红利筑底算力增强 首批主动ETF重仓股揭晓

<<上接A1版

主动ETF的重仓股中还有科技龙头。数据显示，永赢景气均衡主动ETF对寒武纪的持仓市值为1.14亿元（净值占比5.61%），在4只ETF合计持有寒武纪市值1.94亿元中占比接近60%。除寒武纪外，中际旭创、新易盛、海光信息、沪电股份等AI算力链标的也获部分ETF持有。中际旭创共被4只ETF重仓持有，合计持有规模1.48亿元，持仓最多的是摩根大盘成长主动ETF，对应市值0.74亿元，占比50%。

另外，107只股票中有75只仅被一只ETF重仓持有，合计市值28.26亿元，在重仓股68.02亿元的总规模中占比超过40%。摩根大盘成长主动ETF独家重仓持有128.24万股东山精密，持仓市值0.97亿元（基金净值占比为5.03%），市值和权重在75只独门股中均列第一。

股票资产仍有加仓空间

■ 截至11月18日，18只主动ETF的净值自成立以来均出现波动，其中有11只产品的净值波动幅度在1%之内，其余7只产品中有2只浮盈超过1%，5只浮亏超过1%，最大浮亏约为3%。

上述主动ETF的重仓情况初步显露出基金经理的配置方向，但距离上市尚有一段时间，从持仓比例和集中度等上限看，后续仍有一定加仓空间。根据规定，主动ETF的股票资产占基金资产的比例不能低于80%，前十大重仓股的合计权重占比不超过60%。18只主动ETF目前披露的前十大重仓股，对应的基金资产净值占比不到20%。

从具体产品的股票仓位看，18只ETF中有14只仓位已在50%以上，部分快速建仓的产品仓位超过70%，招商价值智选主动ETF的仓位则提升到了90%以上。另有4只产品的股票仓位在50%以下，仓位最低的是国泰鑫汇均衡收益主动ETF（29.48%）。一些仓位较低的主动ETF接下来将会遵循差异化建仓策略继续建仓，为上市做好准备。

根据Wind统计，截至11月18日，18只主动ETF的净值自成立以来均出现波动，其中有11只产品的净值波动幅度在1%之内，其余7只产品中有2只浮盈超过1%，5只浮亏超过1%，最大浮亏约为3%。招商基金表示，主动ETF成立以来的净值波动主要受建仓节奏和策略波动影响，策略表现需要更长时间来检验，仅凭短期走势做出重要判断并不充分。截至11月16日，招商价值智选主动ETF的股票仓位为91.33%，主要采取量化策略，即量化多因子选股+行业配置，上市后预计将高仓位运作，不进行仓位择时。

在易方达基金相关人士看来，主动ETF不以跟踪指数为目标，而是自主选股、调整组合，力争跑赢业绩比较基准。首批主动ETF均有清晰的风格定位，从名称中带有的均衡、价值、红利、大盘成长等标签即可识别。易方达品质均衡主动ETF聚焦均衡风格，但均衡不等于平均分配，也不依赖对单一行业或单一风格的判断，而是实现风格、行业、个股三个维度的相对均衡。

主动ETF部分重仓股一览表

重仓股名称	持仓公允价值（亿元）	重仓ETF数（只）	重仓最多的ETF	重仓市值（亿元）
贵州茅台	3.36	6	汇添富均衡策略智选主动ETF	1.05
美的集团	2.48	7	鹏华价值臻选主动ETF	0.61
宁德时代	2.24	5	易方达品质均衡主动ETF	0.69
招商银行	1.97	5	鹏华价值臻选主动ETF	0.62
寒 武 纪	1.94	4	永赢景气均衡主动ETF	1.14
中国银行	1.61	5	华安均衡慧选主动ETF	0.43
江苏银行	1.51	5	华安均衡慧选主动ETF	0.41
中际旭创	1.48	4	摩根大盘成长主动ETF	0.74
中国平安	1.35	4	鹏华价值臻选主动ETF	0.64
工商银行	1.32	4	平安红利景气主动ETF	0.38
药明康德	1.28	4	华安均衡慧选主动ETF	0.59
建设银行	1.26	3	平安红利景气主动ETF	0.49
长江电力	1.23	2	汇添富均衡策略智选主动ETF	0.99
中国神华	1.19	3	华安均衡慧选主动ETF	0.51
中国石油	1.17	3	易方达品质均衡主动ETF	0.49
兴业银行	1.12	4	鹏华价值臻选主动ETF	0.38
海康威视	1.12	2	招商价值智选主动ETF	0.63
交通银行	1.10	3	平安红利景气主动ETF	0.51
中信证券	1.04	3	华宝均衡精选主动ETF	0.60



数据来源：18只主动ETF上市公告 余世鹏/制表 图片来源：AI生成

上市后预计表现稳健

“整体而言，首批主动ETF的投资偏价值风格，不过也配置了部分成长资产。”华南一家中小公募的高管人士称，主动ETF上市后走势预计表现稳健，波动不会太高，和当前价值风格主导的行情会有较高契合度。投资者不应指望通过主动ETF赚快钱，应在充分了解产品结构和投资策略的基础上进行长期价值投资，可重点关注上市之后的成交额、换手率等情况。

华宝均衡精选主动ETF的基金经理丁靖斐表示，当前A股估值处于中性偏多区间，市场情绪偏低。估值端整体不贵，向下空间相对有限；情绪端预期与交易热度均在低位，说明悲观预期计入较为充分，但增量资金入场仍需更多催化。方向上建议在科技、资源、红利之间保持均衡，依据估值与情绪位置做小幅调整，不押注单一方向。

招商基金表示，近期市场行情延续了“弱科技”态势，海外算力龙头事件引发科技空头力量上升。科技经历了此前两波主要下跌，创新高预期较低，交易型资金逐步占主导，加上此前积累的较多获利盘，筹码结构偏弱势。尽管基本面和景气度仍处于全行业领先水平，估值回落至相对合理区间，但科技资产的投资者情绪依然较弱，仍会是接下来的核心风险点。

“反观以银行为首的深度价值板块，7月以来表现较为强势，和科技形成了跷跷板态势。原因是今年市场较明确地形成了科技和红利的二元交易策略，这表明以红利为首的深度价值板块估值并不低，也需要注意风险。”招商基金称，除科技和深度价值外，医药、化工、汽车、机械、有色等行业基本面和景气度较好，但在过去一年并未出现较大涨幅，投资性价比较高，不应因为科技与银行之间的跷跷板效应而忽视合理配置。

红利热潮下基金控仓踩刹车 科技主题产品『开门迎客』

证券时报记者 赵梦桥

近期，A股市场结构性分化持续演绎，红利基金和科技基金业绩走势背离，在申购端两个方向的表现也迥然不同。一方面，在银行股股价齐创历史新高的背景下，数十只红利主题基金相继发布“限购令”，将单日申购限额下调至数十万元；另一方面，前期经历了深度回调的科技主题基金，在净值触及阶段性低位后，却悄然放开了申购门槛迎接增量资金。

一收一放之间，两类主流赛道基金的申购门槛出现明显分化，背后折射出公募机构对红利、科技两大板块截然不同的估值判断与布局思路。

红利基金密集限购

自2026年下半年以来，红利资产接替此前的科技热潮，迎来高光时刻，相关基金净值也水涨船高。然而，与行情的火热相伴而来的，是红利主题基金密集的“限购潮”。11月18日，华泰柏瑞中证中央企业红利ETF发起式联接基金公告，暂停单日单个基金账户累计超过1000万元（含）的申购、转换转入及定期定额投资业务；17日，广发中证红利低波指数发起式基金也披露了类似公告，暂停机构投资者单日单个基金账户超过10万元的大额申购业务。

据Wind数据，仅在11月份，全市场就有近30只红利主题基金发布了暂停大额申购或限制大额申购的公告，部分产品的单日申购限额被严格限定在100万元至1000万元之间。

华北某公募基金经理指出，当红利指数已经经历了一轮显著上涨、部分龙头股息率有所下降时，如果基金此时接受大量新资金申购，基金经理往往只能被迫在高位建仓。这不仅会拉高整个投资组合的平均持仓成本，还会使原本在低位布局的老持有人利益受损。因此，控制申购节奏势在必行。

此外，任何量化或主观的红利低波策略，都有其天然的策略容量上限。当基金规模过大时，调仓的冲击成本会成倍增加，管理难度直线上升。尤其是在当前红利低波拥挤度相对偏高的市场环境下，控制规模是维持基金超额收益能力的必要之举。

资金对红利板块的热捧还体现在相关主题ETF的份额上。据Wind数据，10月1日至今，易方达中证红利ETF份额增逾10亿份，易方达中证红利低波动ETF份额增超8亿份，还有国泰上证国有企业红利ETF、华夏中证红利质量ETF和华泰柏瑞上证红利ETF等6只基金的份额增加超过2亿份。

多只热门基金“开门迎客”

与红利基金的热闹形成鲜明对比的是，多只此前在高位严格限购的基金近期选择了“开门迎客”。

11月12日，华商基金经理张明昕旗下华商致远回报、华商均衡成长混合两只基金公告取消限购；再往前追溯，易方达郑希也在10月恢复了旗下两只A股基金的大额申购。前述基金经理分析，经过大幅回撤，许多优质科技企业的估值已经回落至合理布局区间，基金经理此时“敞开大门”，不仅是为了提振市场信心，对于投资而言也是在“黄金坑”里储备弹药。

除了科技主题基金，一些热门的量化主题基金也宣布放开限购。近日，国金基金发布公告称，为满足投资者需求，自11月16日起，恢复办理国金量化多因子基金的大额申购、转换转入及定期定额投资业务；此前8月份，该基金曾公告单日申购上限为100万元。

国金基金基金经理马芳表示：“一是基于对市场的信心，目前市场风险已得到较大程度的释放，因此战略性积极看待后市表现；二是基于产品的运作考量，国金量化策略一直以来把获取相对持续的超额收益作为投资目标，此前国金公募量化产品管理规模趋近于观测阈值，公司从防范风险角度采取了限购的措施。当前风险逐渐消化，所以阶段性放开限额。”

超跌优质资产或迎来修复

在红利和科技板块股价表现的此消彼长间，多名基金经理对红利板块和科技板块的后市已有截然相反的观点。有分析指出，在红利资产经过2024年以来的估值修复后，市场最大的疑问是：红利涨了2年多，是否已经不便宜？据同花顺统计，从估值角度来看，中证红利当前市盈率约9倍、市净率约0.9倍，处于近十年的中高估值分位，确实已不处于“极端便宜”的左侧位置。

融通基金基金经理蔡志伟认为，红利资产不是无风险资产。首先，若中长期利率趋势性反弹，类债估值将承压；其次，若资源价格周期性下行，周期红利的盈利和分红可能不及预期；最后，若2027年出现强烈的成长反弹，红利资产绝对收益可能仍为正，但相对收益可能落后——它更适合做底仓，而非全部仓位。

南方基金指出，从长期低波动、高股息收益维度来看，红利资产具备底仓配置价值；但短期拥挤度偏高，需保持谨慎态度。而对于科技板块而言，嘉实基金基金经理李涛认为，经过4个多月调整后，从各项指标能看到权益市场逐步企稳迹象。

“首先从调整的幅度来看，近四个月的累计调整幅度已处于历史偏极值位置，筹码的出清程度已相对充分；从基本面估值来看，按照相关公司的业绩指引，多个产业方向的估值已处于历史相对低位；资金面上，9月底以来宽基指数方向呈现大幅资金净流入态势。”李涛表示。

长城基金基金经理刘疆表示，当前状态下，市场表现主要受流动性因素和避险诉求驱动，在流动性问题解除之前，很难判断底部位置和时间，但当下也可能是筛选优质超跌资产的较好时机，这些资产随时可能迎来修复。

方向上，刘疆认为可重点关注三大方向：一是算力等基础设施：景气度持续高涨，重点关注光通信、太空算力、国产算力芯片等方向，同时持续关注各种新的技术驱动的投资机会。二是应用端：关注模型和Agent驱动的新商业模式，以及B端应用落地的场景；具身智能场景方面，关注人形机器人、自动驾驶、无人车、无人机等方向的变化。三是还可以关注“十五五”规划重点提及的战略性新兴产业和未来产业，以及潜在爆发的新兴方向。

14只基金扛住市场震荡 押注半导体国产替代主线

证券时报记者 宁墨

11月18日，算力与半导体链条再度走强，华胜天成收获4天3板，盛合晶微、中芯国际、华虹宏力等个股连续两日上涨，多只算力ETF单日涨超5%。与之形成反差的是，7月以来市场震荡加剧，截至11月17日，上半年曾实现收益翻倍的199只主动权益基金中，已有42.21%产品年内收益转负，翻倍基数量清零。

证券时报记者以基金经理任职日期在2024年以前的近2600只主动权益基金为样本，按2024年度、2025年度及2026年以来三期回报分位均位列前15%筛选，仅14只产品三期表现均稳居前排；翻查历史持仓，多只基金长期押注半导体国产替代主线。

14只入围基金中，华夏基金旗下产品占据两席，两只产品都出自基金经理高翔之手。其中，华夏先进制造龙头A今年以来回报47.97%，在14只产品中高居第一，涨幅分位数达0.998，这意味着该基金业绩表现超越了99.8%的主动权益基金；2025年、2024年，这只基金的年度涨幅分位数也分别达到0.923和0.881，连续三年稳居前排。

数据显示，近年来，该基金紧跟产业景气度，沿着科技主线不断调仓、迭代持仓。2022年末，该基金第一大重仓股为汽车零部件企业伯特利；2023年切换到电子元件企业三环集团；2025年底转向覆铜板龙头生益科技；2026年一季度末变成光模块龙头中际旭创，二季度末又换成半导体设备龙头中科飞测。到三季度末，前十大重仓股包含深南电路、沪电股份、海康威视等个股，覆盖PCB、光模块、半导体设备与设计等细分板块。

14只连续三年业绩领跑的基金一览（截至2026年11月17日）

基金代码	简称	现任基金经理	2024年回报（%）	2025年回报（%）	2026年内回报（%）
013107	华夏先进制造龙头A	高翔	16.65	66.16	47.97
001198	东方惠新A	严凯	32.83	60.22	32.15
016500	华夏半导体龙头A	高翔	19.34	60.33	29.99
018000	鹏华芯片产业A	王璐	17.09	55.57	17.78
015368	国泰海通领航成长一年持有A	陈思靖	15.47	94.58	15.40
015967	永赢半导体产业智选A	张海啸	19.34	78.72	14.79
008988	大成科技创新A	郭玮羚	17.13	123.83	9.34
000969	前海开源大安全核心	刘宏	20.00	83.71	7.63
017746	建信电子行业A	江映德	15.66	56.51	5.96
009048	浦银科技创新优选	秦闻	33.22	68.78	4.87
009993	嘉实前沿创新	王贵重、何鸣晓	21.33	56.41	3.60
009867	工银创新精选一年定开A	马丽娜	16.88	65.57	3.56
013242	华银优势行业	程敏	16.41	81.48	3.22
410009	华富量子生命力A	王羿伟	24.85	57.56	2.18

数据来源：Wind 匡继雄/制表

不难发现，高翔这套在主线内轮动换股的策略，是优秀基金经理颇具代表性的操作思路。

复盘14只基金的持仓特征，另外两种风格路径同样清晰：其一是高集中度守主线。永赢半导体产业智选A三季度末前十大重仓股占股票投资市值的比例合计达85.07%，是14只基金里集中度最高的一只，持仓覆盖了晶圆制造龙头中芯国际，以及通富微电、长电科技、华天科技等封测龙头。其二是低集中度分散布局。华银优势行业三季度末前十大重仓集中度仅为26.01%，为14只中最低，单只个股权重控制在2.2%至3.2%之间，包含源杰科技、浪潮信息、沪电股份、瑞芯微等个股；华富量子生命力A更是跨行业配置，重仓股覆盖化工、医药、能源、半导体等多个方向，三季度末前十大重仓股持股集中度为54.10%。

整体看来，14只基金中有12只至少持有一只国产替代标的，9只基金的前十大重仓股中至少一半是这类标的。重仓布局国产替代主线成为穿越三期市场的绩优基金高度趋同的特征。根据基金三季报持仓数据，中科飞测出现在6只基金的前十大重仓股中，中芯国际出现在5只基金的前十大重仓股中，北方华创、拓荆科技、芯源微、思瑞浦则各被4只基金纳入重仓池。

不少标的更是被这些基金跨越多个季度长线持有。以中芯国际为例，永赢半导体产业智选A自2023年半年报起，连续14个季度将其列入前十大重仓股，其中12个季度为第一大重仓股，2026年三季度末该股占基金股票投资市值的比例为13.22%。

永赢半导体产业智选A基金经理张海啸判断，半导体国产替代的脚步会继续下去，在政策支持下有望出现百花齐放的状态，不断攻克“卡脖子”环节；基金在三季度维持了作为中国人工智能芯片基石的先进封装和先进制程产业链的配置，未来将持续关注半导体国产化机会。

设备龙头的持有周期更长。华夏半导体龙头A自2023年一季报起，连续15个季度重仓持有北方华创，2026年三季度末该股占基金股票投资市值的比例为7.21%。

高翔表示，国内头部开源模型厂商持续和国内头部算力芯片企业联动，推出适配国产芯片的开源基础组件，为国内算力软硬件技术栈自主创新生态的发展打下了基础，报告期内基金增持了国内头部晶圆厂与模拟芯片设计板块。