资金再度青睐“确定性” 红利基金净值集体逼近新高

证券时报记者 沈述红

近期,A股市场继续调整,此前领跑的成长板块开始明显承压,前期积累的涨幅逐步回吐,资金的风险偏好随之收缩,市场重新回到对“确定性”的寻找之中。

在这样的背景下,一类长期被忽视的资产重新进入视野——以银行、煤炭、公用事业为底仓的红利主题基金,净值正集体逼近、甚至刷新历史高点。

1 红利基金净值集体逼近历史新高

这轮红利行情的力度,数据最为直观。

单看红利主题的指数类产品,10月12日,建信沪深300红利ETF单位净值创下成立7年以来的新高,报1.6854元,年内回报5.84%。国泰上证国有企业红利ETF与银河上证国有企业红利ETF在8月31日双双刷新历史纪录后短暂回落,近期再度冲高,距前高仅0.03元,年内收益分别达13.99%与13.88%。

港股通红利、国有企业红利、中证红利等多个细分赛道同步走强:鹏华恒生港股通红利指数、博时恒生港股通红利ETF、广发中证红利ETF、易方达中证红利ETF等多只产品净值逼近上半年高点,融通中证诚通央企红利ETF、华泰柏瑞中证中央企业红利ETF年内收益率分别达10.93%与8.58%。

主动权益产品亦不遑多让。泓德红利优选10月13日净值距历史峰值仅0.06元。在过去的一个月里,该产品回报为11.55%。二季度末的持仓数据显示,该产品重仓的行业集中在银行、煤炭等板块,如潞安环能、淮北矿业、江苏银行、陕西煤业、重庆银行等。

无独有偶,平安港股通红利精选、平安港股通红利优选、摩根红利优选、兴全红利等产品最新净值都在逼近历史最高净值。以平安港股通红利精选为例,这只重仓中国银行、建设银行、中国移动、工商银行、中国海油等红利股的产品,在下半年风格剧烈调整以来,净值便逐步回升,近三个月收益达12.15%。

其基金经理丁琳在二季报中提醒,经过二季度的回调,红利板块股价重回相对低位,估值风险充分释放,股息率已具有一定吸引力,安全边际显著。同时,国内长端收益率持续走低,在低利率与“资产荒”的宏观环境下,香港市场的高股息资产对南向资金仍然有吸引力。叠加国内政策持续鼓励上市公司加大分红力度与提升股东回报,红利资产的吸引力具备长期支撑。

在7月以来净值稳步回升的,还有兴全红利。近三个月以来,该产品回报为9.23%。截至6月末,该产品重仓了中远海控、中国神华、中国海洋石油、工商银行、中国石油、中信银行等个股。

“当某一风格拥挤到极致,均衡策略便不再是平庸的妥协,而是必要的生存技能。”兴全红利基金经理张晓峰在季报中提到,围绕价值中枢做均衡配置,是在一个被管制的波动区间内获取合理回报的最优解。这个策略的代价是明确的:它依赖一些强假设,且持续违反人性。但长期坚持下来,收获大概不会太差。

年内回报居前红利主题基金

基金简称	年内回报(%)	成立以来最高单位净值(元)	10月13日净值(元)	基金经理(现任)
泓德红利优选A	8.93	1.14	1.08	苏昌景、孙泽宇
平安港股通红利精选A	8.84	1.41	1.36	丁琳
华泰柏瑞红利量化选股A	8.07	1.19	1.17	盛豪、徐帅宇
平安港股通红利优选A	7.92	1.22	1.16	丁琳
摩根红利优选A	7.53	1.29	1.27	胡迪、何智豪、韩秀一
兴全红利A	7.34	1.22	1.14	张晓峰
长城改革红利A	7.33	1.49	1.03	赵凤飞
国泰红利智选A	7.16	1.13	1.09	高崇南
安信红利量化选股A	7.13	1.11	1.06	施荣盛
人保红利智享A	7.13	1.23	1.21	周剑
中泰红利优选一年持有	6.95	1.64	1.62	姜诚、王桃
博道红利智航A	6.85	1.27	1.26	刘玮明、刘兆阳
东方红优享红利沪港深A	6.27	3.03	2.80	周云



数据来源:Wind 沈述红/制表 图片来源:AI生成

2 三大因素推动红利基金走强

在业内人士看来,支撑红利基金走强的因素主要有三个:一是利率环境抬升了红利的相对吸引力,二是长线资金的配置需求在持续释放,三是分红的制度基础在不断夯实。

东方证券研报称,险企在低利率环境下对高股息资产的配置力度持续加大。

数据显示,从持仓结构看,截至2026年上半年末,险企重仓流通股仍主要分布于制造、金融及公用事业等行业;从持仓特征看,重仓股整体股息率中枢有所抬升,股息率中位数由2026年一季度末的1.19%升至1.53%,股息率不低于5%的标的占比亦由7.8%升至15.0%。

申银万国证券认为,红利资产长期配置逻辑未变,但短期行情或已转向基本面驱动的结构精选,后续相对表现可能更多取决于盈利修复与分红兑现情况。他们认为,红利内部配置上应沿“确定性主线—盈利弹性—标的精选”三层展开,构建三大红利组合:核心高股息A股组合(连续多年稳定分红且股息率较高、兼顾行业分散)、红利成长组合(周期行业中景气修复的阶段性高股息标的)、核心高股息港股组合(优先AH溢价较高的H股,利用折价获取更高股息率与安全边际)。

在诺德基金顾钰看来,红利资产的中长期配置价值或持续凸显。除了现金流和股东回报重要性持续提升、稳定高股息资产的长期配置价值持续抬升等原因外,红利策略自带防御属性与较好的回撤控制能力。“在复杂的市场环境中,相比盈利远期兑现的资产,红利资产依托当期可兑现现金流,更有机会获取相对确定的收益,提升组合持有体验。”

3 红利资产也需要区别对待

> 虽然同为分红,但来源不同,属性也不同,投资的结果可能也不同。

不过,对于投资者来说,对待红利型资产也需要区别对待。虽然同为分红,但来源不同,属性也不同,投资的结果可能也不同。从投资的角度看,红利资产还细分为周期型红利、稳定型红利、消费型红利。

从特点上看,周期型红利兼具高股息的防御属性与高弹性的进攻属性,代表板块包括煤炭、石油、有色金属、钢铁等;稳定型红利的特征则是经营现金流可预期性较强,分红政策相对连续稳定,是红利组合的“压舱石”,代表板块包括银行、公用事业、交通运输等;消费型红利则包括很多消费龙头,具备品牌与渠道壁垒,拥有较充裕的现金流为持续分红提供支撑,代表板块包括食品饮料、家电、纺织服装、汽车、轻工等。

从市场来看,港股红利资产也颇受关注。港股高股息品种整体股息率更高、估值更低,AH之间的价差也存在修复空间,对追求现金回报的资金具备吸引力。不过,有华东基金公司人士提醒,经过前一阶段的估值修复,部分港股红利资产的估值已回到历史相对高位、公司分红行为趋于分化,未来回报的驱动力可能需要从估值修复逐步转向盈利与分红的持续增长,同时还应留意汇率波动与海外流动性变化的影响。

投资者需要注意的是,如果未来市场风格再度从防御转向进攻时,红利板块可能阶段性跑输。同时,股息率不等于回报率。高股息有时候可能来自股价下跌,而非分红增加,需要区分“真红利”与“伪红利”。另外,短期资金拥挤度上升后,交易结构可能出现变化。当所有人都涌向同一个方向时,出口往往会变得拥挤。

市场行情极致切换 基金追高科技『两头挨打』

证券时报记者 赵梦桥

今年以来,A股市场结构性分化极致演绎。科技板块上半年狂飙,却在三季度势头戛然而止。在剧烈的风格切换中,部分前期“踏空”科技股的主动权益基金经理囿于相对排名的压力,在历史高位跟风上车,最终在行情反转中惨遭“两头挨打”。相反,前期被冷落的红利板块下半年则逆势领跑,因此能够坚守医药、红利或高股息的基金产品,即使错过了前期风口,年内也多数取得了正收益。

有分析指出,基金经理必须认识到,没有任何一种投资风格可以永远适应所有市场环境,因此基金经理要敬畏估值,重视“盈亏同源”的投资法则。

基金追高科技很“受伤”

今年上半年,科技板块延续了去年的势头,尤其是光模块、存储芯片等更是一骑绝尘;另一方面,以银行为代表的红利板块则止步不前。因此,个别踏空了上半年涨幅的基金经理按捺不住,在三季度科技股高位选择入场。

然而,市场行情在6月末达成高度共识后急转直下。三季度内,前期估值大幅上涨的科技主线遭遇大幅调整,个股动辄回调30%乃至腰斩。前述高位入场的基金经理不仅没有享受到上涨的红利,反而在回调趋势里再度受伤。

如华东某公募旗下一只产品,2025年持仓为范式智能、美图公司、用友网络等软件概念股,全年取得了超过13%的涨幅;而在今年一季度内,该基金则向商业航天方向调仓,因此错过了一季度的AI大行情;在今年二季度,基金经理将部分重仓股调向晶盛机电、信维通信等热门股,但随即遭遇高位股回撤,基金净值也跌超45%。当前,该基金净值已经低于两年前9月份的低点。

此外,华东另一家公募旗下主题为“产业前瞻”的产品,多个季度以来重仓股变化频繁,去年三季度时重仓了军工股和锂电池股,今年一季度则重仓了有色板块和乳业板块;二季度内则将前十大重仓股更换了九只,彼时火热的京东方A、寒武纪、燕东微等个股均被纳入。因此,该基金上半年涨幅为7.54%,下半年至今则跌超46%。该基金的基金经理在半年报中指出:“我们对当前市场核心主线的理解是科技和自主可控。晶圆厂是一切科技绕不开的核心环节,其战略价值无可替代,我们继续保持对该方向的关注。”

“老登股”开始受关注

在科技持续震荡之际,跷跷板的另一端,此前在科技热潮下被戏称为“老登股”的消费、红利等板块近期再度成为市场资金重点关注的方向。

以红利板块为例,凭借稳定分红、现金流扎实、估值偏低的特征,红利板块在市场波动阶段,展现出较强的防御属性。银行股就是一个典型,截至10月14日,Wind分类下银行指数年内涨幅为5.53%,下半年以来更是涨超18%。

此外,煤炭、石油石化和白酒等板块近期也发挥了指数“稳定器”作用。

有分析人士指出,本轮红利行情的核心不在于高股息普涨,而在于市场定价逻辑从高股息避险向高质量现金流重估的系统性升级。在利率区间震荡、险资头部集中趋势强化的背景下,高质量红利资产的中期配置价值仍具备较强支撑。

天弘基金基金经理沙川认为,今年以来,市场投资的主线始终围绕科技成长展开,红利板块的行情主要来自资金对科技板块大幅上涨后的阶段性防御需求,这点在7月的行情中体现得非常明显。“短期看,在美联储加息背景下,对利率环境更为敏感的科技成长板块可能受到较大影响,波动加剧。红利板块依靠防御属性可能有相对收益。”沙川指出。

此外,华北某公募指出,从投资时钟来看,当前全球经济以及A股盈利周期已在高位,全球无风险利率被AI需求的韧性抬高,资产之间的分化必然加剧。然而,红利资产7月以来持续跑赢,从股价和股息率看不算非常便宜,但考虑到国内低利率下的资产荒,红利依旧可以关注,尤其是部分股息率较高的港股红利产品。

极致切换给投资者“上了一课”

不仅仅是消费和红利板块,医药板块在三季度内表现也很出彩,下半年以来涨幅居前的主动权益基金多为医药主题基金。

从重仓红利、医药板块的基金来看,虽然上半年这些基金涨跌互现,在科技热潮下更是显得黯淡无光,但拉长时间看,多数产品年内仍旧取得了正收益,也意味着大幅跑赢了同期沪深指数乃至创业板指。

行情的极致切换,再次给基金经理和投资者“上了一课”。华南某公募投研人士指出,导致基金经理动作变形的根源在于过分注重短期业绩排名的考核指挥棒,在短期考核压力下,不少基金经理容易放弃长期的产业逻辑,从而去追逐短期资金流向最火热的板块。

前述人士指出,基金经理必须认识到,没有任何一种投资风格可以永远适应所有市场环境。在逆风期坚守框架,比在顺风期博取超额收益更能考验基金经理的职业素养,因此基金经理要敬畏估值,重视“盈亏同源”的投资法则。“三季度以来科技股的调整再次印证了常识的力量。无论产业趋势多么宏大,当资产价格远远透支了未来数年的盈利预期时,风险就已经在加速酝酿。”前述人士表示。

调整孕育配置机会 资金集中买入成长宽基

证券时报记者 李明珠

近期A股市场震荡分化,各大主要宽基指数迎来明显回调,盘面整体呈普跌格局。值得注意的是,在当前市场环境下,资金反而呈现明显的越跌越买特征,宽基ETF整体获得大规模净申购,资金借道宽基指数工具布局A股核心资产的趋势较为显著。

资金集中布局成长宽基

在市场持续调整阶段,近一周ETF资金流向呈现显著结构性特征:净流入规模居前的产品,均锚定前期调整幅度较大的成长类宽基指数,主要为科创50、创业板指和中证1000。

具体而言,科创50ETF近一周净流入达133.97亿元,仅仅科创50ETF华夏和科创50ETF易方达两只头部产品合计净流入就约110亿元;创业板指相关ETF近一周净流入接近百亿元,创业板ETF易方达和创业板ETF广发合计净流入约83亿元;中证1000ETF整体净流入52.49亿元,其中中证1000ETF南方贡献了36亿元。

对比来看,蓝筹宽基的资金承接力度相对有限:近一周沪深300ETF华泰柏瑞、上证50ETF华夏分别录得33.77亿元、10.47亿元净流入。

从近一个月来看,科创50、沪深300、创业板指和中证1000的净流入额都超过百亿元,且累计流入总额接近600亿元。拉长时间维度,前三季度全市场宽基ETF合计净流入突破2950亿元,占股票ETF净流入规模的半数,已经成为机构资金进行底层资产配置的核心载体。从品种偏好观察,资金配置重心仍偏向成长属性更强的宽基指数。

持续流入后有望企稳

整体来看,市场快速回调过程中,增量资金借道宽基ETF实施逆市申购,配置重心显著向科创50、创业板指等高弹性、前期超跌的成长宽基倾斜,同时小幅增配沪深300、上证50等蓝筹指数作为组合防御底仓。这一资金行为,一方面反映机构资金对市场中期维度具备配置价值的判断,也意味着“调整孕育配置机会”的逆向布局逻辑,正在被主流资金落地。

景顺长城基金复盘2025年以来的百亿级ETF流入历史数据,在14个具备后续观察窗口的样本中,资金停止大额流入后,有12次市场在随后20个交易日出现上涨。在累计流入超300亿元的5个样本中,在流入结束后T+20均实现上涨,平均涨幅达5.5%。

> 展望后市,金鹰基金认为,当前市场面临的核心问题并非中长期投资逻辑发生根本逆转,而是短期资金交易扰动较多、风险偏好修复缺乏新的催化。

回调或成再配置窗口

展望后市,金鹰基金认为,当前市场面临的核心问题并非中长期投资逻辑发生根本逆转,而是短期资金交易扰动较多、风险偏好修复缺乏新的催化。在前期重要技术支撑相继失守后,市场需要一定时间完成筹码交换与预期重估,短期不宜过早将技术性反弹视为趋势反转。

金信基金指出,行业选择方面,本轮行情中科技成长与红利资源板块交替表现,市场并不缺乏做多线索。随着三季报窗口临近,业绩确定性将成为资金筛选主线的核心标尺:一端是AI、高端制造等高景气赛道景气度延续,另一端是石油石化、公用事业等低估值高分红资产的压舱石价值凸显。现行市况下,可以沿“业绩+估值”双主线均衡布局,回调或许是再配置窗口,对后市可保持多一分耐心。

景顺长城基金强调,在市场缺乏清晰进攻主线的背景下,底仓可保留一定防守属性。震荡筑底阶段,现金流相对稳定、波动较低的资产仍具有一定组合价值。红利低波以及港股央企红利等方向,可作为平衡成长仓位波动的底仓工具。

证券时报
基金观察室
ID:Fundgcs