入。

仅11月21日市场大跌当天，便有超400亿元资金借道ETF“抄底”。其中，华泰柏瑞沪深300ETF获得了约40亿元的单日净流入，南方中证500ETF、易方达创业板ETF、华夏科创50ETF等宽基ETF的单日净流入超20亿元。

不过，电池、银行、通信、煤炭等热门板块的行业ETF呈现小幅净流出的态势。



图虫创意/供图

## 2 外部因素扰动是主因

对于近期市场回调的原因，多家基金公司认为，外部因素扰动是主因，市场对美联储12月降息预期明显下降，叠加AI泡沫担忧升温，导致海外悲观情绪传导至国内。

华宝基金认为，11月21日市场行情下跌受外围市场影响较大：一是美国公布就业人数超预期增长，但失业率却意外升至四年最高，市场对美联储12月降息方向仍不明朗。二是美联储理事库克表示处于历史高位的资产价格会出现崩跌风险，叠加AI泡沫担忧并未完全缓解，美股大跌可能引发流动性危机，导致亚太市场交易情绪下降。三是日本首相高市早苗的错误言论严重破坏了中日关系，市场风险偏好受到一定影响。

具体到行业层面，周期、成长跌幅较大，有色金属、电力设备和基础化工等行业表现靠后，消费和金融则相对稳定。华宝基金认为，这主要是因为AI泡沫担忧并未完全缓解，叠加美联储降息方向不明朗，引发美股大跌，导致A股科技相关的上游电力设备和资源品，以及电子、通信板块领跌；从概念上看，锂矿、锂电正极、盐湖提锂等前期涨幅较高的板块回调较多。此外，受谷歌旗下图像生成工具Nano Banana 2.0

更新上线带动，市场对大模型的利好有所反应，传媒板块相对具备韧性。

摩根士丹利基金也认为，近期的市场下跌主要来自于外部因素，美股悲观情绪传导至中国市场。该公司指出，近期美联储货币政策及科技泡沫担忧持续扰动市场，10月份美联储议息会议之后投资者对美联储在12月降息的预期非常高，但由于美国政府一度“停摆”，部分就业数据缺失，而美联储将于12月中旬进行下一次议息会议，投资者担忧货币政策决策者缺乏充足的依据进一步降息，可能选择暂时按兵不动。

“调整的核心驱动力源于外部市场的预期扰动。”财通基金也表示，美国公布的9月非农数据呈现强烈矛盾性，非农就业人数大幅超出市场预期，显示劳动力市场韧性仍存，但失业率同步攀升至周期新高，数据的矛盾性特征加剧了美联储降息决策的难度。财通基金指出，值得注意的是，美股科技股情绪传导进一步放大调整压力。

具体到国内市场，华宝基金认为，中国资产正处于重估的趋势中，若市场短期上涨较快或导致波动加大，短期回调不改长期向好趋势，后续市场预计仍将走出“慢牛”趋势。该公司从短中长三个视角进行了详细分析：

## 3 中国资产“慢牛”仍可期

展望后市，多家基金公司从美联储政策、AI资本投入与产出、国内流动性和基本面等多个维度进行了分析。

首先，对于美联储货币政策，摩根士丹利基金认为对市场未来的走势影响不会加大，市场已经定价年内不再降息，但考虑到美国通胀表现温和、失业率上升，12月份降息并不能完全排除，降息预期存在回摆可能；中期长期看，美联储降息周期并未终止。

其次，对于AI资本投入与产出的平衡性问题，摩根士丹利基金认为最悲观情景是资本投入过度超前，但随着AI应用的不断推出，使得投入与产出达到平衡；同时AI的长期发展趋势并未改变。

具体到国内市场，华宝基金认为，中国资产正处于重估的趋势中，若市场短期上涨较快或导致波动加大，短期回调不改长期向好趋势，后续市场预计仍将走出“慢牛”趋势。该公司从短中长三个视角进行了详细分析：

从短期视角来看，在股市微观流动性相对充沛的驱动下，A股市场有望维持相对强势。虽然短期股市更容易受到市场资金和情绪影响，但在科技产业政策催化下，更多增量资金提升市场活跃度，叠加近期股市的“赚钱效应”，居民存款或逐步成为股票市场资金新的来源，公司对中国市场有望走出“慢牛”的看法保持不变，上升动力或仍可持续。

从中期视角来看，市场持续走强或需要宏观政策和科技产业逻辑进一步配合。一方面，部分新兴的科技产业正凭借技术进步的手段，通过优质供给创造新增需求，AI、机器人等产业正在经历“0到1”的技术商业化关键窗口期。另一方面，光伏、钢铁行业已经迎来了“反内卷”政策落地，若部分行业供给加速出清，股票估值或将进一步修复，后续需要观察在宽信用和经济需求端的政策节奏，若能从供需两端“双管齐下”支持实体经济，预计传统经济相关板块或迎来系统性重估。

11月21日，A股出现调整，但从去年“9·24”行情启动以来的一年多时间来看，权益资产依然取得了显著收益。截至11月21日，A股34只核心指数从去年“9·24”行情以来均实现上涨，平均涨幅超过50%，其中有4只指数涨幅超100%。

从证券时报记者梳理来看，核心指数的上涨给1800多只指数基金带来了贝塔收益，指数基金则在行情共振中加速发展。2024年下半年至今成立的指数基金数量，在当前存续的指数基金数量中占比超过35%。从近5年情况来看，这期间发行的股票ETF规模，在股票ETF发行总规模中占比接近60%。但由于资源禀赋和跟踪误差等原因，不同公司的产品规模和业绩，存在显著的分化。

## 布局基金超1800只

根据Wind统计，自去年“9·24”行情以来，34只A股核心指数均取得了两位数的涨幅，北证50指数涨幅最大，接近130%。科创200指数、创业板50指数、科创创业50指数等涨幅均超100%，分别为109.57%、105.20%、104.91%，另有3只指数涨幅超90%，分别为科创50指数(99.96%)、科创100指数(95.53%)、创业板指(90.79%)。

截至11月21日，34只核心指数中有32只获得了公募基金布局，布局基金数量超过1800只(不同份额分开统计，下同)，有5只指数的基本布局数量超过100只。其中，沪深300指数获得了319只存续基金布局，是布局基金数量最多的指数。其后是中证A500指数基金，在2024年9月23日推出至今的一年多时间里，布局的基金数量已达到了279只。此外，中证500、中证1000和创业板指这三只指数，布局的基金产品数量均在100只以上。

另外，个别指数虽发布已有时日，但布局的基金产品并不多。中小100指数发布于2006年1月，截至目前跟踪该指数的基金产品不足10只，且均为2015年7月之前成立的产品。国证1000指数于2005年2月推出。根据国证指数官网介绍，该指数由沪深交易所中市值大、流动性好的1000只证券构成，反映市场大中盘证券的价格变动趋势。截至目前，尚未有跟踪该指数的基金产品。

## 业绩和规模分化明显

核心指数的上涨，给指数基金带来的主要是贝塔收益。收益背后的布局情况，呈现出了当前基金公司在指数基金中的竞争格局。

最能体现去年9月24日至今指数基金发展格局的是中证A500指数。截至11月21日，布局中证A500指数基金的基金公司大约有80家，涵盖了大中小各类基金公司。从规模来看，占据主要市场份额的是ETF产品，截至今年三季度末，40只中证A500ETF的总规模约为2156.89亿元，在中证A500指数基金中占比接近80%。以最新的规模来看，有8只中证A500ETF规模在100亿元以上。华泰柏瑞基金、易方达基金、国泰基金和南方基金的中证A500ETF规模则均在200亿元以上。另一方面，有12只中证A500ETF目前规模不足2亿元。

与中证A500指数相比，指数基金在沪深300上的布局，分化情况更为明显。在目前300多只沪深300指数基金中，上市规模最大的是华泰柏瑞沪深300ETF，最新规模已超过4000亿元，其次是易方达基金、华夏基金和嘉实基金旗下的沪深300ETF，最新规模分别超过2900亿元、2100亿元、1900亿元。

不过，在目前的沪深300ETF中，除上述4只千亿元产品外，其余的上市规模均在100亿元以下，天弘沪深300ETF规模80亿元出头，其他产品的规模不足50亿元，其中的16只ETF规模不足10亿元。值得注意的是，有2只ETF联接基金规模超过了100亿元。

另外，去年“9·24”行情以来最具弹性的北证50指数一共有66只基金布局，其中有33只基金成立于去年9月24日之后。由于北证50指数基金发行时设置了5亿元规模上限，即便过往净值显著上涨，整体规模依然不大，多数产品规模在10亿元以下。并且，由于跟踪误差等因素，33只完整经历去年9月24日以来行情的基金收益率差别较大，有的收益率超过90%，收益率更高的则超过140%。

## 从单品布局转向综合实力建设

近年来，指数基金呈现加速发展态势。在发展的大潮中，最受关注的是股票ETF。

以发行规模为例，截至11月21日，全市场1184只股票ETF发行规模约为1.13万亿元，近5年发行的929只ETF(占比78.46%)规模为6491.01亿元，占比接近60%。除宽基和主流指数ETF外，随着主题和跨境ETF的发展，股票型ETF目前总规模已突破3.5万亿元。加上债券ETF等品种，ETF总规模已突破5.6万亿元。

5.6万亿元的ETF来自57家基金管理人，目前有15位基金管理人的ETF规模在1000亿元以上。华夏基金和易方达基金目前ETF规模在8000亿元以上，紧跟其后的华泰柏瑞基金ETF规模接近6000亿元。此外，南方基金和嘉实基金的ETF规模均在3000亿元以上。晨星近日发布的2025年三季度全球前20大ETF提供商中，中国有两家基金管理人跻身其中。华夏基金以1268亿美元的ETF规模位居第18位，易方达以1206亿美元的ETF规模位居第19位。

“国内指数投资行业的发展逻辑已发生深刻转变，发展重点从单一产品布局逐步转向综合实力的全面建设。”易方达基金指数研究部总经理庞亚平对证券时报记者表示，投资者选指产品时，会更在意成本低不低、跟踪准不准、操作方不方便等问题。相应地，投资者服务体系建设是各家机构发展“护城河”的关键。

# 新发基金规模连续七年超万亿 主动权益类产品成绝对主力

证券时报记者 王明弘

随着2025年度收官临近，基金发行也进入冲刺阶段，从全年数据来看，今年新发基金市场延续火热态势，以基金成立日为统计口径，截至11月23日，全年新成立基金达到1340只，发行总规模达到10445.98亿元。这标志着国内新基金年度发行规模自2019年以来，已连续第七年稳定在万亿元规模之上。

证券时报记者梳理发现，与往年相比，2025年以来新基金市场最显著的特征是产品结构的深刻变化。以股票型基金和混合型基金为代表的主动权益类产品成为绝对主力，合计贡献了超过一半的新发规模。

其中，股票型基金表现尤为亮眼。数据显示，2025年以来新成立的股票型基金共750只，募集规模达3820.15亿元，在新基金总规模中的占比高达36.57%。目前这一占比不仅较2024年全年的21.14%实现大幅跃升，也或将创下了有记录以来的历年最高水平，反映出投资者对股市信心增强。

特别是专注于科技领域投资的产品受到投资者青睐，多只科技主题基金出现爆款，基金公司也抢着布局新赛道，以11月21日获批的16只硬科技主题基金产品为例。本次获批的产品涵盖多个科技细分赛道，包括首批7只科创创业人工智能



数据来源:Wind 王明弘/制表 图片来源:图虫创意

ETF、3只科创板芯片ETF、4只科创板芯片设计主题ETF，以及2只科技主题主动权益类基金等。

混合型基金同样表现稳健，新发的248只产品募集规模为1455.77亿元，占比13.94%，规模与占比均较2024年全年(699.20亿元，占比5.91%)有明显回升。

与权益类基金的强势形成对比，前几年作为发行“稳定器”的债券型基金在

2025年以来的占比出现明显回落。2025年截至目前，新发债券型基金240只，募集规模4266.20亿元，占比为40.84%。尽管规模依然可观，但其市场主导地位相较2024年全年(70.19%)和2023年全年(71.27%)已大幅削弱。

此外，作为组合投资工具的公募FOF基金在2025年已新发65只，募集规模692.36亿元，占比6.63%，规模和占比也均

较前两年全年有所提升，显示出一定的市场发展潜力。

回顾近七年数据，新基金发行市场经历了从“债强股弱”到“股债均衡”再到如今“权益引领”的清晰演变路径。2021年是上一轮权益类基金(混合型为主)发行的高峰，随后市场调整，至2023—2024年债券型基金占比达到历史极值。2025年，市场再度向权益类回归，形成了一个完整的周期循环，但结构更为健康，截至目前，股票型+混合型合计占比超过50%，与此前几年债券型基金占据绝对主导的情况形成鲜明对比，标志着市场风险偏好的显著提升和产品供给侧的积极调整。

另外，与2019年至2020年相比，2025年的市场结构不再由单一品类主导(如2020年混合型占50%)，而是呈现出股票、债券两大品类均衡发展，FOF等创新型产品快速跟进的多元化格局，标志着市场成熟度的提升。

华南某公募行业人士指出，2025年新基金市场的亮眼数据，特别是主动权益类产品的异军突起，股票型基金占比的持续提升，既是市场对中国经济长期发展信心的体现，也是基金行业专业化能力不断提升的结果。未来，随着更多优质上市公司的涌现和资本市场生态持续优化，权益类基金有望继续成为推动基金市场发展的核心动力，为投资者创造更多长期价值。

证券时报记者 余世鹏

逾一千八百只基金布局A股核心指数  
业绩和规模分化明显

