

公募基金

报告日期：2025 年 10 月 19 日

政策预期与业绩验证双重催化，主题与行业仍受关注

——ETF 配置策略半月报（NO.1）

华龙证券研究所

万得 ETF 指数走势



分析师：陈霖

执业证书编号：S0230521030003

邮箱：hlzqcjyt@hlzq.com

数据统计区间：2025 年 10 月 1 日至 10 月 17 日

相关阅读

摘要：

- **ETF 核心指数区间市场表现：黄金领涨，权益调整。**我们根据 ETF 跟踪的核心指数统计了 2025 年 10 月以来（下称：10 月）大类资产的整体表现：黄金>海外权益>国内债券>商品>A 股>港股。
- **ETF 基金 10 月涨跌幅：商品型在黄金 ETF 的带动下领涨。**10 月，商品型 ETF 受黄金 ETF 价格上涨拉动，整体平均收益为正。债券型 ETF 基本持平，股票型 ETF 与跨境型 ETF 均有回撤。其中股票型 ETF 按细分投资类型分为：主题型、规模型、策略型、风格型与行业型，仅策略型微幅上涨，其余各类型出现不同程度的下跌。主题型与规模型调整幅度最大，分别为-5.93%与-5.31%。
- **区间资金流向：主题型与行业型净流入。**10 月股票型 ETF、跨境型 ETF 与商品型 ETF 均呈资金净流入，债券型 ETF 净流出。在股票型 ETF 中，主题型、行业型仍是资金关注的重点。
- **区间份额变动情况：股票型与跨境型 10 月份额增加。**股票型 ETF 中，主题型与行业型 ETF 份额正增长，分别净增长 454.4696 亿份与 217.946 亿份。规模型净赎回 84.4963 亿份。
- **新发：在新发科创债 ETF 带动下，9 月 ETF 新发数量与规模双增。**9 月，ETF 新发 43 只，发行份额 565.07 亿份，环比数量与份额均出现大幅增长，主要是科创债 ETF 发行规模占比较大，占比 72.18%。股票型 ETF 发行数量环比小幅增加，份额环比略有回落。
- **ETF 策略观点：核心催化：1.宏观经济数据稳健，中国经济韧性显现；2.政策预期：10 月 20 日召开二十届四中全会，审议“十五五”规划，我们认为科技创新、产业升级和“新质生产力”仍然是未来五年核心布局。为市场接下来走势提供了重要的情绪支撑和投资主线。3.10 月是三季度财报密集披露期。与去年同期相较，上市公司业绩能否兑现甚至超预期，将是检验公司成色的关键，也会驱动个股和板块分化。应重点关注业绩超预期的领域或板块。**
- **十月市场运行的核心逻辑推演：十月影响市场的重要因素可概括为：全球流动性宽松预期与地缘贸易紧张局势交织，经济内生韧性和外部不确定性并存。10 月下旬，市场进入业绩验证期，中美贸易谈判仍存变数，风格切换与演绎易受事件驱动的影响。科技**

成长方向在回调后或仍是市场主线，从ETF份额变化来看，主题型投资依然是资金关注的重点之一。包括长期的产业趋势和政策支持的方向，如AI产业（算力、应用）、半导体自主可控、固态电池、商业航天等。其次，“反内卷”与困境反转：“反内卷”政策旨在治理行业低价竞争，有助于改善部分传统行业的供需结构和盈利预期。可关注有色金属（工业金属、贵金属）、电力设备、机械、汽车等板块。高景气与高端制造：关注业绩确定性高的领域，如新能源（光伏、电池）、军工、高端装备等。这些行业受益于产业升级和全球需求。防御与均衡配置：对于稳健型投资者，可以关注红利资产以平衡组合风险。

- 10月市场可能存在“高切低”的轮动现象，即资金从前期涨幅过高的板块流向估值相对较低的板块。因此，避免追高，利用市场波动进行布局是更稳妥的策略。建议稳健型组合可适度降低成长风格的仓位，近期避险资金对红利板块的关注度有所提升，如银行、煤炭等。主题投资方面，自主可控、反内卷、稀有金属、军工等题材仍具投资韧性，可逢低布局。
- 未来市场表现或受事件驱动的影响，如经济数据的实际表现、重要政策会议的定调，以及地缘事件的实际进展等。
- **ETF配置策略：哑铃为主，动态平衡。**配置上建议在当前点位提高组合韧性，淡化择时观点，保持股+债+金的组合。并根据风险收益特征适当调整各大类资产的配置比例，动态平衡仓位，建议哑铃配置策略。可关注：红利低波100ETF(515100.SH)、银行ETF(512800.SH)、港股通消费50ETF(159268.SZ)、恒生科技ETF易方达(513010.SH)、科创芯片ETF(588200.SH)、电池ETF(159796.SZ)、黄金ETF(518880.SH)。
- **风险提示：**关税谈判不及预期对资产价格的影响；市场情绪不及预期风险；经济活动超预期变化风险；流动性超预期变化风险；海外货币政策超预期变化等风险；其他风险。

内容目录

1ETF 市场回顾	1
1.1 价格：核心指数与 ETF 基金价格回顾	1
1.1.1ETF 核心指数区间市场表现：黄金领涨，权益调整	1
1.1.2ETF 基金 10 月涨跌幅：商品型在黄金 ETF 的带动下领涨	1
1.2 资金：股票型与跨境型仍是资金关注重点	2
1.2.1 区间资金流向：主题型与行业型净流入	2
1.2.2 区间份额变动情况：股票型与跨境型份额增加	3
1.3 新发：在新发科创债 ETF 带动下，9 月 ETF 新发数量与规模双增	3
2ETF 策略观点	4
2.1 十月下旬应关注的催化因素	4
2.1.1 宏观经济数据稳健：中国经济韧性显现	4
2.1.2 政策预期：二十届四中全会将审议“十五五”规划	4
2.1.3 季报验证：业绩超预期行业或受关注	5
2.2 十月市场运行的核心逻辑推演	5
3ETF 投资建议	5
3.1ETF 配置策略：哑铃为主，动态平衡	5
3.2ETF 产品池	6
4 风险提示	6

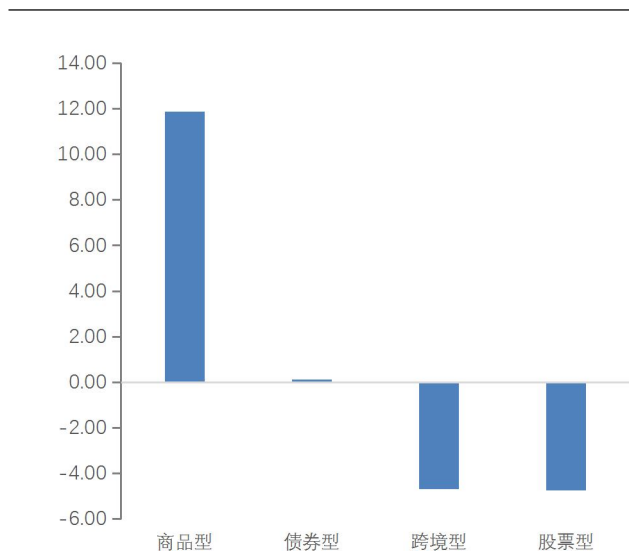
图目录

图 1：ETF 核心指数 10 月市场表现	1
图 2：各资产大类 ETF 10 月平均涨跌幅（%）	2
图 3：各股票型 ETF 10 月平均涨跌幅（%）	2
图 4：各资产大类 ETF 10 月净流入额（亿元）	2
图 5：各股票型 ETF 10 月净流入额（亿元）	2
图 6：各资产大类 ETF 10 月份额变动（亿份）	3
图 7：各股票型 ETF 10 月份额变动（亿份）	3
图 8：ETF 基金新发份额与发行数量变化	3
图 9：股票型 ETF 发行份额与发行数量变化	3
图 10：制造业 PMI(%)	4
图 11：CPI 与核心 CPI：当月同比	4

表目录

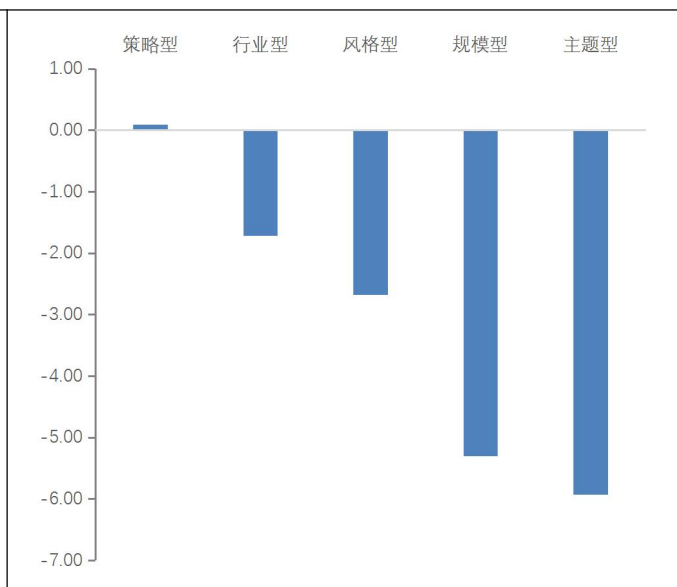
表 1：ETF 周策略	6
-------------	---

图 2：各资产大类 ETF 10 月平均涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：各股票型 ETF 10 月平均涨跌幅（%）



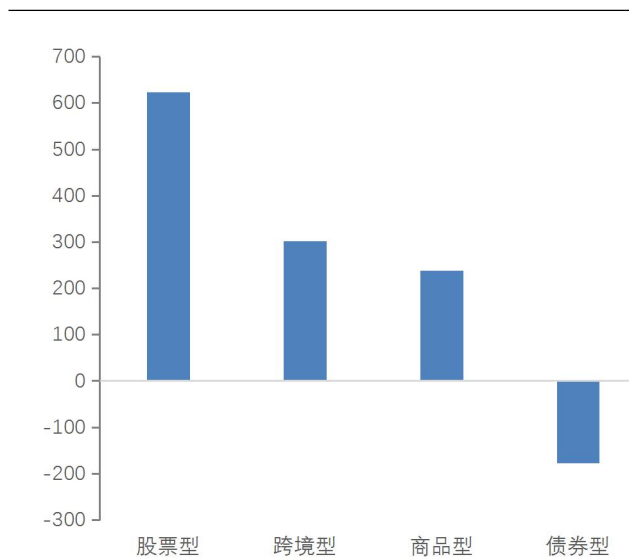
数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 资金：股票型与跨境型仍是资金关注重点

1.2.1 区间资金流向：主题型与行业型净流入

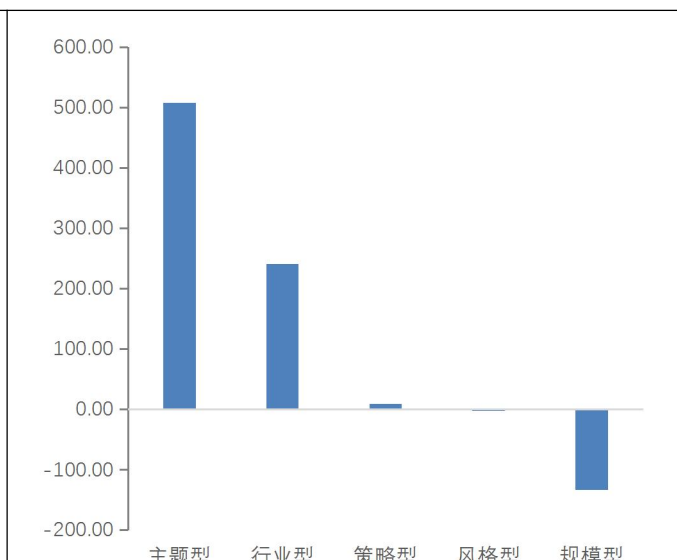
10 月股票型 ETF、跨境型 ETF 与商品型 ETF 均呈资金净流入，债券型 ETF 净流出。在股票型 ETF 中，主题型、行业型仍是资金关注的重点。

图 4：各资产大类 ETF 10 月净流入额（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：各股票型 ETF 10 月净流入额（亿元）

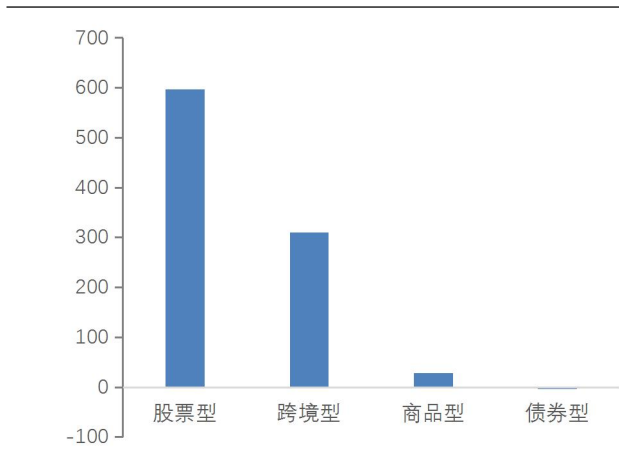


数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2.2 区间份额变动情况：股票型与跨境型份额增加

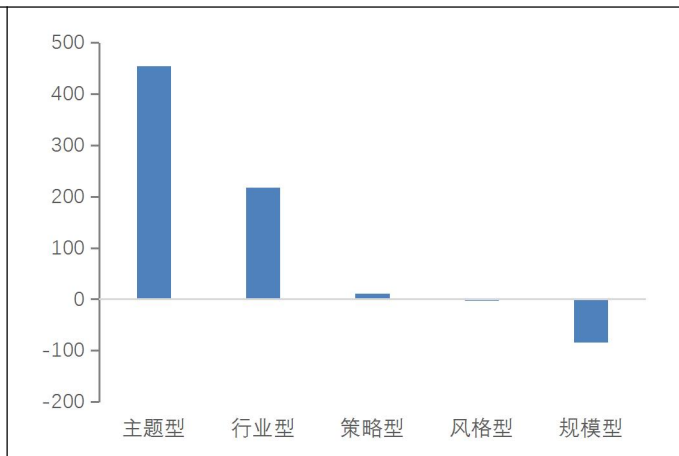
区间份额变动情况来看，股票型与跨境型 10 月份额增加，其中股票型 ETF 中，主题型与行业型 ETF 份额正增长，分别净增长 454.4696 亿份与 217.946 亿份。规模型净赎回 84.4963 亿份。

图 6：各资产大类 ETF 10 月份额变动（亿份）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：各股票型 ETF 10 月份额变动（亿份）

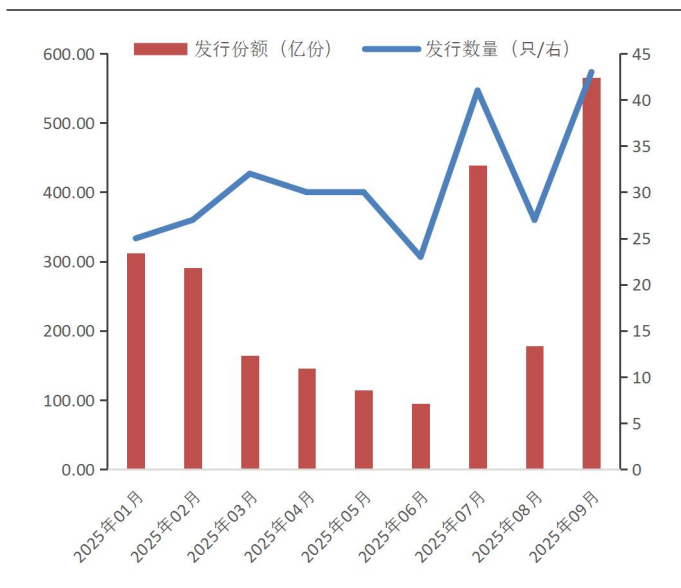


数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 新发：在新发科创债 ETF 带动下，9 月 ETF 新发数量与规模双增

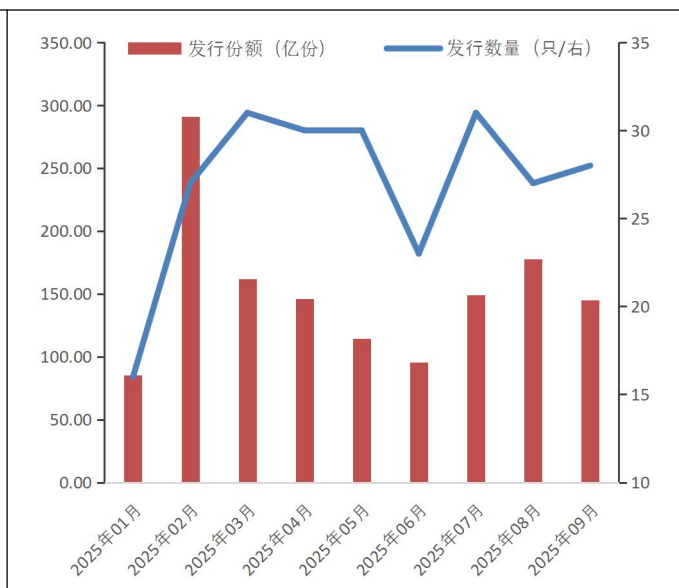
9 月，ETF 新发 43 只，发行份额 565.07 亿份，环比数量与份额均出现大幅增长，主要是科创债 ETF 发行规模占比较大，占比 72.18%。股票型 ETF 发行数量环比小幅增加，份额环比略有回落。

图 8：ETF 基金新发份额与发行数量变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：股票型 ETF 发行份额与发行数量变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

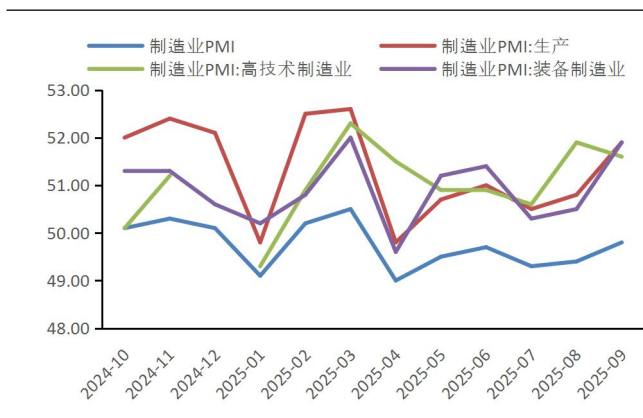
2 ETF 策略观点

2.1 十月下旬应关注的催化因素

2.1.1 宏观经济数据稳健：中国经济韧性显现

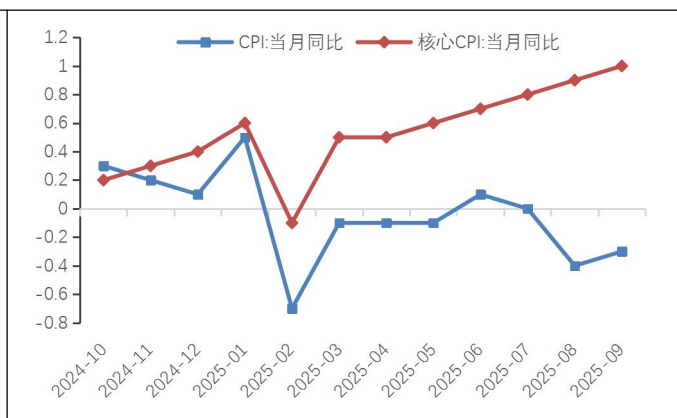
9 月份中国制造业 PMI 为 49.8%，较上月回升 0.4 个百分点，虽仍处收缩区间，但生产指数升至 51.9% 的六个月高点，生产活动较为活跃。装备制造业、高技术制造业 PMI 均高于 50% 的荣枯线，经济结构优化趋势持续。9 月 CPI 环比上涨 0.1%，核心 CPI 呈积极信号：核心 CPI 同比上涨 1.0%，并且涨幅连续五个月扩大，这通常被视为更能反映经济内在需求活力的指标。其中，工业消费品价格（如金饰品、家用器具）和服务价格（如医疗服务）的上涨是主要推动力，说明整体消费需求正在温和回暖。中国经济韧性显现。

图 10：制造业 PMI(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：CPI 与核心 CPI：当月同比 (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.1.2 政策预期：二十届四中全会将审议“十五五”规划

中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议（简称“二十届四中全会”）将于 2025 年 10 月 20 日至 23 日 在北京召开。本次全会的核心议程是审议《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》稿，标志着“十五五”规划（2026—2030 年）的顶层设计进入关键阶段。

我们认为，“十五五”期间是迈向 2035 年基本实现社会主义现代化目标的攻坚阶段。“十五五”规划将围绕这一目标制定战略布局，进一步明确对科技创新、产业升级和“新质生产力”的支持，这为市场，特别是科技成长板块，提供了重要的情绪支撑和投资主线。

2.1.3 季报验证：业绩超预期行业或受关注

10月是三季度财报密集披露期。与去年同期相较，上市公司业绩能否兑现甚至超预期，将是检验公司成色的关键，也会驱动个股和板块分化。应重点关注**业绩超预期**的领域或板块。

2.2 十月市场运行的核心逻辑推演

十月影响市场的重要因素可概括为：全球流动性宽松预期与地缘贸易紧张局势交织，经济内生韧性和外部不确定性并存。10月下旬，市场进入业绩验证期，中美贸易谈判仍存变数，风格切换与演绎易受事件驱动的影响。**科技成长方向在回调后或仍是市场主线**，从ETF份额变化来看，主题型投资依然是资金关注的重点之一。包括长期的产业趋势和政策支持的方向，如AI产业（算力、应用）、半导体自主可控、固态电池、商业航天等。其次，**“反内卷”与困境反转**：“反内卷”政策旨在治理行业低价竞争，有助于改善部分传统行业的供需结构和盈利预期。可关注有色金属（工业金属、贵金属）、电力设备、机械、汽车等板块。**高景气与高端制造**：关注业绩确定性高的领域，如新能源（光伏、电池）、军工、高端装备等。这些行业受益于产业升级和全球需求。**防御与均衡配置**：对于稳健型投资者，可以关注红利资产以平衡组合风险。

10月市场可能存在“高切低”的轮动现象，即资金从前期涨幅过高的板块流向估值相对较低的板块。因此，避免追高，利用市场波动进行布局是更稳妥的策略。建议稳健型组合可适度降低成长风格的仓位，近期避险资金对红利板块的关注度有所提升，如银行、煤炭等。主题投资方面，自主可控、反内卷、稀有金属、军工等题材仍具投资韧性，可逢低布局。

未来市场表现或受事件驱动的影响，如经济数据的实际表现、重要政策会议的定调，以及地缘事件的实际进展等。

3 ETF投资建议

3.1 ETF配置策略：哑铃为主，动态平衡

配置上建议在当前点位提高组合韧性，淡化择时观点，保持股+债+金的组合。并根据风险收益特征适当调整各大类资产的配置比例，动态平衡仓位，建议哑铃配置策略。

3.2 ETF 产品池

表 1：ETF 周策略

序号	基金代码	基金简称	一级分类	二级分类	细分类别	跟踪指数名称	跟踪指数代码	上市基金规模(亿元)
1	515100.SH	红利低波 100ETF	股票	策略	红利/低波	红利低波 100	930955.CSI	68.98
2	512800.SH	银行 ETF	股票	行业	红利/银行	中证银行	399986.SZ	207.60
3	159268.SZ	港股通消费 50ETF	跨境	行业	消费	港股通消费	987024.CNI	7.48
4	513010.SH	恒生科技 ETF 易方达	跨境	主题	科技	恒生科技	HSTECH.HI	221.13
5	588200.SH	科创芯片	股票	主题	芯片	科创芯片	000685.SH	384.93
6	159796.SZ	电池 50ETF	股票	主题	电池	CS 电池	931719.CSI	94.50
7	518880.SH	黄金 ETF	商品	贵金属	黄金	SGE 黄金 9999	Au9999.SGE	852.35

数据来源：Wind, 华龙证券研究所（数据统计日 20251017）

4 风险提示

4.1 关税谈判不及预期对资产价格的影响；

若关税谈判进展不顺，其影响会从贸易领域蔓延至金融市场。

4.2 市场情绪不及预期风险；

情绪退潮会直接导致市场波动率上升。资金可能迅速从高估值、高弹性的科技成长板块撤出，转向防御性的高股息或现金类资产，造成市场风格剧烈切换，增加投资难度。

4.3 经济活动超预期变化风险；

经济和流动性的实际表现若与市场乐观预期不符，将构成基本面风险。即使有稳增长政策出台，从推出到产生实效存在“时间差”。市场对政策的解读（预期）与政策实际效果（现实）之间也可能存在“温差”，若经济数据未能及时验证政策的有效性，可能引发市场对政策效力的担忧和失望情绪。

4.4 流动性超预期变化风险；

虽然宏观流动性整体偏松，但需警惕因监管政策、关键事件（如美债发行）或机构风险偏好变化导致的阶段性或结构性紧张。

4.5 海外货币政策超预期变化等风险。

如果美国通胀韧性超乎预期（例如因关税推升进口价格），或就业市场保持强劲，美联储可能推迟或放缓降息节奏，甚至重新释放鹰派信号，这将支撑美元、推高全球无风险利率，对成长股和新兴市场构成压力。

4.6 其他风险

由其他不确定事项引发的资产价格波动风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046