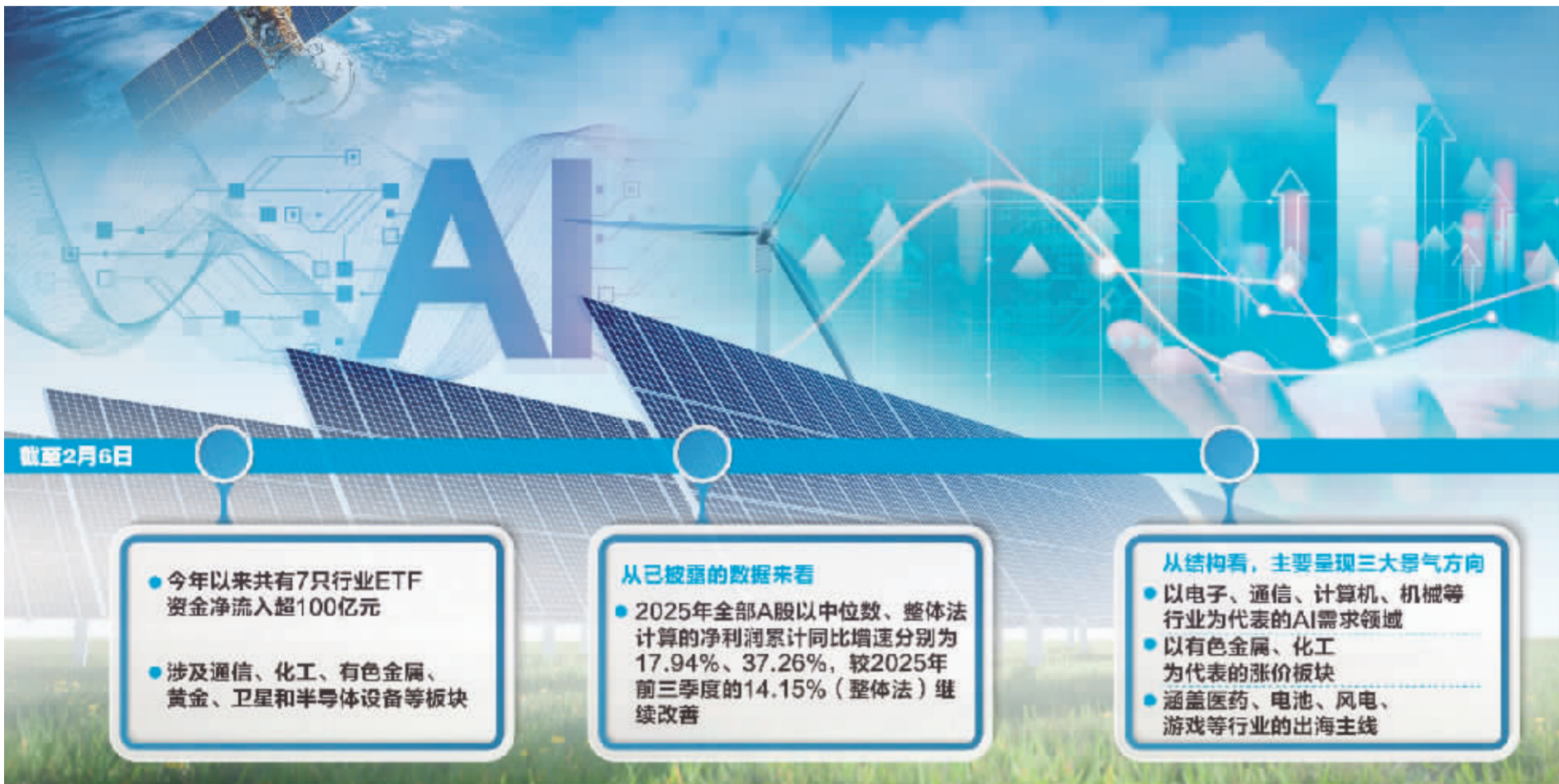


上市公司业绩传递暖意 资金借ETF布局三大景气主线



记者 王彭

步入2026年，A股ETF市场资金格局出现变化：传统宽基ETF资金持续流出、规模收缩，而化工、通信、有色金属等高景气赛道行业ETF则迎来资金涌入。这一资金流向与最新披露的上市公司年报业绩预告形成共振，勾勒出当前市场资金重点布局的三大核心主线——AI、涨价链与出海。

多家机构研判，A股上市公司业绩传递暖意，在政策加持、技术突破与全球化布局提速的多重因素合力驱动下，聚焦产业趋势的优质赛道，有望成为引领下一阶段市场行情的核心引擎与中坚力量。

资金借道ETF布局高景气方向

2026年以来，ETF市场的资金流向呈现分化格局：一方面，部分沪深300、中证1000相关宽基ETF的规模显著下降；另一方面，化工、通信、软件、有色金属等行业ETF迎来资金的大幅净流入。

Choice数据显示，截至2月6日，今年以来共有7只行业ETF资金净流入超100亿元，涉及通信、化工、有色金属、黄金、卫星和半导体设备等板块。

具体来看：国泰通信ETF今年以来获239.54亿元资金净流入，排名首位，份额增长近100亿份；鹏华化工ETF获155.34亿元资金净流入，份额从去年底的206亿份增长至380.7亿份，增幅达85%；南方有色金属ETF获127.58亿元资金净流入，份额从去年底的106.88亿份增至163.74亿份，增幅为53.2%。

这一资金流向对当前A股盈利修复的结构特征形成了有效印证。截至2026

年1月31日，A股2025年业绩预告基本披露完毕。兴业证券研报称，从已披露的数据来看，2025年全部A股以中位数、整体法计算的净利润累计同比增速分别为17.94%、37.26%，较2025年前三季度的14.15%（整体法）继续改善，且两类口径下的净利润累计同比增速均上升至2022年以来新高，进一步确认了本轮盈利修复的趋势。

从结构看，主要呈现三大景气方向：一是以电子、通信、计算机、机械等行业为代表的AI需求领域；二是以有色金属、化工为代表的涨价板块；三是涵盖医药、电池、风电、游戏等行业的出海主线。

多路资金推动下，相关板块表现亮眼。Choice数据显示，截至2月9日，申万传媒、申万有色金属、申万石油石化、申万基础化工行业指数今年以来涨幅均超过10%，在申万31个行业指数中排名领先。

沪上一位基金分析师表示，当前市场资金流向表明，投资者正积极布局符合产业趋势的景气方向，包括AI、涨价链、出海等主线，反映出其对经济复苏和企业盈利改善的预期进一步增强。随着上市公司业绩持续验证，相关行业有望继续获得资金关注，成为推动市场行情的核心力量。

上市公司盈利有望进一步回升

东吴证券在近日发布的研报中剖析了当前三大景气领域的内在逻辑：

第一，资源品迎来大周期。AI、高端制造等新产业带来增量需求，而地缘等因素限制供给，供需出现缺口。叠加去美元化交易等宏观叙事逻辑，大宗商品持续涨价，行业景气度较高。

第二，AI板块业绩迎来爆发。云厂商

加大数据中心资本开支，直接拉动算力芯片、光模块、存储芯片等产业链需求高速增长，硬件端景气度显著提升。同时，AI应用在多领域渗透率快速提升，相关行业业绩迎来拐点。

第三，龙头制造业出海开辟新成长曲线。2025年新兴市场工业化进程提速，基建与制造业升级需求旺盛，具备技术、成本、规模优势的中国制造龙头充分受益。汽车及零部件、电力设备、船舶等领域企业凭借全球竞争力，通过海外建厂、出口扩张等方式开辟新成长曲线，海外收入占比持续提升，成为行业增长的核心驱动力。

惠理集团投资组合总监盛今表示，当前全部A股上市公司（剔除金融股）的自由现金流（FCFF）分析表明，上市公司基本面正呈现改善趋势。2026年有望迎来上市公司盈利增长的拐点：一方面，AI技术应用的扩展有望推动高技术制造业业绩加速增长；另一方面，“反内卷”政策的稳步落地将有助于产能周期结束筑底，走向整体复苏。

联博基金市场策略负责人李长风表示，历史经验表明，由盈利增长驱动的市场表现往往更具韧性和持续性。当前，中国企业盈利能力呈现结构性改善迹象。AI、创新药、体验消费等创新领域持续活跃，为中国企业盈利增长注入了新动能。此外，中国企业全球化进程加速，出口商品附加值的提升推动海外营收占比不断增长，为企业盈利开拓了更多元、可持续的来源。在“反内卷”政策引导下，行业竞争格局趋于理性，预计部分净利率偏低的行业将进入修复阶段，有望进一步助推企业盈利回升。

多维度挖掘A股投资机会

展望后市，多家机构认为，科技创新、产

业升级、绿色转型等主线依然清晰。在盈利逐步改善、政策持续支持以及全球竞争力不断提升的背景下，相关领域蕴藏着丰富的投资机会。

贝莱德基金权益、量化及多资产首席投资官王瑞京表示，市场延续积极表现，须满足四个条件：第一，流动性保持充裕；第二，市场逐步进入盈利兑现阶段，即基本面、现金流与实际盈利出现实质性改善；第三，政策面预期及增量支持落地；第四，地缘政治风险趋于缓和。

宏利投资表示，预计2026年中国科技创新将在多个领域持续加速推进。首先，近年来中国半导体自主可控进程显著加快，自给率从2020年的16%提升至2025年的约26%，预计这一增长趋势将在2026年延续。驱动因素包括本土客户需求增加、技术能力提升等。

“我们认为，中国半导体设备企业已具备显著的战略优势，核心驱动因素包括市场份额提升，人工智能图形处理器（GPU）、高带宽内存（HBM）、检测设备的产能需求拉动，存储行业周期复苏力度超预期。”宏利投资称。

摩根士丹利基金权益投资部总监、大摩数字经济混合基金经理雷志勇表示，在政策红利与工程师红利的共同推动下，高端制造业的研发能力与系统集成水平预计将实现显著提升。随着产业升级与出海进程持续获得市场认可，具备高科技含量和高附加值的成套装备产业有望延续增长态势。

“在此过程中，军工（含商业航天）、核电、风电、储能等高端制造细分领域或将涌现一批具有全球竞争力的龙头企业。”雷志勇称。

REITs打通 商业不动产价值发现新路径

记者 聂林浩

商业不动产REITs试点正在快速推进，市场积极响应。1月29日至2月5日，涵盖购物中心、酒店、写字楼、商业综合体等多元业态的10只产品申报，拟募集资金达377亿元。

在业内人士看来，商业不动产REITs的启动标志着我国公募REITs市场形成与基础设施REITs并行发展的新格局。据券商研报测算，我国商业地产存量资产规模已超40万亿元。此举不仅为存量商业不动产的盘活与价值重估提供了关键的市场化载体，也为中国房地产行业融资模式转型注入了强劲动力。

商业不动产REITs正式启航

商业不动产REITs的登场，为我国公募REITs市场补上了生态闭环中最关键的一片拼图。

2025年12月31日，中国证监会发布《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》，同日沪深交易所同步修订相关业务指引，标志着我国REITs市场进入了商业不动产REITs与基础设施REITs并行发展的新阶段。

2026年1月29日至30日，8只商业不动产REITs密集申报并获得上交所的受理。2月5日，上交所和深交所各有一只商业不动产REITs申报。

实际上，此前国内已上市12只消费基础设施REITs，底层资产类型包括购物中心、农贸市场、奥特莱斯等。与此相比，商业不动产REITs最显著的变化是底层资产类型的扩张。从已申报的10只项目来看，资产覆盖了酒店、写字楼、奥特莱斯、购物中心以及商业综合体等更加多元的业态。

“本次申报的商业不动产REITs，其资产类型呈现业态多元且混合业态占比高的特征。华安锦江商业不动产REIT更是国内首单纯酒店资产REITs，实现底层资产上的突破。”晨星中国基金研究中心高级分析师李一鸣说。

华安基金相关业务负责人表示，目前已申报的商业不动产REITs产品的核心共同点体现在资产的经营管理及交易流通等方面具有高度的市场化特性：一方面，以商业综合体为代表的混合型业态逐渐增多，一定程度上顺应了相关领域的发展趋势，未来有望成为商业不动产REITs板块的特色品类之一；另一方面，资产组合较为分散与均衡，已申报的产品中，共8只项目底层资产数量在2个及以上，其中6只涉及2个及以上的不同城市，在地理区位层面进一步增强了资产组合的均衡与分散属性。

此外，沪上某公募不动产投资管理部人士表示，商业不动产REITs申报流程更加高效。以往基础设施REITs项目需先经由省、国家两级发展改革委推荐，再由证监会和交易所审核。商业不动产REITs则无需发展改革委前置流程，可直接向证监会系统申报。同时，募集资金用途也更加灵活，商业不动产REITs的净回收资金可用于与主营业务相关的债务偿还，而基础设施REITs对此有严格限制，这对于现金流压力较大的原始权益人来说，具有很大的现实意义。

值得一提的是，华夏银泰百货商业不动产REIT的底层资产为合肥银泰中心一期和二期项目，是一座汇聚了众多国际一线奢侈品牌的高端购物中心。“这类以高端消费为主的项目，以往会因为不符合‘基础设施’的定义而被拒之门外，通过商业不动产REITs，这类项目得以登上REITs的舞台。”前述公募不动产投资管理部人士说。

重构商业不动产投资定价体系

在业内人士看来，当前房地产行业部分存量资产流动性缺失、定价失灵，如何建立更有效的价值发现机制成为行业待解的难题，而商业不动产REITs为此提供了破局思路和更市场化的途径。

“以零售、酒店、办公为代表的商业不动产行业，具有高度的市场化属性，过往通常以大宗交易作为主要的资产盘活手段。”前述公募不动产投资管理部人士表示，大体而言，商业不动产的价值可以分为两部分——经营现金流对应的分红价值，以及通过交易获取差价收益对应的资本增值价值。

他分析称，长期以来，商业不动产领域的投资者以产业资本及部分私募属性的市场化资金为主，以大宗交易作为主要的交易流通手段，这些背景因素共同造就了上一阶段商业不动产领域的投资逻辑。“相较分红价值，投资者往往更看重项目的资本增值价值，并且更多将这种资本增值价值依赖于土地的增值预期。此外，每一笔大宗交易背后的投资逻辑存在较强的差异化与个性化因素，长期以来难以构建一个更加具有普适性的投资定价体系。”他说。

而商业不动产REITs的推出，将从多个维度推动商业不动产的价值重估。华安基金相关业务负责人表示：一是以成熟资产的长期持有、稳健经营为基础，逐步为商业不动产行业构建起一个重要且主流的投资定价体系；二是促进相关行业领域回归资产本源，依靠以经营现金流为基础的定价逻辑，助推资产管理团队持续提升项目的经营管理质量；三是通过REITs二级市场不同类型资金的相互作用，逐步构建一套与大宗市场之间既有联系、又有区隔的定价标准，最终助力商业不动产行业的价值重估。

“REITs突破了传统商业不动产依赖少数大宗交易、散售交易的局限，通过公募上市实现每日连续交易，由广泛市场供需决定价格，让定价更贴近真实市场预期。”李一鸣表示，REITs须强制定期披露底层资产的出租率、租金水平、现金流、租户结构、运营成本等核心数据，打破传统商业不动产投资信息不透明、私下博弈的壁垒，让投资过程更规范、信息更公开，有望大幅提升房地产行业投资的透明度。

全球资本版图重构：一场私募的“出海征途”

记者 马嘉悦

“中东、新加坡、欧洲……近一年我频繁飞国外，因为那里有大量配置中国资产的需求。”一位百亿级量化私募创始人的经历，在私募业颇具代表性。

据私募排排网统计，截至2月9日，当前持有香港9号牌照的内地私募证券投资基金管理人已超130家，较去年同期增加逾40家。与此同时，多家私募创始人在开年以来与外资的交流中，感受到全球资金增配中国的意愿逐步增强。

业内人士的话来说，私募出海从来不仅是扩圈，更是全球资本版图重构下的顺势而为。在这场浪潮中，中国私募将进一步积聚站在全球舞台的力量。

私募出海趋势已成

135家，是持有香港9号牌照的内地私募证券投资基金管理人最新数字，也是迄今为止的最高数字。

私募排排网最新数据显示，截至2026年2月9日，当前持有香港9号牌照的内地私募证券投资基金管理人，较去年同期增加了41家。其中，规模在50亿元以上的私募数量达62家，是私募出海的主力军。

“这些年去香港拿9号牌的私募越来越多，有的已经耕耘海外业务多年初见规模，有

的则是为了公司未来的全球规划做准备。”沪上某业内人士感慨称。

灵均投资透露，公司已在香港和新加坡分别设立办公室，作为出海的“桥头堡”，面向境外合格投资者推出以中国市场和亚太市场为标的的量化策略，包括量化选股、指数增强及市场中性策略等。而且，公司正积极招募具有国际视野的投行与合规人才。

深圳一家私募也称，公司目前持有香港9号牌照，并在去年以来针对境外合格投资者发行了投资中国资产的私募产品。

在私募加速出海的过程中，越来越多券商助力相关业务的开展。

比如，招商证券发布公开信息称，公司打造了“CMS-Partner+”境外基金服务一站式出海服务品牌与服务方案，目前境外基金行政管理人业务规模已突破百亿元大关。

外资看好中国资产

私募的出海浪潮，在业内人士看来，更多来自“聪明钱”对中国资产的浓厚兴趣。

前沿资产管理（香港）有限公司首席运营官Cindy Li表示：“我们从开年与海外机构、家族办公室以及FOF的沟通体感来

看，虽然外资目前仍呈现‘审慎回归’的特征，但他们配置中国资产的意愿已出现边际回暖迹象。”

她表示，去年以来国内政策释放出更清晰的积极信号。此外，过去两年，外资显著超配美股与美元资产，但在美股降息预期升温与美元资产估值处于相对高位背景下，外资的分散配置需求上升，中国成为其无法忽视的权重市场之一。

中欧瑞博董事长、投资总监吴伟志表示：“近年来公司接触了很多国际机构投资者，他们对中国资产的态度持续改变，尤其是当中国资产持续跑赢基准时，外资很难过度低估中国资产，2026年增配中国资产有望成为海外机构的新趋势。”

Wind数据显示，截至2月9日，今年以来（按股票上市日计算）机构参与港股新股基石投资的总额超300亿港元。从基石投资者来看，阿布达比投资局、瑞银环球资产管理、卡塔尔主权财富基金、摩根大通资产管理（亚太）有限公司等外资机构积极抢筹。

港交所公开信息显示，2026年以来，外资机构在港股市场进行了多笔增持。比如，摩根大通在1月2日和5日分别增持了包括宁德时代、信达生物、赣锋锂业、万科企业、阿里健康及中国铁塔在内的多家上市公司股份，累计投入资金超10亿港元。

全球型对冲基金何以炼成

趋势已成，但探索未止。在业内人士看来，私募出海并非申请香港9号牌照即可，而是一场追赶全球对冲基金巨头、全面提升机构化水平的征途。

灵均投资相关负责人表示，从技术底座看，中国量化机构在AI应用、超算投入、数据处理速度上已不逊于海外同行，甚至在数据、经验、本土化等方面正在引领行业发展。在出海的过程中，私募管理人要进一步在多资产跨市场联动、衍生品工具深度、ESG整合等方面持续提升，让全球投资者认可和信任中国对冲基金。

“与部分在岸资金不同，外资并不会只看绝对收益率，而是更强调风险调整后的收益质量。”Cindy Li表示，外资通常会私募开展投资尽调与运营尽调，希望确认的不只是私募“能否赚钱”，而是收益能否可持续、风险是否可度量、策略是否可复制。在运营尽调层面，外资则重点关注私募的跨境运营能力，在他们看来，“中后台”体系或直接影响策略容量、执行效率与风险控制。

Cindy Li认为，私募走向全球舞台，不只是阿尔法能力的竞争，还是投资能力与运营体系的双重机构化比拼。接下来，出海的管理人要在投研能力和运营体系提升方面下大功夫。