

小金属获看多做多 公募基金何以重拾“旧爱”?

证券时报记者 安仲文

时隔近二十年,基金经理笃定叙事逻辑的变迁而重拾“旧爱”——小金属的估值与定价有了新的包装和现实依据。

2月27日,A股的结构分化行情极致演绎,小金属板块逆市爆发,板块指数收盘大涨7.41%。一批曾在2005—2010年

1 公募重拾“旧爱” 小金属掀涨停潮

2月27日,A股盘面呈现鲜明的强弱分化格局。当日,指数持续震荡整理,小金属板块则拔地而起,多只个股一字涨停或盘中快速封板,资金涌入迹象非常明显。基金经理重点覆盖的金钼股份、东方锆业、贵研铂业、宝钛股份等纷纷涨停,赚钱效应全面扩散。

业内人士判断,小金属本轮强势行情或非一日脉冲,而是基金经理时隔二十年的“旧爱重拾”。机构投资者对小金属标的的关注度持续提升,当前正处于公募产品回补仓位的早期阶段。

回溯A股历史,小金属赛道曾是早期公募基金的“黄金主场”。2005—2010年,依托房地产、高速公路、家电、钢铁等传统基建与制造业需求的爆发,锌、铜、锡、钨等品种迎来超级牛市。以驰宏锌锗为例,该股自2005年7月至2007年12月股价累计上涨超35倍,是彼时公募话语与组合持仓的核心标的之一。成立于2005年的宝盈泛沿海等老牌基金产品,更是以聚焦小金属赛道为鲜明特色,在锌、铜、锡等品种上突出配置,为持有人创造了丰厚回报。

2 旧瓶装新酒 基金更新叙事逻辑

小金属的强势崛起,核心在于赛道故事与叙事逻辑的彻底重构——从传统周期需求转向AI算力、高端制造、国家战略安全三大新主线,实现“老赛道、新故事”的价值升级。

“这一轮小金属行情的驱动逻辑,不再是交运设备、房地产、铁路、钢铁与家电的需求释放,而是全新领域的需求增长。”深圳一位明星基金经理向证券时报记者表示,新的赛道故事已经具备强烈的现实支撑,本轮小金属的叙事逻辑正由真实的产业趋势不断向前推动。

具体而言,基金经理眼中的热门关键词——AI,正是本轮小金属行情最硬核的现实支撑。2月26日,美国计划运用五角大楼人工智能项目,为铜、铝、锡、钨四类关键矿产制定全球参考价格,以支撑其构建全球金属贸易集团的计划。这一消息直接强化了小金属的战略稀缺预期。

多位基金经理表示,AI的尽头是能源与资源,算力基础设施的指数级扩张,本质是对底层物理资源的消耗。在此背景下,锌、铅等传统品种,也被

2月新发基金超900亿元 35只发起式基金成“最靓的仔”

证券时报记者 王明弘

尽管2月包含春节假期,工作日相对减少,但基金发行市场依然展现了强劲活力。新成立基金数量与规模同比显著增长,权益类产品成为绝对主力,同时发起式基金占比也有所提升,反映出机构对春季行情积极布局,市场对权益资产的信心持续修复。

Wind数据显示,2月新成立基金109只,发行总规模达906.40亿元,较2025年2月的55只、665.44亿元,分别增长98.18%、36.21%,均创近四年同期新高。

具体来看,稳健型与具备资产配置优势的产品类别尤受青睐。混合型基金与债券型基金作为传统主力,继续保持重要地位。混合型基金共成立30只,募集规模达252.46亿元,占规模的27.85%;债券型基金成立15只,募集规模为182.08亿元,占比20.09%。

其中,能够分散单一市场风险的FOF

被公募抱团重仓的“老戏股”,在沉寂多年后再度获得基金集中覆盖,快速加仓。公募产品重返这一赛道的核心逻辑,已不再是铁路、汽车、地产与家电行业的传统需求推升,而是人工智能(AI)算力需求爆发、全球关键矿产博弈加剧、供需格局长期错配的重重共振。在这一战略重估下,小金属也将凭借基金的加持而开启价值重塑。

2010年之后,中国经济结构转型提速,基金投资主线从重资产的资源周期,转向轻资产的大消费、传媒股、互联网与科技成长。小金属因传统基建需求增速放缓、周期属性强化,逐步退出了公募的核心持仓圈,相关公司长期处于投研覆盖的“非主流”状态,部分标的甚至时隔十五年才重新回归基金经理的重点跟踪名单。

2025年四季度,小金属板块迎来了转折点;2026年春节后,随着针对小金属标的的调研密集展开,基金进一步加速了配置趋势。比如,安信基金旗下安信核心竞争力基金去年末赫然将厦门钨业、贵研铂业纳入核心重仓股;前海开源基金经理吴国清管理的沪港深主题基金,以锡、钨、钼、钾等小金属为核心持仓;广发基金、宝盈基金、博时基金等多家公募基金近期集中调研锡业股份、驰宏锌锗等,推动机构对于小金属的覆盖密度快速回升。

目前,公募资金对小金属的热情正式回到了二十年前的状态,并逐步形成了“看好、覆盖、加仓、价升”的正向循环。

赋予了全新逻辑。虽然锌与AI的需求并无直接关联,但却是一种高价值稀有小金属的载体。华南地区掌管某资源主题基金的一位基金经理告诉证券时报记者,铜是AI算力、量子计算、激光雷达的关键材料,但铜无法独立成矿,多伴生于锌矿、铅矿之中,在冶炼过程中作为副产品提取。铜储量小、需求刚性爆发,使得拥有铜矿资源的上市公司,成为卡位铜资源的关键主体。基于这一新的叙事变化,传统锌企也获得了手持“AI资源”的估值溢价。

实际上,贵研铂业的投资逻辑变迁,同样是小金属叙事迭代的缩影。2010年之前,基金经理看好该股的核心逻辑,是2010—2020年汽车普及带来尾气治理需求的扩张。如今,铂族金属在氢能、高端催化、精密电子等领域的应用快速拓展,叠加战略储备属性,贵研铂业的成长空间再次打开。

另外,株冶集团、驰宏锌锗等“老戏股”,也已从基金经理眼中的传统地产基建周期标的,转型为关键伴生资源供给主体。随着公募产品的持续增配,这些“老戏股”的估值体系也迎来了系统性重塑。

(基金中基金)表现特别抢眼,虽然仅成立20只,但募集规模达到了259.86亿元,占比28.67%,成为当月募集规模最大的基金类型,反映了投资者通过专业配置以追求稳健收益的强烈需求。

从具体产品来看,鹏安泰利率债A以60亿元的规模位居榜首,低风险资产持续获得资金追捧。此外,博时盈泰选6个月持有A募资58.44亿元,仅用1天即完成认购,热销态势可见一斑。

另外,FOF基金和指数增强型产品的表现也非常突出。例如,广发中证500指数量化增强A发行规模达56.05亿元,认购期为10天;银华智享A作为偏股混合型基金,募资50.99亿元,认购天数为19天。同时,多只FOF基金如南方稳嘉多元配置3个月持有A、广发悦丰多元稳健3个月持有A等,均在1天内结束认购,规模均超20亿元。

值得注意的是,发起式基金成为了2月新发基金市场“最靓的仔”。

小金属价格变动一览(截至2月27日)

品种	单位	价格	14日变动	30日变动	年初至今	
稀土	轻稀土矿	万元/吨	7.21	4.65%	27.75%	46.74%
	中重稀土矿	万元/吨	28.75	4.93%	21.82%	35.61%
	氧化镨钕	万元/吨	89.00	4.71%	27.78%	46.74%
	氧化铈	万元/吨	162.00	9.83%	14.89%	20.90%
	氧化铈	万元/吨	652.50	1.56%	4.82%	9.21%
	钕铁硼	万元/吨	28.10	2.18%	8.08%	17.08%
钨	氧化钨钨盈利	万元/吨	11.37	4.96%	27.93%	46.75%
	黑钨精矿	万元/吨	78.40	13.13%	38.52%	71.93%
钨	仲钨酸铵	万元/吨	116.50	13.66%	40.36%	72.59%
	钨精矿	元/吨度	4435.00	6.48%	9.64%	19.70%
钼	钼铁(Mo60)	万元/吨	28.20	5.42%	9.09%	14.40%
	SHFE锡	万元/吨	45.324	24.04%	2.13%	35.46%
锡	LME锡	万美元/吨	5.7425	18.89%	1.82%	33.86%
	锡锭	万元/吨	16.75	1.82%	4.36%	4.36%
锡	锡精矿	万元/金属吨	14.75	2.08%	3.51%	3.51%



数据来源:华源证券研究所 图虫创意/供图

3 定价权转移 供需错配刺激资金进场

在基金经理的挖掘体系中,小金属行情的底层支撑还来自全球资源格局重构、供给刚性收缩、需求结构性爆发等共同形成的长期供需错配。

平安鼎越混合基金经理林清源认为,AI基础设施建设不仅是算力竞争,更是底层资源消耗的竞争,长期资本开支不足与需求剧增的错配,将推动相关产品盈利与估值双升。

摩根士丹利基金研究员孙杰表示,小金属正从工业“维生素”升级为国家战略资源,在能源转型、高端制造、地缘博弈背景下,其战略属性与供需格局持续改善,龙头公司的价值重估空间已显著打开。

摩根士丹利基金另一人士指出,从供给端看,小金属供应高度集中,约束持续强化——中国稀土冶炼产能占全球90%、钨供应量占全球80%以上;刚果(金)钴供应占全球70%等。2023年以来,我国相继对镓、锗、锑实施出口管制,并在2025年将管制范围扩大至钨与中重稀土。2025年初,刚果(金)实施钴出口禁令并多次延长,推动钴从大幅过剩转向供需平衡。此外,全球主要资源国纷纷以国家安全为名,收紧出口、增加储备、巩固供应链安全,供给持续下降为小金属的价格弹性提供了空间。

上述人士还称,小金属的需求端则迎来了能源转型与算力革命的双重拉动。在AI数据中心、电网升级、新能源汽车、风电光伏、军工材料等领域,针对稀土、

钨、钼、锡、钨等金属的需求呈指数级增长。一边是长期资本开支不足,新增产能投放缓慢,另一边则是新兴需求快速放量,供需剪刀差持续扩大,赋予了小金属极强的价格弹性与抗通胀属性。

新华行业周期基金经理张大江也认为,全球正经历从中下游制造到上游周期的定价权转移,以及从金融资产到实物资产的替代过程。时至今日,百年未有之大变局已在地缘政治、国际经贸、全球金融及货币体系等诸多方面,以动荡和重构的方式呈现。在资源领域,则体现为各国出于国家安全和资产安全考虑,将大量资源品列为战略资源或关键原材料,大力巩固供应链安全、规划产能建设、增加战略储备,使资源品表现出很强的价格弹性与持续性。

“高处不胜寒是主观感受,历史经验和认知不能覆盖所有未来,也无法描摹百年未有之大变局之下新世界剧烈变动的轮廓。”张大江判断,随着商品价格不断创新高,相关股票尽管间歇性滞涨,但最终会对商品的持续走强做出脉冲式补涨,这是盈利和估值中枢持续上移的过程,也是见证历史的过程。



其次,是产品策略适配市场需求。在结构性行情下,机构加大了宽基指数、行业主题ETF的布局,如华夏中证电池主题ETF、华宝中证光伏产业指数发起式基金等,满足了投资者对细分赛道的配置需求。

最后,是头部机构引领发行。广发基金、中欧基金、华夏基金、华泰瑞瑞基金等头部公司均发行新产品,其中广发基金共计发行7只新基金,是发行数量最多的公司,产品线覆盖股票型(如广发恒生生物科技ETF)、混合型(如广发医疗创新精选A)及FOF(如广发悦丰多元稳健3个月持有A)等,全面布局的策略跃然纸上。另外,易方达基金有6只新基金成立,主要集中在指数产品领域,如易方达中证电池主题ETF、易方达中证全指红利质量ETF等。



2月以来,ETF市场由年初的快速扩容阶段逐步转入节奏趋稳的新阶段。

数据显示,截至2月底,年内已有10只ETF规模增长超过100亿元,较1月末减少4只,百亿级扩容的产品数量出现收缩。与1月集中“吸金”的态势相比,2月资金流入强度明显减弱,部分资金转向债券ETF与货币ETF等低波动品种,资产配置节奏更趋理性。

不过,与此同时,围绕算力扩张、产业升级与需求修复展开的结构性行情仍在持续演绎。电网设备、化工等板块表现活跃,相关ETF成为资金参与产业主线投资的重要工具。

2月资产配置ETF趋于稳健

2月以来,ETF市场资金流入节奏较1月明显放缓。数据显示,截至2月底,年内已有10只ETF规模增长超过100亿元,较1月末减少4只,阶段性“快跑”的态势有所降温。

从规模变动情况看,近一个月资金流入ETF的强度明显减弱。2月内规模增长居前的产品,其单月增量亦明显低于1月水平。在资金结构上,还呈现出一定的防御特征,部分资金转向债券ETF与货币ETF等低波动品种。例如,海富通短融ETF规模增长130.22亿元,银华日利ETF增长41.58亿元,华宝添益ETF、博时可转债ETF分别增长36.38亿元、31.57亿元,成为阶段性承接增量资金的主要工具。

在权益ETF方面,电网设备ETF、卫星ETF、化工ETF以及国泰黄金ETF等产品仍保持规模增长态势,近一个月内分别增加59.60亿元、38.42亿元、34.43亿元和31.40亿元。不过,与1月相比,相关产品的扩容速度已有所放缓,资产配置节奏趋于理性。

整体来看,ETF市场由1月的快速扩容阶段逐步转向结构优化阶段,资产配置节奏趋于平稳。

技术升级带动底层需求

尽管2月整体的资金流入节奏有所放缓,但部分板块的结构性行情仍在持续演绎。从近期资金增量较为明显的电网设备ETF、化工ETF等方面看,背后并非单纯的题材轮动,而是与产业升级和需求结构变化密切相关。

在电网设备领域,随着人工智能(AI)模型从“千亿参数”迈向“万亿级多模态”,算力中心对能源的渴求已演变成一场全球性的“电荒”。华夏基金分析,这场由算法驱动的能源革命,不仅让电力供应变得紧张,更让连接算力与电力的桥梁——电网设备板块,从长期的“低增速公用事业”属性彻底蜕变为具备“科技+成长”双重红利的景气赛道。

华西证券也认为,在多数热门题材面临兑现的背景下,电网设备同时具备基本面和逻辑支撑,长期或仍存上涨空间。不过,从交易层面看,电网设备拥挤度已处于2020年以来历史高位,行情短期内可能会有波动,若调整后资金未明显流出,则具备较高配置价值。

化工板块则呈现出周期修复与结构升级并行的特征。嘉实基金称,过去四年,化工行业在全球经济增速放缓、需求萎缩、供给过剩、成本挤压利润、政策环保约束趋严等综合因素作用下渡过了漫长的“周期寒冬”。不过,积极的因素正在不断积累。新能源、半导体、高端制造等新兴领域对高端化工材料需求激增,传统领域如纺织服装行业明显的补库需求、海外地产受益于降息或将成为新需求亮点等。

结构博弈下ETF工具属性凸显

在整体扩容节奏趋缓、板块表现更趋分化的背景下,ETF作为结构性行情重要配置工具的属性进一步凸显。

沪上一位基金评价人士表示,年初以来,资金通过ETF参与市场的路径已较为清晰,尤其是在主题轮动加快、个股分化加剧的环境下,ETF成为投资者把握阶段性机会的高效载体。

从近期表现看,无论是围绕算力扩张逻辑活跃的电网设备方向,还是受益于产业升级与需求修复的化工板块,相关主题ETF均为资金提供了相对便捷、透明的参与渠道。在结构性行情主导的背景下,通过ETF进行板块配置,有助于投资者在控制单一标的波动风险的同时,跟踪产业趋势演绎。

与此同时,ETF规模变化本身亦成为观察市场情绪与预期变化的重要窗口。资金在不同主题产品之间的流向,往往与阶段性主线的切换密切相关。在当前行情由“普涨扩容”向“结构博弈”转变的过程中,ETF既是资产配置工具,也在一定程度上反映出市场对产业升级主线的关注。

相关ETF最新规模变动一览

序号	ETF简称	管理人	ETF最新规模(亿元)	今年以来ETF规模变动(亿元)
1	黄金ETF	华安基金	1238.23	298.38
2	有色金属ETF	南方基金	403.59	197.69
3	电网设备ETF	华夏基金	236.49	197.61
4	化工ETF	鹏华基金	364.01	194.44
5	黄金ETF国泰	国泰基金	450.78	155.95
6	可转债ETF博时	博时基金	669.62	150.80
7	卫星ETF	永赢基金	204.64	138.04
8	半导体设备ETF	国泰基金	226.58	136.47
9	黄金ETF博时	博时基金	525.90	122.73
10	有色金属ETF基金	华夏基金	174.15	108.20

数据来源:Wind 王小芊/制表 图虫创意/供图

ETF扩容节奏趋稳 产业升级主线仍受关注

证券时报记者 王小芊