

策略月评 20251020

以守待攻——ETF 主观配置策略月报（八）

2025 年 10 月 20 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 蒋琚逸

执业证书：S0600525040004

jiangjiy@dwzq.com.cn

在 2 月中旬发布的首期《ETF 主观配置策略月报》中，我们详细阐述了 ETF 主观配置策略的背景与意义，以及如何基于“大势研判—风格研判—行业/产业趋势研判”三层级框架自上而下地构建 ETF 主观配置策略。遵循这一框架，我们会于每月中旬更新市场展望，并推荐 10 只 A 股 ETF 作为未来短期内的重点关注方向。

■ 本期市场展望与 ETF 主观配置策略

➤ 大势/风格展望与 ETF 推荐：

指数层面短期预计以震荡整理为主。在近期市场量能收缩、交投活跃度回落背景下，我们预计重要会议前后资金参与意愿仍偏谨慎、且约束较大，量能或延续萎缩态势。当前，沪指 30 个交易日波动率已处于历史相对低位，叠加外部中美博弈持续、业绩披露窗口临近、指数整体位置不低等因素，市场缩量上攻的动能不足，**波动率放大更可能通过指数调整来实现**。考虑到维稳资金可能提供的隐性支撑，市场出现深幅调整的概率亦偏低，后续两周判断以震荡整理为主。

风格上，基于我们对量能有限且指数震荡的判断，大盘科技成长风格短期将继续休整，部分资金可能转向防御，市场风格或整体呈现杠铃型结构占优。本期配置上建议更偏均衡，考虑到近期盘面整体轮动加快、主线混沌，且缩量之下资金合力方向有限，因此本期增加宽基/策略/风格 ETF 的配置个数：

- 1) **聚焦杠铃两端的大盘/红利类资产**，关注 A 股中上证 50、上证红利 ETF 以及港股中的恒生红利低波 ETF；同时，增配量能收缩后量化资金可能主导的小盘品种，建议关注中证 2000ETF。
- 2) **维持部分大盘成长品种的配置**，中期我们仍看好科技成长主线行情，若月末不确定性落地前后市场风偏改善，则**港股科技与双创或存在修复机会**，建议保留一定配置。

➤ 行业/产业趋势展望与 ETF 推荐：

行业/产业趋势方面，本期科技成长方向胜率较低，暂剔除，配置上以防御为主：

- 1) **剔除科技类细分品种**。科技主线若延续调整，内部多数板块亦受行业 beta 拖累难以独立表现；而部分存在催化、活跃资金偏好博弈的方向过于细分，难以通过 ETF 表达，故本期剔除全部科技类细分品种。
- 2) 此外，基于**指数维稳需求与非银板块业绩比较优势**，增配 180 金融 ETF；**防御维度**增配煤炭与电力 ETF；同时关注价格上行后业绩具备支撑的**有色 ETF**。

本期 ETF 主观配置策略组合如下：

基金代码	基金简称	跟踪指数	跟踪指数名称	发行日期	规模（亿元）
510050.SH	华夏上证50ETF	000016.SH	上证50	2004-11-29	1,789.5
510880.SH	华泰柏瑞上证红利ETF	000015.SH	红利指数	2006-10-30	194.5
159545.SZ	易方达恒生红利低波ETF	HSYLV.HI	恒生港股通高股息低波动	2024-02-20	39.4
563300.SH	华泰柏瑞中证2000ETF	932000.CSI	中证2000	2023-09-01	20.3
513180.SH	华夏恒生科技ETF	HSTECH.HI	恒生科技	2021-05-12	430.3
159781.SZ	易方达中证科创创业50ETF	931643.CSI	科创创业50	2021-06-21	106.3
510230.SH	国泰上证180金融ETF	000018.SH	180金融	2011-03-01	46.9
159611.SZ	广发中证全指电力公用事业ETF	h30199.CSI	中证全指电力指数	2021-12-20	41.2
515220.SH	国泰中证煤炭ETF	399998.SZ	中证煤炭	2020-01-02	130.2
512400.SH	南方中证申万有色金属ETF	000819.SH	有色金属	2017-06-01	179.4

注：规模数据截至 2025 年 10 月 17 日

■ **风险提示：**经济复苏节奏不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险；海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险等

相关研究

《AI 商业化落地提速，产业协同进入新阶段》

2025-10-19

《调整之后，科技哪些方向能关注？》

2025-10-19

图1：预计重要会议前后资金参与意愿仍偏谨慎、且约束较大，量能或延续萎缩态势（单位：点；亿元）



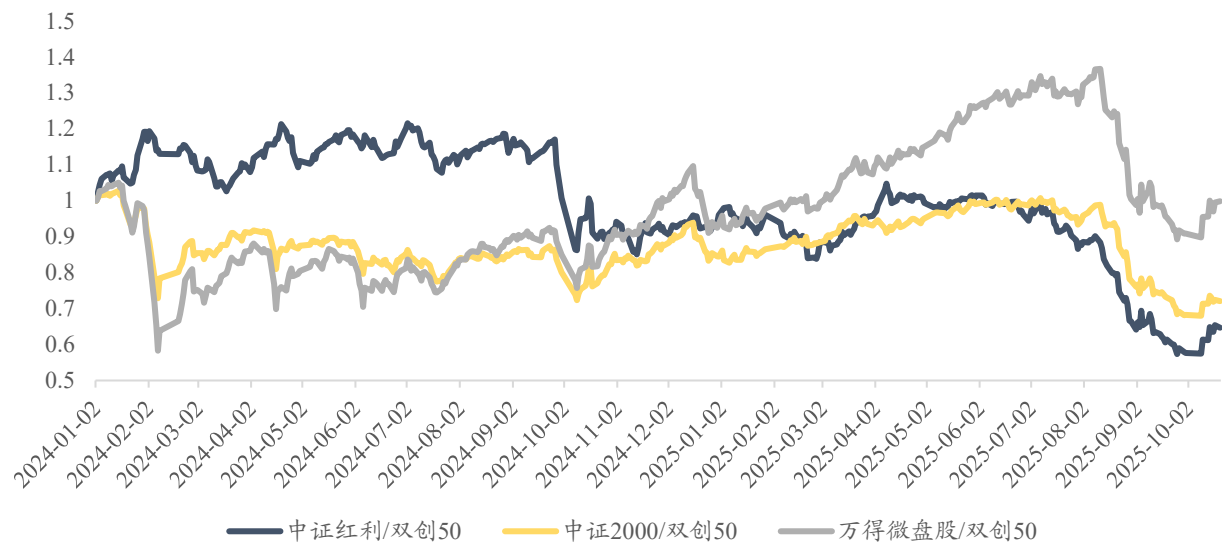
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：沪指30个交易日波动率已处于历史相对低位（单位：点）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：中证红利、中证 2000 及微盘股指数相对双创 50 走势（经归一化处理）（单位：倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>