

公募基金“质效双升” 买方力量重塑市场定价逻辑

◎ 记者 赵明超

时来天地皆同力。在近一年的行情中，公募基金“质效双升”，公募基金总规模已逼近37万亿元，ETF最新规模高达5.8万亿元，部分绩优基金凭借业绩实现规模跃迁，成为影响市场的重要力量。

公募基金的市场话语权持续提升，深度重构A股市场的生态环境和价值发现逻辑，成为市场稳定器、价值发现者，并引领着价值创造。

稳定器： ETF成为市场中流砥柱

今年以来，ETF规模实现爆发式增长。据Choice测算，截至12月19日，ETF总规模达5.83万亿元，较去年底大增2万多亿元，再创历史新高。

从结构来看，权益类ETF成为“主力军”，最新规模合计为4.47万亿元，较去年底增长近1.3万亿元。

南方基金权益投资部总经理张延闯在接受上海证券报记者采访时表示，近年来监管层持续鼓励长线资金入市，中央汇金等长线资金多次通过申购宽基ETF来稳定市场，起到了极强的风向标作用。同时“国九条”也明确建立ETF快速审批通道，推动指数化投资发展。指数基金产品线愈发完整，极大丰富了指数基金生态。

“投资者需求也在发生变化。指数基金‘低成本、更透明’的产品特性，与如今的投资者较为契合。越来越多的机构投资者如保险、年金将ETF作为基础配置，与此同时个人投资者也在逐渐从‘选基金经理’转向‘选工具’。”张延闯说。

ETF规模的大幅增长，使其成为资本市场的价值维护者与稳定器。

在4月7日的行情中，中央汇金发布公告：“中央汇金公司坚定看好中国资本市场发展前景，充分认可当前A股配置价值，已再次增持了交易型开放式指数基金（ETF），未来将继续增持，坚决维护资本市场平稳运行。”在“压舱石”的加持下，中央汇金的ETF持仓市值已超15万亿元。此外，中国诚通、中国国新等长线资金也纷纷进场买入ETF。

而主动权益类基金也经历了信任重塑的关键阶段。今年以来，主动权益类基金规模整体企稳，其中多只绩优基金规模大增。具体来看：截至三季度末，中欧数字经济混合基金规模从二季度的15.27亿元增至130.21亿元；永赢科技智选混合基金从11.66亿元增至115.21亿元；中航机遇领航混合基金从10.61亿元增至132.31亿元。这些规模快速增长的基金是科技板块的坚定拥抱者，业绩与规模形成了正向循环。

话语权： 公募对市场影响力劲升

公募基金规模的快速增长，随之而来的



是话语权的提升。

据东吴证券统计，截至9月底，公募基金资产总值达36.81万亿元，环比增加0.31%。其中，持有股票总市值8.93万亿元，环比增加23.90%；持有A股市值7.34万亿元，环比增加21.64%。

ETF的规模变化，已开始对上市公司产生一定影响。多家热门科创公司的十大流通股股东名单中均出现ETF。以寒武纪为例，截至9月底，前十大流通股股东包括易方达科创50ETF、华夏科创50ETF、华夏上证50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF等。

值得注意的是，今年9月，科创50指数样本权重调整，寒武纪股价有所波动。根据当时科创50相关ETF规模，以及寒武纪披露的权重占比计算，约有100亿元资金将从寒武纪流出。这种资金流出预期，对市场带来了较大扰动，寒武纪股价波动的同时，AI板块也受到影响。

随着资金持续涌入，今年以来百亿级ETF阵营大幅扩容，“巨无霸”ETF频现。据Choice测算，截至12月19日，共有119只ETF规模超过100亿元，而去年底这一数据为44只。其中，华泰柏瑞沪深300ETF规模为4222.27亿元，易方达沪深300ETF、华夏沪深300ETF规模均超2000亿元。

在张延闯看来，长线入市提高了当期流动性。通过指数化工具配置权益资产，有助于市场投资者结构更加机构化和长期化。ETF作为高效的套利和对冲工具，客观上提升了二级市场流动性和个股价格发现效率。

张延闯还表示：“市场定价和流动性都向指数成分股和大赛道指数转移，而非成分股或小赛道指数则面临流动性被变相削弱的风险。市场行情的波动开始呈现明显的板块化特征，同行业或同指数的相关性更强，个股的独立行情变难。”

引领者： 主被动基金携手科创价值发现

作为资本市场重要的机构力量，更大的话语权，也意味着更重的责任。

今年5月，中国证监会发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》提出，积极推动基金公司着力提高对各类中长期资金的服务能力。同时，方案还提出，推动权益类基金产品创新发展，积极支持主动管理权益类基金创新发展，研究推出更多与基金业绩挂钩、投资者回报绑定、鼓励长期持有的浮动费率基金产品。大力发展各类场内指数基金，持续丰富符合国家战略和发展导向的主题投资股票指数基金。

在政策引导与市场需求的双重驱动下，公募基金已成为资本市场核心的价值发现者。主动权益类基金前十大重仓股的变化就折射了时代的变迁。天相投研统计数据发现，截至今年三季度末，在公募基金前50大重仓股中，信息技术行业标的多达24家。其中，光模块龙头新易盛、中际旭创跃升至公募前四大重仓股。

从产品端布局来看，公募基金正加速完善科技主题产品矩阵，为科技创新领域引入增量资金。具体来看，今年以来，已有80只

人工智能主题指数基金上报，涵盖创业板人工智能指数基金、科创板人工智能指数基金、中证科创创业人工智能指数基金等，为投资者提供丰富的资产配置工具。

民生加银量化投资部总监何江在接受上海证券报记者采访时表示，基金规模的快速增长，正在重塑A股市场的生态与结构。公募基金为市场注入了大量长期稳定资金，有助于提升整体稳定性与定价效率。而ETF作为高效透明的工具，降低了投资门槛，促进了市场机构和数字化投资趋势。

不过，ETF的崛起也对主动基金经理提出了更大的挑战。何江认为，ETF等被动投资凭借其低费率与透明的规则，可能会使得主动基金经理直面超额收益的挑战。另外，ETF的扩容强化了指数权重股的流动性和机构交易占比，使市场定价更趋有效，这会增加主动管理获取超额收益的难度。主动管理者要通过采取更深度的研究、采用更复杂的策略（如量化、宏观对冲）、提供差异化服务等提升价值创造能力。

“随着ETF产品越来越丰富，贝塔类产品获取成本会越来越低。主动管理如果把自己做成简单的极致赛道或指数增强，未来很难与低成本的被动产品竞争。当市场定价效率越来越高，获得阿尔法的门槛也越来越高。”在张延闯看来，主动管理的深度研究、长期定价能力是被动投资所不具备的，要更好发挥价格发现的前瞻判断力。

信托业成32万亿元“大块头” 对权益资产兴趣愈发浓厚

中国信托业协会数据显示：

□截至6月末，全行业信托资产规模余额为32.43万亿元。与去年末相比增加2.87万亿元，增幅为9.73%；与去年同期相比则增加5.43万亿元，同比大幅增长20.11%

□截至6月末，证券投资信托的规模达12.48万亿元，占资金信托总规模的比例为51.09%，金额较去年末增加1.49万亿元，较去年同期增加3.38万亿元

◎ 记者 马嘉悦

信托业转型成效正加速显现。中国信托业协会数据显示，截至6月末，信托资产规模余额增至32万亿元以上，同比大增超20%。从资金流向来看，超10万亿元信托资金涌向证券业业内人士表示，在监管引导下，近年来越来越多信托公司发力权益业务，大量信托资金涌入证券市场。而且，伴随着无风险收益率的逐步下行，信托资金增配权益资产的步伐正越来越快，未来信托或将成为资本市场的重要参与者。

信托业规模首破32万亿元

中国信托业协会数据显示：截至6月末，全行业信托资产规模余额为32.43万亿元。与去年末相比增加2.87万亿元，增幅为9.73%；与去年同期相比则增加5.43万亿元，同比大幅增长20.11%。

据公开资料，自2018年起，在市场环境变化与监管政策调整的共同作用下，信托业步入转型发展阶段，全行业信托资产规模从2017年末26.25万亿元的高位，回落至2020年末的20.49万亿元。不过，随着行业加速回归本源业务，2021年信托资产规模开始企稳回升，2024年6月末重回27万亿元的历史峰值，并于2024年末末创出29.56万亿元的历史新高，今年上半年末更是首次突破32万亿元。

从结构来看，中国信托业协会专家理事周小明表示，2021年以来，资产管理信托与资产服务信托替代传统的“融资信托+通道信托”业务模式，成了驱动信托资产规模增长的主导业务模式。

中国信托业协会数据显示：截至今年6月末，按资金信托口径统计的资产管理信托余额约为24.43万亿元，占信托资产总规模的75.33%；按非资金信托口径统计，资产服务信托余额（信托资产规模-资金信托规模）至少为8万亿元，已占信托资产总规模的24.67%。

信托资金加速涌入证券市场

从资金投向来看，今年上半年信托资金涌入证券市场。

据中国信托业协会统计，2022年末，证券投资信托占资金信托总规模的比例仅为34.34%。自2023年以来，这一占比持续提升，2023年末为42.14%，2024年末为49.39%。2025年上半年，证券投资信托的规模达到12.48万亿元，占资金信托总规模的比例为51.09%，金额较去年末增加1.49万亿元，较去年同期增加3.38万亿元。

另外，多家信托公司此前披露的半年报数据也体现了增配证券类资产的趋势。

中银信托半年报数据显示，截至6月末，其标品资管业务规模已达1260亿元，较年初增长19%，并构建起覆盖现金管理类、纯债类、增厚收益类的全品产品矩阵。陕国投信托在半年报中披露，上半年公司加快推进资产管理信托标品化转型，完成现金管理、固收、权益、FOF全品类资产管理产品体系的搭建，实现标品业务规模的增长。

多位业内人士在接受上海证券报记者采访时表示，证券市场金融工具愈发多元化，以及信托业转型逐步深化，标品业务和证券资产，早已成为信托公司的“兵家必争之地”，未来信托资金将加速从非标产品向标品“搬家”。

对权益资产兴趣愈发浓厚

值得注意的是，涌入证券市场的信托资金，今年以来对权益资产兴趣愈发浓厚。

中国信托业协会数据显示：截至6月末，信托资金投向股票市场的规模为0.78万亿元，相较于年初的0.72亿元有所增加，占比也从3.25%增至5.18%；投向基金市场的信托资金规模为0.69万亿元，较去年末的0.4万亿元显著增长，占比也提升了近3个百分点。

近3个月数据：11月标品信托发行数量为1641款，环比增长27.9%，已披露发行规模环比增长51.4%。其中，权益类产品发行数量环比增长31.43%，已披露发行规模环比增长214.22%。

“在无风险收益率逐步下行的背景下，权益类资产可能是接下来信托公司必须配置的方向。”沪上一位信托业内人士直言，客户目前对年化收益率的需求普遍在3%至5%区间，但无风险收益率下行叠加收益估值调整，使信托公司传统的固收投资面临挑战，因此今年越来越多信托公司关注REITs、可转债、ETF等配置方向。

内外资共振可期 2026年中国股票或迎“增量资金潮”

◎ 记者 王彭

近期，多家知名机构研判，2026年A股与港股市场有望迎来内外资共同驱动的“增量资金潮”。这不仅反映了资金面的预期改善，更映射出在全球货币周期转换、国内政策持续发力与产业转型深化等多重因素交织下，中国资本市场正在迎来系统性机遇。

内资端： 政策释放配置潜力，各类资金蓄势待发

2024年9月以来，A股市场走出一轮显著的上涨行情。从资金面情况来看，杠杆资金、险资、ETF先带动市场走出底部，随后险资在政策鼓励下持续买入，成为资金端重要的支撑力量。

沪上一位基金经理对上海证券报记者表示，今年以来，金融监管总局通过上调保险资金权益资产配置比例上限、调降保险公司股票投资风险因子等措施，为险资加大权益投资力度铺平了道路。

比如，今年12月，金融监管总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，针对性下调了沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股、科创板上市普通股的风险因子。对此，华泰柏瑞基金分析称，险资每投资一笔钱，需锁定相应资本金来应对潜在风险，风险因子数值越高，资本占用越多，投资灵活性受限也就越大。

“本次风险因子的下调直接降低了险资投资股票的资本占用，既有助于释放险资

配置活力、为市场带来可持续的增量资金，同时也是在鼓励保险资金更长期地持有A股资产。”华泰柏瑞基金称。

站在当下时点，多家机构均对2026年A股资金面情况持积极乐观态度。

财通证券表示，在A股历史轮上行行情中，公募、险资、外资及杠杆资金通常能为市场贡献万亿元级别的增量资金。其中，2014年至2015年与2020年至2021年资金增量均超过3万亿元，本轮行情仍有显著的增量空间。

摩根大通预计，2026年来自家庭、私募基金、ETF的增量资金将流入中国股市。

据长江证券测算，2026年A股市场潜在的增量资金空间约为6万亿元至9.6万亿元。具体来看，一级市场潜在规模约为3472亿元至5594亿元；主动型基金约为995亿元至1541亿元；ETF基金约为2.61万亿元至3.95万亿元；私募基金约为1.25万亿元至2.32万亿元。此外，当前两融余额占流通市值比例仍处于相对健康区间，叠加沪深300等权重指数融资占比尚处低位，杠杆资金仍然具备进一步释放空间。

外资端： 全球进入降息周期，国际资金出现轮动

海外资金同样蓄势待发。

Wind数据显示，截至三季度末，北向资金持有A股市值2.58万亿元。前三个季度，北向资金持仓市值累计增加逾3400亿元。

景顺投资中国内地及香港首席投资总

监马磊对上海证券报记者表示，2026年全球或将进入降息周期，这会推动资金向新兴市场轮动。中国股市规模庞大且企业基本面持续改善，有望充分受益。

惠理集团投资总监盛今在接受上海证券报记者采访时表示，在美股市场经历显著回调的背景下，市场对中国经济复苏的预期不断增强，股票整体估值处于相对更具吸引力的水平。从结构上看，中国AI产业链持续发展，互联网行业在“反内卷”政策推动下竞争格局趋于优化，同时部分消费细分领域的需求正逐步回暖。

“与此同时，中国制造业优势不断巩固，关键领域技术持续突破，高端制造与硬科技板块具备坚实的长期价值。医疗健康行业政策环境边际改善，产业竞争力的提升也推动生物制药等领域成长性进一步凸显。化工、原材料等行业的盈利预期持续修复，相关企业业绩前景值得关注。”盛今称。

在瑞银财富管理看来，2025年是中国科技行业创新爆发的一年，在AI价值链各层面都取得显著进展。新的AI模型表现亮眼，而政策支持强化生态系统的韧性。与此同时，中国股市的估值仍低于全球同类市场，具备上调潜力。

看未来： 更多长线资金可期，结构性机遇受关注

展望更远的未来，中国资本市场的潜力十足。

长江证券预计，到2030年，居民资产配置可能为A股带来约5.4万亿元至12

万亿元的增量资金。此外，今年以来，险资持有股票、基金占比稳步上升，截至三季度末，险资持有股票、基金占比约14.93%，在三季度持仓规模与占比大幅上升，且该比例有望继续上升。

“我们测算，未来九个季度保险资金持有股票、基金规模累计增量约在4.47万亿元至6.54万亿元。”长江证券称。

摩根资产管理多资产解决方案全球策略师盛楠对上海证券报记者表示，外资流入中国市场有逐步恢复的迹象。“我们一直看好A股，‘反内卷’政策推进下，A股上行空间依然较大。此外，企业盈利改善与PPI转正也值得期待。”盛楠说。

马磊表示：中国企业盈利也释放出清晰的复苏信号，每股盈利有望逐步回升；股本回报率与息税前利润率也呈现企稳回升态势。此外，运营效率的提升与财务杠杆的改善，共同推动净利润率进一步扩大，这不仅增强了企业持续向好的动能，也为长线投资者增加了信心。

沪上一位外资私募负责人对上海证券报记者表示，养老金、主权财富基金、大学捐赠基金等国际长线资金对中国市场的态度正发生明显转变，已将中国市场视为未来不可忽略的投资机会。

“与追逐短期回报的对冲基金不同，这类长线资金通常采取渐进式布局，先设立研究仓位，进行充分的市场调研和尽职调查，随后根据研究结果逐步增加配置，在确认趋势后再进行全面布局。这一过程可能持续数月甚至数年，其目标并非短期波段，而是长期的结构性机会。”该人士称。