

策略月评 20250520

大市值+科技成长“杠铃”配置——ETF 主观配置策略月报（四）

2025 年 05 月 20 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 蒋珺逸

执业证书：S0600525040004

jiangjy@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 1 个月的重点关注方向。

■ 本期市场展望与 ETF 主观配置策略

➤ 大势/风格展望与 ETF 推荐：

当前，A 股已进入外部扰动阶段性平息的新阶段，下有支撑、上待催化，预计短期走势偏震荡。中美日内瓦会谈后，关税贸易风险暂缓，指数已回补此前缺口并重回关税冲击前水平。从基本面来看，4 月在外部关税冲击背景下，国内经济顶住压力，依然维持了稳定增长的态势，但生产、消费、投资增速均呈现边际走弱态势，提示经济基础还需巩固，总量经济及行业景气的进一步上行仍待时日。A 股在本次关税风波中彰显出全球领先的抗风险性，近期虽市场量能有所回落、板块轮动偏快，短期缺乏有力催化推动 A 股进一步上攻，但向下亦有支撑，预计指数走势将以震荡为主。

风格上，我们建议采取“大市值+科技成长”的杠铃策略，一端配置偏大市值的宽基/策略指数，另一端继续关注科技成长。在 ETF 选择上，主要基于公募增配和防御两条线索配置：

- 1) 从增量资金角度出发，公募新规落地后，考虑到 1-2 年内公募主力有望逐步对标基准，短期资金或基于公募的增配预期，对当下主流基准指数及公募此前欠配的超大市值/金融类板块“先手买入”，上证 50、沪深 300、沪深 300 金融等 ETF 有望受益。
- 2) 红利资产压舱。短期市场量能收缩，稳定防御类的红利板块或相对占优，建议布局大盘红利指数基金，如沪深 300 红利 ETF、中证红利低波 100ETF。

➤ 行业/产业趋势展望与 ETF 推荐：

目前市场缺乏明确主线，热点较为分散，尚未有板块能凝聚起月度级别交易共识的资金合力。但从中期维度看，“宽货币+弱美元”格局下，科技成长风格仍将有所表现。我们预计未来一个月内，弹性机会大概率将围绕科技成长领域中自主可控、AI、机器人等方向展开轮动。因此，在行业/主题 ETF 配置上，建议重点关注自主可控与产业趋势两大方向：

- 1) 国产替代/自主可控方向：中美关税政策虽有缓和，但科技封锁这一结构性冲突仍在，从国家安全、供应链“自主可控”视角，供应链自主化进程将持续推进，建议继续关注“自主可控”含量较高的半导体设备 ETF、高端装备 ETF。
- 2) 产业趋势方向：关注近期可能出现产业动态催化的消费电子 ETF、机器人 ETF、人工智能 ETF。

相关研究

《并购重组跟踪（二十）》

2025-05-19

《AI>关税，科技叙事回归？——全球市场观察系列》

2025-05-19

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	规模(亿元)
510050.SH	华夏上证50ETF	000016.SH	上证50	1,649.7
510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	000300.SH	沪深300	3,800.7
512530.SH	建信沪深300红利ETF	000821.CSI	沪深300红利	2.8
515100.SH	景顺长城中证红利低波动100ETF	930955.CSI	红利低波100	62.1
159933.SZ	国投瑞银沪深300金融地产ETF	000914.SH	300金融	1.5
159732.SZ	华夏国证消费电子主题ETF	980030.CNI	消费电子	17.9
159530.SZ	易方达国证机器人产业ETF	980022.CNI	机器人产业	13.9
159819.SZ	易方达中证人工智能ETF	930713.CSI	CS人工智	163.2
159638.SZ	嘉实中证高端装备细分50ETF	931521.CSI	高装细分50	11.8
159516.SZ	国泰中证半导体材料设备主题ETF	931743.CSI	半导体材料设备	22.8

注: 规模数据截至 2025 年 5 月 19 日

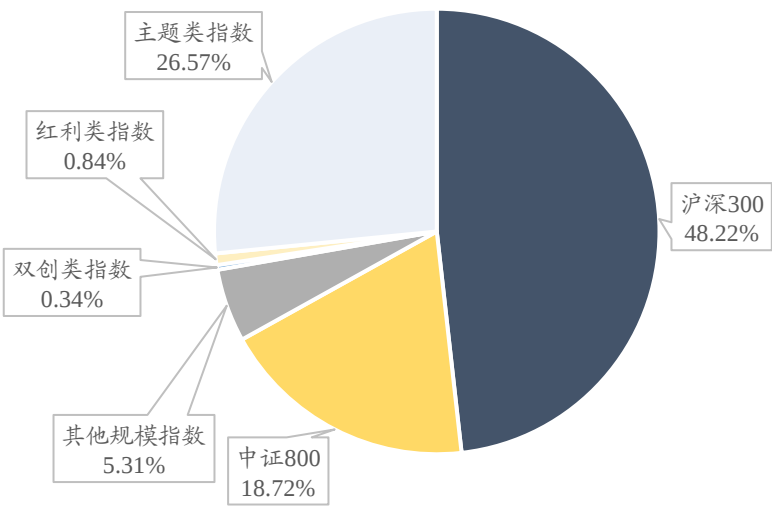
■ **风险提示:** 经济复苏节奏不及预期; 政策推进不及预期; 地缘政治风险; 海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险等

图1：4月生产、消费、投资增速均呈现边际走弱态势

宏观指标	指标大类	指标细项	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11
经济总量	GDP	不变价：当季同比（%）	/	5.40	/	/	5.40	/
		不变价：累计同比（%）	/	5.40	/	/	5.00	/
		现价：当季同比（%）	/	4.59	/	/	4.62	/
		现价：累计同比（%）	/	4.59	/	/	4.23	/
	通胀	CPI：当月同比（%）	-0.1	-0.1	-0.7	0.5	0.1	0.2
		PPI：当月同比（%）	-2.7	-2.5	-2.2	-2.3	-2.3	-2.5
金融数据	货币	M0：同比（%）	12	11.5	9.7	17.2	13	12.7
		M1：同比（%）	1.5	1.6	0.1	0.4	1.2	-0.7
		M2：同比（%）	8.0	7.0	7.0	7	7.3	7.1
	社融	当月新增（亿元）	11591	58894	22375	70546	28507	23288
		存量同比（%）	8.7	8.4	8.2	8.0	8	7.8
	信贷	新增人民币贷款（亿元）	2800	36400	10100	51300	9900	5800
		人民币贷款余额同比（%）	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6	7.7
供给	生产	工业增加值：当月同比（%）	6.1	7.7	31.0	-11.1	6.2	5.4
内需	消费	社零：当月同比（%）	5.1	5.9	4.0	/	3.7	3
	投资	固定资产投资：累计同比（%）	4.0	4.2	4.1	/	3.2	3.3
		房地产开发投资：累计同比（%）	-10.3	-9.9	-9.8	/	-10.6	-10.4
		制造业累计同比（%）	8.8	9.1	9.0	/	9.2	9.3
		基建累计同比（%）	10.9	11.5	10.0	/	9.2	9.4
		基建（不含电力）累计同比（%）	5.8	5.8	5.6	/	4.4	4.2
	地产	商品房销售面积：累计同比（%）	-2.8	-3.0	-5.1	/	-12.9	-14.3
		房屋新开工面积：累计同比（%）	-23.8	-24.4	-29.6	/	-23.0	-23.0
		房屋施工面积：累计同比（%）	-9.7	-9.5	-9.1	/	-12.7	-12.7
		房屋竣工面积：累计同比（%）	-16.9	-14.3	-15.6	/	-27.7	-26.2
外需	出口	出口金额：当月同比（%）	8.1	12.3	-3.0	6.0	10.7	6.6

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：分业绩比较基准看，主动偏股基金的规模分布（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：数据截至 2025Q1

图3：2024 年主动偏股基金的行业配置分布及相对基准的多/欠配比例（单位：%）

所属行业	以沪深300为基准 的基金配置比例	沪深300权重	以沪深300为基准 的基金超低配比例	以中证800为基准 的基金配置比例	中证800权重	以中证800为基准 的基金超低配比例
非银金融	2.2%	11.3%	-9.1%	1.8%	10.4%	-8.6%
银行	4.2%	13.0%	-8.8%	2.8%	10.2%	-7.4%
食品饮料	6.7%	9.2%	-2.5%	6.6%	7.4%	-0.9%
公用事业	2.2%	3.8%	-1.7%	1.2%	3.5%	-2.3%
建筑装饰	0.7%	2.0%	-1.3%	1.0%	1.8%	-0.8%
计算机	3.2%	3.9%	-0.7%	4.3%	4.5%	-0.1%
交通运输	3.1%	3.5%	-0.4%	2.2%	3.2%	-1.0%
煤炭	1.2%	1.6%	-0.4%	0.8%	1.7%	-0.9%
农林牧渔	1.2%	1.3%	-0.1%	1.1%	1.2%	-0.1%
石油石化	1.7%	1.7%	0.0%	1.0%	1.6%	-0.6%
建筑材料	0.7%	0.7%	0.0%	0.8%	0.7%	0.1%
钢铁	0.7%	0.6%	0.1%	0.5%	0.9%	-0.4%
综合	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
美容护理	0.6%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%
家用电器	4.2%	3.7%	0.5%	4.0%	3.1%	0.8%
有色金属	4.2%	3.6%	0.6%	3.0%	3.9%	-0.9%
医药生物	6.4%	5.8%	0.6%	7.0%	6.9%	0.0%
通信	4.1%	3.5%	0.7%	4.9%	3.0%	1.9%
环保	0.7%	0.0%	0.7%	0.5%	0.3%	0.2%
房地产	1.6%	0.9%	0.7%	1.4%	1.0%	0.4%
纺织服饰	1.0%	0.1%	1.0%	0.9%	0.3%	0.7%
商贸零售	1.5%	0.5%	1.1%	1.4%	0.6%	0.8%
国防军工	3.1%	1.8%	1.2%	2.0%	3.0%	-1.0%
基础化工	3.5%	2.0%	1.5%	3.1%	2.8%	0.3%
轻工制造	1.7%	0.1%	1.6%	1.6%	0.3%	1.3%
社会服务	1.7%	0.0%	1.7%	1.7%	0.3%	1.5%
汽车	5.9%	4.2%	1.7%	6.7%	4.2%	2.6%
电力设备	9.7%	7.9%	1.8%	9.5%	8.0%	1.5%
机械设备	4.5%	2.3%	2.2%	4.7%	2.9%	1.7%
传媒	3.7%	0.7%	3.0%	4.2%	1.3%	2.8%
电子	14.1%	10.2%	3.9%	18.9%	10.6%	8.3%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：统计口径为 2024 年公募基金年报披露的主动偏股基金全部持股，指数权重数据截至 2024 年末

图4：宽基/策略/风格 ETF 配置组合

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	1,649.7
510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	000300.SH	沪深300	2012-04-05	3,800.7
512530.SH	建信沪深300红利ETF	000821.CSI	沪深300红利	2019-07-29	2.8
515100.SH	景顺长城中证红利低波动100ETF	930955.CSI	红利低波100	2020-04-27	62.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：规模数据截至 2025 年 5 月 19 日

图5：行业/主题 ETF 配置组合

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）
159933.SZ	国投瑞银沪深300金融地产ETF	000914.SH	300金融	2013-08-28	1.5
159732.SZ	华夏国证消费电子主题ETF	980030.CNI	消费电子	2021-07-29	17.9
159530.SZ	易方达国证机器人产业ETF	980022.CNI	机器人产业	2023-12-18	13.9
159819.SZ	易方达中证人工智能ETF	930713.CSI	CS人工智	2020-07-20	163.2
159638.SZ	嘉实中证高端装备细分50ETF	931521.CSI	高装细分50	2022-07-18	11.8
159516.SZ	国泰中证半导体材料设备主题ETF	931743.CSI	半导体材料设备	2023-07-10	22.8

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：规模数据截至 2025 年 5 月 19 日

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>