

2025 年 05 月 26 日

证券研究报告 | 公募基金周报

市场缩量震荡，红利、消费轮动显著

公募基金权益指数跟踪周报（2025.05.19-2025.05.23）

分析师：王骅

分析师登记编码：S0890522090001

电话：021-20321067

邮箱：wanghua@cnhbstock.com

分析师：宋逸菲

分析师登记编码：S0890524080003

电话：021-20321087

邮箱：songyifei@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《ETF 策略指数跟踪周报—

2025/5/26》2025-05-26

2、《海内外权益市场近短期前高，分

歧阻力或带来逢低布局机会——公募基金量

基金量化遴选类策略指数跟踪周报

（2025.05.18）》2025-05-20

3、《ETF 策略指数跟踪周报—

2025/5/19》2025-05-19

4、《经贸会谈缓解关税紧张局势，持

续关注逢低布局机会——公募基金量

基金量化遴选类策略指数跟踪周报

（2025.05.11）》2025-05-13

5、《ETF 策略指数跟踪周报—

2025/5/12》2025-05-12

投资要点

④**权益市场回顾：**上周市场缩量震荡，全 A 收跌 0.63%。近期基本呈现强两端（万得微盘股、上证 50）、弱中端（中盘白马）的特征，但上周后半周开始万得微盘指数、中证 2000 指数冲高回落。板块风格上，红利与消费板块轮动特征显著：贵金属、医药生物、家电、汽车、煤炭等板块领涨，其中医药板块受创新药重磅 BD 交易提振；而计算机等成长板块回调，主因外部关税政策扰动及市场对科技赛道估值压力的担忧。

④**权益市场观察：**小微盘调整但韧性仍在；“新消费”并非“赛道投资”；创新药利好持续；红利板块分化暂缓

④**公募基金市场动态：**《推动公募基金高质量发展行动方案》发布后，26 只浮动管理费基金获批

④主动权益基金指数表现跟踪

主动股基优选指数：上周收涨 0.14%，成立以来累计录得 11.38% 的超额收益

价值股基优选指数：上周收涨 0.71%，成立以来累计录得-4.86% 的超额收益

均衡股基优选指数：上周收涨 0.28%，成立以来累计录得 2.88% 的超额收益

成长股基优选指数：上周收跌 0.20%，成立以来累计录得 11.79% 的超额收益

医药股基优选指数：上周收涨 4.50%，成立以来累计录得 18.03% 的超额收益

消费股基优选指数：上周收涨 1.09%，成立以来累计录得 14.42% 的超额收益

科技股基优选指数：上周收跌 0.99%，成立以来累计录得 13.21% 的超额收益

高端制造股基优选指数：上周收跌 1.32%，成立以来累计录得-4.46% 的超额收益

周期股基优选指数：上周收涨 1.73%，成立以来累计录得 3.11% 的超额收益

④**风险提示：**基金的过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现；本报告根据历史公开数据及定期报告整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议。

内容目录

1. 每周市场观察	3
1.1. 权益市场回顾及观察	3
1.2. 公募基金市场动态	3
2. 主动权益基金指数表现跟踪	4
2.1. 主动股基优选	4
2.2. 价值股基优选	5
2.3. 均衡股基优选	5
2.4. 成长股基优选	6
2.5. 医药股基优选	6
2.6. 消费股基优选	7
2.7. 科技股基优选	7
2.8. 高端制造股基优选	8
2.9. 周期股基优选	8
3. 风险提示	9

图表目录

图 1: 主动股基优选指数净值曲线	5
图 2: 价值股基优选指数净值曲线	5
图 3: 均衡股基优选指数净值曲线	6
图 4: 成长股基优选指数净值曲线	6
图 5: 医药股基优选指数净值曲线	7
图 6: 消费股基优选指数净值曲线	7
图 7: 科技股基优选指数净值曲线	8
图 8: 高端制造股基优选指数净值曲线	8
图 9: 周期股基优选指数净值曲线	9
表 1: 新型浮动管理费基金管理费计提方法（以东方红核心价值（024429）为例）	4
表 2: 权益基金指数收益统计	4

1. 每周市场观察

1.1. 权益市场回顾及观察

上周（2025.05.19-2025.05.23）市场缩量震荡，全 A 收跌 0.63%。近期基本呈现强两端（万得微盘股、上证 50）、弱中端（中盘白马）的特征，但上周后半周开始万得微盘指数、中证 2000 指数冲高回落。板块风格上，红利与消费板块轮动特征显著：贵金属、医药生物、家电、汽车、煤炭等板块领涨，其中医药板块受创新药重磅 BD 交易提振；而计算机等成长板块回调，主因外部关税政策扰动及市场对科技赛道估值压力的担忧。

小微盘调整但韧性仍在：5 月 23 日，中证 2000 成交额占比达 31.6%，处于近 5 年 98.9%分位数，小微盘成交额占比高于其他主要宽基指数，表明资金在小微盘股上配置较为集中。两融余额与新增开户数据显示，居民资金流入放缓，在市场逐步缩量的过程中，小微盘成交额反而增长，一定程度上是因为风险资金担忧大票缺乏量能承接，在存量结构中进行切换。因此，一旦市场出现扰动，小微盘股因为流动性偏弱往往更容易出现抛压。不过，根据过去两年的经验，当小微盘持续下跌并引发市场整体恐慌情绪蔓延后，大概率会迎来宽基 ETF 的放量助力，“震荡市”思维下小微盘的下行空间或已有较大幅度缩窄。

“新消费”并非“赛道投资”：今年以来，消费领域亮点颇多，截至 5 月 23 日，新消费综合指数上涨 13.54%。但是与过去市场热衷的“赛道投资”或者“产业趋势投资”不同，新消费并非产业供需格局或者政策因素发生了重大变化导致的整体性上涨，而是不同公司为了迎合情绪消费、性价比消费、健康消费等趋势进行的品类创新和渠道优化。可以看到，从潮玩盲盒到化妆品香氛，很多认真发挥其竞争优势的公司破土而出，个股的重要性远大于赛道，仅凭“新消费”标签投资可能低估个股差异。

创新药利好持续：上周，医药尤其是创新药上涨有三方面驱动：第一，三生制药与辉瑞就 PD-1/VEGF 双抗（SSGJ-707）订立许可协议及可能认购股份，辉瑞将获得 SSGJ-707 在全球（不包括中国内地）的独家开发及商业化权利，三生制药将获得 12.5 亿美元首付款及最多 48 亿美元的潜在付款。第二，恒瑞医药港股上市，医药行业 IPO 预期再升温。第三，2025 年美国临床肿瘤学会即将召开，多项中国研究将在会议上公布。2024 年以来，中国创新药 BD 出海交易量质齐升，诸如 ADC、双抗、GLP-1 类资产不断涌现大额出海 BD 交易，出海 BD 的首付款和总包金额均明显提升。本轮创新药行情中，前期折价明显且手头有不错品种的 Biotech，手里有不被关注重磅品种的 Pharma 是估值修复最显著的类别。后续，不管是国内市场获批上岸，还是出海 BD 都将优先考虑细分领域专精且有拓展潜力的企业，部分技术没得到验证，临床不确定性比较高的 Biotech，其估值波动可能加剧。

红利板块分化暂缓：红利类标的也细分为公用事业、运营商为代表的垄断红利，银行为代表的金融红利，煤炭、石化为代表的资源周期红利以及家电、化工等已经迈入成熟期的行业龙头。今年以来的红利行情并非单纯买入股息率高，背后原因在于资金的选择，各大金融机构开始发力布局 OCI 账户。公募基金改革背景下，寻求的红利资产不但需要具备稳定分红主导投资回报的属性，同时盈利稳定性要求显著提高。最终细分表现结果来看，今年以来，银行涨幅显著领先则受益于高股息率叠加盈利稳定性优势，而相对业绩波动更大的资源周期红利细分则走势最弱。不过，从历史经验上看，年报季后市场对于银行定价充分，可能面临一定调整。

1.2. 公募基金市场动态

《推动公募基金高质量发展行动方案》发布后，26 只浮动管理费基金获批

新规发布后，共 26 只浮动管理费基金于 5 月 16 日上报，至 5 月 23 日获批，仅 5 个工作日。5 月 24 日上午，16 只浮动管理费率基金披露基金合同、招募说明书和基金公告。

新型浮动管理费基金的费用计提方法按照持有期限和超额收益率两个维度，将费率细化至“单客户、单份额”。每个投资者申购赎回时点各异，实际投资收益也各不相同，自然形成了差异化的管理费率浮动场景，直接体现管理费收取与投资者利益的关联。

表 1：新型浮动管理费基金管理费计提方法（以东方红核心价值（024429）为例）

基金持有期限	分档情形	合计管理费率/年
持有不满一年	均适用 1.2%/年的管理费率	1.2%
持有一年及以上	(1) 当每笔基金份额持有期年化收益率远小于业绩比较基准 (小于等于同期业绩比较基准年化收益率 3%)	0.6%
	(2) 当每笔基金份额持有期年化收益率为正且大幅超过业绩比较基准 (大于同期业绩比较基准年化收益率 6%)	1.5%
	(3) 其他情形	1.2%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 主动权益基金指数表现跟踪

表 2：权益基金指数收益统计

指数分类		上周	近一月	今年以来	成立以来
策略主题类	主动股基优选	0.14%	1.85%	4.71%	5.56%
	价值股基优选	0.71%	2.23%	1.57%	1.66%
投资风格类	均衡股基优选	0.28%	2.34%	2.04%	-0.20%
	成长股基优选	-0.20%	2.12%	9.75%	-0.11%
	医药股基优选	4.50%	3.86%	18.60%	2.74%
行业主题类	消费股基优选	1.09%	5.72%	8.38%	1.40%
	科技股基优选	-0.99%	0.28%	2.06%	3.66%
	高端制造股基优选	-1.32%	-0.62%	-3.99%	-8.62%
	周期股基优选	1.73%	1.99%	5.08%	-2.34%

资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

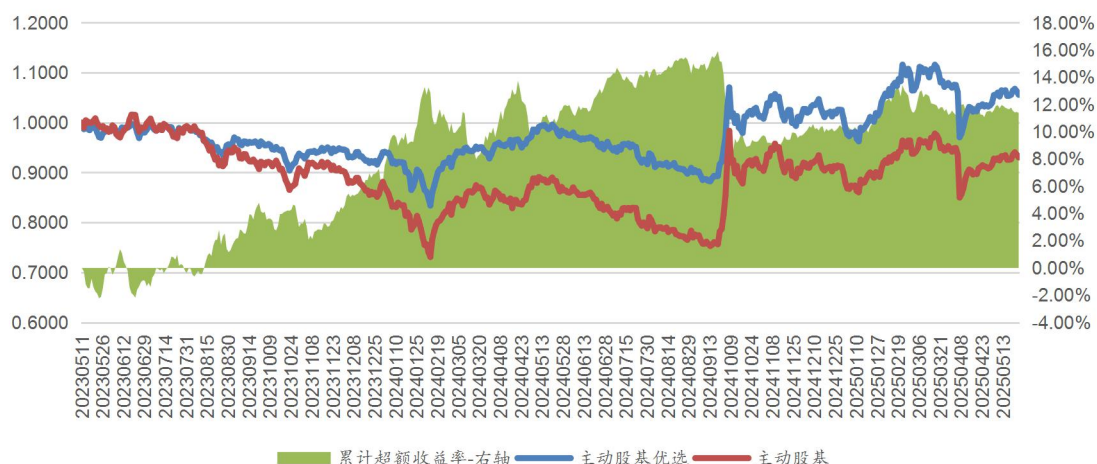
上周：2025.05.19-2025.05.23；近一月：2025.04.23-2025.05.23；今年以来：2025.01.02-2025.05.23

成立以来：主动股基优选（2023.05.11）；价值股基优选（2023.05.11）；均衡股基优选（2023.05.11）；成长股基优选（2023.05.11）；医药股基优选（2023.05.11）；消费股基优选（2023.05.11）；科技股基优选（2023.05.11）；高端制造股基优选（2023.05.11）；周期股基优选（2024.11.08）

2.1. 主动股基优选

组合定位：每期入选数量设定为 15 只，每只基金等权配置。核心仓位中按照价值、均衡、成长风格内依据业绩竞争力、风格稳定性等标准遴选主动权益基金，风格间按照中证主动式股票型基金指数（930980.CSI）的风格分布大致配平。

图 1：主动股基优选指数净值曲线



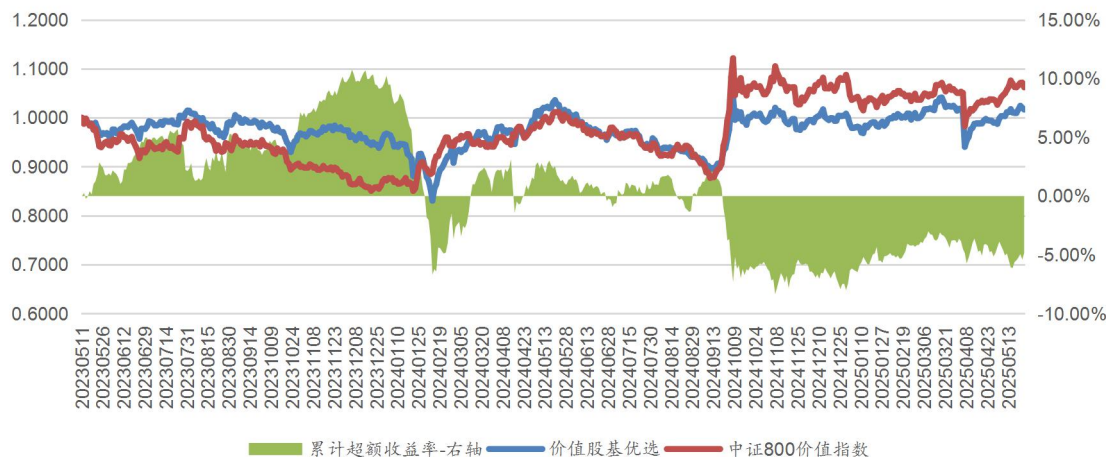
资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：时间区间为 2023.05.11-2025.05.23

2.2. 价值股基优选

组合定位：价值风格既包含了“捡烟蒂”式的深度价值分格，也包含“买入持有”式的质量价值风格，绝对估值水平、公司创造现金流的效率等是价值风格基金经理评估公司价值时可能参考的维度。依据多期风格划分，优选深度价值、质量价值、均衡价值风格共 10 只基金构成指数。

图 2：价值股基优选指数净值曲线



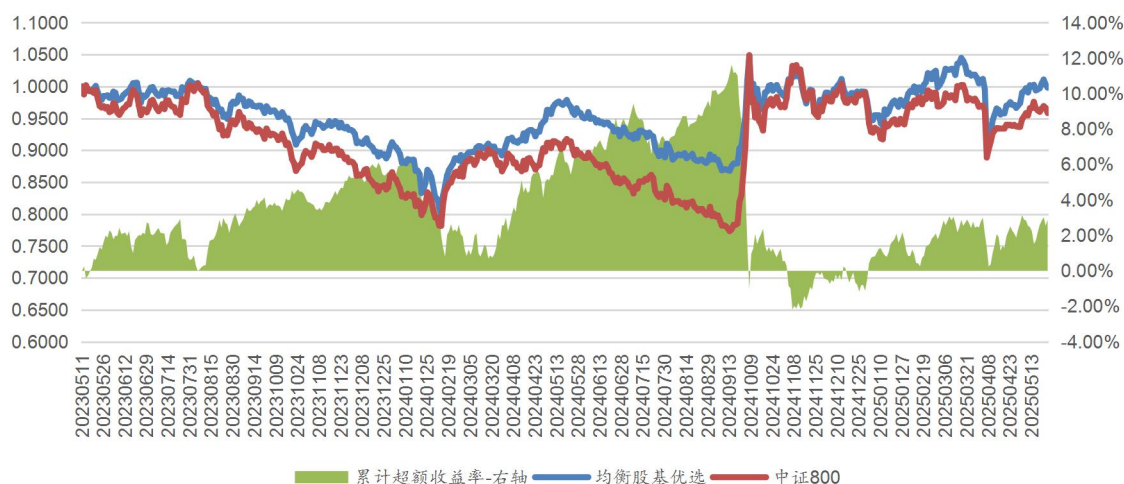
资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：时间区间为 2023.05.11-2025.05.23

2.3. 均衡股基优选

组合定位：均衡风格的基金经理，在选股层面权衡个股的估值和成长性，在所持个股性价比降低时切换到性价比更高的个股。行业层面通常较为多元，考虑的同样是性价比。依据多期风格划分，优选相对均衡、价值成长风格共 10 只基金构成指数。

图 3：均衡股基优选指数净值曲线



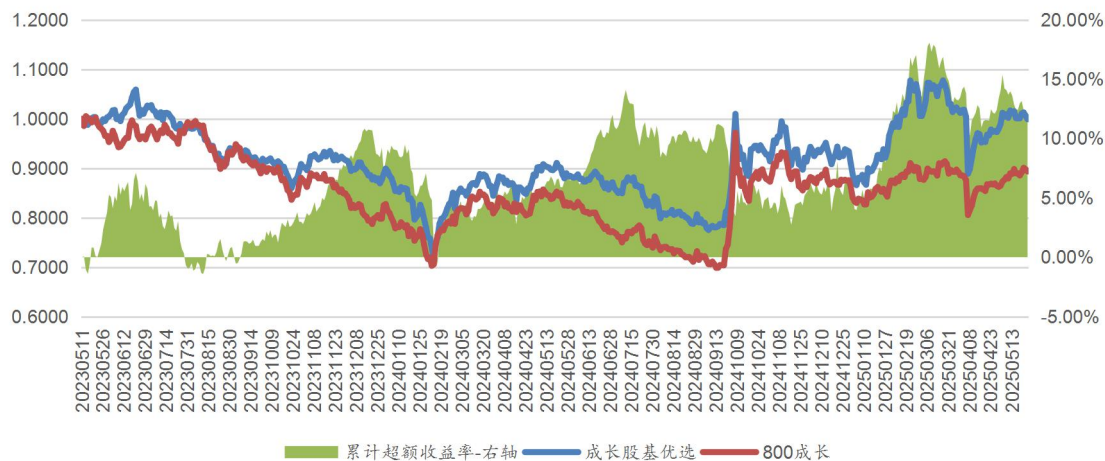
资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：时间区间为 2023.05.11-2025.05.23

2.4. 成长股基优选

组合定位：成长风格力图把握公司在高增长阶段所带来的业绩和估值戴维斯双击机会，也会注重在未来空间大的领域里面挖掘“黑马”长大为“白马”的机会。依据多期风格划分，优选积极成长、质量成长、均衡成长风格共 10 只基金构成指数。

图 4：成长股基优选指数净值曲线



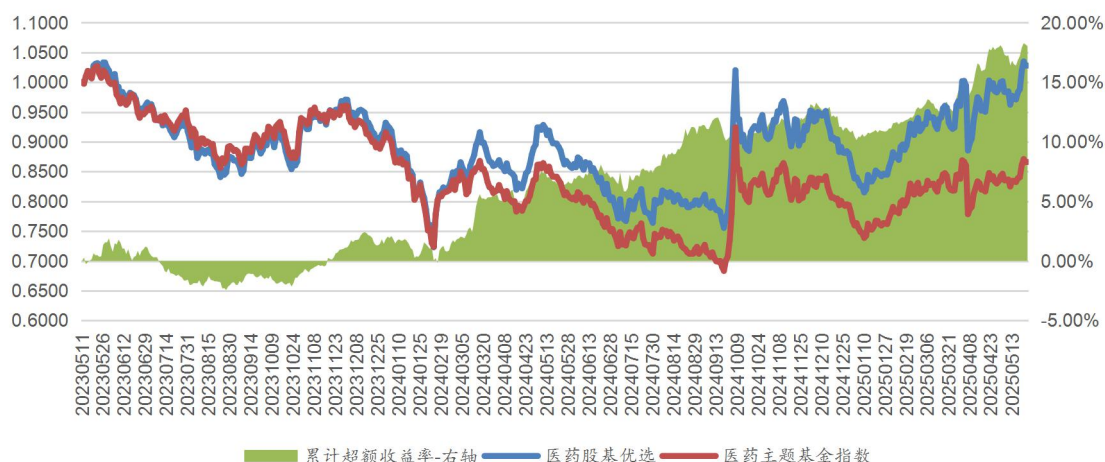
资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：时间区间为 2023.05.11-2025.05.23

2.5. 医药股基优选

组合定位：依据基金权益持仓与代表性指数（中信医药）成分股的交集市值占比，对符合可投标准的基金进行行业主题划分（近 3 年/成立以来平均纯度不低于 60%）。在满足行业主题的样本中构建评估体系，主要考察指标包括但不限于：基金产品相对基准指数胜率、产品回撤水平、产品风格稳定性、产品整体业绩竞争力比较等，构成基金指数，并确保入选该基金指数的基金数量为 15 只。

图 5：医药股基优选指数净值曲线



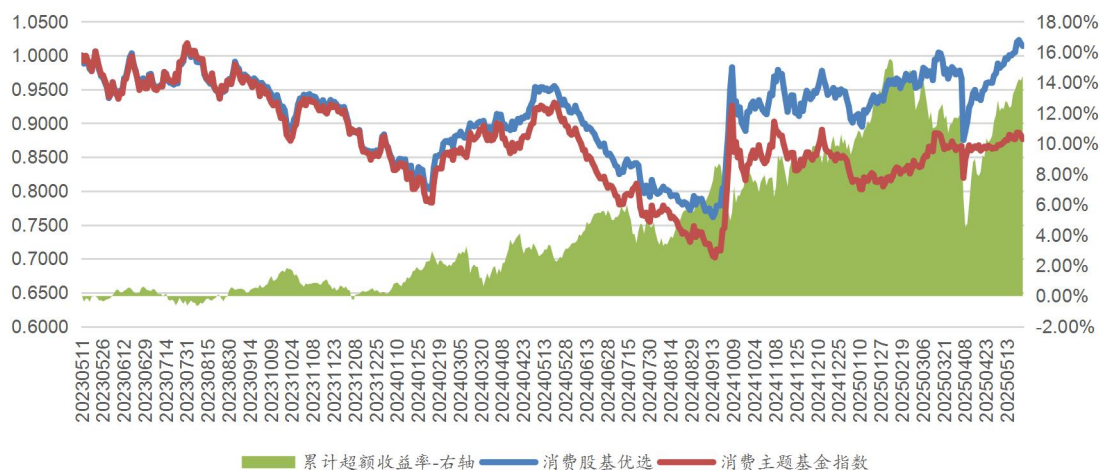
资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：时间区间为 2023.05.11-2025.05.23

2.6. 消费股基优选

组合定位：依据基金权益持仓与代表性指数（中信汽车、家电、商贸零售、消费者服务、纺织服装、食品饮料、农林牧渔）成分股的交集市值占比，对符合可投标准的基金进行行业主题划分（近 3 年/成立以来平均纯度不低于 50%）。在满足行业主题的样本中构建评估体系，主要考察指标包括但不限于：基金产品相对基准指数胜率、产品回撤水平、产品风格稳定性、产品整体业绩竞争力比较等，构成基金指数，并确保入选该基金指数的基金数量为 10 只。

图 6：消费股基优选指数净值曲线



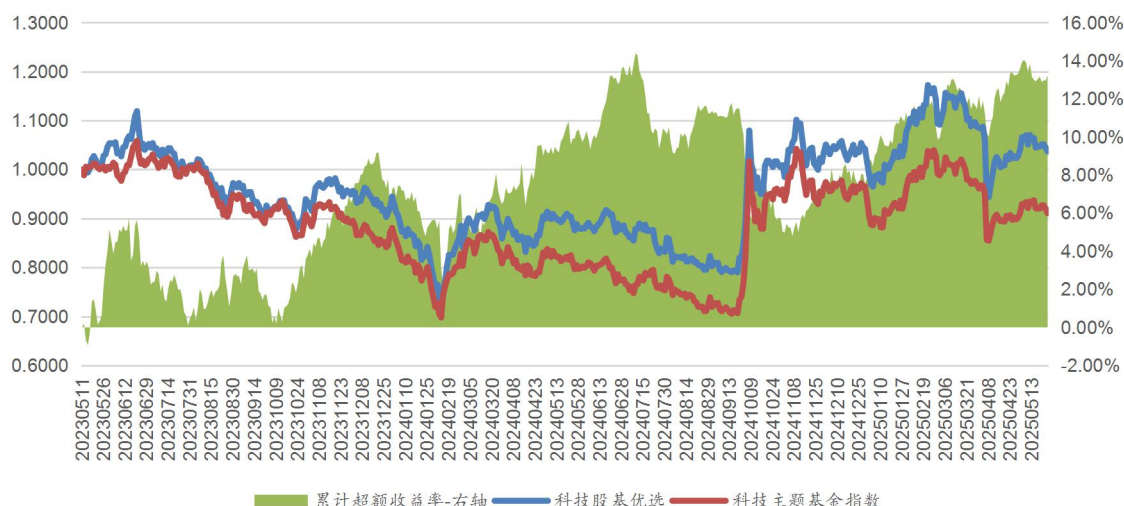
资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：时间区间为 2023.05.11-2025.05.23

2.7. 科技股基优选

组合定位：依据基金权益持仓与代表性指数（中信电子、通信、计算机、传媒）成分股的交集市值占比，对符合可投标准的基金进行行业主题划分（近 3 年/成立以来平均纯度不低于 60%）。在满足行业主题的样本中构建评估体系，主要考察指标包括但不限于：基金产品相对基准指数胜率、产品回撤水平、产品风格稳定性、产品整体业绩竞争力比较等，构成基金指数，并确保入选该基金指数的基金数量为 10 只。

图 7：科技股基优选指数净值曲线



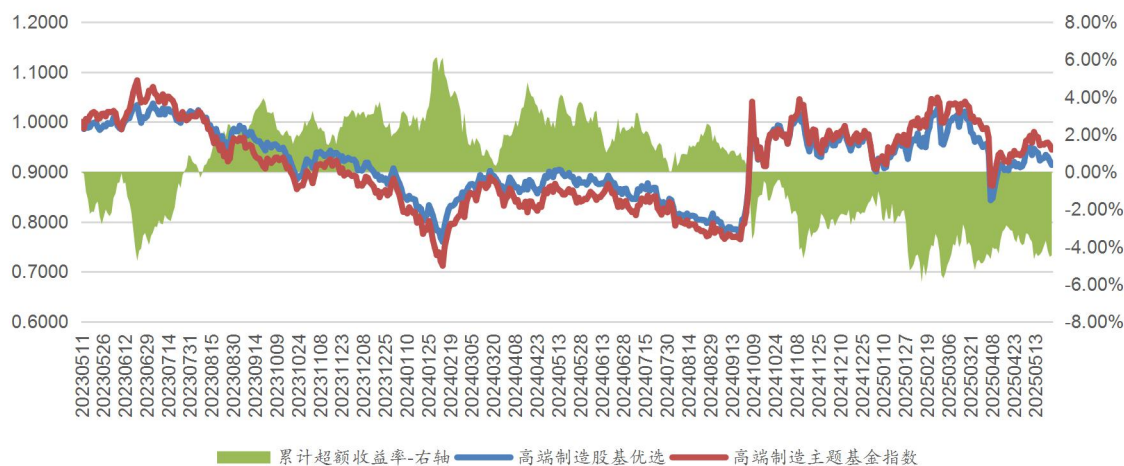
资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：时间区间为 2023.05.11-2025.05.23

2.8. 高端制造股基优选

组合定位：依据基金权益持仓与代表性指数（中信建筑、轻工制造、机械、电力设备及新能源、国防军工、电子、通信）成分股的交集市值占比，对符合可投标准的基金进行行业主题划分（近 3 年/成立以来平均纯度不低于 50%）。在满足行业主题的样本中构建评估体系，主要考察指标包括但不限于：基金产品相对基准指数胜率、产品回撤水平、产品风格稳定性、产品整体业绩竞争力比较等，构成基金指数，并确保入选该基金指数的基金数量为 10 只。

图 8：高端制造股基优选指数净值曲线



资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

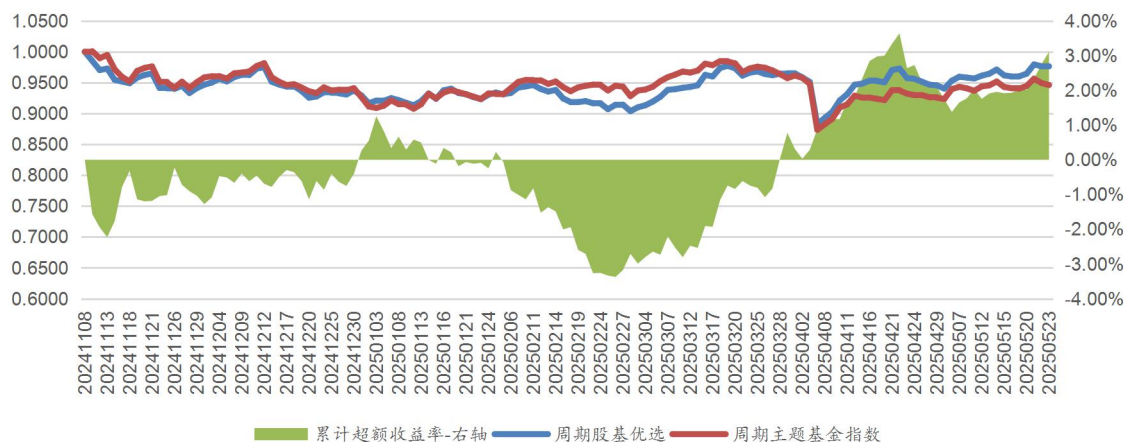
注：时间区间为 2023.05.11-2025.05.23

2.9. 周期股基优选

组合定位：依据基金权益持仓与代表性指数（中信石油石化、煤炭、有色金属、钢铁、建材、基础化工、银行、非银金融、房地产、综合金融）成分股的交集市值占比，对符合可投标准的基金进行行业主题划分（近 3 年/成立以来平均纯度不低于 50%）。在满足行业主题的样本中构建评估体系，主要考察指标包括但不限于：基金产品相对基准指数胜率、产品回撤水

平、产品风格稳定性、产品整体业绩竞争力比较等，构成基金指数，并确保入选该基金指数的基金数量为 5 只。

图 9：周期股基优选指数净值曲线



资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：时间区间为 2024.11.08-2025.05.23

3. 风险提示

基金的过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现；本报告根据历史公开数据及定期报告整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。