

ETF格局生变：“千亿基”没了 多元时代来临

证券时报记者 王小芊

上半年，ETF市场延续结构性发展态势。科技主题ETF继续保持较强吸金能力，通信设备、半导体、科创芯片等细分赛道成为规模增长主力，资金配置继续向景气产业聚集。从数据上看，ETF市场整体仍保持扩容势头。截至6月底，

全市场ETF数量达到1595只，再创历史新高。

与此同时，市场规模格局出现新变化，去年快速扩张的沪深300等宽基ETF规模有所回落，公募ETF“千亿俱乐部”暂时清零。不过，产品类型不断丰富，市场正由少数宽基产品主导逐步迈向更加多元的发展阶段。

1 宽基“瘦身” 科技基金崛起

Wind数据显示，截至6月底，今年以来规模增长居前的ETF中，科技主题产品占据绝对主导。其中国泰中证全指通信设备ETF规模增长453.80亿元，居全市场首位；国泰中证半导体材料设备主题ETF规模增长351.53亿元；嘉实上证科创板芯片ETF增长246.21亿元；华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF、华夏中证电网设备主题ETF规模分别增长205.55亿元和203.84亿元。

此外，华夏中证5G通信主题ETF、易方达中证半导体材料设备主题ETF、华夏国证半导体芯片ETF、永赢国证商用卫星通信产业ETF等产品规模均增长超过百亿元，AI算力产业链相关的通信设备、半

导体、芯片等细分方向ETF也持续获得资金青睐。

除科技主题外，债券ETF同样延续扩容态势，海富通上证城投债ETF、海富通中证短融ETF等产品规模分别增长262.70亿元、104.30亿元，显示稳健配置需求依然旺盛。

与之形成鲜明对比的是，宽基ETF规模整体“瘦身”。近6个月，沪深300ETF华泰柏瑞、沪深300ETF易方达、沪深300ETF华夏、沪深300ETF嘉实，以及上证50ETF华夏、中证500ETF南方等宽基产品规模均出现不同程度下降，部分代表性产品的管理规模上半年下跌超过1000亿元。

2 ETF配置逻辑生变

截至6月底，全市场ETF总规模为4.74万亿元，较年初减少1.28万亿元；ETF数量则达到1595只，较年初增加193只。

随着今年以来宽基ETF规模持续下滑，公募ETF市场也迎来标志性变化——单只规模超过1000亿元的ETF数量暂时降为零。此前，沪深300ETF华泰柏瑞、沪深300ETF易方达、沪深300ETF华夏、沪深300ETF嘉实、上证50ETF华夏等宽基产品曾先后跻身“千亿俱乐部”，其中沪深300ETF华泰柏瑞规模一度突破4000亿元，创下国内单只ETF发展历史纪录。

沪上一位基金评价人士分析，这一现

象更多反映了2024年宽基ETF集中申购后的资金结构调整。2024年，在中央汇金等长期资金持续增持的带动下，沪深300ETF一度成为市场最主要的资金承接工具，宽基ETF规模快速扩张，并推动多只产品跻身千亿元规模。

不过，在该人士看来，千亿ETF减少并不意味着ETF市场吸引力下降，而是市场正由此前少数宽基产品一枝独秀，逐步转向更加均衡的发展格局。从资金流向来看，今年以来资金更多流向科技成长、商品以及债券等细分领域，ETF市场配置逻辑正在发生变化。

年内规模增长居前的ETF（截至6月30日）		
代码	ETF简称	年内ETF规模变动（亿元）
515880.OF	国泰中证全指通信设备ETF	453.80
159516.OF	国泰中证半导体材料设备主题ETF	351.53
511220.OF	海富通上证城投债ETF	262.70
588200.OF	嘉实上证科创板芯片ETF	246.21
588170.OF	华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF	205.55
159326.OF	华夏中证电网设备主题ETF	203.84
515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	171.88
159558.OF	易方达中证半导体材料设备主题ETF	154.54
159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	120.01
159206.OF	永赢国证商用卫星通信产业ETF	110.10
511360.OF	海富通中证短融ETF	104.30
560780.OF	广发中证半导体材料设备主题ETF	101.31



王小芊/制表 图片来源:AI生成

3 ETF进入多元时代

虽然超大规模宽基ETF有所减少，但ETF市场产品生态却愈加丰富。Wind数据显示，截至6月底，全市场ETF数量增至1595只，较年初增加193只，产品供给持续扩容。从最新规模分布来看，目前规模居前的ETF已覆盖权益、商品、货币、债券等多个类别。

从存量规模来看，ETF市场已形成更加丰富的产品矩阵。尽管沪深300ETF华泰柏瑞的规模较高峰时期有所回落，并退出“千亿俱乐部”，但其规模仍接近950亿元，继续位居全市场ETF首位。

与此同时，华安黄金ETF、海富通中

证短融ETF、银华日利、华宝现金添益等商品、债券及货币类ETF均保持较大规模；此外，华夏上证科创板50ETF、嘉实上证科创板芯片ETF、国泰中证全指证券公司ETF、国泰中证全指通信设备ETF等产品的规模均已超过500亿元。

业内人士表示，随着ETF产品不断丰富、投资需求持续细分，当前ETF市场已由过去依赖少数宽基产品驱动的发展模式，逐步迈向宽基、行业主题、商品、债券、货币等多类型产品共同发展的“多元时代”。ETF的市场产品体系不断完善，资产配置功能进一步增强。

基金把脉下半年投资风向：

AI主题转向业绩驱动 市场或迎风格再平衡

证券时报记者 裴利瑞

回顾2026年上半年，市场行情几经切换，从年初受益于涨价逻辑的有色资源板块率先走强，到中东冲突扰动市场风险偏好，资金在不确定性中选择了高景气度的科技主线，推动以光通信、存储芯片为代表的AI硬件节节攀升，科技成长股演绎出极致的结构性行情。

展望2026年下半年，多家公募基金公司对投资主线与市场风格进行了展望。机构普遍认为，AI仍将是市场最重要的投资主线，但随着产业进入业绩兑现阶段，投资逻辑正由估值驱动转向业绩驱动，AI投资机会也有望向稀土、电力等产业链上下游持续扩散。与此同时，市场经历上半年的极致结构性行情后，波动或有所加大，风格再平衡也值得关注。

市场焦点从地缘冲突 转向AI业绩兑现

如果说上半年市场是在地缘冲突升级、海外加息升温等各种不确定性因素中，选择了最具景气度的AI产业，那么进入下半年，市场关注的重点正逐渐从景气预期转向业绩兑现。

长城基金认为，二季度，地缘冲突推高油价，成为影响大类资产表现的主线，但随着地缘冲突逐步缓和，未来更应关注AI订单的兑现与美国财政货币政策的新变化。

“短期市场对美联储仍存鹰派定调，但往后随着中期选举的临近，美国财政货币政策可能恢复双宽状态，市场或将重燃降息希望，美债收益率可能下行，美元可能走弱，从而利好黄金，成长股与新兴市场；同时，当前经济背景下，仍需关注AI订单在未来的兑现情况。”长城基金表示。

浙商基金也指出，过去两三年，市场信奉的是赛道为王，依托流动性红利，热门概念板块即便尚未实现营收落地，也能迎来估值大幅抬升，行情核心依靠估值扩张驱动。但进入2026年下半年，逻辑变成了业绩为王，AI产业的发展阶段已从资本投入期转向投资回报验证期，资本市场对产业标的的评判标准日趋务实，真实订单规模、现金流水平、用户增长等经营指标，成为决定标的走势的核心依据。

平安科技精选混合基金经理要文强表示，2026年下半年，市场投资范式将发生关键转变，从“奖励超前资本开支”转向“验证真实回报后，奖励还能扩产的环节”。

AI产业机会或持续扩散

随着AI进入业绩兑现阶段，产业链投资机会也开始从算力硬件不断向上下游延伸。在机构看来，从上游资源、新材料，到光通信、先进制造，再到AI基础设施建设所需的电力体系，越来越多细分领域正受益于AI产业周期，结构性机会持续涌现。

光大保德信基金权益投资部总监房雷表示，站在当下位置，他仍对整体科技板块看好，尤其是国产算力方向。

“比如国产算力相关产业链就值得关注，其斜率比海外的斜率更大一点，产业的加速度也会更强一些，受货币政策的影响也相对有限。”房雷预计，三季度行情依然可期，目前来看业绩的兑现度比较高，但在四季度要相对谨慎，需要关注货币政策环境的变化，AI行情的波动性可能会变大。

嘉实基金基金经理蔡丞丞则认为，AI的影响力早已不局限于科技板块内部，而是向各行各业扩散。比如，AI所需的零部件、设备、新材料，甚至包括AI算力背后

的电力需求，很多都落在了大制造板块、新材料、化工板块里。由此来看，今年由AI驱动的投资机会广度远超过往，有望涌现出更多的结构性机会。

“比如，溯源到芯片的最上游，离不开铜、磷等关键小金属。以往这些品种市场太小、容易被忽视，但在AI制高点的争夺中，这些小金属资源供应链主要集中在我国，其战略价值甚至可能超越传统的石油和黄金，其中蕴含着巨大的投资机会。”蔡丞丞表示。

无论哪种芯片，其运行都离不开电力，随着AI基建的高速增长，电力供应是否会成为下一个核心瓶颈，也成为机构深入研究的重点方向。

平安鑫安混合基金经理林清源认为，2026年下半年，AI电力赛道或是最大的预期差。市场仍把AI发展视为单纯的算力或芯片问题，严重低估了电力基础设施的刚性约束，北美电网扩容缓慢，风光储能稳定性不足、核电建设周期长，AI发展的核心瓶颈将从算力转向供电能力。

基金激辩 市场分化与再平衡

不过，在科技板块持续领涨、AI主线不断强化的同时，市场风格也逐渐走向极致分化，高景气赛道估值不断抬升，而低估值板块持续承压。对于下半年市场，多家基金公司在继续看好AI产业趋势的同时，也开始提示估值分化和风格切换带来的投资风险。

“当前市场极致分化，从风险溢价角度，目前其实已经存在一些高估了，整个市场的风险溢价接近一倍标准差以下的位。但观察市场的PB分布，大于10倍PB的公司是明显比2021年新能源表现较好的市场更多的。这显示，本次上涨后的高估值个股占比明显更高。”汇丰晋基基

金股票研究总监、基金经理闵良超表示。

他进一步指出，“2024年以来，AI产业周期引领的高估值占优，也同时带来了低估值的逆风，我们计算高估值、低估值风格之间业绩的差值看到，目前低估值板块相对高估值板块的跑输幅度已处于历史较高水平，包括偏重不同风格的基金，也呈现出业绩高度分化的特征。当前位置的估值分化、市场的抱团程度，到了一个相对极致的情况，后续市场可能面临波动。”

在他看来，在极致分化、市场走向高波动、内需企稳回升的大背景下，未来基本面依赖的大盘风格或将占优。同时，由于高估值板块对应标的市值相对较小，机构资金容量受限，也可能成为市场风格逐步向大盘切换的重要推动力。

长城基金认为，绝对估值角度看，当下A股的平均估值已经超过2021年高点，突破了历史上的震荡区间，可能正在走向一个更加波澜壮阔的估值行情阶段；相对估值角度看，当前股债风险溢价向下触及-1倍标准差，逐步进入较危险区间。

该基金公司还认为，从各行业年初以来估值变化看，AI拔估值、非AI杀估值的特征显著，但当前市场这种极端分化的结构性行情是K型复苏和景气度分化共同作用的结果，在传统经济增长预期改善之前，这种分化或将持续。

浙商基金预计，全球资产配置格局也迎来再平衡。过往美股科技标的长期领跑全球市场的格局逐步弱化。伴随中国经济结构持续优化，叠加国内资产估值优势凸显，境内优质资产逐步成为全球资金分散配置的重要选择。在大类资产层面，投资仍需突破单一权益资产框架。A股与港股市场将维持结构性慢牛格局，指数大幅单边上行的概率较低，算力产业链与复苏主线值得关注。

基金业绩『贫富差距』收窄 公募锚定产业盈利主线

伴随下半年投资窗口开启，公募基金围绕K型分化收敛、投资策略再平衡的讨论持续升温。

Wind最新数据显示，上半年全市场业绩翻倍基金数量突破200只，同期半年净值跌幅超20%的基金数量同样破百只，两端收益差距较为悬殊。业绩榜单靠前产品大多侧重布局AI全产业链，年内最高主动权益基金收益率达到183.67%，算力、应用端、AI硬件为主要持仓方向；重仓传统消费赛道的主动权益基金同期最大亏损为34.48%。行情的分化，拉大了基金经理的业绩差距，也让基民持仓体验冷热不均。

不过，在极端分化行情运行半年之际，市场也开始出现了一些局部收敛，部分低位价值赛道迎来小幅修复。6月29日至7月1日三个交易日内，上证医药指数累计上涨9.5%，深证消费指数同步启动反弹，三日涨幅达5.83%，前期深度回调的大消费、医药板块逐步迎来资金回流。公募新产品发行层面信号也同样积极，多只消费主题新基金陆续进入建仓周期，增量资金或逐步向低位消费赛道倾斜；同时，多家公募近期密集发布公告，调整旗下基金业绩比较基准、修订基金合同条款，基金公司从产品发行、合同规则层面优化消费、医药持仓约束，传统消费赛道有望逐步迎来资金布局契机。

虽然估值低位行业已经出现估值回升和基本面复苏的迹象，但业内人士判断，K型分化的收敛大概率是长期且缓慢的过程，部分基金公司预期赛道强弱存在边际缓和空间，但结构性分化现象仍有长期存续的可能。

长城基金分析，行业分化核心源于景气度差异，成长风格具备继续占优的基础。从年内各行业估值变化来看，AI板块估值上行、非AI板块估值下行特征清晰。估值抬升行业中，除通信、电子等AI硬件板块外，建材、建筑、公用、化工、轻工等行业景气度也依托AI产业赋能有所改善。当前结构性行情，由宏观K型复苏与行业景气度分层共同促成，在传统经济增长预期出现改善前，赛道分化格局或将延续。

上述基金公司研究发现，参照过往市场规律，现阶段行业估值分化格局存在延续条件；本轮成长风格运行周期同样存有进一步拓展空间。本轮成长风格始于2024年2月，并在“9·24”行情之后提速上涨，截至目前运行时长约2年3个月，时间维度略低于2013年—2015年、2019年—2021年的两轮成长周期。

此外，K型分化收敛与部分机构秉持的均值回归逻辑关联紧密。不过，不少公募人士强调，传统均值回归框架在当前市场环境下适配性有所下滑。

创金合信基金首席经济学家魏凤春表示，均值回归策略更适配市场环境平稳、预期趋于统一的场景，市场沿着共识、摆动、纠偏、回归的路径运行。一旦出现产业深度变革、关键政策拐点等多重不确定因素，均值回归逻辑会受到较为明显的冲击。魏凤春提到，产业创新孕育的机遇容易被固守传统思路的投资者忽略，这类投资者往往侧重行业指数波动、短期收益与价格走势。市场内部存在利率水平与产业资本的博弈过程，部分基本面偏弱企业在竞争中承压属于正常现象。此轮板块回调更多为行情节奏变动，整体运行趋势并未发生转向，只是进一步强化内部结构分化，后续布局仍需锚定产业盈利主线。

创新药赛道回暖 相关ETF获资金积极布局

证券时报记者 王小芊

近期，在政策优化、产业催化以及资金回流等多重因素推动下，创新药板块表现活跃。机构认为，随着行业基本面持续改善、创新成果加快兑现，创新药板块有望迎来新一轮估值修复机会。

数据显示，截至6月30日，多只创新药相关ETF近一周获得资金净流入。其中，广发中证创新药产业ETF近一周获得5.26亿元资金增持，广发中证香港创新药ETF、国泰上证科创板创新药ETF均获得超4亿元资金净流入，易方达中证创新药产业ETF、汇添富国证港股通创新药ETF等产品也均获得资金加仓。

与此同时，板块赚钱效应持续显现。截至7月1日，国泰上证科创板创新药ETF近一周上涨16.24%，汇添富上证科创板创新药ETF上涨15.96%，富国中证沪港深创新药产业ETF等产品涨幅均超过10%。

消息面上，创新药行业也正迎来多项积极催化。政策层面，国家医保局公布2026年医保目录初审结果，共有557个药品通过医保目录初审，54个药品通过商保创新药目录初审，意味着“医保+商保”双目录谈判进入实质推进阶段。与此同时，预申报机制、8年价格保护等新机制同步落地，进一步完善创新药支付体系，为创新药商业化提供更加稳定的政策预期。

随着政策支持力度持续增强，创新成果加速兑现以及企业盈利能力逐步改善，市场对于创新药行业长期发展的预期也不断升温。

华夏基金表示，从近期市场动态来看，随着AI交易的拥挤度持续提升，部分资金或会寻找低位板块进行高低切换，创新药或迎来新的配置窗口。

Wind数据显示，2026年一季度，科创板28家创新药公司合计实现营业收入约192.33亿元，净利润19.94亿元，行业整体跨过盈利拐点，营收在2025年高基数基础上续增超30%。头部创新药企正在从预期定价走向业绩兑现，行业逐步迈向“盈利兑现+高速增长”的发展阶段。



券商中国
ID:quanshangcn