

季度切换窗口期来临 公募集中布局冷门行业ETF

证券时报记者 安仲文

三季度投资窗口期即将来临,公募基金开始以ETF新品的方式,对冷门和低配的传统行业进行试探性布局。

1 多家公募发行冷门行业ETF

6月末,多家公募密集发行工程机械、食品消费、家电、生物医药等前期较为冷门的行业ETF,试图挖掘被低估的投资机会。具体来看,平安基金、招商基金、国泰基金、富国基金、工银瑞信基金、华夏基金等多家头部公募陆续上新偏冷门行业的ETF,新基金发行普遍集中在前期跌幅较大、主动权益基金低配的传统产业赛道。例如,华夏基金推出的食品赛道ETF将于7月初完成募集;招商家电龙头ETF已于6月22日正式发行,瞄准家电这一长期被主流资金冷落的传统制造赛道。今年跌幅较大的医药生物行业也迎来ETF新品,华泰柏瑞基金、兴业基金等近期集中发行恒生生物科技ETF,这批医药类ETF将在7月陆续进入建仓期。

2 投资者体验落差较大

在机构资金对科技赛道与非科技赛道的分歧渐增之际,海外市场的表现为基金布局非科技赛道提供了一些参考。业内人士指出,海外AI热潮并未全面压制传统消费、医药等板块估值,美股市场中消费和医药类资产凭借业绩增长亦能走出独立行情。消费赛道里,美股椰子水龙头Vita Coco今年上半年股价涨幅近60%,自2023年AI行情启动以来,该股四年累计涨幅接近4.98倍。美股服装股卡骆驰同样也表现不俗,该股年内涨幅达40%。医药板块方面,美股药企礼来股价持续创历史新高,成为多只QDII基金的核心重仓股。从海外市场来看,即便AI产业如火如荼,对投资者来说,传统赛道优质股仍有一席之地。反观港股市场,则呈现截然不同的走势。华南一家头部公募参与投资的一只港股椰子水新股,发行价为27.8港元/股,

今年以来,科技与非科技主题基金的业绩差距迅速拉大,有关风格切换的讨论也日渐增多。虽然拥抱科技的主动权益基金不会轻易换仓,但多家头部公募正在以ETF的方式开始切入。

公募扎堆发行冷门行业ETF的背后,是当前机构资金配置的分歧在季度切换窗口渐渐显露,当前基金持仓结构极致抱团以人工智能(AI)为代表的科技主线。目前头部基金的行业配置高度趋同,业绩前二十强公募产品极少采用分散多策略布局模式,传统行业很难进入核心重仓仓位。多数基金经理的十大重仓股仅聚焦一两个科技细分赛道,行业持仓集中度被推升至高位。极致押注科技赛道的操作,也拉开了基金上半年业绩的巨大差距。截至6月24日,年内公募首尾业绩差值已经超190个百分点:重仓AI科技的权益基金年内最高收益率达160%,而坚守传统行业的基金上半年最大亏损幅度超31%,市场收益割裂态势突出。

若没有及时卖出,该基金的这笔投资将面临七成浮亏。目前来看,美股与港股同类型消费资产的巨大行情反差,可能一定程度上反映出A股、港股资金对非科技赛道的股票存在非理性卖出的情况。因此,低配冷门行业存在均值回归的潜在机会。创金合信基金首席经济学家魏凤春认为,2026年上半年,市场看起来波澜壮阔,但获取正收益的投资者并不是多数派。姑且不论成长与消费、科技与房地产板块收益的巨大差异,单是近6个月以来科技行业中恒生科技指数与创业板指数收益率相差超50%、与科创50指数相差60%以上的事实,就让不同风格的投资者体验到巨大的落差。魏凤春认为,当前A股市场分化显著,科技板块行情火热,投资者普遍陷入怕踏空、又不敢追高的矛盾心态,亟须挖掘高性价比投资机会、对冲科技板块的波动风险。

公募REITs市场流动性承压 修复行情需要长线增量资金

证券时报记者 余世鹏

截至6月24日收盘,中证REITs全收益指数“七连跌”,点位在此前失守1000点后下探到了928.96点。在这一背景下,市场对公募REITs的流动性有所担忧。从机构统计的成交量、交易活跃度等数据来看,公募REITs的流动性呈现出“总量尚可、结构恶化、分层加剧”三大特征,中尾部资产的交易深度和抗冲击能力被削弱。业内人士建议,流动性环境改善要从增量资金入市、投资者多元化、市场配套制度等方面入手,修复行情要看长线增量资金入市配套政策落地的情况。

REITs市场 流动性分化明显

市场对公募REITs流动性的担忧,源于近期二级市场低迷的表现。截至6月24日收盘,中证REITs全收益指数走出一波七连跌行情,这也是公募REITs二季度以来承压行情的延续。根据行情数据,中证REITs全收益指数本轮探底始于4月底,后于5月14日跌破1000点,6月24日下跌1.35%后点位跌破930点。指数下跌之下,公募REITs成交量没有明显改善。根据中金公司分析,公募REITs市场日均总成交额从2021年的1.7亿元稳步增长至2025年的5.9亿元,2026年至今(截至5月底)维持在5.2亿元。表面上看,市场容量在扩大,但这主要由产品数量和总市值规模增加驱动,而非单体资产流动性改善。单体REIT日均成交额中位数从2021年的1363万元下滑至2026年以来(截至5

月底)的477万元,降幅达65%,说明资金分散化导致单券交易量变小。交易活跃度方面,公募REITs流通盘换手率从2021年的1.64%一路下行至2026年的0.42%,降幅超过74%。中金公司认为,这一趋势与流通盘规模的逐步扩大有关,但也反映出该市场从初期的非理性炒作消退后,长期配置型资金占比上升,短期交易意愿显著降温。从内部结构来看,公募REITs的流动性还存在明显分化现象。以Amihud(阿米胡德)指标(衡量股票流动性的常用工具,指标值越大,流动性越差)为例,截至今年5月末,REITs市场的中位数从2021年的3.5攀升至2026年的8.9,75%分位数更是从6.5快速抬升至22.2,涨幅超过240%。中金公司表示,这意味着大额交易对价格的冲击成本急剧上升,尾部资产的流动性风险尤为突出。但25%分位数上升幅度相对温和(从1.7升至3.3),表明头部优质资产的流动性仍保持相对稳定,市场内部流动性分层加剧。

资金入场意愿不高

中金公司认为,公募REITs当前的流动性环境呈现出“总量尚可、结构恶化、分层加剧”特征,头部资产仍具备一定流动性,但中尾部资产的交易深度和抗冲击能力已大幅削弱。北京一位机构投资者对证券时报记者表示,他所在机构的固收资金从前年起就开始配置公募REITs产品,过往一段时间里也呈现出较好的配置效果。但REITs市场的整体规模偏小,难以满足他们的配置需求,“我们

部分近期发行的行业ETF		
基金公司	产品行业属性	募集截止日
招商基金	家电ETF	7月24日
富国基金	工程机械ETF	7月3日
华夏基金	食品ETF	7月3日
国泰基金	恒生生物ETF	7月15日
兴业基金	恒生生物ETF	6月30日
华泰柏瑞基金	恒生生物ETF	6月25日
国泰基金	消费混合基金	6月30日
工银瑞信基金	消费混合基金	6月26日



安仲文/制表 图虫创意/供图

3 公募资金短期或难切换

“从当前来看,科技仍然是市场里‘盈利+叙事’结合度最高的方向。因此,科技主线并没有被破坏。更准确地说,当前的的问题不是科技还能不能买,而是如何重新去寻找‘盈利+叙事’兼备的品种。”

值得注意的是,当前重仓科技赛道的公募资金很难短期内立刻切换方向,新基金发行布局传统冷门行业主要借助ETF这类被动工具型产品,主动权益基金并未大规模切换赛道。

富国全球消费精选QDII基金经理彭陈晨认为,AI快速普及引发市场对美国白领岗位就业的担忧,程序员、律师等群体就业预期走弱,或间接压制终端消费需求;叠加地缘冲突推高国际油价,大宗商品与全球农产品价格上行,制造和消费品牌面临原材料涨价压力。不过,细分赛道已经出现结构性机会,部分拥有强定价权、行业竞争格局优良的企业已经开启产品涨价,消费板块内部正在孕育分化行情。华宝基金认为,历史上真正发生的风格切换,往往不是因为“交易拥挤”这一个指标,而是因为最具吸引力、最具备产业边际改善、最有叙事张力的品种发生了变化。从当前来看,科技仍然是市场里“盈利+叙事”结合度最高的方向。因此,科技主线并没有被破坏。更准确地说,当前的的问题不是科技还能不能买,而是如何重新去寻找“盈利+叙事”兼备的品种。

市、投资者多元化、市场配套制度等方面给出建议。银河证券研报认为,公募REITs后续修复行情仍要看长线增量资金入市配套政策落地的情况:一是关注险资入市增持商业不动产REITs时点;二是5月中旬申报的REITs指数基金,7月前后或可期待。根据中金公司预测,首批4只REITs场外指数基金有望带来10亿元左右的增量资金。这一假设将市场流动性限制纳入考量,按5亿元全市场日均成交额计算,假设4只产品在尽量对市场价格冲击可控的前提下建仓,将成交额占比控制在3%以内,若建仓期为6个月,市场可容纳的指数基金买入上限为18亿元。华南一家中型公募的不动产投研人士对证券时报记者称,提升公募REITs的流动性,需要扩大有效自由流通盘,吸引更多元的主体入场、丰富底层资产供给,这样才能做大市场规模,吸引更多投资资金进入,进而提升流动性。该投研人士表示,国资仍是公募REITs发行的主体,但民营企业与外资企业已在陆续入场。主体持续多元,会在较大程度上丰富底层资产的供给层次。其中,民企与外企在相关资产领域高度市场化、精细化的治理经验,能够促进REITs行业整体运营管理水平。中金公司数据显示,截至5月底,已上市的82只REITs中有64只的原始权益人为国资背景,底层资产多为高速公路及产业园。但在部分项目中,已看到了京东、顺丰、润泽、联东等民营企业以及凯德、安博等国际知名资产管理人。

REITs指数基金 将带来增量资金

针对上述情况,业内从增量资金入

近期,A股市场整体呈现明显的K型分化特征,以人工智能(AI)为核心的科技板块持续冲高,并带动各大指数上扬,而此前被公认的避险板块——红利指数则罕见地加速下滑,与科技的热潮形成冷热不均的画面。然而,在净值短期承压之下,红利主题ETF却被资金集体加仓,个别产品年内甚至有上百亿的份额增长。多家公募指出,在低利率时代的长逻辑下,高股息资产依然被众多机构视为震荡市中不可或缺的“底气”所在。

红利主题基金明显回调

以中证红利指数为例,该指数今年以来跌幅约为4.38%。拉长时间来看,中证红利指数2024年9月份至今的上涨趋势,已在近期戛然而止,上一次跌到当前位置还要追溯到去年4月份。华北某公募基金指出,当前A股市场的定价逻辑仍旧向产业景气度与成长性方向倾斜,随着AI技术引燃的科技浪潮,市场关注度逐步向AI算力及泛AI领域扩散。与此同时,在风险偏好修复、交投情绪踊跃的阶段,市场资金往往更青睐高景气、高成长、高弹性的板块。

基金方面,多只名称中含有“红利”的主动权益产品,因重仓银行、保险等板块的个股,年内多数难以取得正收益,不少产品甚至有两位数的跌幅。涨幅居前的产品则多数重仓了年内表现最佳的资源股,如工银红利重仓了山东黄金、藏格矿业等;还有新华红利回报,该基金截至一季度末的重仓股中,既有紫金矿业、山金国际和金诚信等资源股,也有应流股份、精测电子等高弹性科技股。华北某基金经理近期路演时表示:“近期红利跌得比较多,主要是因为美联储的加息预期。现在来看,回调之后估值层面的支撑还是不错的,高股息不是跟着美国10年期国债去定价的,而是跟着中国10年期国债去定价,中国10年期国债利率还是处在一个比较低的位置。所以高股息本身的长逻辑支撑是没有破的,红利有一定的修复空间,但预计不会有明显的反弹。”

抄底资金踊跃入场

尽管红利基金短期净值承压,但从资金流向来看,投资者并未真正远离红利资产,部分ETF反而呈现出越跌越买的态势。据统计,虽然年内含有“红利”的ETF净值悉数下滑,但份额整体却迅猛增长。截至6月23日,华泰柏瑞红利低波ETF份额增长超过129亿份,位列规模增长榜首;此外,易方达中证红利低波动ETF份额增约86亿份,博时中证红利低波动100ETF等其余11只产品份额也增超10亿份。除了A股以外,港股红利板块也受到资金加码。如华安恒生港股通中国央企红利ETF、永赢中证港股通央企红利ETF和天弘中证港股通央企红利ETF等产品,年内份额均增超3亿份。有基金经理指出,相比于A股红利资产多集中于银行、煤炭、交通运输等传统周期行业,港股市场的红利标的在估值上更具折价优势,股息率普遍更高。通过布局港股通央企红利ETF等跨境产品,一方面可以规避单一A股市场的资金面系统性博弈风险,另一方面也能在离岸市场捕获更为纯粹的高股息标的,实现行业结构与宏观环境的有效互补。“红利近期表现不如人意的核心原因是市场风格偏向成长板块的AI主题,资金从防御板块流出。但这不代表红利策略失效。经过近期的调整,中证红利指数当前股息率回到5.65%左右,高于其过去十年80%的时间,也高于10年期国债收益率,性价比或具吸引力。即便股价短期不涨,分红再投资的积累也不可忽视。”易方达基金基金经理杨正旺指出。

红利是震荡市“底气”所在

红利资产真正的价值往往在市场极致分化与震荡的考验中才更加凸显,多家公募指出,短暂的遇冷反而由于估值的回落和股息率的提升,使红利作为“压舱石”的属性更为浓厚。华泰柏瑞基金指出,A股历史已反复证明,当风格走向极致、个别板块拥挤度过高时,市场总不可避免会出现再平衡。红利资产,或许只是在等待属于它的节奏回归。“而让我们愿意付出这份等待的底气,来自它扎实的成绩单——过去十年,红利收益、红利低波全收益指数年化涨幅分别为8.88%、10.35%。”该公募表示。对于个股的选择,兴证全球基金基金经理翟秀华表示,底层和中层资产是近期聚焦的方向。底层资产涉及的行业有限,标的也相对比较熟悉,往往兼顾低估值、高股息,如果估值上涨、股息率缩水,组合会逐步替换这些标的。“并且,我们会剔除一些资产负债表不够稳定但还在做大额分红的非健康公司。中层资产涉及较多的周期类品种,兼具周期、成长特质,我们希望能从中挖掘护城河深、竞争力强以及具备利润弹性和分红意愿的公司。”翟秀华进一步解释。对标海外市场,在国内低利率的环境下,红利资产某种程度上是未来大部分居民资产配置刚需,翟秀华十分看好红利投资的未来空间。在她看来,红利资产适配于追求中低波动的“固收+”产品,相对平滑的风险收益特征便于稳健资金逐步适应进阶的投资环境,在长期持有体验良好的过程中逐步建立信任关系。



券商中国

ID:quanshangcn

红利遇冷『底气』还在
资金借道ETF逆势加仓

证券时报记者 赵梦桥