

策略周评 20250419

近期 ETF 增量资金如何影响市场表现结构？

2025 年 04 月 19 日

■ “国家队”入市，ETF 资金形成重要增量

近两周，外部不确定性加剧，ETF 资金成为市场最重要的增量。4 月 7 日至 17 日期间，股票型 ETF 总计净流入 1926 亿元。拆解 ETF 增量资金的结构来看，宽基指数强势“吸金”，宽基 ETF 资金共计净流入 1872 亿元；行业主题、策略风格 ETF 则分别净流入 21 亿元、32 亿元。

宽基 ETF 被大量买入与“国家队”发力密切相关。去年以来，“国家队”的资金配置策略开始由个股向被动指数工具倾斜。2023 年底，“国家队”ETF 持仓规模仅为 1225 亿元，ETF 与个股配置比例为 4: 96；而截至去年年底，其持有的 ETF 规模已突破万亿，ETF 与个股比例大幅提升至 20: 80，指数成为中长期资金入市的主要载体。4 月 7 日，中央汇金、中国诚通和中国国新先后发布公告称增持 ETF，并将在未来继续增持。当日，股票型 ETF 资金净流入 662 亿元；随后的 4 月 8 日和 16 日，ETF 均现明显放量，分别净流入 1010 亿元、266 亿元。

本轮 ETF 增量资金基本均流入“国家队”所偏好的传统宽基品种。基于基金年报前十大持有人数据，过去“国家队”主要偏好沪深 300、上证 50 等核心宽基。截至 2024 年底，沪深 300、上证 50、中证 1000、中证 500、创业板指的“国家队”持仓规模居前，分别为 6893、1114、902、748、333 亿元；持仓比重方面，中证 1000、上证 180、180 金融、沪深 300、上证 50ETF 的持有者中“国家队”占比均高于或接近 70%。从本轮（4/7-4/17）ETF 增量资金的结构来看，沪深 300、中证 1000、中证 500、上证 50 分别占 64%、16%、9.4%、9.3%。净流入规模居前的几只 ETF 均为“国家队”此前所青睐的传统宽基品种。

若以 24Q4 “国家队”持仓占比 ≥ 40% 为标准筛选出“国家队”所偏好的 15 只 ETF，以其资金流来衡量稳市资金体量，则 4 月 7 日-17 日期间“国家队”共计净流入约 1901 亿元。

■ 从市场表现结构来看，本轮稳市资金和活跃资金两端均展现出流动性溢价

分指数看，近两周（4/7-4/18，后同）A 股重要指数中，除北证 50 在活跃资金拉动下上涨 4.4% 外，其余指数均不同程度调整，其中上证 50 最为扛跌，跌幅为 0.2%。我们认为，上证 50 是本轮最受益于 ETF 增量资金的指数。一是由于上证 50 成分股作为沪深 300 的核心构成，在沪深 300 中的权重接近 40%，这意味着稳市资金的 1901 亿元中至少约有 34% 流入了上证 50 成分股；二是鉴于其作为大盘蓝筹核心指数，博弈性质偏弱、筹码结构相对健康，资金拉动效率更高。

分行业看，本轮领涨板块或得益于稳市资金支持，或受活跃资金偏好。

一方面，活跃资金积极交易内循环、反关税板块。随着贸易摩擦快速升级，关税反制、提振内需的逻辑得到强化，活跃资金的积极定价使得相关行业跑出明显超额。我们用龙虎榜日均上榜比例（个股龙虎榜上榜次数/行业个股总数量）来刻画活跃资金的行为，4 月 7 日至 17 日，农林牧渔上榜比例为全行业最高，达到 12.6%，较一季度提升 12pct；商贸零售上榜比例仅次于农林牧渔，为 5.9%。对应到市场表现上，商贸零售、农林牧渔近两周分别上涨 1.1%、3.1%，相对全 A 实现 7.1pct、5pct 的超额。

另一方面，以银行为代表的权重行业则明显受益于“国家队”的买入。本轮银行上涨背后的资金面逻辑与 2024 年前三季度红利风格的极致演绎存在相似之处，ETF 资金的大幅流入是银行取得超额收益的重要力量。我们在报告《ETF 投资范式崛起，如何影响 A 股定价？》中指出，在沪深 300、上证 50 等大盘蓝筹核心指数中，银行占比较高，增量资金以 ETF 的形式流入将对银行板块形成明显超配；此外，由于银行成交额偏低而市值最大，因此少量资金就能对板块形成有效拉动。

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001
cheng@dwzq.com.cn

研究助理 蒋珺逸

执业证书：S0600123040067
jiangjy@dwzq.com.cn

研究助理 林煜辉

执业证书：S0600124060012
linyh@dwzq.com.cn

相关研究

《中美贸易拉锯阶段的 ETF 布局——ETF 主观配置策略月报（三）》

2025-04-17

《股、债、汇“重置键”：“Trump Put 归位”——全球市场观察系列》

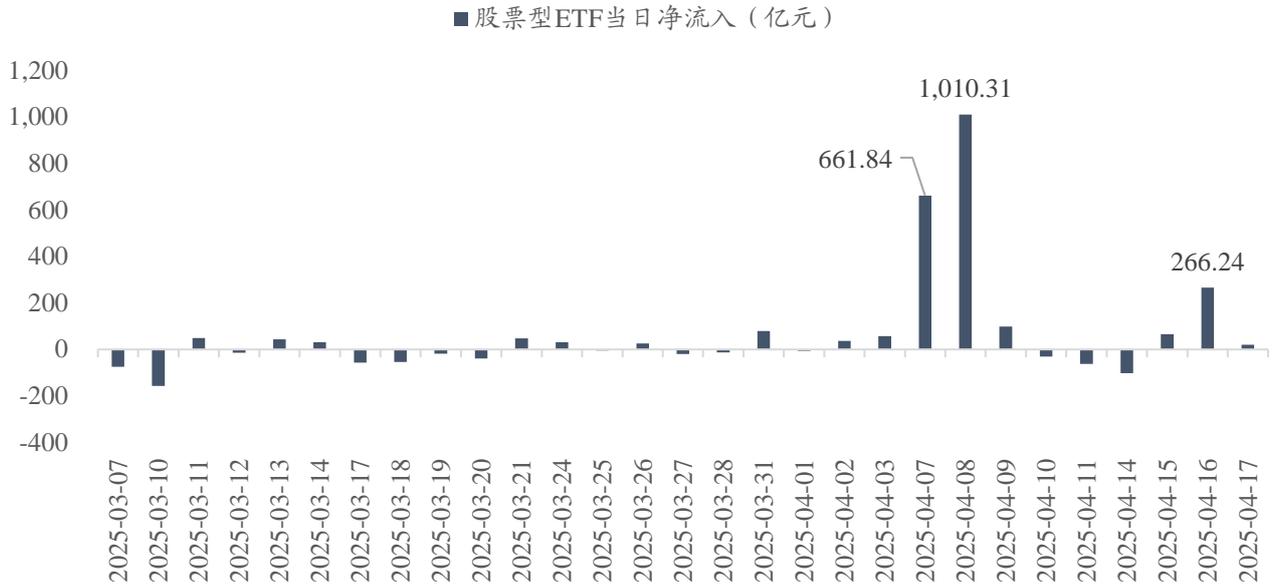
2025-04-15

■ 总结与展望

“国家队”入市，传统宽基 ETF 资金形成重要增量。从市场表现结构来看，本轮稳市资金和活跃资金两端均展现出流动性溢价。展望后市，短期在内外环境不确定性交织的复杂局面下，投资者或进一步“求稳”。其中，外部扰动因素主要集中于特朗普政策的反复无常，内部不确定性则来源于业绩兑现的压力。在此情形下，以中央汇金为代表的中长期资金逆势增持、释放出明确的政策维稳信号，形成市场预期的稳定锚。受益于 ETF 大幅流入的蓝筹权重股或为市场交易阻力最小的方向，建议关注盈利能见度高、现金流充裕、具备行业龙头地位的优质蓝筹标的。

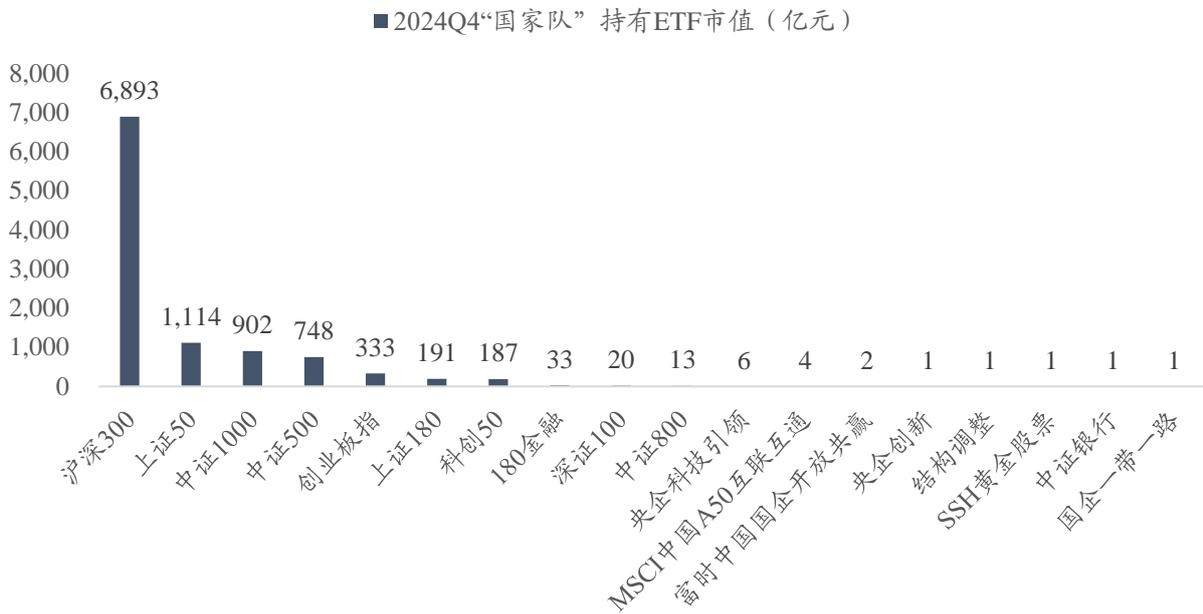
- **风险提示：**经济复苏节奏不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险；海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险等

图1：“国家队”宣布增持后，股票型ETF资金加大净流入



数据来源：Wind，东吴证券研究所

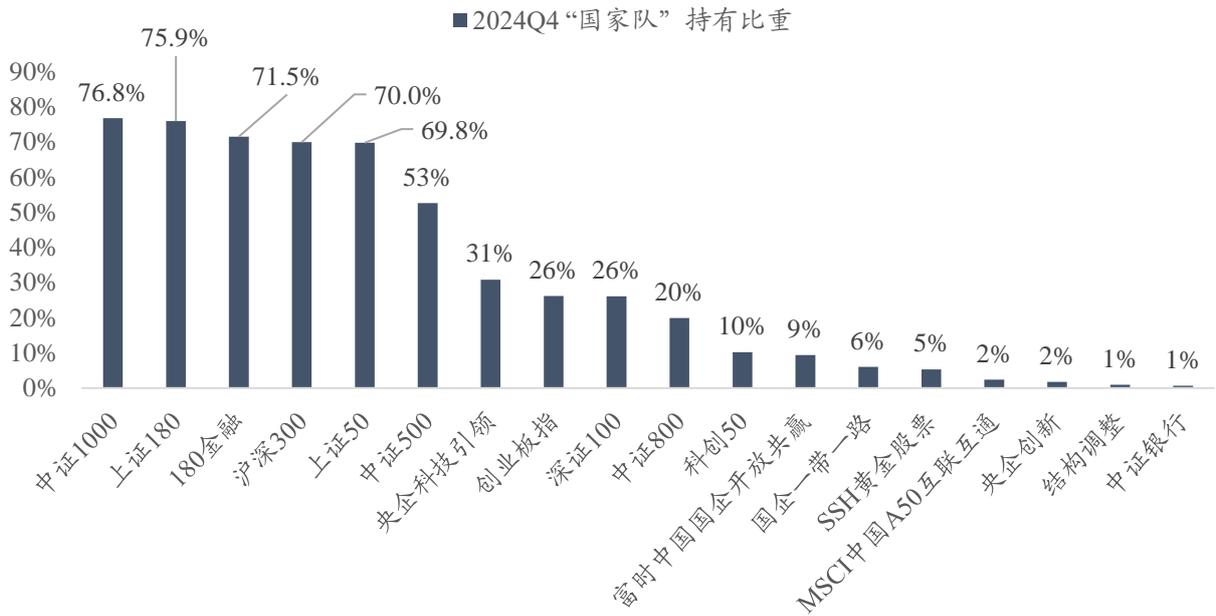
图2：分跟踪指数来看，2024年末“国家队”持有ETF市值 (单位：亿元)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

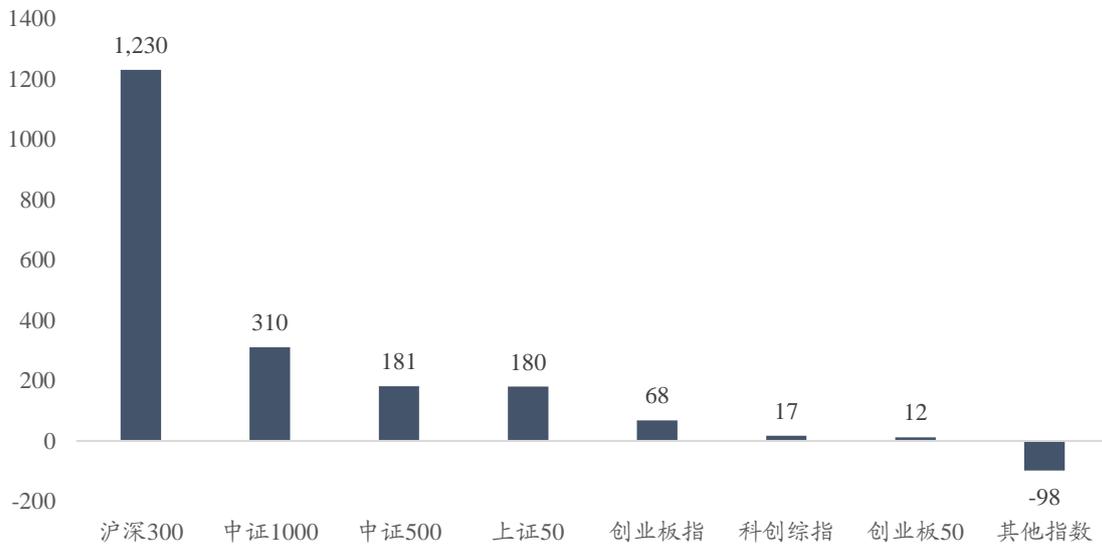
注：统计汇金、国新、诚通，后同

图3: 2024年末, 各指数ETF投资者中“国家队”占比(单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 4月7日-4月14日期间, 各指数ETF资金流(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5：本轮（4/7-4/17）ETF净流入规模居前的几只ETF均为“国家队”此前所青睐的传统宽基品种

序号	ETF代码	ETF名称	跟踪指数	本轮净流入规模 (亿元)	2024Q4“国家队” 持仓比例
1	510300.SH	沪深300ETF	沪深300	413.3	70%
2	510330.SH	沪深300ETF华夏	沪深300	317.0	82%
3	510310.SH	沪深300ETF易方达	沪深300	306.3	73%
4	159919.SZ	沪深300ETF	沪深300	201.6	79%
5	510500.SH	中证500ETF	中证500	180.0	62%
6	510050.SH	上证50ETF	上证50	170.8	73%
7	512100.SH	中证1000ETF	中证1000	138.2	74%
8	159845.SZ	中证1000ETF	中证1000	90.4	84%
9	159915.SZ	创业板ETF	创业板指	59.3	34%
10	560010.SH	中证1000ETF指数	中证1000	57.1	87%
11	588080.SH	科创板50ETF	科创50	32.4	30%
12	159629.SZ	1000ETF	中证1000	23.7	75%
13	159928.SZ	消费ETF	800消费	12.2	0%
14	512660.SH	军工ETF	中证军工	10.4	0%
15	512170.SH	医疗ETF	中证医疗	9.3	0%
本轮净流入总计(亿元)				2021.9	

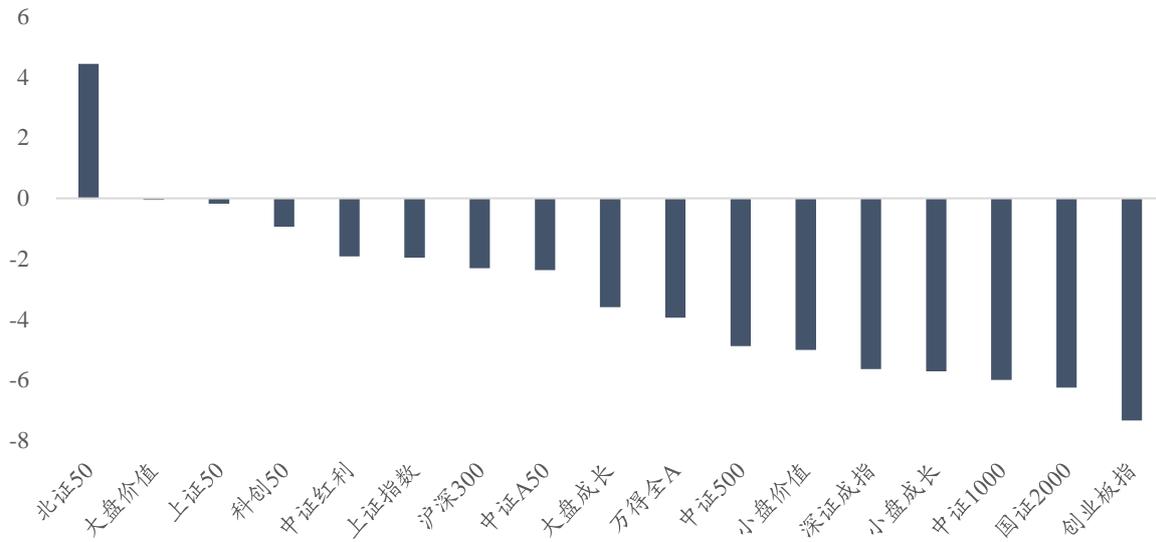
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：“国家队”偏好的15只A股ETF资金净流入情况(单位：亿元)

“国家队”偏好的ETF	代码	2025/4/17	2025/4/16	2025/4/15	2025/4/14	2025/4/11	2025/4/10	2025/4/9	2025/4/8	2025/4/7
华泰柏瑞沪深300ETF	510300.SH	24.19	51.65	15.15	-17.23	-2.34	-16.00	17.76	164.48	175.64
华夏上证50ETF	510050.SH	17.00	39.36	12.14	-4.90	12.18	-4.84	12.01	61.40	26.42
易方达沪深300ETF	510310.SH	14.19	47.15	9.81	-10.79	-5.99	4.57	15.66	139.73	91.97
华夏沪深300ETF	510330.SH	0.03	55.62	27.27	-6.59	2.29	2.74	24.27	127.56	83.78
嘉实沪深300ETF	159919.SZ	1.37	36.65	11.32	-1.16	-3.47	-3.57	8.82	101.72	49.89
南方中证1000ETF	512100.SH	5.49	11.70	3.92	-8.74	-1.96	-6.83	0.57	111.38	22.65
南方中证500ETF	510500.SH	6.38	25.89	9.19	-7.13	-2.38	-2.62	-0.60	146.86	4.44
华安上证180ETF	510180.SH	-0.02	-0.24	0.14	0.19	-0.02	-0.03	0.00	-0.25	0.10
华夏中证1000ETF	159845.SZ	2.29	9.82	2.11	-2.51	0.24	-0.85	-1.43	70.27	10.45
广发中证1000ETF	560010.SH	0.14	3.70	-0.43	-1.09	0.07	0.85	-0.40	52.47	1.82
国泰上证180金融ETF	510230.SH	-0.05	0.00	-0.15	-0.04	0.06	-0.04	0.21	-0.16	-0.05
嘉实中证500ETF	159922.SZ	0.53	1.17	-0.62	-1.26	0.02	-0.24	0.32	2.27	1.17
华夏中证500ETF	512500.SH	0.12	-0.05	-0.44	-0.44	-0.24	-0.15	0.16	-0.21	-0.17
富国中证1000ETF	159629.SZ	0.67	1.56	-0.05	-3.23	0.10	-0.28	1.89	20.56	2.52
南方中证国新央企科技引领ETF	560170.SH	-0.01	1.05	0.07	-0.02	-0.17	0.02	-0.03	0.16	0.09
总计		72.34	285.01	89.44	-64.93	-1.63	-27.30	79.22	998.23	470.72

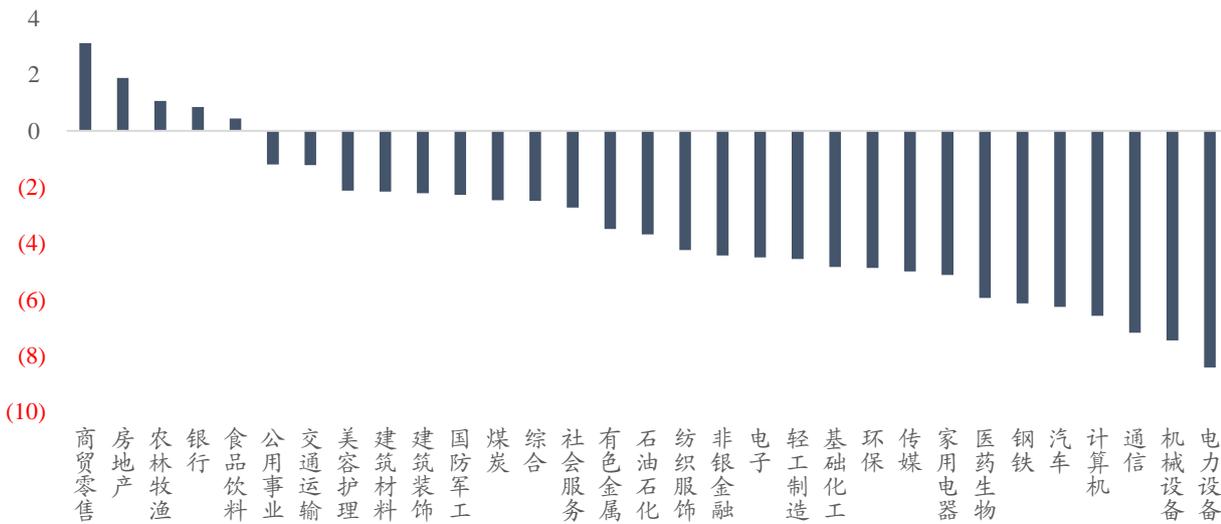
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7: 4月7日-4月18日 A股市场重要指数区间涨跌幅(单位: %)



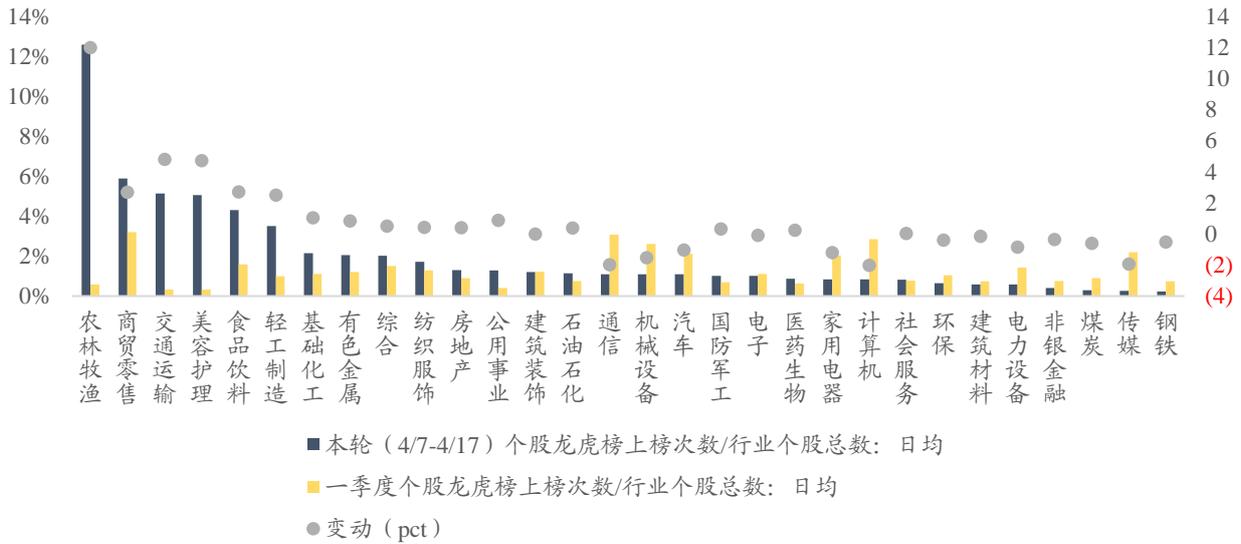
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 4月7日-4月18日 A股市场各申万行业指数区间涨跌幅(单位: %)



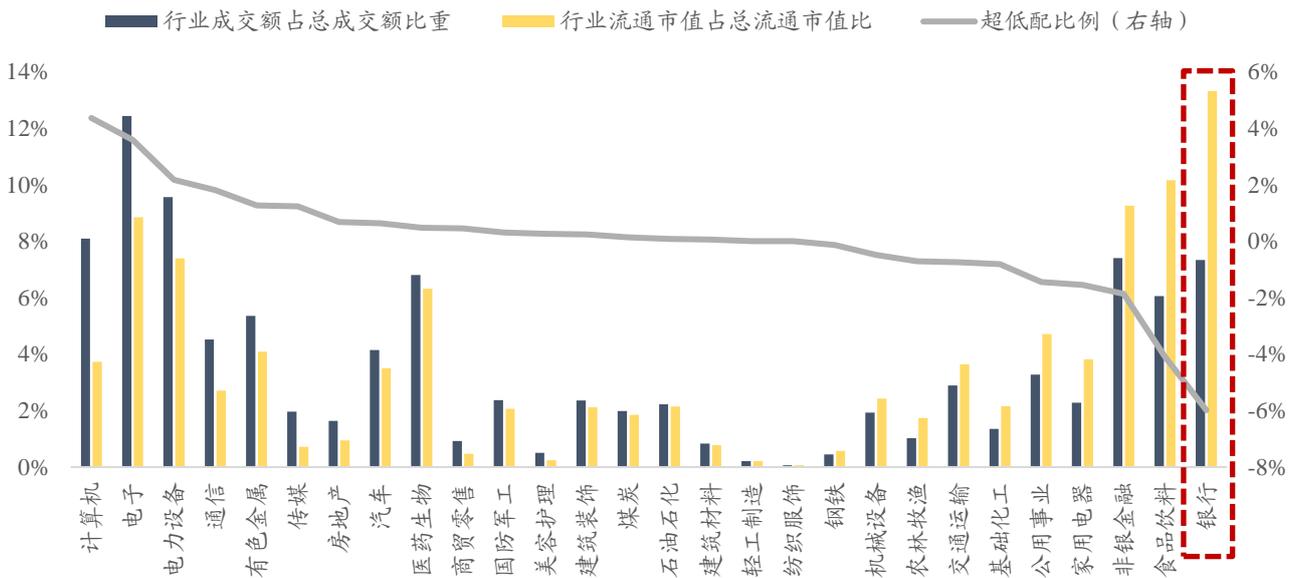
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9：活跃资金的积极定价使得农林牧渔、商贸零售等行业跑出明显超额（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：银行业成交占比显著低于其流通市值占比，明显低配（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：以沪深300成分股作为统计样本，如银行业成交额统计2024年上半年（2024.1.1-2024.6.28）沪深300中属于银行的成分股成交额合计占全部成分股成交额比重；市值占比则是6.28日银行成分股流通市值合计占全部成分股流通市值比重；超配比例为行业成交额占比减去行业流通市值占比

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>