

# 机构资金打响收益保卫战 中证A500ETF演绎“翘尾”行情

证券时报记者 余世鹏

临近岁末,中证A500ETF演绎“翘尾”行情,其中释放的资金流向信号备受市场关注。

截至12月19日,中证A500超越沪深300,成为12月以来申赎资金净流入最重要的宽基指数。证券时报记者跟踪发现,中证A500ETF从12月10日起交投趋向活跃,成交额接连突破300亿元、400亿元、500亿元关口。在增量资金加持下,中证A500ETF的规模突破2400亿元,包括ETF在内的各类基金总规模则突破3000亿元。

受访公募机构表示,岁末节点资金借道中证A500等宽基指数入市,意味着机构资金进入收益保卫战阶段,倾向于减持高估值科技板块,转向低估值领域。这种“高低切换”特征,或意味着2026年行情将更为均衡。

## 日成交额一度突破500亿

根据Wind统计,截至12月19日,12月以来一共有5只重要宽基指数获得申赎资金净流入。其中,净流入规模最大的是中证A500指数,流入规模突破460亿元,仅12月17日一天的净流入规模就超过100亿元。其他4只指数分别为科创50、中证500、中证1000、沪深300,12月以来录得的净流入规模均在100亿元以下。

中证A500指数获得的资金净流入,在ETF上表现得尤为明显。12月以来,全市场一共有50只股票ETF实现申赎净流入,净流入规模在百亿元以上的仅有2只产品,分别是华泰柏瑞中证A500ETF、南方中证A500ETF,净流入规模分别为149.09亿元、142.96亿元。

证券时报记者注意到,中证A500ETF的交投从12月10日起就开始活跃。当天,40只中证A500ETF成交额突破350亿元,成交额最高的是华泰柏瑞中证A500ETF,为82.99亿元。12月12日,中证A500ETF成交额突破400亿元,达到410.47亿元,华泰柏瑞中证A500ETF当天成交额则突破100亿元。12月15日至12月19日,中

部分中证A500ETF最新数据一览 (截至12月19日)			
基金简称	基金规模 (亿元)	今年以来回报 (%)	基金经理(现任)
华泰柏瑞中证A500ETF	412.01	22.07	谭弘翔
南方中证A500ETF	356.84	22.27	朱恒红
华夏中证A500ETF	287.15	22.22	李俊
国泰中证A500ETF	267.24	22.39	黄岳
易方达中证A500ETF	263.31	22.46	庞亚平
广发中证A500ETF	161.86	22.28	罗国庆,霍华明
富国中证A500ETF	142.98	22.29	王乐乐,苏华清
嘉实中证A500ETF	100.69	22.25	刘珈吟,张超梁
景顺长城中证A500ETF	55.72	22.10	龚丽丽
招商中证A500ETF	55.53	22.28	刘重杰,许荣漫
摩根中证A500ETF	46.98	22.10	韩秀一
汇添富中证A500ETF	34.86	22.02	孙浩
泰康中证A500ETF	34.29	22.34	魏军



数据来源:Wind 余世鹏/制表 图虫创意/供图

## 机构资金打响收益保卫战

随着宽基指数在年末获得资金青睐,公募观点也认为此前偏重科技的市场风格也将转向均衡。

科技投资资金的浮盈切换,是一个绕不开的原因。华夏基金认为,岁末节点A股震荡有所加剧,行情呈现高低切换的特征,估值比较高是导致资金流动的“无形之手”。科技成长板块经过前期上涨后,估值吸引力有所下降,而部分周期板块的估值优势逐渐显现,成为了资金切换的重要诱因。时值年末,机构资金通常进入收益保卫战阶段,倾向于减持前期涨幅较大、估值偏高的板块,并转向低估值、高确定性领域以锁定组合收益。

展望2026年,中欧基金权益专户投委会主席、基金经理王培将观点归纳为“科技承先、价值续后、重回龙头”。在科技仍维持较高景气度的背景下,价值板块的修复可能成为2026年的重要结构性机会。他表示,会更多关注周期行业(原油煤炭、基本金属等)、非银行业(保险、券商)、ROE较高的行业(互联网、传统消费等)以及新周期行业(新能源、电力设备等)方向,同时认为CXO、创新药、AI爆款应用、人形机器人等领域可能是持续的主题亮点。

景顺长城股票投资部执行总监、基金经理杨锐表示,近段时间,AI相关交易量大概占市场交易量的40%,AI与非AI可谓是冰火两重天。不过,明年AI相关公司在如此大市值和较高估值(PE或PB)的基础上进一步上涨难度非常大,预计2026年市场会更为均衡,均衡机会下的“百花齐放”行情值得期待。

创金合信基金首席经济学家魏凤春对证券时报记者表示,2026年权益资产或迎来“盈利驱动”的黄金期,可优先布局新质生产力(电子、高端装备)、周期品(受益于PPI预期转正)等领域。他认为,驱动力的转化,是2026年风险资产定价最大的变化。企业盈利已从全面承压走向“结构亮点扩围至全局改善”,新质生产力与红利央企成为核心动能。

中证A500ETF成交额在400亿元关口上稳步增长,分别为413.20亿元、447.86亿元、525.76亿元、473.29亿元、496.08亿元。

截至12月19日,全市场中证A500ETF规模已突破2400亿元,华泰柏瑞中证A500ETF规模也突破了400亿元,南方中证A500ETF以350亿元紧随其后,华夏、国泰、易方达旗下的中证A500ETF规模也均在250亿元以上。不过,整体而言,中证A500ETF之间的规模分化依然明显。截至12月19日,40只中证A500ETF中有10只产品的规模不足2亿元,规模突破百亿的产品则有8只。除上述5只产品外,还有广发中证A500ETF、富国中证A500ETF、嘉实中证A500ETF,规模分别为161.86亿元、142.98亿元、100.69亿元。

此外,非ETF的存量中证A500指数基金目前规模约为588.25亿元,加上四季度以来成立的20只中证A500指数基金(募集规模约为127.79亿元),跟踪中证A500指数的各类基金产品规模已突破3000亿元。

## 资金借道宽基指数产品入市

市场交投重新活跃,离不开各路增量资金的持续入场。从公募基金的分析来看,机构资金正通过相关主流宽基指数产品入市。

以险资为例,据招商基金分析,12月初险资权益投资风险因子调降政策落地,从相关机构测算来看,若释放的最低资本全部增配A股资产,则有望为市场带来逾千亿元增量资金。

华宝基金的分析数据显示,截至2025年二季度末,保险资金运用余额达36.2万亿元。其中,股票和证券投资基金管理规模为4.7万亿元,占可运用余额的13%,较去年同期提升1个百分点。

此外,居民资金也呈现出往权益市场“搬家”的趋势。富国基金表示,从相关数据来看,居民存款连续两个月低于季节性增幅,非银存款则在今年8月创同期新高,这一反差凸显了资金正通过理财、保险、公募基金等渠道加速入市,由低利率驱动的资产重构正推动居民财富走向多元配置的新阶段。截至2025年8月,居民存款与股票总市值之比仍处于1.8倍的历史高位,远高于2021年股市高点时的1.1倍,存款“搬家”的空间依然广阔。

一方面,低利率环境是存款“搬家”的核心驱动力。2025年5月,国有大行一年期定期存款利率跌破1%,活期存款利率降至0.05%,理财产品平均收益率仅2.12%,实际收益难以覆盖通胀;另一方面,A股市场回暖进一步强化了权益资产的配置价值。截至12月19日,偏股混合基金年内平均收益率达到28.18%,最高收益率接近220%。

华宝基金认为,随着行情上涨,前期经历亏损的基金已大部分回到净值1元以上。2026年,会有更多的居民观察到公募基金收益的上升,这有望提升公募产品的发行速率,为市场引来更多源头活水。

# 商业航天规模化落地提速 基金理性持仓锚定业绩兑现

证券时报记者 王小芊

近日,马斯克旗下的SpaceX在内部信中确认筹备2026年潜在IPO计划,并同步推进内部股份出售。对市场而言,这不仅是一家独角兽走向资本市场的常规操作,更是一个阶段性信号的释放——当前,太空这个从以技术叙事为核心的领域,正变成资本、技术与产业逻辑深度交汇的现实赛道。

几乎在同一时间,我国商业航天的发展亦迎来节奏提速。低轨卫星发射持续推进,商业火箭发射能力加快验证,政策层面明确提出适度超前布局基础设施、加快卫星互联网建设,商业航天的制度与产业环境不断完善。

从SpaceX的资本化进程提速,到国内低轨星座与商业火箭发展节奏加快,商业航天正在全球范围内完成从“技术可行”向“产业成形”的关键跃迁。在技术路径逐步清晰、基础设施加快建设的背景下,这一长期投入密集、回报周期较长的领域,正迈入规模化建设与商业化落地并行的新阶段,其产业属性、投资逻辑与风险定价也成为了市场关注的焦点。

## 产业正加速成形 规模化落地提速

商业航天并非横空出世,而是在制度演进与技术突破的推动下,逐步从国家工程走向市场化运行。

从全球经验看,美国率先探索出一条以立法和政策为牵引、由市场力量主导的航天商业化路径。1984年,《商业太空发射法案》为私营企业进入航天发射领域打开制度空间;2015年,《商业太空发射竞争法》确立太空资源相关产权,并推动结束美国国家航空航天局(NASA)对国际空间站运输服务的垄断;2018年发布的《太空政策指令1号》进一步明确,将近地轨道常规运输与服务交由市场承担,NASA转而聚焦深空探索。在一系列制度安排下,“政府作为锚定客户、企业提供市场化服务”的商业航天模式逐步成形。

制度松动很快在产业层面得到回应。以SpaceX为代表的商业航天企业,通过可复用火箭、高频频次发射和规模化运营,显著降低了进入太空的成本,并率先跑通发射服务与卫星通信等商业模式。近年来,随着星链业务扩张及IPO计划推进,商业航天的产业化和资本化前景进一步被市场所确认,也成为全球航天产业格局

变化的重要标志。

相比之下,中国商业航天的发展路径更具“国家引导、市场参与”的特色。我国航天体系长期由国家主导,近年来在培育战略性新兴产业的背景下,政策层面持续引导商业力量进入航天领域。2020年,卫星互联网被纳入“新型基础设施”范畴,民营企业在发射、通信载荷及应用服务等环节的参与度持续提升。“十四五”以来,商业航天在基础设施建设和产业协同中加速推进。展望“十五五”,在前期基础设施逐步成型的背景下,行业发展也将从探索期迈入产业化推进的新阶段。

在上述发展背景下,商业航天的产业属性和所处阶段逐渐成为投资层面关注的核心问题。从产业属性看,多位受访基金经理一致认为,商业航天并非传统航天军工的简单延伸,而是一条以市场化运作为核心、以商业回报为目标的新赛道。

围绕商业航天的运行逻辑,富国基金基金经理曹璐迪指出,商业航天以低成本和市场化为导向,追求可盈利、可复制的商业模式,其竞争格局遵循“先登先占”的国际资源竞争规则。

相比之下,传统航天军工更多的是围绕国家安全和战略任务展开,主要依赖财政投入,发展模式更具计划性。

招商基金基金经理许荣漫亦表示,商业航天通过市场竞争推动成本下降和技术迭代,涵盖火箭发射、卫星制造及应用等多个环节,其运行逻辑与传统航天存在明显差异。

从商业闭环角度看,中欧基金基金经理李帅强调商业航天是“按市场需求运行的盈利型产业”,真正具备商业属性的企业,往往已形成“制造+发射+运营+服务”的完整产业链闭环,而非仅依赖单一军工订单。

永赢基金经理刘庭宇则从商业模式角度指出,支撑商业航天发展的重要条件,在于是否存在用户和企业愿意付费的应用场景,并为产业链企业带来超过成本的回报。产业逻辑逐步转变的同时,行业所处阶段也在发生变化。

围绕火箭环节的技术进展,曹璐迪认为,火箭环节的技术突破尤为关键,以朱雀三号为代表的系列试飞,验证了未来低成本、大推力、高频频次发射所需的一系列关键技术,在火箭层面上我们进入了由技术验证向规模化落地过渡的关键窗口。

许荣漫认为,随着商业航天司设立、相关行动计划发布,以及低轨卫星密集发射推进,政策、技术与产业需求正在形成共振,行业正迈入

规模化组网与商业化落地并行的窗口期。

## 卫星制造与火箭发射 阶段性主线愈发清晰

在阶段判断逐渐清晰的背景下,针对行业的投资视角进一步落向了具体产业链环节。从产业链结构看,多位基金经理的观点显示,我国商业航天仍处于空间基础设施建设的初期阶段,因此投资的关注点更多集中在卫星制造和火箭发射等环节。

围绕卫星产业链的投资机会,曹璐迪认为可主要关注卫星发射节奏、大运力火箭突破、火箭及卫星制造的降本落地。当前,这三个方向均有密集的催化利好。从规划层面看,中国星网的GW星座和上海垣千帆星座合计规划卫星数量庞大,而当前在轨数量仍处于较低水平,根据相关规则,未来几年内卫星发射需求具备较强确定性。近期,卫星发射已迈入常态化阶段,实质性提速明显。

在火箭环节,运力供给被普遍视为制约星座建设进度的关键因素。曹璐迪表示,朱雀三号首飞即入轨具有里程碑意义,后续仍有多款火箭发射,有望在大运力和可回收两个技术上得到进一步的验证。刘庭宇亦指出,随着中大型液体火箭取得关键突破,商业航天长期面临的运力瓶颈正逐步缓解,一旦可回收技术取得实质性进展,发射成本下降和高频次发射能力提升,将显著加快低轨卫星的组网进程。

从产业结构角度出发,许荣漫将商业航天划分为卫星制造、卫星发射和卫星应用三大环节,并指出在当前产业发展阶段,制造与发射更类似于资本开支端,通常领先于应用端。在筛选相关标的时,可从“单星价值量×星座规划规模×市场份额”的框架评估卫星制造环节的业绩弹性;而在卫星发射环节,可优先关注火箭总体及高价值不可复用部件供应商的竞争优势。

在选股逻辑上,李帅强调,应重点聚焦“技术壁垒、竞争优势与订单兑现”三位一体的框架,优先选择掌握核心技术、具备产业竞争力且订单可见性较高的企业,并通过研发投入强度、在手订单金额和毛利率水平等指标进行综合判断。

## 基金持仓规模相对有限 业绩兑现成为关键变量

在产业逻辑逐步清晰的同时,商业航天

## 商业航天板块指数月K线走势



数据来源:通达信 图虫创意/供图

块在二级市场上的资金结构则呈现出较为鲜明的阶段性特征。从年内表现看,板块内部行情分化明显,部分涨幅居前的个股并未同步获得公募基金等机构投资者的集中配置,资金结构整体仍偏分散。

以年内涨幅超过100%的标的来看,斯瑞新材料、信息发展等公司在三季报中披露的前十大流通股东中尚未出现公募基金的身影;航天动力、航天发展等个股虽有机构重仓参与,但整体持仓规模仍相对有限。

当然,也有少数个股进入了公募基金的配置范围。例如,超捷股份的前十大流通股东中,出现了长城基金、华夏基金、永赢基金等多家公募机构;龙溪股份亦获得永赢基金、前海开源基金、东方阿尔法基金等机构持仓。不过,从板块整体来看,机构资金尚未形成大范围、系统性的重仓格局,配置层级仍然有限。

从资金属性看,这种分化在新兴产业发展的早期阶段并不罕见。相较于以中长期配置为主、强调业绩兑现和确定性的机构资金,部分交易性资金更倾向于围绕政策信号、技术进展或产业节点提前参与,推动个别标的在短期内出现较大波动。随着产业进展逐步落地、相关企业业绩逐渐验证,商业航天板块的资金结构,仍有望在后续阶段向更加机构化、长期化方向演变。

回到估值与风险层面,基金经理的判断整

体更趋理性。刘庭宇表示,商业航天板块当前绝对静态估值水平虽然不低,但隐含了相关企业较高的技术壁垒和稀缺性,未来行业竞争格局相对较好。

谈到业绩兑现的节奏,曹璐迪指出,随着卫星发射节奏加快、业绩逐步兑现,盈利增长有望带动估值逐步消化。许荣漫则认为,由于当前仍处于小批量阶段,产业链企业利润释放有限,传统PE估值的参考意义不足,更适合采用远期PE或PS等指标进行评估。

李帅进一步表示,商业航天估值应基于“技术壁垒、订单规模和应用落地进度”三重维度判断。对于掌握核心关键技术、产业化落地路径清晰、未来景气兑现预期较强的核心公司,市场可给予更高的估值容忍度。当然,对于单纯技术概念、缺乏明确下游应用场景的“伪商业航天”标的,则需警惕其估值泡沫风险。

在具体投资中,多位基金经理还提示,仍需关注技术验证和发射进度不及预期、订单交付周期较长导致的业绩兑现错期,以及阶段性市场情绪波动引发的估值调整风险。



与基金经理

共享科技投资之美 (十五)