



# 银华创业板综合 ETF

策略专题研究报告

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：方智勇（执业 S1130525070001） 分析师：于婧（执业 S1130519020003）  
mouyiling@gjzq.com.cn fangzhiyong@gjzq.com.cn yujing@gjzq.com.cn

## 产业趋势下的科技成长弹性

### 长期来看，创业板综的表现更为出色

自有可比数据以来，创业板综的表现比创业板指、全 A 和沪深 300 更出色，风险收益比最高。具体来看，年化收益率排序：创业板综（5.97%）> 创业板指（4.47%）≈ 万得全 A（4.25%）> 沪深 300（2.02%）；年化波动率：创业板指 > 创业板综 > 万得全 A > 沪深 300。年化收益率/年化波动率：创业板综的表现最好。所以长期来看创业板综指的收益率弹性最高，虽然波动相对大一些，但与收益率的匹配程度却是几个宽基指数中最好的。与认知相左的是，创业板综长期跑赢背后以盈利贡献为主，存在明显的在不同阶段的产业趋势下，先拔估值、后消化估值的周期性特征。典型的周期性开启时间点为 2013 年和 2019 年，背后其实对应了当时不同的产业周期的变迁：2013 年移动互联网和 2019 年的新能源、电子等。从成分股的变迁也可以看出来：创业板综自成立以来吸纳了超过 1/3 的上市公司，主要集中在 TMT+ 电新+医药等新兴产业领域，背后对应着我国在经济转型过程中对新兴产业的政策支持；而从市值分布来看主要集中于 100 亿以下的小公司，体现出了对于中小企业进行科技创新的包容度，所以创业板综整体偏小盘成长风格。

### 历史上创业板综占优的阶段：市场对于产业趋势的追逐

历史上创业板综与全 A 之间的相对收益走势具备很明显的周期性，背后可能体现了产业趋势的周期性。一个周期轮回大概是 6 年左右的时间，从 2010 年以来主要经历了两轮完整的周期：第一轮是 2012-2016 年的移动互联网“潮起潮落”；第二轮是 2018-2024 年年中的新兴制造“春去秋来”。而当下创业板综再度跑赢市场，背后对应了 2023 年以来不断发展的 AI 产业趋势。复盘历史上创业板综占优阶段的宏观和市场环境：经济增长往往都会先经历回落阶段，货币维持宽松，信用较为疲软，通胀往往下行；市场往往成交热度都会出现大幅上行，对应的市场风险溢价大幅下降（投资者风险偏好大幅抬升），而新发基金份额也会有所反弹。另一个视角来看，创业板综占优的周期中往往也对应着上市公司股权融资热潮，背后体现的是资本市场支持实体融资的政策导向，而这往往也与新兴行业的发展阶段相对应。

### 未来创业板综的表现展望：从估值贡献走向盈利贡献，需要产业趋势确立的验证

对 2024 年下半年以来创业板综跑赢市场的因素进行拆分，可以发现创业板综的收益率主要贡献来自于估值而非盈利，盈利的变化持续处于负向贡献。进一步地，如果我们对创业板综成分股所属行业的市值变化 VS 盈利变化进行分析，会发现很多市值上涨许多的行业其盈利变化甚至是负的，比如计算机、机械、医药、基础化工和国防军工等。而即便盈利变化为正的产业，其市值变化幅度远超过盈利，所以导致估值大幅抬升，比如电子、电新以及通信等。参考历史经验，预期抢跑之后需要产业趋势的确立带来业绩兑现，从估值驱动走向盈利验证，因此未来行情的持续性取决于未来以 AI、创新药为代表的产业趋势验证。不过至少从宏观环境来看，市场对未来的预期依旧是 GDP 增长弱弹性+PPI 同比处于负值区间的组合，这对于产业转型的叙事来说仍然处于顺风期。从市场环境来看，我们认为当前虽然成交热度处于历史高位，但换手率却并未同步达到历史极端值，而风险溢价水平也并未达到历史低位（风险偏好并未极端高），所以未来市场的活跃度可能会维持在高位。

### 拥抱产业趋势下的科技成长弹性：建议关注银华创业板综合 ETF

尽管创业板综长期收益弹性十分出色，但是从市场的关注度来看目前依旧处于相对低位，目前有关创业板综的被动指数基金规模不到 10 亿元；增强指数基金规模也仅有约 14 亿元。从收益率情况来看，统计所有跟踪产品过去一年的超额收益率，可以发现 2018 年以来，除了 2023 年和 2025 年以外，其他年份均实现了较高的超额收益率，胜率较高。而当前时点产品的超额收益率为 2018 年以来最差，因此或许是一个不错的“抄底”时点。而近期银华基金将要发布的银华创业板综合 ETF（产品代码：159288），建议投资者可以关注，拥抱产业趋势下的科技成长弹性。

### 风险提示

历史复盘不代表未来；产业趋势被证伪。



## 内容目录

|                                                               |    |
|---------------------------------------------------------------|----|
| 长期来看，创业板综的表现更为出色.....                                         | 4  |
| 有数据以来，创业板综的表现比创业板指、全 A 和沪深 300 更出色，风险收益比最高.....               | 4  |
| 创业板综长期跑赢背后的收益来源：盈利贡献为主，产业趋势下的先拔估值、后消化估值的周期.....               | 4  |
| 创业板综成分股历史变迁：以 TMT+医药+机械+基础化工+电新为主，100 亿市值以下公司占主导，偏小盘成长风格..... | 5  |
| 创业板综占优的宏观背景和市场环境：市场对于产业趋势的追逐.....                             | 6  |
| 创业板综跑赢全 A 的阶段划分：6 年左右的周期轮回.....                               | 6  |
| 创业板综占优阶段对应的宏观与市场环境：形成产业趋势是核心；市场成交热度和风险偏好明显抬升.....             | 7  |
| 未来创业板综的表现展望：从估值贡献走向盈利贡献，需要产业趋势确立的验证.....                      | 8  |
| 2024 年下半年以来，创业板综的上涨主要以估值贡献为主.....                             | 8  |
| 参考历史经验，预期抢跑之后需要产业趋势的确立带来业绩兑现，从估值驱动走向盈利验证.....                 | 9  |
| 未来宏观和市场环境的展望：经济总量的弱弹性对产业转型叙事依旧有利；市场活跃度或持续维持高位.....            | 10 |
| 拥抱产业趋势下的科技成长弹性，建议关注银华创业板综合 ETF.....                           | 10 |
| 风险提示.....                                                     | 10 |

## 图表目录

|                                                           |   |
|-----------------------------------------------------------|---|
| 图表 1： 创业板综成立至今，累计收益率比创业板指、全 A 和沪深 300 都要高.....            | 4 |
| 图表 2： 从历史单位波动率实现的收益率来看，创业板综也是最高的.....                     | 4 |
| 图表 3： 创业板综的估值扩张幅度并不大，长期收益主要还是来自盈利贡献.....                  | 4 |
| 图表 4： 在盈利上行周期中，创业板综盈利增速的弹性要明显高于其他宽基指数.....                | 4 |
| 图表 5： 具体到每一年的估值与盈利变动拆分：创业板综指存在明显的先拔估值、后消化估值的周期性特征.....    | 5 |
| 图表 6： 过去创业板综吸纳了超过 1/3 的上市公司.....                          | 5 |
| 图表 7： 从上市公司的行业分布来看，主要以机械设备、电子、计算机、医药生物、电力设备等新兴行业为主.....   | 5 |
| 图表 8： 创业板综的历史行业构成基本稳定.....                                | 6 |
| 图表 9： 创业板综的成分股大多在 100 亿市值以下.....                          | 6 |
| 图表 10： 创业板综跑赢全 A 的阶段（蓝色阴影）划分：6 年左右的周期轮回（红色框线）.....        | 6 |
| 图表 11： 创业板综占优的周期中经济增长往往会先经历回落阶段，货币维持宽松，信用较为疲软，通胀往往下行..... | 7 |
| 图表 12： 创业板综占优周期中（蓝色阴影）往往市场的成交热度都会明显上行.....                | 7 |
| 图表 13： 对应的，市场的风险溢价处于下行趋势，而新发基金也有所起色.....                  | 7 |



|                                                                                      |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 图表 14: 创业板综占优的周期中（红色框线）往往股权融资重新恢复增长，而且与分红和回购的差值也开始收敛.....                            | 8  |
| 图表 15: 2024 年下半年以来创业板综的盈利对收益率的贡献始终为负，估值主导了上涨行情和相对收益来源8                               |    |
| 图表 16: 以计算机、机械和医药为代表的行业在盈利变化为负的情况下市值变化大幅为正，而即便有的行业盈利变化为正，但市值变化幅度远超盈利，比如电子、电新和通信..... | 9  |
| 图表 17: 创业板综估值的底部往往领先或同步于盈利增速的底部，而顶部领先于盈利增速的顶部.....                                   | 9  |
| 图表 18: 未来半年 GDP 预测增速继续下降，PPI 同比虽然反弹但依旧处于负值区间.....                                    | 10 |
| 图表 19: 当前万得全 A 的风险溢价并未达到历史低位，同时换手率也未触及历史极端值水平.....                                   | 10 |
| 图表 20: 目前跟踪创业板综的被动指数基金规模不到 10 亿元；增强指数基金规模也仅有约 14 亿元.....                             | 10 |
| 图表 21: 从年度收益率的视角来看，跟踪产品实现过去一年超额收益的胜率较高.....                                          | 10 |



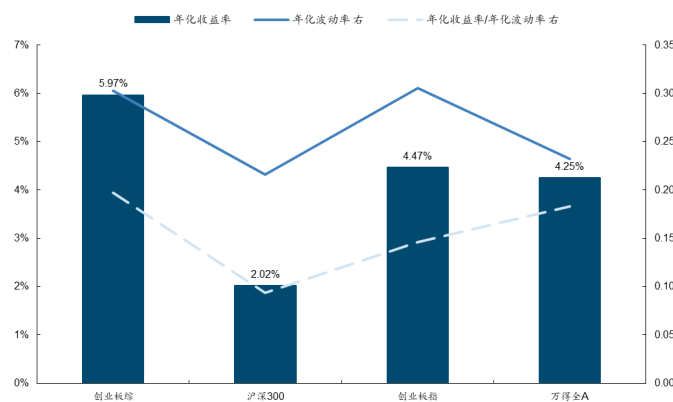
## 长期来看，创业板综的表现更为出色

有数据以来，创业板综的表现比创业板指、全 A 和沪深 300 更出色，风险收益比最高

从创业板综的指数基日 2010 年 5 月 31 日至 2025 年 8 月 21 日，年化收益率排序：创业板综（5.97%）> 创业板指（4.47%）≈ 万得全 A（4.25%）> 沪深 300（2.02%）；年化波动率：创业板指 > 创业板综 > 万得全 A > 沪深 300。年化收益率/年化波动率：创业板综的表现最好。所以长期来看创业板综指的收益率弹性最高，虽然波动相对大一些，但与收益率的匹配程度却是几个宽基指数中最好的。

图表1：创业板综成立至今，累计收益率比创业板指、全 A 和沪深 300 都要高

图表2：从历史单位波动率实现的收益率来看，创业板综也是最高的



来源：wind，国金证券研究所。注：纵轴为标准化之后的指数，2010-05-31=1。

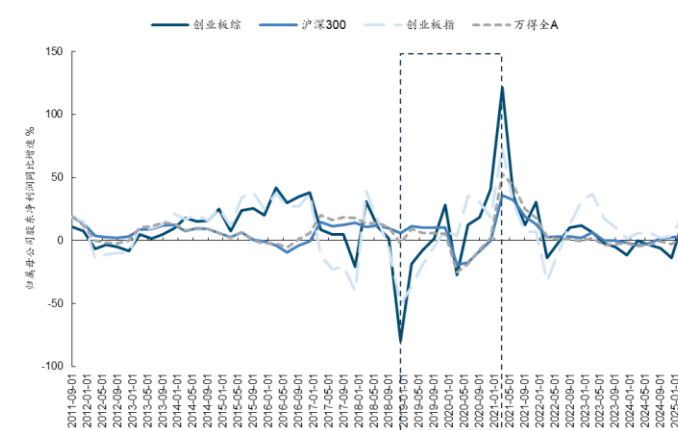
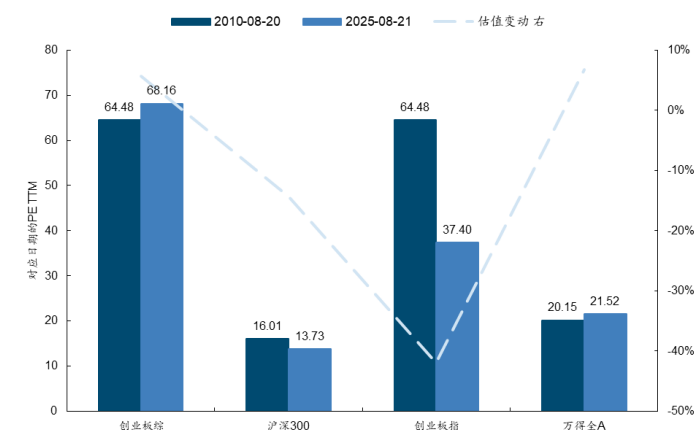
来源：wind，国金证券研究所。注：计算区间为 2010-05-31 至 2025-08-21。

创业板综长期跑赢背后的收益来源：盈利贡献为主，产业趋势下的先拔估值、后消化估值的周期

从全区间来看，创业板综的收益来源主要是盈利贡献。估值虽然也为正贡献，但幅度不大，当前（2025-08-21）创业板综的 PE 估值水平为 68.16 倍，相较于指数发布日的估值 64.48 倍仅扩张了 5.71%。一个显著的特征是在产业趋势带来的盈利上行周期中，创业板综的盈利增速弹性明显高于其他宽基指数。

图表3：创业板综的估值扩张幅度并不大，长期收益主要还是来自盈利贡献

图表4：在盈利上行周期中，创业板综盈利增速的弹性要明显高于其他宽基指数



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

如果具体到每一年的估值贡献和盈利贡献来看，除了 2015 年为盈利、估值双正贡献以外，其他年份基本上都是相反的，存在明显的先拔估值（估值贡献大幅为正，盈利贡献为负）、后消化估值（盈利贡献为正，估值贡献为负）的周期性特征。典型的周期性开启时间点为 2013 年和 2019 年，背后其实对应了不同阶段的产业周期：从 2013 年的移动互联网到 2019 年的电子、医药和新能源等产业趋势。

图表5：具体到每一年的估值与盈利变动拆分：创业板综指存在明显的先拔估值、后消化估值的周期性特征

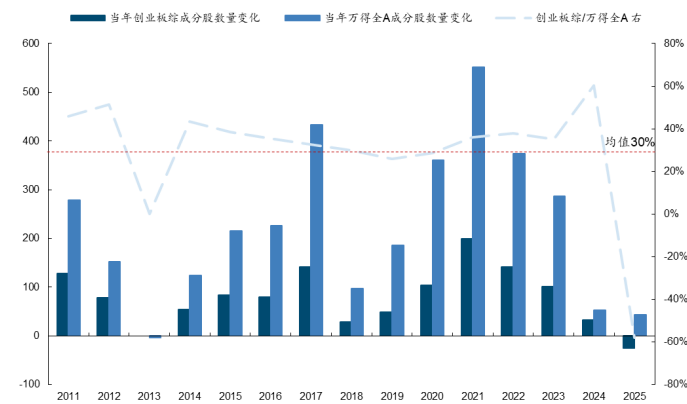
| 年份         | 年涨跌幅    |         |         |         | 估值变动    |         |         |         | 盈利+交叉项   |        |         |        |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|--------|---------|--------|
|            | 创业板综    | 沪深300   | 创业板指    | 万得全A    | 创业板综    | 沪深300   | 创业板指    | 万得全A    | 创业板综     | 沪深300  | 创业板指    | 万得全A   |
| 2011-12-31 | -35.42% | -25.01% | -35.88% | -22.42% | -48.70% | -31.87% | -47.84% | -35.85% | 13.28%   | 6.86%  | 11.97%  | 13.43% |
| 2012-12-31 | -1.91%  | 7.55%   | -2.14%  | 4.68%   | -4.94%  | 5.32%   | -6.16%  | 7.79%   | 3.03%    | 2.23%  | 4.01%   | -3.11% |
| 2013-12-31 | 74.73%  | -7.65%  | 82.73%  | 5.44%   | 75.56%  | -18.94% | 68.63%  | -10.60% | -0.83%   | 11.30% | 14.10%  | 16.04% |
| 2014-12-31 | 27.04%  | 51.66%  | 12.83%  | 52.44%  | 5.74%   | 44.72%  | -3.58%  | 40.39%  | 21.31%   | 6.94%  | 16.41%  | 12.05% |
| 2015-12-31 | 106.61% | 5.58%   | 84.41%  | 38.50%  | 50.88%  | 5.93%   | 27.50%  | 32.87%  | 55.73%   | -0.34% | 56.91%  | 5.62%  |
| 2016-12-31 | -20.35% | -11.28% | -27.71% | -12.91% | -35.96% | -5.60%  | -40.91% | -7.60%  | 15.61%   | -5.68% | 13.20%  | -5.31% |
| 2017-12-31 | -15.32% | 21.78%  | -10.67% | 4.93%   | -21.40% | 10.86%  | -2.51%  | -8.71%  | 6.07%    | 10.91% | -8.17%  | 13.64% |
| 2018-12-31 | -31.12% | -25.31% | -28.65% | -28.25% | -14.31% | -28.49% | -32.47% | -32.69% | -16.81%  | 3.18%  | 3.82%   | 4.44%  |
| 2019-12-31 | 38.72%  | 36.07%  | 43.79%  | 33.02%  | 195.51% | 21.93%  | 78.67%  | 33.10%  | -156.79% | 14.14% | -34.88% | -0.08% |
| 2020-12-31 | 47.85%  | 27.21%  | 64.96%  | 25.62%  | -16.24% | 29.05%  | 29.08%  | 33.49%  | 64.08%   | -1.83% | 35.89%  | -7.87% |
| 2021-12-31 | 17.93%  | -5.20%  | 12.02%  | 9.17%   | -14.75% | -12.93% | -1.75%  | -13.91% | 32.69%   | 7.73%  | 13.77%  | 23.08% |
| 2022-12-31 | -26.77% | -21.63% | -29.37% | -18.66% | -43.40% | -19.26% | -38.49% | -16.87% | 16.63%   | -2.37% | 9.12%   | -1.79% |
| 2023-12-31 | -5.41%  | -11.38% | -19.41% | -5.19%  | -6.08%  | -4.11%  | -28.43% | -0.30%  | 0.67%    | -7.27% | 9.02%   | -4.89% |
| 2024-12-31 | 9.63%   | 14.68%  | 13.23%  | 10.00%  | 21.85%  | 19.11%  | 19.42%  | 11.19%  | -12.22%  | -4.43% | -6.19%  | -1.19% |

来源：wind，国金证券研究所

创业板综成分股历史变迁：以TMT+医药+机械+基础化工+电新为主，100亿市值以下公司占主导，偏小盘成长风格

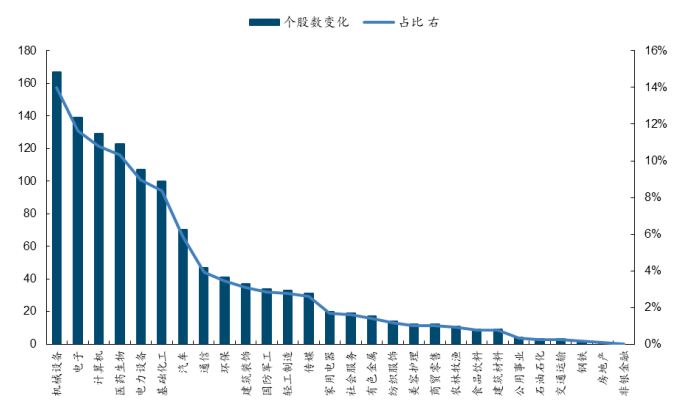
创业板综作为综合类指数，从成分股的数量变化来看，过去创业板综吸纳了超过 1/3 的新公司上市，成为企业股权融资的主要板块之一。而如果从过去在创业板综上市公司的行业分布来看，也主要集中于机械设备、电子、计算机、医药生物、电力设备等新兴行业。上述特征意味着创业板综能够代表我国鼓励新兴行业发展的时代背景。

图表6：过去创业板综吸纳了超过 1/3 的上市公司



来源：wind，国金证券研究所

图表7：从上市公司的行业分布来看，主要以机械设备、电子、计算机、医药生物、电力设备等新兴行业为主

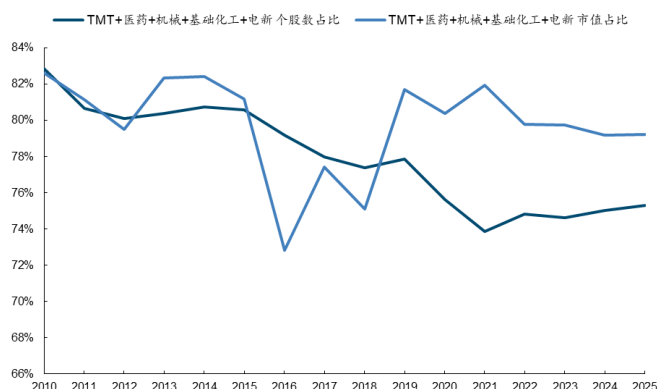


来源：wind，国金证券研究所。注：占比是指行业个股数变化/总变化。

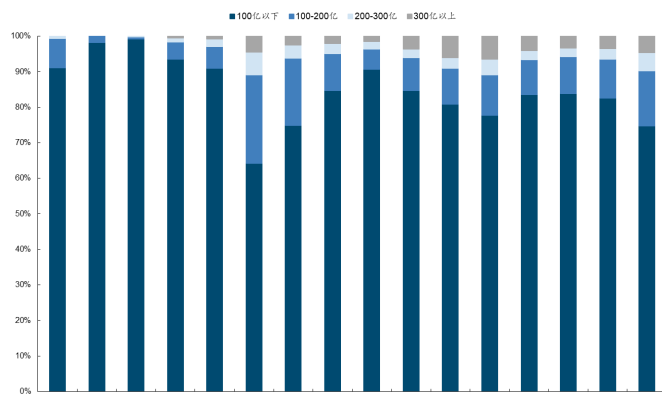
而从历史成分股变迁来看，无论是从个股数量占比还是市值占比来看，2010 年至今都是以 TMT+医药+机械+基础化工+电新为主，个股数占比常年维持在 75%以上，市值占比均值接近 80%。而从成分股的市值分布特征来看，100 亿市值以下的个股占绝大多数，常年维持在 80%以上。所以创业板综相较于创业板指而言，更偏小盘成长风格。



图表8：创业板综的历史行业构成基本稳定



图表9：创业板综的成分股大多在100亿市值以下



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所。注：纵轴为对应市值范围的个股数量占比。

## 创业板综占优的宏观背景和市场环境：市场对于产业趋势的追逐

### 创业板综跑赢全A的阶段划分：6年左右的周期轮回

历史上创业板综跑赢全A的阶段划分：具备很明显的周期性，一个大的周期（从跑赢到跑输）大概就是6年左右。

（1）第一个周期，从2012年年底到2018年年底。其中12年年底到14年年初跑赢，之后到14年年底跑输，价值风格猛烈回归，但到了2016年年中又重新跑赢，随后2016年年中至18年年底，趋势性跑输。

（2）第二个周期，从2018年年底到2024年年中。2018年年底至2020年年底跑赢，然后2020年年底至2021年Q1跑输，之后到2021年年底跑赢，2021年年底至2024年年中持续性跑输。

而创业板综相对于创业板指的收益也具备明显的周期性，但和相对全A的收益走势并不完全重合。二者的差异可能就在于市值因子，创业板指更偏大盘，而创业板综更偏小盘。

图表10：创业板综跑赢全A的阶段（蓝色阴影）划分：6年左右的周期轮回（红色框线）



来源：wind，国金证券研究所。注：纵轴为标准化之后的指数点位比值，2010-05-31=1。



## 创业板综占优阶段对应的宏观与市场环境：形成产业趋势是核心；市场成交热度和风险偏好明显抬升

从宏观环境来看，在创业板综主要的占优周期中，我们分别考察对应的经济增长、通胀的组合以及货币与信用的状态，发现：经济增长既可能处于增长乏力（比如 2012-2016 和 2024 年年中至今）也可能处于从弱复苏到强复苏的阶段（2019-2021），其实背后的核心变量在于是否存在产业趋势爆发而非经济增长弹性，比如 2013-2015 年的移动互联网、2019-2021 年的消费电子和新能源产业以及当下的 AI+创新药。而可以看到产业趋势的爆发往往对应着货币宽松+信用持续走弱的环境，通胀压力也不大，此时社会资本供给充裕，纷纷涌向未来的产业方向。

图表11：创业板综占优的周期中经济增长往往会先经历回落阶段，货币维持宽松，信用较为疲软，通胀往往下行

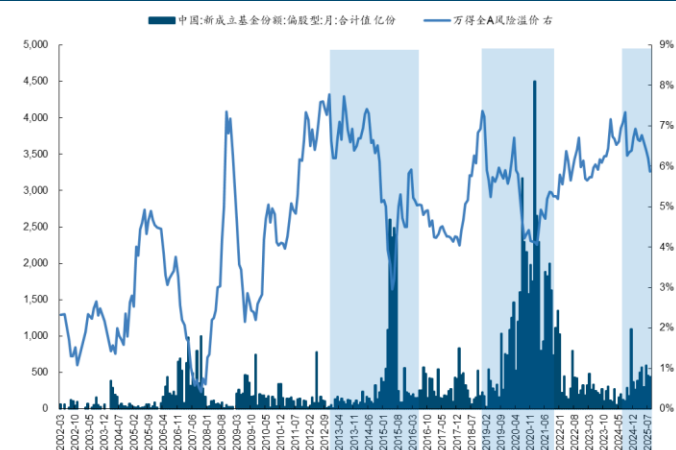
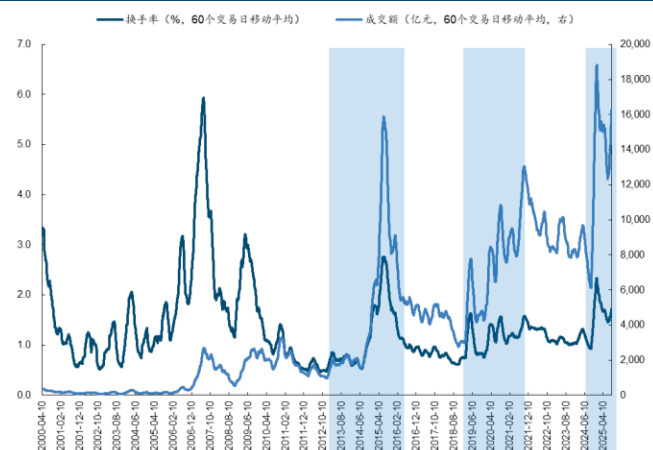
| 起始时间       | 终点时间       | 经济增长          | 通胀     | 货币      | 信用       |
|------------|------------|---------------|--------|---------|----------|
| 2012-11-18 | 2016-05-28 | 有所反弹后持续回落     | 通缩     | 先收紧后宽松  | 持续走弱     |
| 2018-12-31 | 2021-10-29 | 从弱复苏-大幅回落-强复苏 | 从通缩到通胀 | 持续宽松后收紧 | 疲软-反弹-回落 |
| 2024-07-27 | ?          | 疲软            | 通缩     | 持续宽松    | 持续走弱     |

来源：wind，国金证券研究所。注：考虑到实际数据公布的时间，起始时间与终点时间均提前了一个月；经济增长的判断指标为当季 GDP 不变价同比；通胀的判断指标为 PPI 当月同比；货币的判断指标为 M2 同比与 1 年期国债走势；信用的判断指标为社融存量同比与金融机构各项贷款余额同比。

从市场环境来看，我们选取换手率、成交额、风险溢价、公募基金发行来进行分析：可以发现历史上创业板综占优的阶段市场往往成交热度都会出现大幅上行，对应的市场风险溢价大幅下降（投资者风险偏好大幅抬升），而新发基金份额也会有所反弹。

图表12：创业板综占优周期中（蓝色阴影）往往市场的成交热度都会明显上行

图表13：对应的，市场的风险溢价处于下行趋势，而新发基金也有所起色



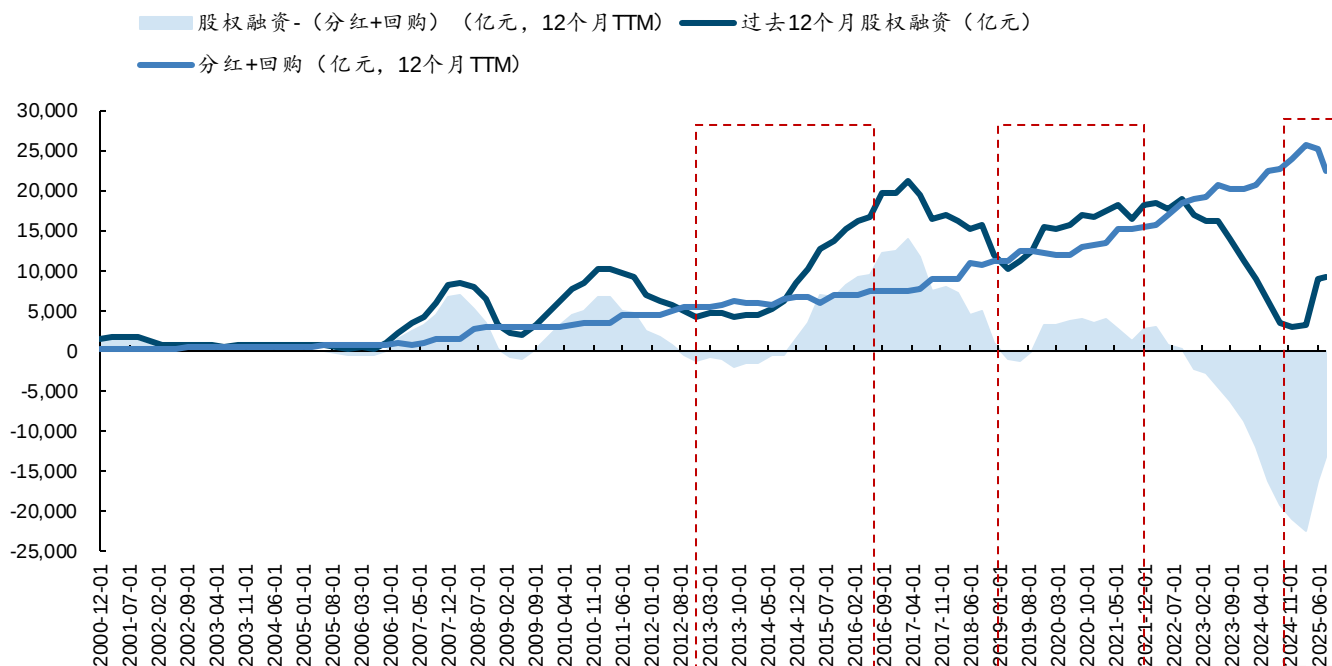
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

而从上市公司股权融资的角度来看，创业板综占优的周期中往往也对应着上市公司股权融资热潮，背后体现的是资本市场支持实体融资的政策导向，而这往往也与新兴行业的发展阶段相对应。同期股权融资的金额与分红和回购金额的差值也处于上行趋势，这也意味着政策更鼓励企业通过直接融资进行投资活动，降低企业融资成本，同时为经济注入活力。



图表14：创业板综占优的周期中（红色框线）往往股权融资重新恢复增长，而且与分红和回购的差值也开始收敛



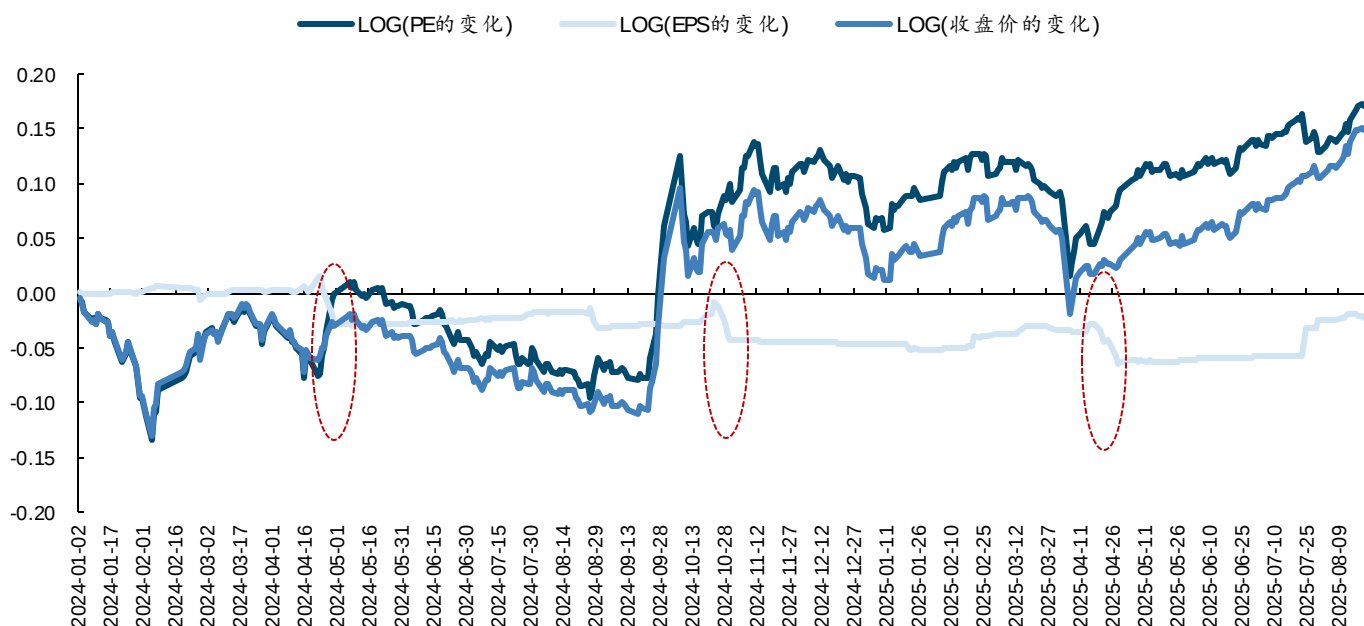
来源：wind，国金证券研究所

## 未来创业板综的表现展望：从估值贡献走向盈利贡献，需要产业趋势确立的验证

2024年下半年以来，创业板综的上涨主要以估值贡献为主

对2024年下半年以来创业板综跑赢市场的因素进行拆分，可以发现创业板综的收益率主要贡献来自于估值而非盈利，盈利的变化持续处于负向贡献。

图表15：2024年下半年以来创业板综的盈利对收益率的贡献始终为负，估值主导了上涨行情和相对收益来源

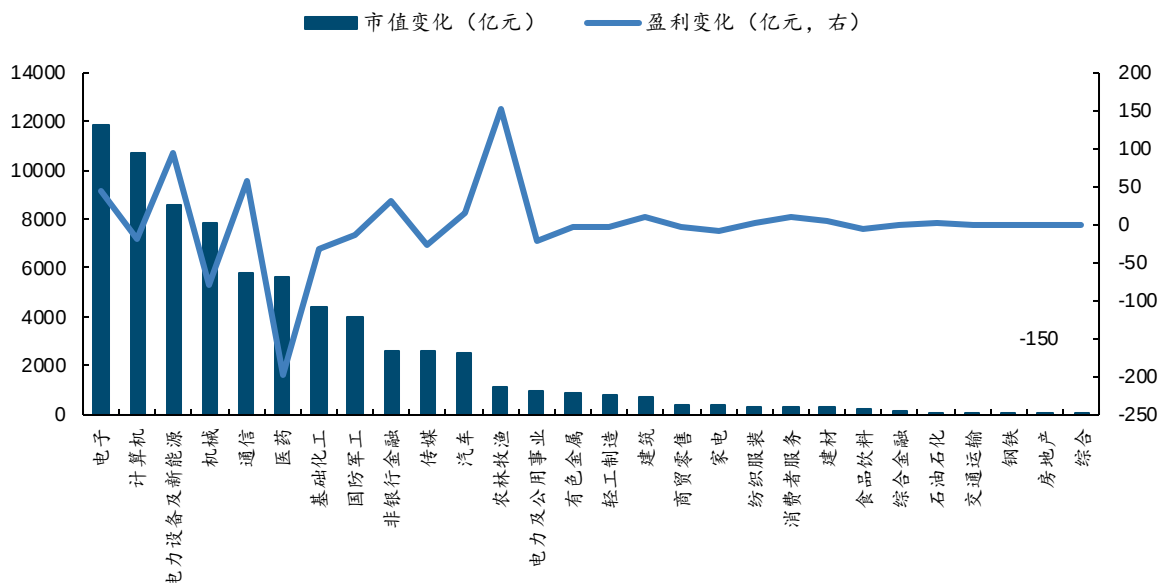


来源：wind，国金证券研究所

进一步地，如果我们对创业板综成分股所属行业的市值变化 VS 盈利变化进行分析，会发现很多市值上涨许多的行业其盈利变化甚至是负的，比如计算机、机械、医药、基础化工和国防军工等。而即便盈利变化为正的行业，其市值变化幅度远超过盈利，所以导致估值大幅抬升，比如电子、电新以及通信等。



图表16：以计算机、机械和医药为代表的行业在盈利变化为负的情况下市值变化大幅为正，而即便有的行业盈利变化为正，但市值变化幅度远超盈利，比如电子、电新和通信

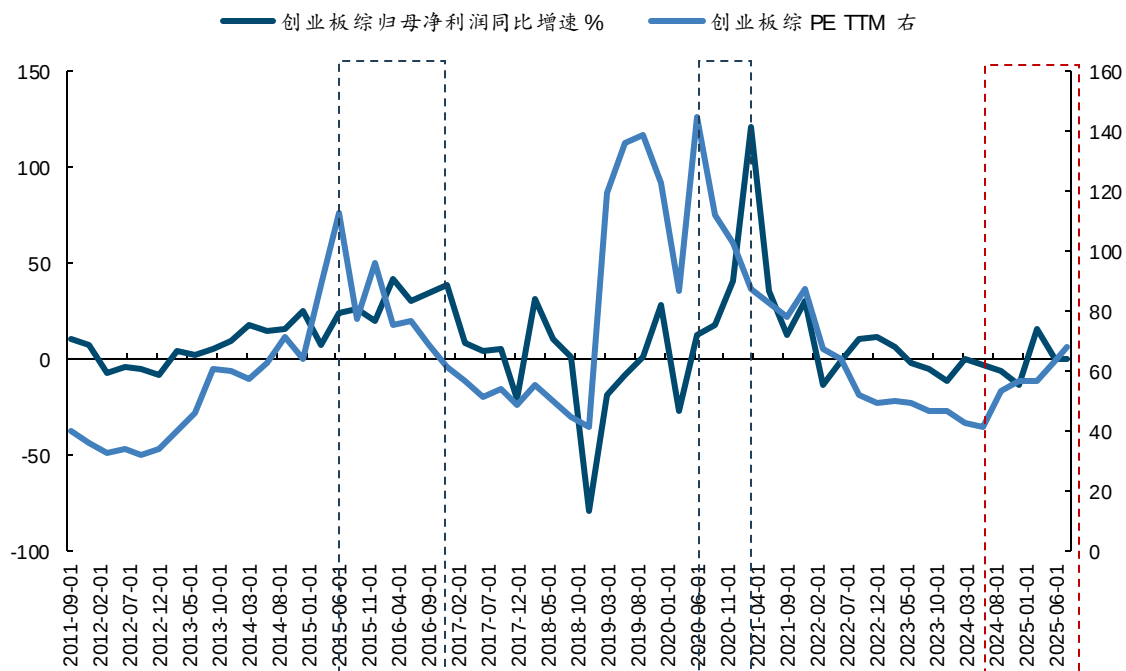


来源：wind，国金证券研究所。注：市值和盈利的变化值=2025-08-21 的值减去 2024-08-27（创业板综开始跑赢市场的时刻）的值。

### 参考历史经验，预期抢跑之后需要产业趋势的确立带来业绩兑现，从估值驱动走向盈利验证

参考历史经验，创业板综的 PE 估值走势往往领先或同步于其归母净利润同比增速的走势，这背后其实对应了两个阶段：第一阶段，盈利预期抢跑真实盈利的阶段，此时更多地体现为估值驱动下的股价上涨，估值扩张的速度明显要快于盈利；第二阶段，真实盈利兑现，盈利预期无法继续抬升，此时估值见顶，但盈利增速还在上行，盈利贡献开始成为股价表现的主导。所以这与前文分析的创业板综往往先拔估值、后通过盈利增长消化估值的周期相一致。

图表17：创业板综估值的底部往往领先或同步于盈利增速的底部，而顶部领先于盈利增速的顶部



来源：wind，国金证券研究所

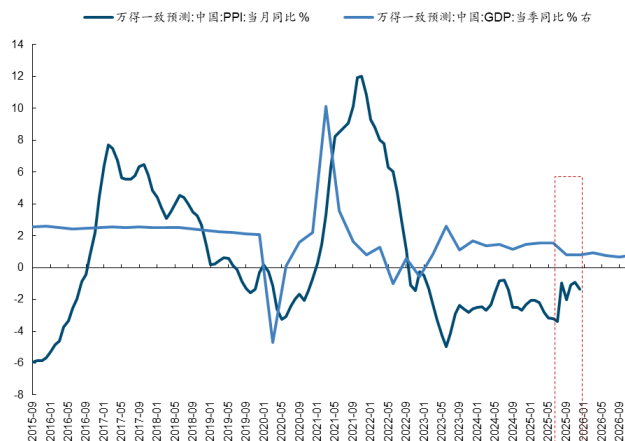
当下来看，这一轮创业板综的估值明显领先于盈利增速见底回升，而且根据前文分析拔估值的行业主要集中在和 AI 相关的 TMT 以及和创新药相关的医药等行业，未来这些行业在各自产业趋势下的盈利兑现可能是创业板综行情持续的关键。



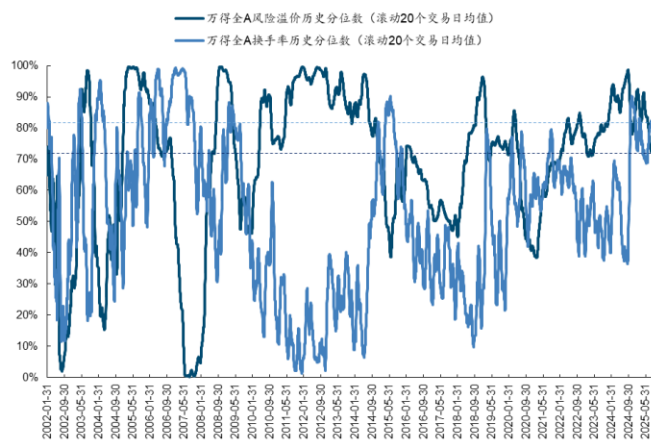
## 未来宏观和市场环境的展望：经济总量的弱弹性对产业转型叙事依旧有利；市场活跃度或持续维持高位

站在当下展望未来的宏观环境，从对经济增长和通胀的预期来看，未来依旧是一个 GDP 增长弱弹性+PPI 同比处于负值区间的组合，这对于产业转型的叙事来说依旧处于顺风期。而从市场环境来看，我们认为当前虽然成交热度处于历史高位，但换手率却并未同步达到历史极端值，而风险溢价水平也并未达到历史低位（风险偏好并未极端高），所以未来市场的活跃度可能会维持在高位。

图表18：未来半年 GDP 预测增速继续下降，PPI 同比虽然反弹但依旧处于负值区间



图表19：当前万得全 A 的风险溢价并未达到历史低位，同时换手率也未触及历史极端值水平



来源：wind，国金证券研究所

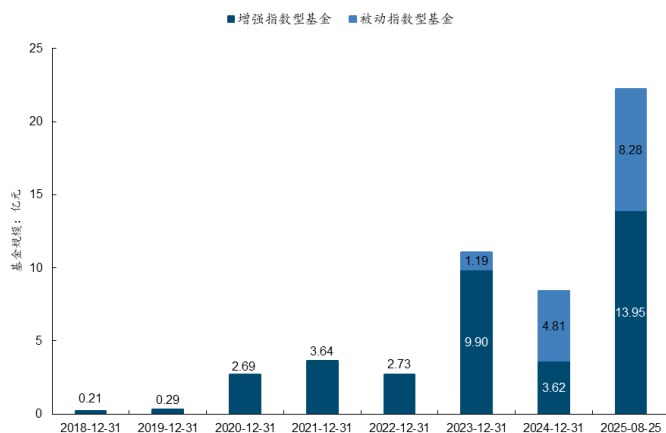
来源：wind，国金证券研究所

## 拥抱产业趋势下的科技成长弹性，建议关注银华创业板综合 ETF

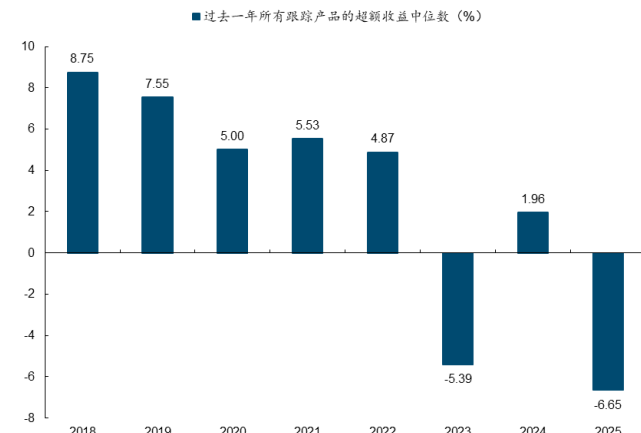
尽管创业板综长期收益弹性十分出色，但是从市场的关注度来看目前依旧处于相对低位，可以看到截至 2025-08-25 跟踪创业板综的所有基金产品规模不到 25 亿元，其中：被动指数基金规模不到 10 亿元；增强指数基金规模也仅有约 14 亿元。

从收益率情况来看，统计所有跟踪产品过去一年的超额收益率，可以发现 2018 年以来，除了 2023 年和 2025 年以外，其他年份均实现了较高的超额收益率，胜率较高。而当前时点产品的超额收益率为 2018 年以来最差，因此或许是一个不错的“抄底”时点。而近期银华基金将要发布银华创业板综合 ETF（产品代码：159288），建议投资者可以关注，拥抱产业趋势下的科技成长弹性。

图表20：目前跟踪创业板综的被动指数基金规模不到 10 亿元；增强指数基金规模也仅有约 14 亿元



图表21：从年度收益率的视角来看，跟踪产品实现过去一年超额收益的胜率较高



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所。注：过去一年统计区间起点为每一年 8 月 25 日。

## 风险提示

**历史复盘不代表未来：**文中有关收益率的历史复盘以及宏观和市场环境的复盘并不意味着未来一定会发生类似的情况，基于历史规律的外推结论都存在不确定的风险。



**产业趋势被证伪：**如果产业趋势被证伪，那么意味着企业的创新投入力度持续下滑，将会制约新兴技术的渗透速度，创业板综的业绩兑现难度加大。



## 特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**  
电话：021-80234211  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 5 楼

**北京**  
电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建内大街 26 号  
新闻大厦 8 层南侧

**深圳**  
电话：0755-86695353  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心  
18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究