

A 股风格切换？ 红利低波再受追捧

中经记者 罗辑 北京报道

近日,沉寂数月的红利资产重回“C位”。

2025 年 10 月 9 日以来,多只红利基金出现放量上行,并实现多个交易日资金持续净流入。其中,国内最大的红利指数产品、红利低波 ETF(512890)规模创下历史新高。

传统红利板块如银行、煤炭等同样轮番表现。其中,银行板块结束近三个月的回调,自 10 月 9 日重回上升通道,中证银行指数截至 10 月 22 日的区间最大涨幅达到 7.85%,相关指数基金也获得资金密集加仓。

资金“高切低”

多位受访业内人士将近期红利指数逆势上扬总结为资金“高切低”的过程。当部分成长股已积累一定调整压力,而红利板块当前处于低位,相对而言,红利板块存在补涨的机会,因此受到资金的关注。

红利低波 ETF 自 2025 年 10 月 9 日以来出现放量上行。Wind 数据显示,10 月 9 日到 10 月 22 日的 10 个交易日中,累计实现 32.57 亿元资金净流入。其中,多个交易日资金净流入额超 6 亿元,10 月 17 日成交额更达到 12.4 亿元。截至 10 月 22 日,红利低波 ETF 最新规模已达 245.89 亿元,创一年多以来的新高。

在此之前,红利低波 ETF 已经经历了接近 3 个月的回调。产品净值从 7 月 10 日的年内高点开始震荡下落,到 10 月 9 日,区间跌幅达到 6.62%。其间,日成交额也主要在 3 亿元—7 亿元间徘徊,最低时,日成交额仅 2.62 亿元。对比来看,进入 10 月后交投活跃度有显著变化。

就此变化,瑞银证券中国股票策略分析师孟磊认为,近期红利指数逆势上扬背后,主要是外部环境有所波动,投资

多位受访人士表示,10 月以来,红利板块受到关注,一方面是因为资金短期内面临风险偏好抬升的压力,投资者对资产配置组合有意进行再平衡。另一方面是因为成长板块前期涨幅较大,部分投资者有获利了结的需求,而处于低位的红利板块有望迎来补涨机会。短期内,市场风格或有所变化。但中长期看,成长板块仍将继续演绎。不过,红利板块与成长板块并非二元对立。红利资产能够提供稳定的现金流,在低利率环境下具备显著的相对优势,是长期资产组合的核心配置部分,能在市场波动中发挥“安全垫”作用。

者“去风险”下对投资组合进行再平衡,而成长板块前期涨幅较大,部分投资者有获利了结的需求。

多位受访业内人士将此变化总结为资金“高切低”的过程。“当部分成长股已积累一定调整压力,而红利板块当前处于低位,相对而言,红利板块存在补涨的机会,因此受到资金的关注。”排排网财富研究总监刘有华解释道。

更进一步,站在市场情绪、风险偏好的角度,中信建投证券(6066.HK)海外经济与大类资产首席分析师钱伟认为:“受内外因素共振影响,市场近期有所承压。内部方面,市场存在一定的内生性调整压力;外部方面,全球风险偏好受美国关税政策影响而回落。近期市场整体情绪趋于谨慎。在此背景下,红利风格或迎来再平衡。”

风格切换已现

A 股进行彻底风格切换的可能性并不大,即在中长期上,成长板块沉寂而红利主导表现的情况恐不会出现。

上述变化是否意味着市场风格的切换?

孟磊认为,10 月以来 A 股市场经历了一定程度上的从成长往价值红利的风格切换。中信建投证券策略分析师夏凡捷也表示,目前风格切换已经开始,随着近期市场风格偏好下降,红利风格已逐步“抬头”。

“红利资产在资本市场中扮演着多重角色,其短期表现往往受到市场避险情绪和流动性环境的影响,成为资金的‘避风港’。在市场波动加剧、避险情绪抬头时,红利资产凭借稳定的股息收益,能提供一定的安全边际。”黑崎资本首席战略官陈兴文补充道。

钱伟将资金流指标放在更长的时间维度来进行比对,并得出红利资产此后存在继续表现的空间。他认为,当前中证红利指数的资金流指标已处于年度低位,红利资产具备一定的估值修复与资金回流潜力。尤其是经历三季度成

“双轮驱动”配置

红利资产在短期市场波动中提供安全边际,科技资产则锚定未来方向,二者并非对立,而是战略配置中的“双轮驱动”。

中长期的市场风格彻底转向并不被看好,但受访的业内人士普遍对《中国经营报》记者表示,风格切换与红利资产的持续表现并不对立。红利资产在配置组成上,有着不可替代的“工具性价值”。

“红利资产提供稳定性与现金流,是长期资产配置中的重要组成部分;科技资产则承载着增长与创新希望,是资本市场未来的核心驱动力。投资者应根据自身风险偏好、投资目标及市场环境变化,合理配置两类资产,在资本市场中寻求稳健与成长的平衡。”富荣基

金相关人士强调,红利资产在短期市场波动中提供安全边际,科技资产则锚定未来方向,二者并非对立,而是战略配置中的“双轮驱动”。关键在于把握周期位置与产业演进节奏,在稳健与进取间实现动态平衡,以实现资产配置的最优效果。

那么,成长与红利的风格切换是否会持久?在不同时间维度上,市场将呈现何种风格趋势?

“通过复盘近十年中 11 月到 12 月的 A 股行情,可以看到,受‘盈利兑现、落袋为安’的需求影响,中证红利指数及上证综指通常表现较优。”夏凡捷就年末行情表示,“季节效应”下,红利及大盘价值风格往往占优,行业结构方面,石油石化、钢铁、煤炭、银行、非银金融等传统红利板块胜率也通常较高。不过,在更长的时间维度下,多位业内人士认为,A 股进行彻底风格切换的可能性并不大,即在中长期上,成长板块沉寂而红利主导表现的情况恐不会出现。

陈兴文表示,成长板块持续表现的背后,是科技作为未来资本市

场下,对稳定现金流的需求增加,红利资产的吸引力进一步凸显,日本高股息资产的长期稳健表现就是一个典型例子。”

就配置红利资产的择时问题,刘有华认为,在政策引导中长期资金入市的背景下,叠加中证红利指数股息率与 10 年期国债收益率利差仍处历史高位,板块若出现回调,其配置价值将更为凸显。而就长期来看,红利资产能够提供稳定的现金流,历史回报持续跑赢大盘,在低利率环境下具备显著的相对优势,可作为长期资产组合的核心配置部分。



场核心叙事的逻辑,本质是基于创新驱动带来的成长潜力。“全球科技发展浪潮中,人工智能、新能源等领域的突破,为资本市场带来长期投资机遇。国内政策支持,产业升级需求,以及科技企业自身的技术积累和创新能力提升,都为科技资产的长期发展奠定了基础。”

孟磊直言,目前红利逆势上行的驱动力尚难以推动中长期的市场风格大幅切换。尤其是近期成长板块股价回落已部分释放了仓位拥挤的风险。“大科技板块的成交金额占全部 A 股的比例,10 月中旬已下降至 32%,低于 9 月底的 38%,处于过去两年均值。”

博时基金方面认为,四季度策略上,在坚守产业高景气核心主线的时候,当前红利风格性价比逐步有所抬升,在第四季度政策窗口期,可关注大消费、顺周期等方向的交易性机会。此外,中长期配置上,“哑铃策略”或可为投资者提供兼顾防御与进攻的多维应对能力。“哑铃策略”即同时配置两种风险收益特征迥异的资产,构建一个两端重、中间轻的投资组合。其中,以红利资产为防守端,抵御波动,控制下行风险。搭配科技成长为进攻端,捕捉高增长机会。

债券扩容+ETF吸金 科创债供需两旺

中经记者 秦玉芳 广州报道	一方面,发行主体类型持续丰富,银行间债券市场的科创债规模已突破 7000 亿元大关。其中,商业银行表现尤为积极,50 家银行合计发行规模达 2676 亿元。	规模接近 2500 亿元,百亿规模的科创债 ETF 已达 15 只。在这一过程中,增量资金的持续涌入成为规模扩容的核心驱动力,尤其是银行理财资金的大	规模配置,成为不可忽视的关键力量。	策驱动与市场机制结合的良好范例。虽然短期行情受债市情绪压制,但其发展趋势及较好的流动性优势仍有保障,坚定看好其发展速度和发展空间。
债券市场“科技板”正式落地五个月以来,发行规模与吸金能力持续升温。	另一方面,科创债 ETF 作为便捷参与科创债市场的工具,也正迎来配置窗口。截至目前,全市场 24 只科创债 ETF	规模接近 2500 亿元,百亿规模的科创债 ETF 已达 15 只。在这一过程中,增量资金的持续涌入成为规模扩容的核心驱动力,尤其是银行理财资金的大	规模配置,成为不可忽视的关键力量。	策驱动与市场机制结合的良好范例。虽然短期行情受债市情绪压制,但其发展趋势及较好的流动性优势仍有保障,坚定看好其发展速度和发展空间。

科创债规模破 7000 亿元

自债市“科技板”落地以来,金融机构、科技型企业、股权投资机构等市场主体发行范围持续扩容。截至目前,银行间市场发行规模已突破 7000 亿元。

Wind 数据统计显示,截至 10 月 23 日,银行间债券市场近 300 家主体发行科技创新债券 7212 亿元。其中,50 家商业银行合计发行规模 2676 亿元。

中国人民银行党委委员、副行长邹澜日前公开表示,债券市场“科技板”落地五个月以来,科技创新、债券融资增量扩面资金加快流向科创领域,银行间债券市场发行科技创新债券呈现“科技型企业结构多元、分布广泛”“发行人灵活选择发行方式,获得更长期限融资”“融资成本较低”三个特点。

招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希淼指出,随着债券市场“科技板”启动,金融机构、科技型企业、股权投资机构等三类市场主体通过发行科创债,募集资金主要投向半导体、人工智能、新能源、高端制造等前沿领域,有助于更好地支持科技型企业高质量发展,更好地服务新质生产力,年发行量有望达到两万亿元。

董希淼强调,目前,作为科创债重要的新增发行主体,银行业金融机构加大科创债发行力度,

预计未来几年将继续保持高速增长态势。

“无论是全国性银行还是中小银行,通过发行科创债来募集资金的积极性和主动性都大大增强。随着地方政府出台激励措施,科创债支持政策不断落实,预计银行发行科创债规模将进一步提升。下一步,应鼓励发行长期限的科创债,募集更多‘长钱’,以匹配科技创新‘长周期’特征。”董希淼进一步表示。

在政策红利持续释放的同时,科创债的长远发展机制也备受市场关注。从市场表现来看,当前科创债市场在政策驱动下,“低成本融资”优势凸显。中证鹏元研发部高级董事、资深研究员高慧珂表示,未来在市场化驱动力量的助推下,科创债的风险和收益预计将更加匹配。可以通过产品创新(如发行混合型科创债、多贴标科创债等)、搭配信用风险分担工具、担保等方式提升债券的市场吸引力。

“对于发行人来说,在融资成本上升的情况下,需要提升科技创新领域投资收益,并与债券投资者分享部分成长收益。对于投资者来说,需要提升对科创企业、信用衍生工具的信用分析能力,以放大收益空间。”高慧珂认为。

值得关注的是,信用评级差

异正成为制约市场均衡发展的关键因素。上海金融与发展实验室首席专家主任曾刚表示,当前科创债市场中,不同评级的机构发债成功率与利率差异并未呈现明显收敛趋势。头部机构凭借品牌效应和历史信誉,其评级结果更受投资者认可,相应发行人可获得更低融资成本。这种“评级溢价”在市场化定价机制下反而有所强化,因为机构投资者更倾向于选择风险识别能力经过市场验证的评级机构。

曾刚指出,中小机构面临的融资困境呈现双重挤压特征。一方面,科创属性企业普遍存在轻资产、高研发投入特点,传统信用评估体系难以充分反映其成长价值;另一方面,投资者风险偏好趋于谨慎,对非头部评级机构的认可度有限。

在曾刚看来,突破路径需要多维发力。首先,建立差异化信息披露机制,通过专利质量、核心技术人员稳定性、研发管线清晰度等科创特色指标增强投资者信心;其次,借助增信工具组合,如专项担保基金、应收账款质押等创新方式降低实际风险;再次,可探索“小额多批次”发行策略,通过首期成功兑付建立市场信用记录,逐步扩大融资规模;最后,政策层面需完善评级机构竞争生态,打破评级市场隐性壁垒。

科创债 ETF 吸金 2500 亿元

科创债发行提速的同时,市场对科创债 ETF 的配置热度也在快速升温。Wind 数据显示,截至 10 月 23 日,全市场 24 只科创债合计规模约 2453 亿元,较上市之初扩容 1800 余亿元。

华西证券(002926.SZ)在最新研报中指出,第二批科创债 ETF 上市以来,近三周规模均在 2500 亿元上下震荡。两批 24 只科创债 ETF 中,百亿 ETF 已达到 15 只。从增持方面看,10 月 13 日—17 日科创债 ETF 增持延续国庆中秋前一周规律,依然主要是 2025 年 9 月发行的新券。

某基金公司业务人士透露,科创债 ETF 规模的迅速扩容,与银行理财资金配置,以及个人投资者对透明度高的债券 ETF 需求持续提升有关。第二批产品上市后,银行理财子公司成为重要买家,例如兴银理财旗下产品独占科创债 ETF 兴业(551560)前十大持有人中的八席。这一现象背后,是理财资金在“资产荒”背景下对高流动性、稳健收益工具的迫切需求。

科创债 ETF 博时(551000)基金经理张磊表示,科创债是一类特殊类型的信用债,对发行人业务或募集资金用途有明确的规定和要求。核心是围绕科技创新,要么发行人有高研发投入,要么募集资金用于研发、产业升级或者投资科创

项目等。对于投资者来说,科创债是金融支持科技创新的重要工具,信用风险低,且能分享企业成长带来的资本利得机会,是政策驱动、风险可控、收益有潜力的投资品种。科创债 ETF 是主要投资标的为科创债的债券 ETF,成分券全部为科创债。通过科创债 ETF 投资债市,相比直接买个券或场外基金更具有优势。

正因此,随着低利率环境延续和传统理财产品收益下行,个人投资者对收益稳健、透明度高的债券 ETF 需求显著上升,科创债 ETF 正成为其“固收+”策略的新工具。

在曾刚看来,科创债 ETF 持续吸引资金的现象,折射出机构资产配置逻辑正在发生结构性转变。短期而言,这确实带有“资产荒”背景下资金被动选择的特征;但从更深层次看,其反映了机构资产配置战略的转型趋势。理财资金和保险资金配置比例的显著提升,正是看中其契合“固收+”策略对收益增强的需求,符合支持国家科技创新战略的政策导向,同时能够通过 ETF 工具有效分散单一信用风险。

不过,曾刚也强调,将科创债 ETF 定位为核心资产仍需保持审慎,当前市场深度仍显不足,底层资产集中度较高,其持续发展仍需依赖优质标的供给

的扩容和二级市场流动性的进一步改善。

尽管科创债 ETF 规模加速扩容,但从交易情况来看,第二批科创债 ETF 上市后,抢筹行情较首批 ETF 上市差异较大。

国海证券(000750.SZ)在研报中明确,第二批科创债 ETF 上市后,成分券超涨幅度亦有所走阔,但幅度十分有限。抢筹行情“缺口”原因主要有两个方面:一是所处债市阶段不同,第二批科创债上市,市场面临公募基金赎回新规、权益市场走强等多个利空因素扰动,债市整体偏空;二是成分券估值已抢筹至低位,且在后市债市调整期间,其流动性带来的“超涨”估值并未回吐,导致市场对第二批上市带来的成分券估值压降空间预期不高。

不过,市场分析人士仍普遍看好科创债 ETF 的长期配置价值。国海证券分析认为,科创债 ETF 未来持续扩容具有确定性,虽然短期行情受债市情绪压制,但其发展趋势及较好的流动性优势仍有保障,值得持续关注。

张磊也强调:“科技创新仍是国家战略的重要目标,政策有望持续呵护鼓励支持。相应的发行主体和市场容量也将不断扩容,我们坚定看好科创债这一品类发展速度和发展空间。”