

策略月评 20250312

继续看好成长，关注泛 AI 与低位成长分支 ETF——ETF 主观配置策略月报（二）

2025 年 03 月 12 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

研究助理 蒋琚逸

执业证书：S0600123040067

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。

■ 前期组合回顾

上期，我们基于“春季躁动”逻辑，看多中小盘科技成长，且更关注强产业趋势品种。若以 2 月 15 日至 3 月 11 日为观察期，对于上期推荐的 10 只 ETF 采用等权方法构建模拟组合，则期间累计收益率为 3.54%，相较沪深 300（区间涨跌幅为-0.30%）获得 3.84%的超额收益。从贡献度来看，嘉实上证科创板芯片 ETF 和国泰中证半导体材料设备主题 ETF 均受 AI 产业趋势催化，涨幅居前，增厚组合收益。

■ 本期市场展望与 ETF 主观配置策略

➤ **大势/风格展望与 ETF 推荐：科技成长风格仍占优，大规模切换至红利/顺周期风格的概率较低**

当前，A 股大级别的多空轮动和“红利—>成长”的风格轮动已基本完成切换且形成市场共识。自去年 9 月以来，政策底已现，市场进入了新一轮“看多”周期。近年 A 股受美元周期影响加大，大级别风格切换的锚逐步从国内经济要素切换至全球流动性，核心变量是美元。随着今年美元实质性筑顶叠加 AI 的强劲产业趋势，A 股已进入科技成长风格占优的阶段。

展望未来 1 个月，“四月决断”窗口临近可能加剧市场波动，但产业/政策催化的赔率交易仍将是市场交易的核心，科技成长板块的内部轮动有望延续。当前美元下行周期虽已启动但仍处于偏高位区间，中短期市场还将以产业/政策催化的赔率交易为主，成长方向依旧是主线，看好科技成长板块的内部轮动。进入 4 月财报季和经济数据披露窗口期，市场或担忧基本面定价权重的相对提升将对科技成长风格，尤其是高位题材类板块形成压制，但考虑到：1）盈利空间尚未打开、复苏斜率或仍偏缓，市场完全转向基本面交易的条件尚未成熟，以景气细分领域的结构性行情为主；2）参考 2023 年初 ChatGPT 行情的演绎节奏，3 月中旬 GPT-4 发布后 AI 行情持续演绎至 4 月中旬。强产业催化可有效对冲业绩期压力，往后看英伟达 GTC 大会、腾讯业绩、华为中国合作伙伴大会等产业催化或持续释放积极信号，科技成长行情有望延续。

中短期内，市场风格大规模切换至红利/顺周期的概率较低。红利风格锚定十年期国债，近期债市走弱叠加市场风险偏好回升，红利资产在较长时间内将在资金面和利差的压制下震荡。若长债利率超预期下行，红利资产才能重新跑出超额收益，但短期触发条件尚不充分。顺周期风格存在修复空间，尤其在业绩窗口期临近背景下，部分业绩确定性较高的品种可能迎来阶段性机会，但主要源于资金对流动性溢价产生后估值裂差的修复，更多体现为景气细分方向的结构性机会，中大级别行情还是需要宏观波动率的重新放大。

基于上述逻辑，本期在宽基/策略/风格 ETF 的配置选择上聚焦科技主线，建议继续布局对科创板市值覆盖度更为全面的科创综指 ETF，赔率交易思维下，同步布局中证 1000ETF 以捕捉中小盘弹性机会。

➤ **行业/产业趋势展望与 ETF 推荐：市场交易或维持分散状态，成长风格的内部轮动是最佳策略**

至 4 月中旬，我们判断科技成长风格很难出现大级别调整，成长风格的内部轮动是最佳策略。考虑到核心科技品种此前涨幅较大，短期内市场分歧

相关研究

《海外被动资金继续流入 A 股——资金流向和中短线指标体系跟踪（九）》

2025-03-10

《并购重组跟踪（十）》

2025-03-10

可能加剧，资金博弈或呈现“阶段性、分散化”特征。基于此，本期组合中，我们增加了行业/主题 ETF 的推荐个数和比重，具体围绕三大方向展开：

- 1) **泛 AI**：科技成长风格内的最大主线，一方面乘政策春风，2025 年的两会政府工作报告提出因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系，其中“人工智能+”是重点方向；另一方面产业趋势强劲，随着 AI 板块交易逻辑逐步从过去的“海外映射”走向内生产业趋势，由“美股巨头上游供应商”向“本土巨头”产业链扩容，板块拥有广阔的市值拓展空间，同时交易资金承载量也将不断提升。短期 AI 产业链的核心品种已呈现资金的过热/超买，但泛 AI 方向仍是当前逻辑最强、催化更密集的主线，进攻方向建议布局“含芯量”较高的科创芯片 ETF，此外建议关注产业链中交易拥挤度偏低的推理侧云计算 ETF、半导体设备 ETF，以及产业动态持续催化的智能汽车 ETF。
- 2) **偏低位的成长分支**：在行业政策、基本面预期变化、行业事件等催化下，科技成长风格可能阶段性从 AI 大类板块，轮动其他偏低位成长分支。低空经济在泛科技中拥挤度较低，且是政府工作报告中唯二提及的“新兴产业”，上半年新政有望出台，建议配置市场首只聚焦低空经济的通用航空 ETF。此外，创新药出海进程提速，政策端全链条支持产业发展，AI 技术赋能下创新效率有望进一步提升。目前 CS 创新药指数自 2020 年高点已下跌超 50%，PE 分位数约为近 5 年来 62%、上行空间较大，随板块盈利能力改善和政策力度增强，估值有望向上修复，建议关注创新药 ETF。
- 3) **基本面支撑的景气品种**：考虑到 4 月进入业绩披露窗口期，基本面定价权重提升，部分绩优品种或迎来修复机会，因此我们本期适度增加基本面品种的配置，重点推荐受益于两新政策支持+产业催化的消费电子 ETF，以及挖机 1-3 月景气超预期驱动的工程机械 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	规模（亿元）
589680.SH	鹏华上证科创板综合ETF	000680.SH	科创综指	16.5
512100.SH	南方中证1000ETF	000852.SH	中证1000	542.5
588200.SH	嘉实上证科创板芯片ETF	000685.SH	科创芯片	233.7
516510.SH	易方达中证云计算与大数据ETF	930851.CSI	云计算	36.3
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	21.9
515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	930721.CSI	CS智汽车	9.2
159378.SZ	永赢国证通用航空产业ETF	980076.CNI	通用航空	6.2
159992.SZ	银华中证创新药产业ETF	931152.CSI	CS创新药	121.2
561100.SH	富国中证消费电子主题ETF	931494.CSI	消费电子	5.4
560280.SH	广发中证工程机械ETF	931752.CSI	工程机械主题	2.2

注：规模数据截至 2025 年 3 月 11 日

- **风险提示**：经济复苏节奏不及预期；海外通胀及原油扰动下降息节奏不及预期；地缘政治事件“黑天鹅”；行业基本面不确定性风险

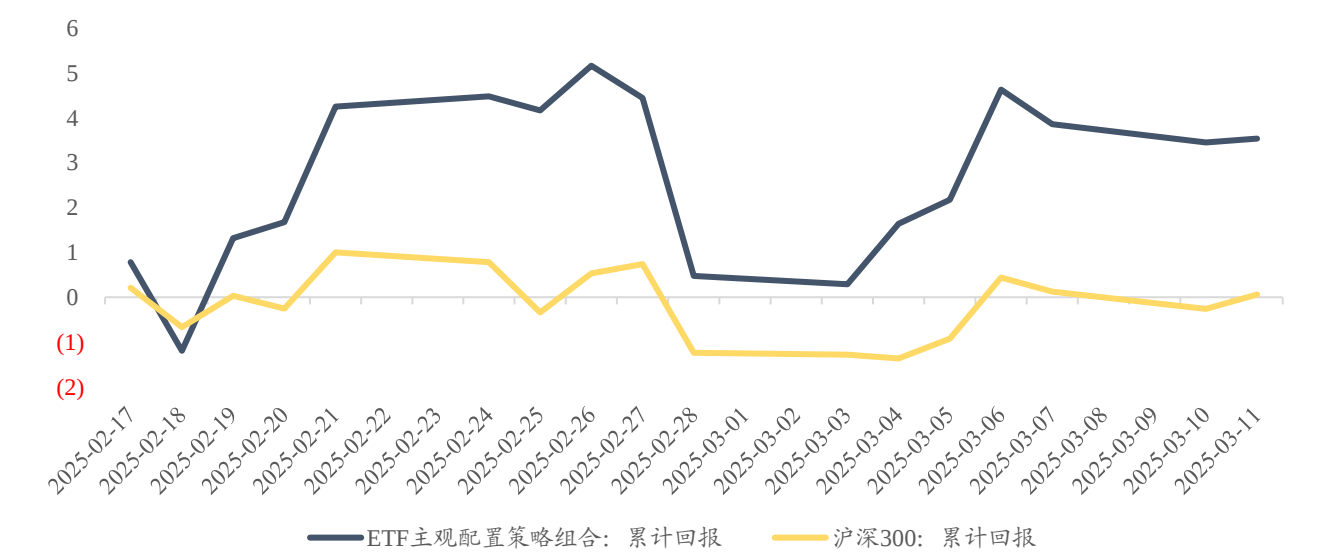
图1：前期 ETF 主观配置策略组合收益表现

基金分类	基金代码	基金简称	跟踪指数	跟踪指数名称	规模 (亿元)	区间累计 回报 (%)
宽基/策略 /风格	159338.SZ	国泰中证A500ETF	000510.SH	中证A500	246.7	0.3%
	589080.SH	汇添富上证科创板综合ETF	000680.SH	科创综指	7.8	2.1%
	563300.SH	华泰柏瑞中证2000ETF	932000.CSI	中证2000	28.4	5.5%
	512100.SH	南方中证1000ETF	000852.SH	中证1000	542.5	4.8%
	515300.SH	嘉实沪深300红利低波动ETF	930740.CSI	300红利低波	51.3	-1.2%
行业/主题	159378.SZ	永赢国证通用航空产业ETF	980076.CNI	通用航空	6.2	5.7%
	588200.SH	嘉实上证科创板芯片ETF	000685.SH	科创芯片	233.7	11.4%
	516510.SH	易方达中证云计算与大数据ETF	930851.CSI	云计算	36.3	-0.5%
	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	21.9	6.9%
	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	930721.CSI	CS智汽车	9.2	0.4%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：规模数据截至 2025 年 3 月 11 日，累计回报统计区间为 2 月 15 日至 3 月 11 日

图2：前期 ETF 主观配置策略组合累计回报（单位：%）



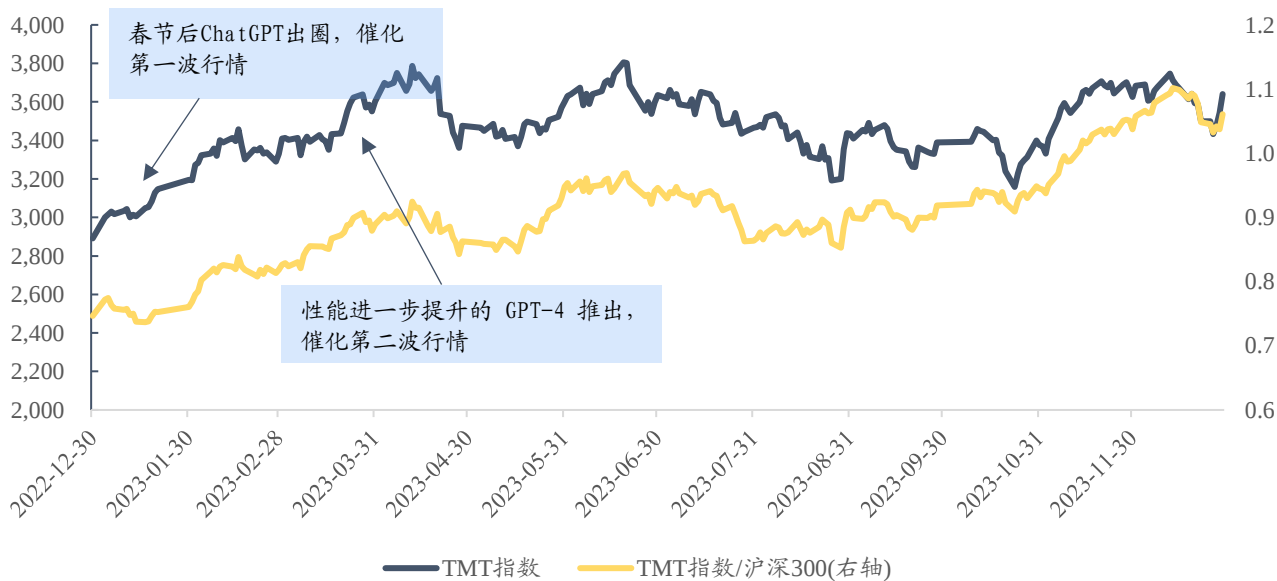
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 美债是 A 股的风格之锚 (单位: %; 倍)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年初以来的 ChatGPT 行情 (单位: 点; 倍)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5：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）
589680.SH	鹏华上证科创板综合ETF	000680.SH	科创综指	2025-02-17	16.5
512100.SH	南方中证1000ETF	000852.SH	中证1000	2016-08-24	542.5

数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：规模数据截至 2025 年 3 月 11 日

图6：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）
588200.SH	嘉实上证科创板芯片ETF	000685.SH	科创芯片	2022-09-23	233.7
516510.SH	易方达中证云计算与大数据ETF	930851.CSI	云计算	2021-03-19	36.3
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	21.9
515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	930721.CSI	CS智汽车	2020-12-01	9.2
159378.SZ	永赢国证通用航空产业ETF	980076.CNI	通用航空	2024-12-23	6.2
159992.SZ	银华中证创新药产业ETF	931152.CSI	CS创新药	2020-03-02	121.2
561100.SH	富国中证消费电子主题ETF	931494.CSI	消费电子	2021-10-21	5.4
560280.SH	广发中证工程机械ETF	931752.CSI	工程机械主题	2023-10-09	2.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：规模数据截至 2025 年 3 月 11 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>