

公募最新季报揭秘近38万亿资金动向: AI投资回归业绩本源 稳健配置成主流

证券时报基金研究院 匡继雄

2025年基金四季报披露完毕后,市场迎来了一周的密集解读期。过去一周,A股并未因春节临近而放缓节奏,周内日均成交额达3.11万亿元,环比增长超10%,交投整体保持活跃的同时,板块轮动持续加剧,也让市场对机构资金的布局逻辑更

添关注。

据中基协数据,截至2025年12月底,我国境内公募基金资产净值合计37.71万亿元,逼近38万亿关口,且已连续9个月创下历史新高。勾勒出公募资产全貌的基金四季报背后所蕴含的底层逻辑,能给投资者带来重要参考:2026年的投资主线正从情绪驱动转向业绩打底、稳健护航的新节奏。

1 被动基金规模继续扩张

投资的本质,是在不确定性中寻找确定性的锚点。Wind数据显示,2024年三季度,股票指数型基金(含被动指数型基金)和增强指数型基金持股市值首次超越主动权益基金,开启了“被动型>主动型”的分化格局。这一趋势在2025年四季度进一步强化,股票指数型基金2025年末持股市值达到4.7万亿元,环比增长3.4%。与之形成鲜明对比的是,主动权益基金持股市值降至3.39万亿元,环比下滑5.2%。两者之间的规模差距从2025年第三季度的0.97万亿元,扩大至1.31万亿元。

这种转变背后,是投资者对工具化、透明化配置需求的提升。过去三年,主动权益基金虽在部分年份跑赢基准,但“冠军魔咒”频现、风格漂移严重等问题持续消耗投资者信任。反观ETF,凭借透明度高、成本低、流动性好等优势,成为机构与散户共同的选择。2025年,多只与黄金、科创债、沪深300、恒生科技指数挂钩的产品获得了千亿元以上的规模增长。仅在2025年四季度,华安黄金ETF、南方中证A500ETF、华夏中证A500ETF、嘉实中证AAA科技创新公司债ETF、华泰柏瑞中证A500ETF规模增长均超200亿元,华夏基金、易方达基金两家头部公募旗下的指

型基金规模2025年末均突破万亿元,前十大ETF管理人的市场份额高达74.89%,行业集中度维持相对高位。

不过,在被动投资的浪潮中,公募指增市场却呈现出头部分散、新锐崛起的差异化特征。截至2025年末,公募指增基金总规模已达2676.35亿元,前十大指增基金管理人的市场份额已从2019年的82.35%降至50.82%,头部机构的规模优势明显减弱,不少中小基金公司凭借差异化策略实现突围。例如,博道基金2025年增强指数基金规模增幅超60亿元,凭借对特定市场的精准捕捉,在指数增强赛道撕开了新的增长空间,指增基金总规模挺进前十。

值得注意的是,股票指数型基金的崛起并不意味着主动管理价值的消失。优秀的主动基金经理依然能在A股个股分化明显、信息挖掘空间广阔的市场中创造显著超额收益。2025年,70多只主动权益基金净值翻倍,永赢基金基金经理任桢管理的永赢科技智选A以233.29%的年度回报刷新纪录。因此,投资者可以采用“核心+卫星”框架,以宽基ETF、行业ETF作为组合的“核心”,稳定获取市场Beta;再用精选风格清晰、历史业绩稳健、换手率合理的主动基金作为“卫星”,博取Alpha。

2 AI投资去伪存真

如果说2024年是AI板块的主题投资期,那么2025年则进入了业绩验证期。2025年基金四季报显示,主动权益基金对TMT(科技、媒体、通信)整体呈减配态势,唯独通信板块获得约1.9个百分点的显著增配,其中,光模块龙头中际旭创、新易盛分别成为主动权益基金第一、第二大重仓股。

这一调仓背后,是AI投资已进入去伪存真阶段。纯概念标的遭冷落,而光模块、存储芯片、AI算力等具备订单与利润支撑的细分领域获得集中加仓。这种分化背后,是产业周期的真实映照。例如,受益于存储芯片的缺货、涨价,相关企业预计2025年净利润同比大幅增长。例如,存储芯片概念股佰维存储2025年四季度获主动权益

基金增持市值约31.42亿元,预计2025年实现归母净利润8.5亿元—10亿元,同比增长427.19%—520.22%。

相比之下,部分AI概念公司虽故事动人,但营收仍停留在百万级别,难以支撑高估值。正如多位科技主题基金经理在2025年四季报中所传递的共识:AI行情已从主题投资阶段向以用户和收入等基本面向驱动的阶段演变,市场正从为可能性买单,转向拥抱确定性增长。这意味着,2026年的科技投资将更加严苛——不再为宏大叙事买单,而只为真实业绩投票。投资者应聚焦那些已进入业绩释放期、具备国产替代逻辑、且现金流健康的硬核企业。

可转债基金持续逞强 成债基中的“战斗机”

证券时报记者 安仲文

在债基整体表现承压的市场背景下,可转债基金凭借突出的业绩表现,正成为市场关注的焦点。

伴随转债股性特征逐步回归,中证转债指数近一年涨幅达到23%,与上证指数同期涨幅基本持平,公募机构在转债市场的投资渐入佳境。与此同时,可转债基金通过精细化操作提升收益弹性,在个券及权益仓位布局上聚焦科技、军工、有色等热门赛道,一批热门债券走出翻倍行情,成为推动可转债基金获得收益弹性的引擎。

可转债基金业绩渐入佳境

在股债债弱的市场格局下,可转债基金的亮眼表现,逐步打破投资者对债券型基金收益偏低的认知。

受转债市场持续走牛的带动,可转债基金的收益在2026年开年后延续2025年的良好走势。回顾2025年基金业绩排名,主动权益基金整体表现强势,债券型基金业绩普遍欠佳,可转债基金却成为例外。Wind数据显示,南方可转债、民生加银增强收益和博时转债增强基金2025年的收益率分别达到48.77%、35.89%和35.24%。

截至2026年1月30日,可转债基金的高收益特征进一步凸显。从过去一年

累计收益率来看,南方可转债以63.74%的收益率领跑,华夏可转债、博时转债增强、华商可转债、民生增强收益、鹏华可转债的收益率分别为49.21%、45.71%、45.03%、42.41%、42.22%。这一收益水平不仅大幅超越同期部分科技主题基金,更彻底扭转了外界对于债券型基金缺乏收益弹性的固有印象。

公募2025年四季报数据显示,全市场共有38只主动管理的可转债基金,这类基金的规模合计约为581亿元。

债基选品也偏向热门赛道

可转债基金能够收获亮眼收益,既得益于转债市场的整体走牛,也与基金持仓标的的赛道属性密切相关。

从市场指数表现来看,中证转债指数近一年涨幅约23%,近三年涨幅约30%,自2019年以来的累计涨幅更是超过86%,长期走势稳健向好。在此背景下,基金经理挖掘的部分转债品种展现出极强的收益弹性,表现甚至不逊色于市场上的科技股。

证券时报记者注意到,南方可转债可转债基金2025年四季报的债券持仓,揭示了该基金业绩领先的核心逻辑。睿创转债是该基金的第四大债券持仓品种,所属行业为军工半导体,仓位占比达到4.54%;大中转债为第五大债券持仓品种,

2025年基金四季报呈现出以下特点:



数据来源:Wind 匡继雄/制表 图虫创意/供图

3 追求稳健与安全

除了追逐高成长,2025年基金四季报还揭示了另一条清晰主线:对稳健与安全的极致追求。

2025年四季度,商品型基金规模激增超四成,其中黄金相关ETF合计规模增加超千亿元,华安黄金ETF最新规模已超1200亿元,成为境内首只千亿级黄金ETF。与此同时,资源股也获公募基金的显著增仓,紫金矿业、云铝股份分别获主动权益基金四季度增持53.17亿元和43.21亿元。

这背后,是资金对全球再工业化、地缘风险上升以及国内“反内卷”政策下工业品需求回升的前瞻布局。资源品正从周期博弈工具,升级为兼具抗通胀与战略安全属性的核心资产。尤其在全球央行购金潮持续、市场对确定性避险资产的需求持续升温的背景下,黄金的金融属性与避险功能被不断强化。

同样值得关注的是“固收+”产品的持续扩容,2025年末规模达2.74万亿元,全

年增长约六成,规模创历史新高。本轮“固收+”产品的规模增长中,从权益市场暂时撤出的谨慎型投资者成为重要增量来源。这类群体既不愿承受股市的大幅波动,又不甘心接受纯债产品的低收益,债券打底+权益增强的“固收+”策略恰好契合了他们的配置需求。

在此背景下,投资者更需警惕满仓进攻的诱惑。一个健康的组合,应包含进攻性资产(如科技、成长)与防御性资产(如红利、“固收+”)的合理配比。尤其在当前市场情绪高涨、估值分化的窗口期,适度配置“压舱石”,不仅能平滑波动,还能在回调中提供再投资弹药。

每一份公募季报,都是资本与时代同频共振的注脚。公募基金2025年四季报所揭示的,不仅是过去的得失,更是未来的路径图。2026年,投资的胜负手,或将不再取决于是否踩中风口,而在于是否构建了一个既能捕捉机遇又能抵御风险的理性体系。

在过去的一周里,港股恒生指数逆市上扬,成功突破去年10月阶段性高点,并接连刷新近四年来的新高。在港股升温的背景下,多家公募基金也紧锣密鼓地布局港股主题产品,当前无论是主题基金的申报、发行,还是发行时屡屡提前结募,都体现出资金对于港股投资的看好。

展望后市,因长期存在的估值优势,“性价比”成为基金经理看多港股的一大因素。此外,有基金经理认为,随着全球资本的涌入以及科技浪潮的辐射效应,港股科技板块或将与政策主线共振,长期价值重估有望加速。

港股主题基金密集申报

据证监会官网披露,1月30日,易方达(香港)中国股票股息基金进入申报环节,1月23日,易方达基金、招商基金和富国基金旗下也各有港股主题产品申报。

这也是近期各家基金集中申报港股主题基金的缩影,仅在2026年以来申报的基金中,就有39只港股主题基金(名称中包含了“恒生”、“港股”等),基金类型有ETF、有ETF联接基金以及主动权益类产品;主题方面,包括恒生科技、港股通红利、港股通消费以及港股通医疗等概念。

值得一提的是,近期随着有色、化工板块的崛起,港股主题基金也将布局方向聚焦于相关板块,如永赢基金申报了港股通周期慧选混合基金、汇添富基金上报了港股通周期精选混合基金等。

“港股目前是全球主要市场的估值洼地,这一现象也体现出基金管理人看好港股后市机会,希望通过加速成立产品,从而更好地把握当下的港股配置窗口期抓紧建仓。”华北某公募观察人士表示。

发行端,港股主题基金近期也有极高的“存在感”。Wind数据显示,1月29日,兴业基金旗下恒生科技指数开启发行;1月26日,建信恒生生物科技指数、中欧港股消费也同日发行。

此外,近期提前结募的基金中,港股基金亦占据了相当的比例。如大成港股恒信将原先募集截止日从2月4日提前至1月22日,前海开源恒生港股通科技主题ETF从1月23日提前至1月22日;国泰恒生生物科技ETF从1月23日提前至1月16日。

多因素导致A股港股存在“温差”

正如前述公募观察人士所言,当下无论是基金公司抢跑港股基金发行,还是申购端资金的踊跃,背后均有“抄底”意愿显现。

回顾2025年行情,虽然港股指数表现尚可,恒生指数全年涨幅达27%,但实则指数是在波折中前行:一季度大涨,二季度调整,7月至10月再上涨,年末四季度则重回震荡。尤其是四季度,无论是创新药还是恒生科技均回撤明显。

“不过,经过了这一阶段的震荡调整,港股估值水平持续回落,如今也回到了相对低位,配置性价比优势凸显。”华夏基金表示。

因此,在A股2025年四季度科技热的背景下,港股显得略微落寞。华夏基金分析,这一现象的核心因素是两地市场热点的错位。本轮A股领涨的主力军是人工智能、商业航天、半导体硬件,还有部分顺周期的有色板块等,这些领域在A股有很多代表性公司,资金集中度很高。但是港股核心权重板块是互联网龙头、生物医药以及一些高股息的金融地产等。这轮A股上涨的主线,恰恰不是港股这些“主力部队”的舞台。“换句话说,资金在A股猛攻的战场,在港股这边可能阵地并不大,这就造成了明显的“温差”。”华夏基金表示。

其次,比结构更深层的是资金环境的分化。A股市场目前有一个很强的支撑,就是内部流动性比较充裕。比如当前热议看到的“存款搬家”讨论、两融余额的活跃,这些主要是境内资金在主导。

华夏基金认为,港股是一个离岸市场,它的流动性更依赖全球资本,特别是美元资本的流向。目前,海外高利率的环境虽然有所松动,但整体上对全球资金的吸引力依然存在,这在一定程度上抑制了国际资金大规模流入新兴市场,包括港股。

科技浪潮或将向港股辐射

步入2026年,导致港股与A股“温差”的症结正逐渐缓解,港股行情升温势头明显,恒生指数已在近四年新高处徘徊。

富国基金认为,近期离岸人民币“破7”是推动港股走强的重要力量。过去一年,在美联储降息、美元走弱预期下,全球资金已倾向增配非美资产,港股由此持续迎来全球资金流入,而近期人民币走强直接提升了以港元计价、资产根植于中国经济的港股对外资的吸引力,有望进一步带动资金流入。

与此同时,港股较低的利率环境和稀缺的优质资产,也在吸引内地资金加速南下:2025年全年,南下资金净流入港股超1.4万亿港元,创下了自港股通开通以来的年度最高纪录。

除此之外,当前政策聚焦新质生产力,科技自立、AI落地、绿色转型成为核心方向。富国基金认为,如今的港股市场结构,正从金融地产主导逐步转向“硬科技+生物医药+新消费”的产业高地。“今年以来,港股已从普涨转向质量驱动的结构行情,业绩分化显著,核心机会主要集中在创新药、半导体、高股息资源等行业主线,与政策主线共振,长期价值重估有望加速。”富国基金表示。

兴业基金徐成城认为,过去几年,港股市场迎来投资热潮,本质上反映了港股资产的稀缺性与科技发展阶段的较好契合。尤其在科技风口上,某些特定行业的港股标的含金量可能更高。此外,对于同一行业和企业而言,港股标的相比A股往往估值更便宜、性价比也更高。



券商中国
ID:quanshangcn

恒生指数突破高点 港股主题基金密集申报

证券时报记者 赵梦桥