

A股科技主线“换挡” 消费与金融板块逆势突围

● 记者 徐蔚

12月15日,A股市场全天呈现震荡调整格局:三大股指低开高走冲高回落,走出“V”形走势;结构性特征尤为显著,前期市场主线科技板块表现疲软,消费与金融板块逆势突围。截至收盘,上证指数报3867.92点,下跌0.55%;深证成指报13112.09点,下跌1.10%;创业板指跌主要指数,收于3137.80点,下跌1.77%。市场交投活跃度有所下降,全市场成交1.79万亿元,较上一交易日缩量3246亿元。

板块表现上,大消费领域多点开花,乳业股开盘走强,皇氏集团、阳光乳业开盘3分钟涨停,均瑶健康开盘9分钟涨停。零售板块持续活跃,百大集团实现3连板,广百股份、全新好等均涨停。白酒概念反弹走高,皇台酒业领涨,酒鬼酒、古井贡酒等跟涨。

消息面上,国家统计局新闻发言人付凌晖12月15日在新办新闻发布会上表示,11月消费市场总体平稳,消费规模继续扩大,服务消费较快增长,消费提质升级态势持续。下阶段,要继续深入实施提振消费专项行动,着力稳就业促增收,积极扩大优质供给,大力优化消费环境,不断释放消费潜力,促进消费市场持续稳定健康发展。

大金融板块中的保险和券商昨日也震荡走强。保险股方面,中国平安涨近5%,创2021年3月以来新高,金融监管总局下调相关业务风险因子的政策利好持续释放。券商板块整体展现较强韧性,华泰证券、中银证券、东方证券涨幅均超2%。

下跌板块中,前期以科技股为主线的热



门赛道回调压力显现。CPO概念、芯片板块等表现较弱,仕佳光子跌逾10%,长飞光纤跌近,芯原股份跌超11%。

对于后续市场走势,大部分券商认为,多个关键事件与数据整体基调符合或略好于市场预期,随着岁末年初的资产配置与机构资金回流,有望改善市场流动性和活跃度,跨年行情可期。

中信建投证券研报认为,近期,多项关

键事件与数据相继公布,为市场提供了重要的决策依据。接下来,上涨行情底层逻辑仍在,主要由结构性行情和资本市场改革政策推动。目前市场已经基本完成调整,叠加基金排名基本落地,有望迎来新一波行情。中期行业配置方面,重点关注具有一定景气催化的有色金属和AI算力,主题上以商业航天为主,可控核聚变和人形机器人等。

光大证券研报认为,A股跨年行情可期:一方面,未来国内经济政策有望持续发力,经济增长有望保持在合理区间,进一步夯实资本市场繁荣发展的基础;另一方面,政策红利持续释放,有望提振资本市场信心,进一步吸引各类资金积极流入。此外,从历史来看,“十三五”和“十四五”开局之年A股市场均有不错的表现。这一积极表现有望在2026年得到延续。

锚定内需政策导向 基金积极寻找消费投资“密码”

● 记者 朱妍

近日,京东发布的《京东白条国家贴息数据报告》显示,自9月1日“国家贴息”上线以来,该平台相关品类的交易额同比增长近45%,提振了部分投资者的改善型消费需求。

上海金融与发展实验室副主任董希淼对上海证券报记者表示,2025年,国家层面密集出台促消费政策,鼓励金融机构合理增加消费信贷。各地方政府积极与电商平台合作,将“国补”与白条“免息”等支付工具相结合,使政策红利能更顺畅地触达消费者。这种“财政补贴+金融工具”的组合,产生了“杠杆撬动”效果。

当前,政策正进一步释放出提振内需的明确信号;中央经济工作会议确定了八大重点任务,首个就是“坚持内需主导,建设强大国内市场”。会议还提到,要深入实施提振消

费专项行动,制定实施城乡居民增收计划;扩大优质商品和服务供给;优化“两新”政策实施等。

业内人士认为,国内消费市场正处于温和但有所分化的回暖通道中,随着消费支持政策的持续发力,2026年可以在消费板块中找到更多细分领域的投资机会。

消费支持政策未来可期

汇丰晋信消费红利基金的基金经理费馨涵对上海证券报记者表示,中国居民的消费能力和消费意愿仍是个慢变量,对居民消费信心的恢复需保持更多的耐心。后续可关注消费支持政策的持续情况。

消费板块明年投资价值几何?富安达基金首席经济学家郑良海认为,这需要关注明年消费政策、房地产市场变化及“反内卷”政策变化等。中央经济工作会议提到房地产“去库存”和“鼓励收购存量商品房重点用

于保障性住房”等内容,若房地产市场企稳,或有望成为消费提振的支撑。在多维因素推动下,2026年消费板块或存在企业盈利改善和估值修复的可能。

“消费需求的恢复和弹性,对明年A股消费板块的表现有重要影响。消费板块的股价表现要结合盈利和估值两个维度去考量。结合2025年的表现看,消费板块多数子行业的预期和估值均处于较为安全的位置。若企业的盈利能实现修复,后续表现有望较为突出。”费馨涵表示,2026年她将继续寻找消费板块的投资机会。

基金关注消费领域分化

今年以来,消费板块的表现呈现出了较大分化。多位基金经理表示,这一点或在明年延续。

“当前消费板块整体业绩承压,但细分领域明显分化,部分领域明年具备投资价

值。”某公募基金经理为上海证券报记者举例道:一些家电公司凭借出口业务的较快增长及业绩稳定性,叠加低估值与有保障的分红率,在市场偏好红利类资产的背景下或表现亮眼;白酒行业受到批发价持续下行影响,短期内难现趋势性向上的机会。

从今年“火”过的消费方向来看,上述基金经理分析道:“新消费”因定期报告业绩兑现不及预期,正在经历盈利预测下调与估值消化的过程;宠物食品、黄金珠宝等品类仍保持着可观的业绩增速,待估值调整到位后,明年的增长优势或进一步凸显。

郑良海补充道,后续还可关注AI技术驱动下的消费升级机会:健康可穿戴设备、智能家电、数码产品、智能家居等;符合数智化、个性化、绿色化新业态趋势的商品;储能设备、新能源汽车等在跨境电商火爆下有“出海”竞争力的商品。此外,随着未来“两新”政策的进一步优化,或带动相关商品的消费需求。

领军者广撒网 新势力拼特色 ETF行业迈入精耕细作新阶段

● 记者 赵明超

蓬勃发展的ETF市场,正吸引基金公司加速进场。从行业发展现状看,ETF规模已经逼近5.8万亿元且还在持续增长,百亿级产品批量涌现,但同时也有100多只产品规模不足5000万元。从基金公司打法看,头部公司凭借资源优势广撒网,完善全产品线布局;新人局者则避开正面交锋,以特色化产品寻求突围。在业内人士看来,在规模分化加剧、监管引导理性发展的背景下,ETF行业正从“跑马圈地”迈入“精耕细作”的新阶段。

规模分化 唱响“冰与火”之歌

从ETF市场最新发展态势看,马太效应日趋明显。据Choice测算,截至12月12日,ETF总规模达到5.78万亿元,较去年底增超2万亿元。从产品规模看,百亿级ETF批量涌现,已有120只ETF规模超过百亿元。其中,华泰柏瑞沪深300ETF规模达到4226.71亿元,易方达沪深300ETF、华夏沪深300ETF规模均超过2200亿元。

然而,头部“狂欢”的背后是尾部产品的“生存危机”,132只规模不足5000万元的ETF正面临清盘的风险。其中,40只ETF规模不足2000万元,4只更是只有几百万元,几乎丧失流动性。由于规模较小,部分ETF流动性匮乏,二级市场价格剧烈波动。

即使是核心宽基赛道,规模差距也十分悬殊。在25只沪深300ETF中,领先者规模高达4226.71亿元,垫底者规模仅0.83亿元。

新兴热门赛道也是少数领先者的“盛宴”。以自由现金流主题ETF为例,截至12月12日,今年以来共有29只自由现金流主题ETF成立,其中华夏国证自由现金流ETF和国泰富时中国A股自由现金流ETF规模分别为77.88亿元和46.31亿元。与此同时,有7只自由现金流主题ETF规模不足9000万元。

在业内人士看来,ETF产品同质性强,需要基金公司持续投入资源运营。同时,ETF同样看重先发优势,规模越大,流动性越好,尾部ETF会逐渐丧失流动性。部分热门赛道看似有风口加持,但格局并未确定,成为头部基金公司的竞技场,竞争非常激烈,最后赢家也常常只有两三家。

策略各异 基金管理人打法纷呈

由于基金公司资源禀赋不同,打法也有所差异。头部基金公司凭借多年深耕积累的资源禀赋,采取“广撒网”策略,加速完善产品线布局。

Choice数据显示,截至12月15日,今年以来易方达基金上报了34只ETF,既有上证580ETF、上证380ETF等宽基ETF,亦覆盖稀有金属、科创板芯片设计、工程机械主题等多类细分行业ETF。同时,在债券ETF上也持续发力,构建全品类产品矩阵。

临近年底,部分头部基金公司加快布局步伐,一口气上报多只ETF新品。比如,12月10日以来,博时基金上报了6只ETF,涵盖工业有色金属ETF、光伏产业ETF、电网设备

ETF等,均为当下热门赛道。

在头部基金公司全面出击之时,更多基金公司纷纷跟进。今年以来,超10家基金公司重启或新进ETF业务。其中,创金合信基金、鑫元基金、长城基金、兴证全球基金等均是今年首次布局ETF产品。另外,交银施罗德基金则是时隔14年回归ETF赛道。

从这些新势力的打法看,鑫元基金、长城基金、创金合信基金等中小基金公司均从红利主题ETF入手,暂避宽基ETF锋芒。其中,鑫元基金布局了中证800红利低波动ETF,长城基金则布局了中证红利低波动100ETF。兴证全球基金、交银施罗德基金等权益投资能力较强的公司则主动进行产品端创新。其中,兴证全球基金推出了沪深300质量ETF,从发行情况来看,该ETF提前结束募集,发行规模超11亿元。交银施罗德基金布局了中证智选沪深港科技50ETF,发行规模近4亿元。

值得注意的是,同头部公司的“快节奏、高密度”布局相比,新人局者普遍采取“稳扎稳打”策略,今年仅布局1至2只核心产品,聚焦打磨单品竞争力。

内卷无益 迈向“精耕细作”新阶段

在业内人士看来,当前ETF规模快速攀升,产品数量大幅增长,需要进入“精耕细作”阶段,盲目内卷并不可取。据测算,ETF产品的运行费用较高,包括运营推广费用、员工薪酬、指数使用费、做市商费用等,单只ETF产品规模至少要达到一两亿元,才能覆盖基本的运营成本,对公司资源的消耗比较大。

隔夜利率下破年内低点 税期资金面宽松格局未改

对于DR001低位运行,天风证券固定收益首席分析师谭逸鸣认为原因有三:

- 置换债发行节奏前置、年末财政支出提速,对12月流动性形成补充
- 央行投放力度与节奏匹配机构需求,稳定了资金面预期
- 历史经验显示,12月资金利率波动多集中在跨年阶段,其余时点往往围绕中枢窄幅运行

● 记者 张欣然

进入12月,银行间资金利率在低位区间继续回落。上周,具有市场风向标意义的DR001阶段性跌破1.3%,收于1.27%的年内新低,打破了今年以来隔夜利率“低位低波但不破下限”的运行状态。

随着12月税期临近,市场对资金面是否趋紧的关注明显升温。不过,从央行操作节奏及机构判断来看,在中长期流动性提前投放、财政支出形成补充以及机构资金需求偏弱等因素支撑下,税期扰动预计难以改变年末资金面整体平稳充裕的格局。

隔夜利率低位运行

进入12月,银行间资金利率延续平稳偏松态势。业内人士认为,财政支出投放提速、央行年末流动性呵护以及机构资金需求阶段性偏弱等因素叠加,是推动短端利率回落的主要原因,整体流动性仍处于偏松区间。

从走势看,隔夜资金利率呈现稳中有降态势。此前半年多时间里,DR001虽维持在低位运行,但始终未跌破1.30%的下沿,即便在资金面相对宽松阶段,也多围绕1.31%左右波动。

对于DR001为何在近日跌破年内低点,多位分析师认为,这主要是资金供需两端共同作用的结果。

天风证券固定收益首席分析师谭逸鸣对上海证券报记者表示,DR001低位运行,主要缘于近期资金需求不高叠加央行对年末流动性的积极呵护:一方面,置换债发行节奏前置、年末财政支出提速,对12月流动性形成补充;另一方面,央行投放力度与节奏匹配机构需求,稳定了资金面预期。同时,历史经验显示,12月资金利率波动多集中在跨年阶段,其余时点往往围绕中枢窄幅运行。

中泰证券固收分析师严怜怡对上海证券报记者表示,近日DR001迎来新低,打破了今年以来隔夜利率的下限,主要缘于政府债净缴款规模有限,央行融出位于同期较高水平。

华西证券研报显示,12月8日至12日,银行体系净融出规模为4.49万亿元,较前一周进一步上升,四季度以来日均净融出水平保持在较高区间。

税期资金面宽松格局将延续

在隔夜利率持续走低的背景下,业内密切关注税期资金面情况。综合政策操作与机构判断来看,尽管税期走款带来阶段性扰动,但在央行提前加力投放及多重支撑因素的作用下,年末资金面大幅收紧的可能性不大。

为保持银行体系流动性合理充裕,12月15日,央行开展6000亿元买断式逆回购操作,期限为6个月(182天)。结合此前12月5日央行已开展的1万亿元3个月期买断式逆回购操作来看,央行本月累计开展买断式逆回购规模已达1.6万亿元。鉴于12月当月共有1.4万亿元买断式逆回购到期,当月实现净投放2000亿元。

按照惯例,15日为税期申报截止日,随后两至三日为集中走款阶段。从操作时点看,央行在税期前后加大中长期流动性投放,被市场视为对冲年末资金扰动的提前性安排,也在一定程度上稳定了机构对跨年资金面的预期。

不过,与季度末或年中税期相比,12月并非传统缴税月。数据显示,过去三年12月平均缴税规模约为1.32万亿元,总体资金压力可控。参考去年同期表现,隔夜资金利率最大升幅约为11个基点,7天期资金利率最大升幅约为19个基点。在此背景下,华西证券预计,在央行超额续作买断式逆回购的支撑下,本轮税期对资金面的冲击大概率不会超出季节性波动范围,隔夜资金成本的阶段性高点或在1.50%附近。

谭逸鸣表示,从利率走廊的理论约束看,DR001的下限大致在1.2%左右。目前隔夜利率与该下限之间的利差已明显收窄,进一步大幅下行的空间相对有限。“当前更应将其理解为年末流动性平稳充裕的体现,而非货币政策取向发生变化。在防止资金空转的约束下,短端利率更多将围绕中枢窄幅波动。”

尽管税期扰动不可避免,但其影响更多体现在结构性与阶段性层面。严怜怡对记者表示,近期DR001下破年内运行区间下限,已反映出资金供给端的充裕状态。在12月并非传统缴税月且央行增量续作买断式逆回购的背景下,税期资金压力有望被进一步对冲。

“总体来看,年末资金面仍将维持平稳充裕,短期波动难以改变整体宽松格局。”严怜怡表示。