仅供内部参考，请勿外传

资产配置周策略 20261011

ETF 资金流向分化，配置偏好持续调整

2026 年 10 月 11 日

- **ETF 市场规模经历快速扩张后进入结构性调整阶段。**2025 年，在权益市场回暖、指数化投资加速发展以及机构配置需求提升的共同推动下，境内 ETF 市场规模快速扩张。进入 2026 年，ETF 市场规模在年初短暂冲高后转入阶段性调整，受权益市场波动加大、前期获利盘兑现及风险偏好回落等因素影响，股票 ETF 规模明显收缩。
- **结构上看，股票 ETF 的核心地位尚未改变，但债券等非权益类 ETF 占比持续提升。**截至 2026 年 10 月 9 日，股票 ETF 占 ETF 市场总规模的 75.5%，仍是投资者参与权益市场、获取市场 Beta 收益的核心工具。与此同时，债券 ETF 规模逆势增长，占比提升至 10.8%，货币 ETF 和商品 ETF 规模分别较年初增长 29.1%和 12.4%。整体来看，ETF 市场正由单一权益驱动逐步向权益、债券、商品等多资产协同发展的格局演变。
- **股票 ETF 资金流向分化，宽基承压，行业主题和风格策略承接资金。**截至 2026 年 10 月 9 日，股票 ETF 年内净流出约 1.21 万亿元，其中宽基 ETF 净流出约 1.53 万亿元；行业主题和风格策略 ETF 分别净流入 2664 亿元和 625 亿元，资金更多重视行业轮动和风格选择。
- **从宽基来看，资金流出主要集中于大盘指数，而成长方向阶段性获得资金青睐。**年内大盘 ETF 净流出约 1.03 万亿元，超大盘、中盘和中小盘 ETF 分别净流出 1692 亿元、1343 亿元和 1462 亿元。科创板及创业板 ETF 年内仍净流出 687 亿元，但近一季净流入 1534 亿元，近期资金开始回流成长方向。
- **综合来看，当前 ETF 资金在不同宽基风格之间进行再配置，宽基 ETF 资金由“大盘β”向“成长β”切换。**传统大盘指数由于规模较大、前期涨幅较高，成为资金调仓的主要方向；而科创创业等成长型宽基凭借产业趋势和更高弹性，成为资金结构性配置的重要选择。
- **行业主题 ETF 方面，资金持续聚焦高景气产业链。**TMT 是资金流入主线，年内净流入约 1939 亿元。同时周期、制造、金融地产和医药 ETF 分别净流入 330 亿元、162 亿元、122 亿元和 106 亿元，资金主要集中在科技和周期方向。
- **行业主题 ETF 资金集中于科技成长主线方向。医药和金融地产近期出现边际回流，但持续性仍需观察。**
- **风格策略 ETF 年内净流入约 625 亿元。**其中，红利低波、自由现金流、成长和价值策略分别净流入 179 亿元、142 亿元、106 亿元和 97 亿元。资金在成长、价值和稳健策略之间进行均衡配置。
- **当前风格策略 ETF 资金整体同时配置红利、成长方向，近期重心则逐步向成长和价值方向倾斜。**一方面，红利低波、自由现金流等策略满足市场对低波动和稳定收益的需求；另一方面，成长、价值策略承接部分风险偏好资金，体现市场仍在通过风格轮动寻找超额收益。相比宽基 ETF 的大幅净流出，风格策略 ETF 仍保持净流入，也反映资金正在减少对单一市场β的依赖，更多通过红利、现金流、成长和价值等风格调整组合的风险收益。

- **风险提示：**数据统计偏差或滞后；政策及市场变化超预期；地缘政治风险。



分析师 徐亮
执业证书：S0590525110037
邮箱：xliang@glms.com.cn
分析师 梁克淳
执业证书：S0590525110038
邮箱：liangkechun@glms.com.cn
分析师 吴雅楠
执业证书：S0590526090003
邮箱：wuyanan@glms.com.cn

相关研究

1. 固收专题研究：关注理财中长期扩容趋势对固收+基金的资金面支撑-2026/10/08
2. 海外市场国庆回顾：长假期间海外市场要点-2026/10/07
3. 海外利率周报 20260929：超预期 PMI 有持续性吗？-2026/09/29
4. 流动性跟踪与地方债策略专题：关于三季度货币政策委员会例会的理解-2026/09/28
5. 债券策略周报 20260928：四季度债市投资策略-2026/09/28

仅供内部参考，请勿外传

目录

1 ETF 资金流向分化，配置偏好持续调整 3
1.1 ETF 市场规模高位调整，债券 ETF 逆势扩张 3
1.2 各类股票 ETF 资金净流入情况 7
2 本周大类资产表现 13
2.1 大类资产表现复盘 13
2.2 权益市场 15
2.3 债券市场 18
2.4 商品市场 22
3 风险提示 27
插图目录 28

仅供内部参考，请勿外传

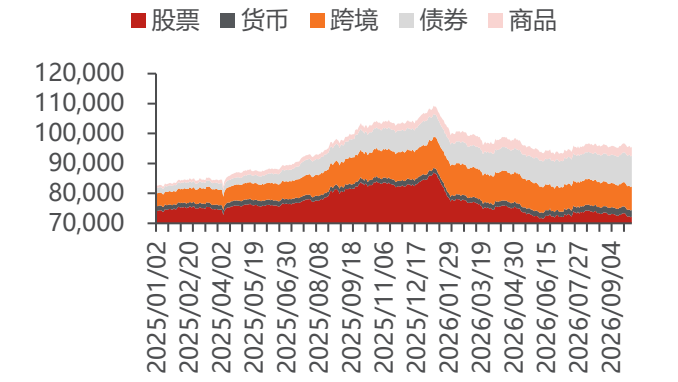
1 ETF 资金流向分化，配置偏好持续调整

1.1 ETF 市场规模高位调整，债券 ETF 逆势扩张

ETF 市场规模经历快速扩张后进入结构性调整阶段。2025 年，在权益市场回暖、指数化投资加速发展以及机构配置需求提升的共同推动下，境内 ETF 市场规模快速扩张。截至 2025 年末，ETF 总规模达到 10.67 万亿元，较年初增长约 2.39 万亿元，增幅 28.9%。其中，股票 ETF 规模达到 8.45 万亿元，全年增加约 1.02 万亿元，仍是市场扩容的主要驱动力；同时，债券、跨境及商品 ETF 规模亦快速增长，分别较年初增加 6495 亿元、5355 亿元和 1740 亿元，市场品类进一步丰富。进入 2026 年，ETF 市场规模在年初短暂冲高后转入阶段性调整，受权益市场波动加大、前期获利盘兑现及风险偏好回落等因素影响，股票 ETF 规模明显收缩。截至 2026 年 10 月 9 日，ETF 市场总规模回落至 9.56 万亿元，较年初下降约 12.7%；其中股票 ETF 规模降至 7.22 万亿元，较年初减少约 1.32 万亿元，成为整体规模回落的主要拖累。与此同时，债券 ETF 延续扩容趋势，规模由年初的 8058 亿元增至 10350 亿元，增长约 28.4%，成为 ETF 市场结构变化的重要方向。

结构上看，股票 ETF 的核心地位尚未改变，但债券等非权益类 ETF 占比持续提升。截至 2026 年 10 月 9 日，股票 ETF 占 ETF 市场总规模的 75.5%，仍是投资者参与权益市场、获取市场 Beta 收益的核心工具。股票 ETF 具有交易便利、流动性及资金进出效率较高等特点，其规模变化对 ETF 市场整体走势具有决定性影响。不过，伴随市场环境变化，ETF 资金配置方向逐渐呈现多元化特征。2026 年以来，股票 ETF 规模收缩幅度明显高于整体市场，跨境 ETF 规模亦较年初下降约 21.0%；与此同时，债券 ETF 规模逆势增长，占比提升至 10.8%，货币 ETF 和商品 ETF 规模分别较年初增长 29.1%和 12.4%。整体来看，ETF 市场正由单一权益驱动逐步向权益、债券、商品等多资产协同发展的格局演变。

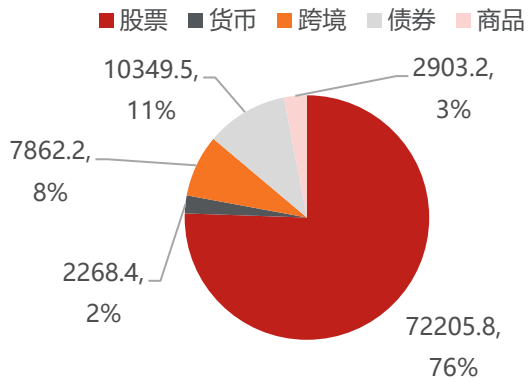
图1：2025 年以来各大类 ETF 规模变化情况（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

注：数据截至 2026 年 10 月 9 日，下文同

图2：ETF 市场整体结构（亿元，%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

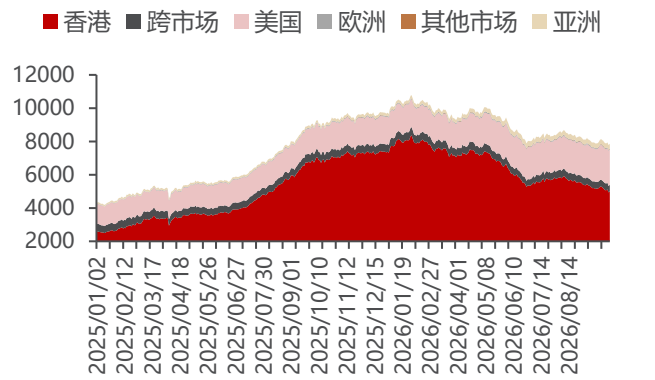
仅供内部参考，请勿外传

1.1.1 跨境 ETF

跨境 ETF 总规模有所调整，资金配置由香港市场高度集中逐步转向美国及其他亚洲市场。随着投资者海外分散配置需求提升，跨境 ETF 逐渐成为境内资金参与全球市场的重要工具。2025 年跨境 ETF 快速扩容，规模由年初的 4300 亿元升至年末的 9655 亿元；2026 年以来，受海外市场波动及风险偏好变化影响，截至 10 月 9 日回落至 7862 亿元。分区域看，香港市场相关 ETF 规模约 5016 亿元，较年初明显收缩，但仍占主导地位；美国市场 ETF 规模则由年初的 1650 亿元增至 2102 亿元，成为跨境 ETF 最主要的增量来源。

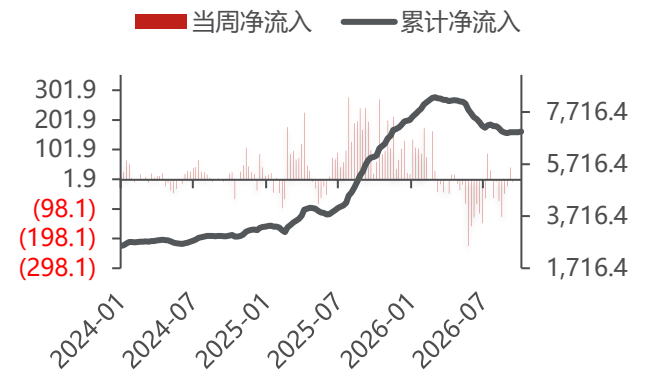
从资金流向看，香港 ETF 经历阶段性调整，而美国及其他海外市场 ETF 持续获得资金流入。截至 10 月 9 日，跨境 ETF 年内净流出约 432 亿元，其中香港市场净流出约 839 亿元；美国、跨市场及亚洲市场分别净流入约 216 亿元、113 亿元和 76 亿元，部分对冲港股资金流出。近 1 个月跨境 ETF 转为净流入约 68 亿元，主要由美国市场贡献；最新一周香港市场净流入约 26 亿元，资金流入情况边际改善。

图3：2025 年以来跨境 ETF 规模变化情况（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图4：2024 年以来跨境 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

1.1.2 债券 ETF

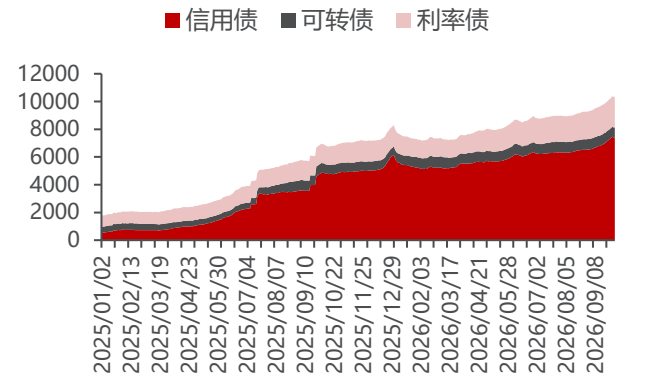
债券型 ETF 迎来快速扩容，信用债 ETF 成为规模增长核心驱动力。2025 年以来，政策支持持续推动债券 ETF 品类完善，产品数量和规模均实现快速增长。2025 年初首批基准做市信用债 ETF 获批发行，下半年科创债 ETF 陆续推出，带动债券 ETF 产品总规模大幅扩张，截至 2026 年 10 月 9 日达到 10350 亿元。从结构来看，信用债 ETF 成为规模扩张的主要来源，代替利率债 ETF 成为当前债券 ETF 市场的主要品类。

资金持续流入债券 ETF，产品扩容逐渐成为重要因素。从资金流向看，债券 ETF 近年来持续保持净流入态势，但资金驱动逻辑发生变化。2024 年债券 ETF 资金流入更多受到债券市场行情上涨推动；而 2025 年至今，在债市整体震荡运行背景下，债券 ETF 资金流入或更大程度上由产品供给扩容和投资需求提升驱动。尤

仅供内部参考，请勿外传

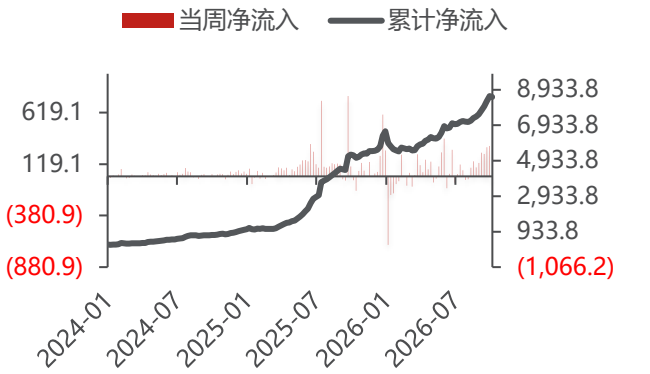
其随着信用债 ETF、科创债 ETF 等新品类快速发行，债券 ETF 逐渐成为机构配置债券资产、提升交易效率的重要工具，推动资金持续向债券 ETF 市场集中。

图5：2025 年以来债券 ETF 规模变化情况（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图6：2024 年以来债券 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

1.1.3 货币 ETF

货币 ETF 规模延续回升趋势，现金管理属性重新受到关注。在市场波动提升、投资者风险偏好阶段性下降背景下，货币 ETF 凭借高流动性和低风险特征重新获得资金关注。截至 2026 年 10 月 9 日，货币 ETF 规模约 2268 亿元，较 2025 年初明显提升。

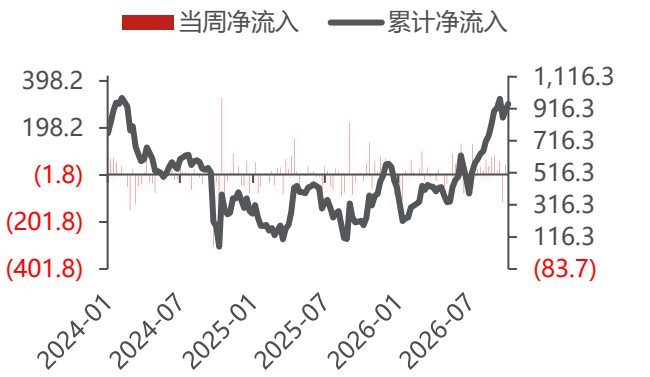
资金方面，货币 ETF 保持稳定净流入。截至 2026 年 10 月 9 日，货币 ETF 年内净流入约 521 亿元。除日常现金管理外，货币 ETF 作为组合流动性管理工具的作用也进一步增强。在权益市场震荡环境下，部分资金借助货币 ETF 进行短期资金停泊与流动性调配，提升组合的灵活性。

图7：2025 年以来货币 ETF 规模变化情况（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图8：2024 年以来货币 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

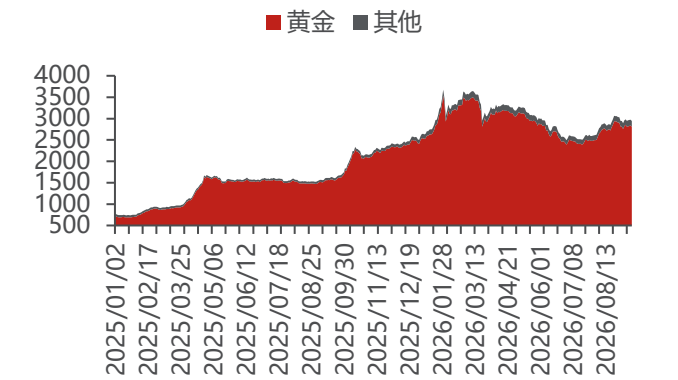
仅供内部参考，请勿外传

1.1.4 商品 ETF

商品 ETF 规模快速增长，黄金为主要品种。受黄金价格持续上涨以及避险配置需求提升影响，商品 ETF 规模持续扩张。截至 2026 年 10 月 9 日，商品 ETF 总规模约 2903 亿元，其中黄金 ETF 规模约 2766 亿元，占商品 ETF 整体规模超过 95%。

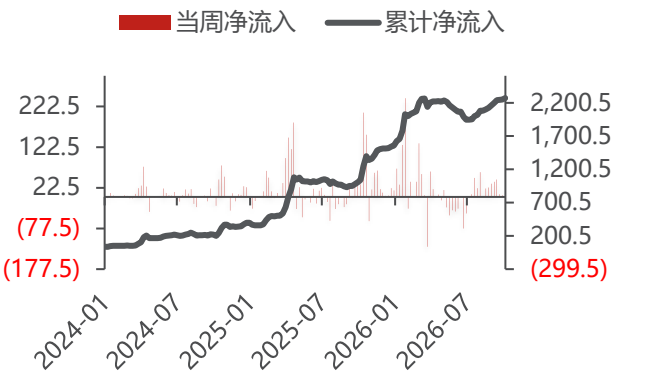
资金流向方面，黄金 ETF 持续吸引资金流入。截至 2026 年 10 月 9 日，商品 ETF 年内净流入约 715 亿元，其中黄金 ETF 净流入约 684 亿元。近期黄金价格高位运行背景下，黄金 ETF 仍保持资金流入，反映投资者对于全球货币信用、地缘风险的考虑以及资产分散配置的长期需求。

图9：2025 年以来商品 ETF 规模变化情况（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图10：2024 年以来商品 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

1.1.5 股票 ETF

2026 年以来股票 ETF 资金经历了由集中流出到重新回流的明显变化。2025 年末至 2026 年初，随着权益市场持续上涨，前期布局资金逐步兑现收益，股票 ETF 资金由净流入转向快速流出。2026 年 1 月资金流出明显加速，1 月 16 日至 1 月 30 日连续三周大额净流出，单周净流出规模分别达到 1427 亿元、3371 亿元和 3245 亿元，累计净流出超过 8000 亿元，推动股票 ETF 累计净流入由 17513 亿元快速下降至 9463 亿元。

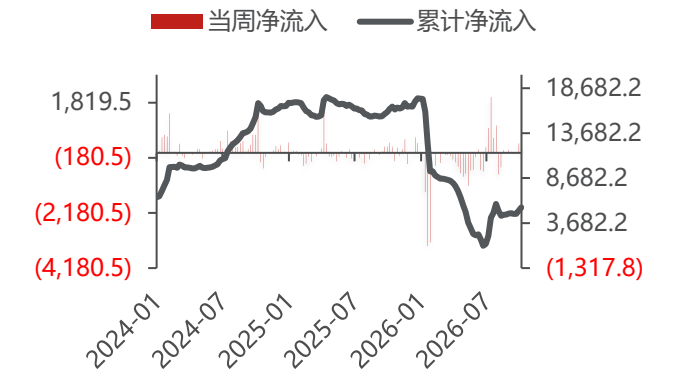
进入 2026 年 2 月至 6 月，ETF 资金延续流出趋势，但流出节奏较年初放缓。春节前后市场波动加大，资金继续进行仓位调整，2 月至 6 月期间股票 ETF 累计净流入进一步由 9463 亿元下降至 1163 亿元，整体仍处于资金净流出阶段，但单周流出规模较 1 月明显收敛。

自 2026 年 7 月以来，伴随市场风险偏好修复，ETF 资金重新回流。7 月 10 日、17 日和 31 日，股票 ETF 分别净流入 902 亿元、2025 亿元和 989 亿元，推动资金累计净流入回升至 7 月底的 5821 亿元。8 月资金再度流出，9 月后逐步企稳，最近两周合计净流入约 682 亿元。截至 10 月 9 日，累计净流入回升至 5409

仅供内部参考，请勿外传

亿元。

图11：2024 年以来股票 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图12：2024 年以来 A 股整体走势（点）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

1.2 各类股票 ETF 资金净流入情况

股票 ETF 资金流向分化，宽基承压，行业主题和风格策略承接资金。截至 2026 年 10 月 9 日，股票 ETF 年内净流出约 1.21 万亿元，其中宽基 ETF 净流出约 1.53 万亿元；行业主题和风格策略 ETF 分别净流入 2664 亿元和 625 亿元，资金更多重视行业轮动和风格选择。

从宽基来看，资金流出主要集中于大盘指数，而成长方向阶段性获得资金青睐。年内大盘 ETF 净流出约 1.03 万亿元，超大盘、中盘和中小盘 ETF 分别净流出 1692 亿元、1343 亿元和 1462 亿元。科创板及创业板 ETF 年内仍净流出 687 亿元，但近一季净流入 1534 亿元，近期资金开始回流成长方向。

行业主题 ETF 方面，资金持续聚焦高景气产业链。TMT 是资金流入主线，年内净流入约 1939 亿元。同时周期、制造、金融地产和医药 ETF 分别净流入 330 亿元、162 亿元、122 亿元和 106 亿元，资金主要集中在科技和周期方向。

风格策略 ETF 年内净流入约 625 亿元。其中，红利低波、自由现金流、成长和价值策略分别净流入 179 亿元、142 亿元、106 亿元和 97 亿元。资金在成长、价值和稳健策略之间进行均衡配置。

1.2.1 宽基 ETF

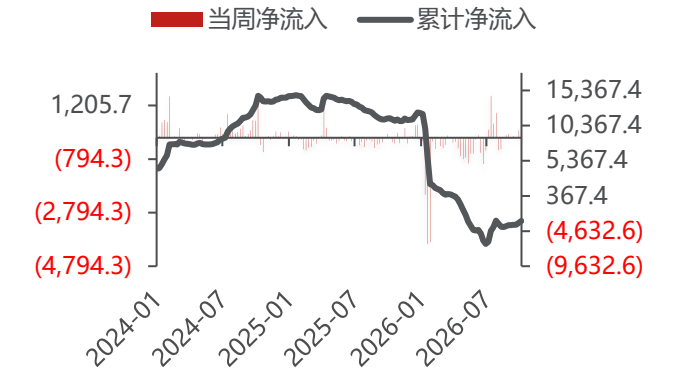
宽基 ETF 整体承压，资金流出主要集中于传统大盘指数，成长方向相对更具韧性。从二级分类来看，宽基 ETF 是 2026 年以来股票 ETF 资金流出的主要来源，其中大盘宽基资金撤出最为明显，反映前期市场上涨后，部分资金通过宽基 ETF 进行仓位调整和收益兑现。相比之下，中小盘宽基同样面临资金流出压力，但幅度相对有限。

仅供内部参考，请勿外传

值得关注的是，科创板/创业板方向资金表现优于传统宽基。虽然整体宽基类别仍受到资金流出影响，但科创板/创业板相关 ETF 近期获得资金回流，近 1 季净流入规模较为突出，资金并未全面降低权益仓位，而是逐步向高景气成长方向迁移。

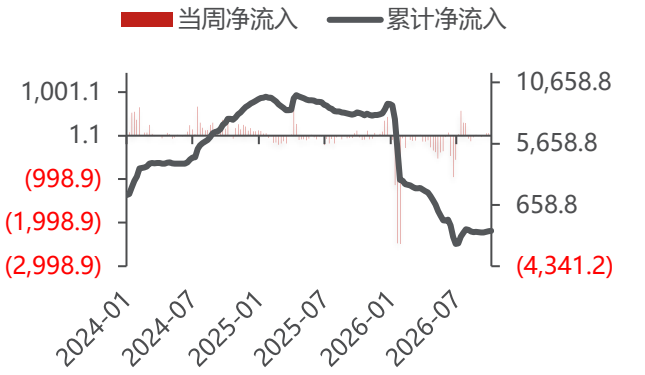
综合来看，当前 ETF 资金在不同宽基风格之间进行再配置，宽基 ETF 资金由“大盘β”向“成长β”切换。传统大盘指数由于规模较大、前期涨幅较高，成为资金调仓的主要方向；而科创创业等成长型宽基凭借产业趋势和更高弹性，成为资金结构性配置的重要选择。

图13：2024 年以来宽基 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图14：2024 年以来大盘 ETF 周度资金净流入（亿元）



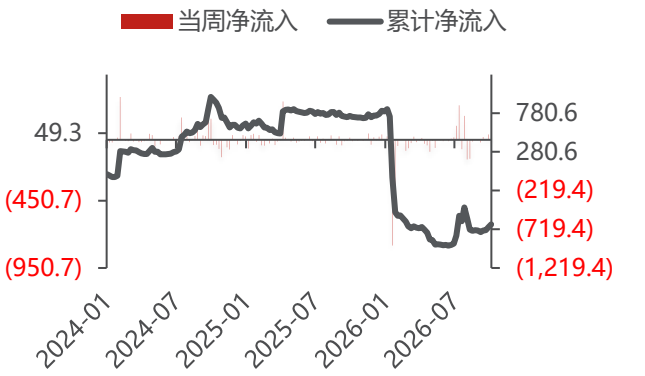
资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图15：2024 年以来双创 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图16：2024 年以来中小盘 ETF 周度资金净流入(亿元)



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

1.2.2 行业主题 ETF

行业主题方面，资金主要围绕高景气产业链和结构性修复方向进行布局，TMT 成为资金流入核心方向。其中，高景气成长产业链仍是资金配置重点，TMT 板块为今年以来 ETF 资金布局的主要方向。与此同时，制造、周期等板块今年以来也分别实现相对较高的净流入，在科技成长主线之外，资金或也在关注部分景气改善行业。近期来看，TMT 近 1 个月净流入约 135 亿元，近 1 季净流入约 947 亿元，

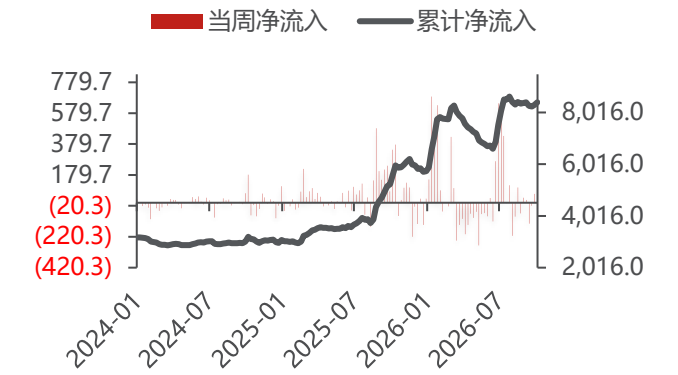
仅供内部参考，请勿外传

最新一周净流入约 71 亿元，科技成长板块的资金热度延续。

其他行业的资金表现存在分化。医药 ETF 年内净流入约 106 亿元，但近 1 季净流出约 146 亿元，最新一周转为净流入约 15 亿元。金融地产 ETF 年内净流入约 122 亿元，近 1 个月净流入约 14 亿元，短期配置需求有所回升。消费 ETF 年内净流出约 49 亿元，近 1 个月和近 1 季仍为净流出，资金流入情况尚未明显改善。

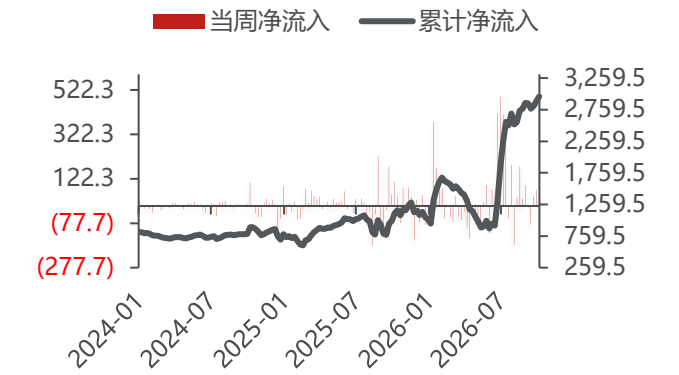
综合来看，行业主题 ETF 资金集中于科技成长主线方向。医药和金融地产近期出现边际回流，但持续性仍需观察。

图17：2024 年以来行业主题 ETF 周度资金净流入（亿元）



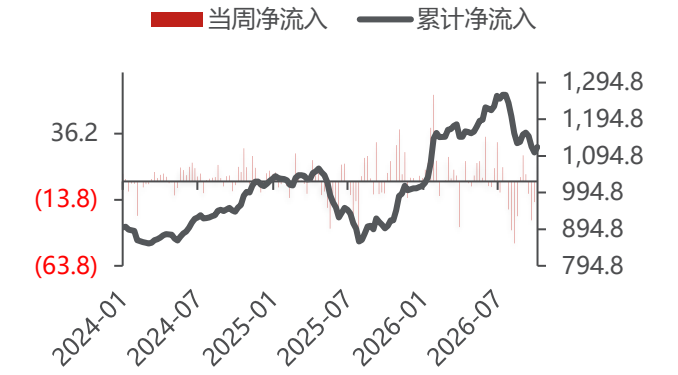
资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图18：2024 年以来 TMT ETF 周度资金净流入（亿元）



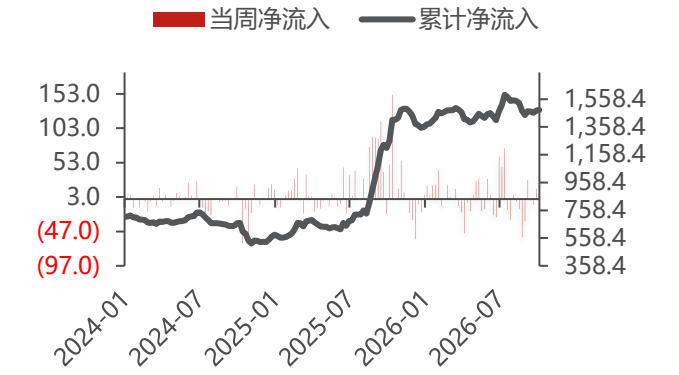
资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图19：2024 年以来医药 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

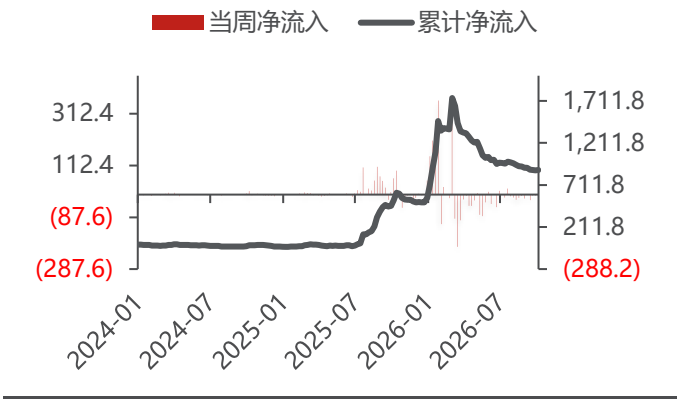
图20：2024 年以来金融地产 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

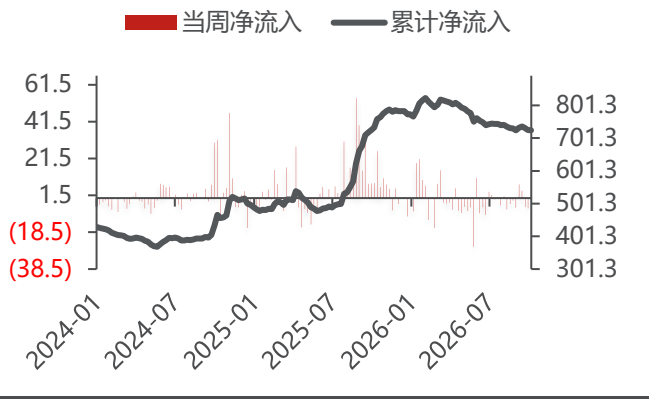
仅供内部参考，请勿外传

图21：2024 年以来周期 ETF 周度资金净流入（亿元）



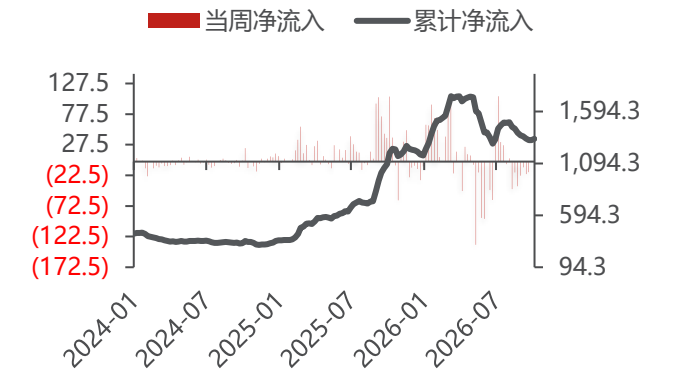
资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图22：2024 年以来消费 ETF 周度资金净流入（亿元）



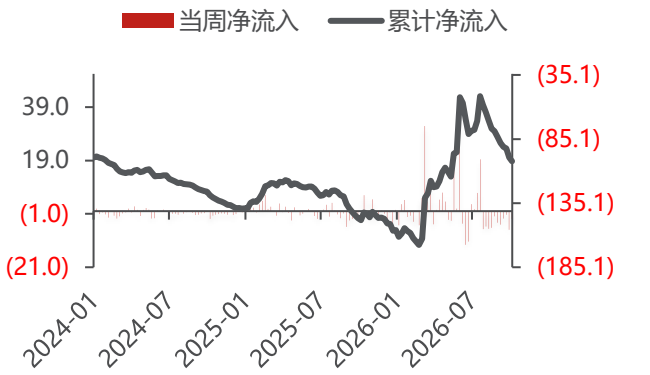
资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图23：2024 年以来制造 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图24：2024 年以来公用事业 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

1.2.3 风格策略 ETF

风格策略方面，成长、红利低波和自由现金流成为主要配置方向。截至 2026 年 10 月 9 日，风格策略 ETF 年内净流入约 625 亿元。其中，红利低波、自由现金流、成长和价值策略分别净流入约 179 亿元、142 亿元、106 亿元和 97 亿元。不同风格均有资金承接，说明投资者在控制组合波动的同时，并未放弃对权益市场弹性的配置。

红利低波和自由现金流是年内主要的防御型配置方向。两类策略分别侧重低波动收益和现金流质量，在市场震荡阶段具有较强的持有价值。不过，近期防御策略的资金热度有所下降：红利低波近一季净流出约 105 亿元，最新一周净流出约 7 亿元；自由现金流近 1 个月净流出约 16 亿元。前期积累的配置需求仍在，但随着市场风险偏好回升，部分资金开始从防御方向转向弹性更高的资产。

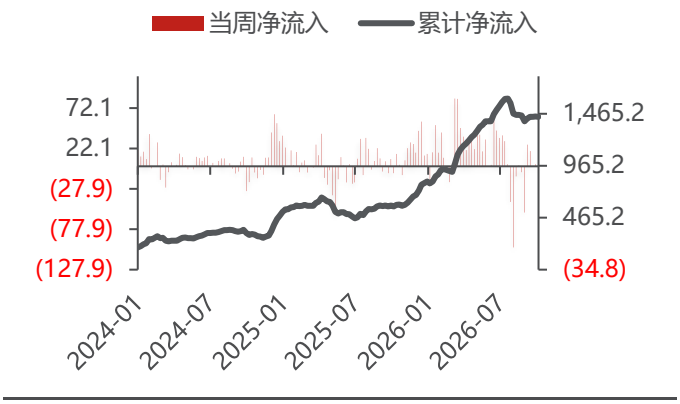
成长和价值策略近期表现相对占优。成长策略近 1 个月、近一季分别净流入约 21 亿元和 63 亿元，表明资金对成长方向的关注正在回升；价值策略同期分别

仅供内部参考，请勿外传

净流入约 13 亿元和 30 亿元，估值修复仍是重要配置线索。成长与价值同时获得资金流入，说明当前市场围绕盈利弹性和估值空间寻找机会。

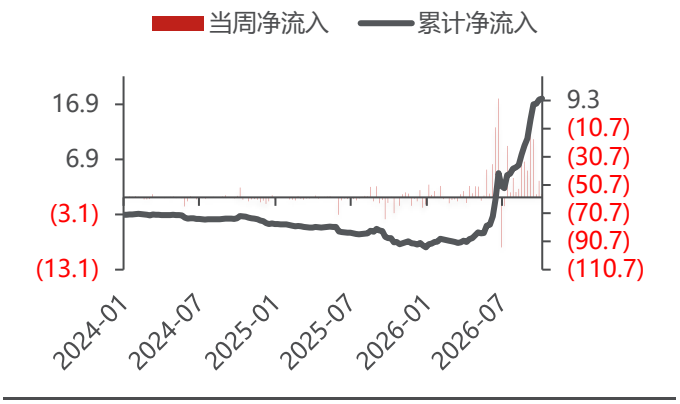
当前风格策略 ETF 资金整体同时配置红利、成长方向，近期重心则逐步向成长和价值方向倾斜。一方面，红利低波、自由现金流等策略满足市场对低波动和稳定收益的需求；另一方面，成长、价值策略承接部分风险偏好资金，体现市场仍在通过风格轮动寻找超额收益。相比宽基 ETF 的大幅净流出，风格策略 ETF 仍保持净流入，也反映资金正在减少对单一市场β的依赖，更多通过红利、现金流、成长和价值等风格调整组合的风险收益。

图25：2024 年以来风格策略 ETF 周度资金净流入（亿元）



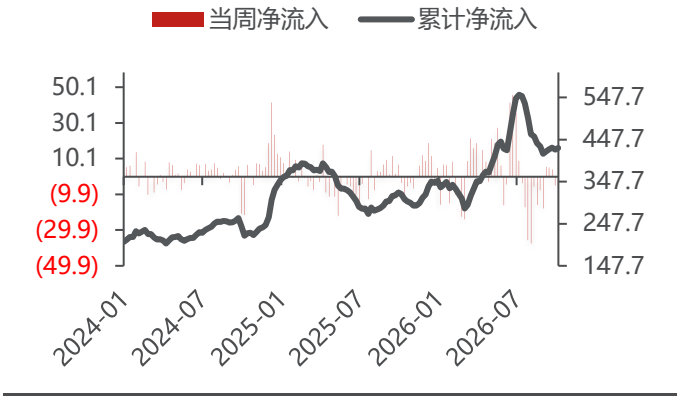
资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图26：2024 年以来成长 ETF 周度资金净流入（亿元）



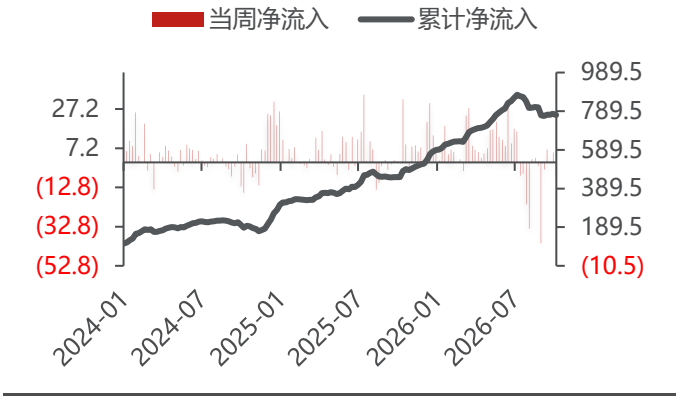
资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图27：2024 年以来红利 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

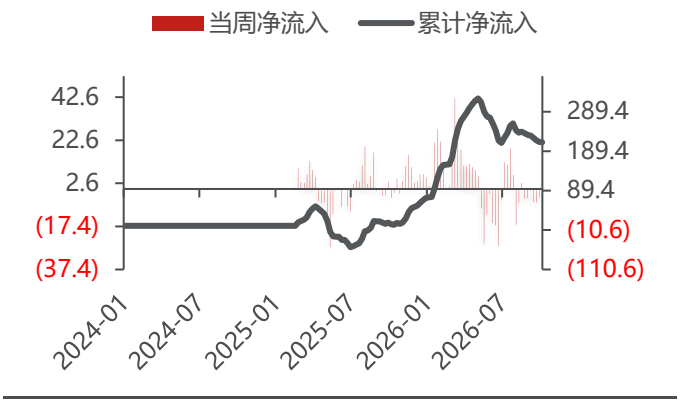
图28：2024 年以来红利低波 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

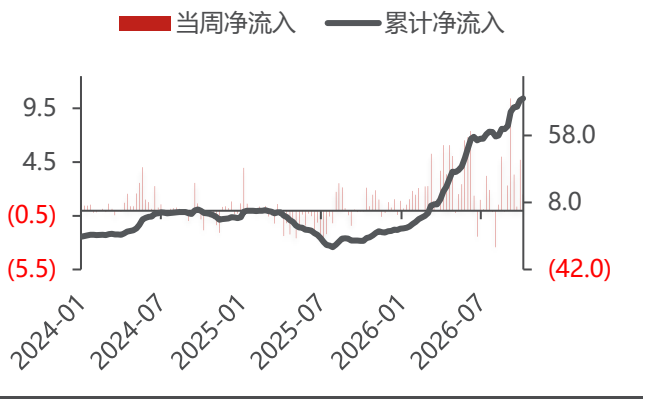
仅供内部参考，请勿外传

图29：2024 年以来自由现金流 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图30：2024 年以来价值 ETF 周度资金净流入（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2 本周大类资产表现

2.1 大类资产表现复盘

由于美联储加息预期及中东地缘冲突反复，本周权益及商品市场普遍承压，债券表现相对稳健。权益市场多调整，A 股多数指数下跌，跌幅在 1.24%至 10.15%之间，仅中证红利上涨 2.41%；港股下跌，恒生指数跌 1.22%，恒生科技跌 2.64%；海外股市分化，美股三大指数涨跌互现，标普 500 涨 0.88%，纳斯达克涨 1.10%，道琼斯工业平均跌 0.34%，欧洲主要股指下跌 1.26%至 4.09%，日经 225 上涨 4.02%，韩国 KOSPI200 下跌 7.25%。商品多数走弱，贵金属下跌 2.33%至 5.70%，有色金属下跌 0.50%至 6.46%，农产品下跌 2.03%至 9.04%，布伦特原油因供给端扰动上涨 7.29%。美元指数继续走强，上涨 1.18%。债券市场表现稳健，利率债涨跌幅在-0.10%至 0.05%之间，信用债上涨 0.06%至 0.17%，固定收益资产的防御属性有所体现。

仅供内部参考，请勿外传

图31：大类资产表现一览（%）

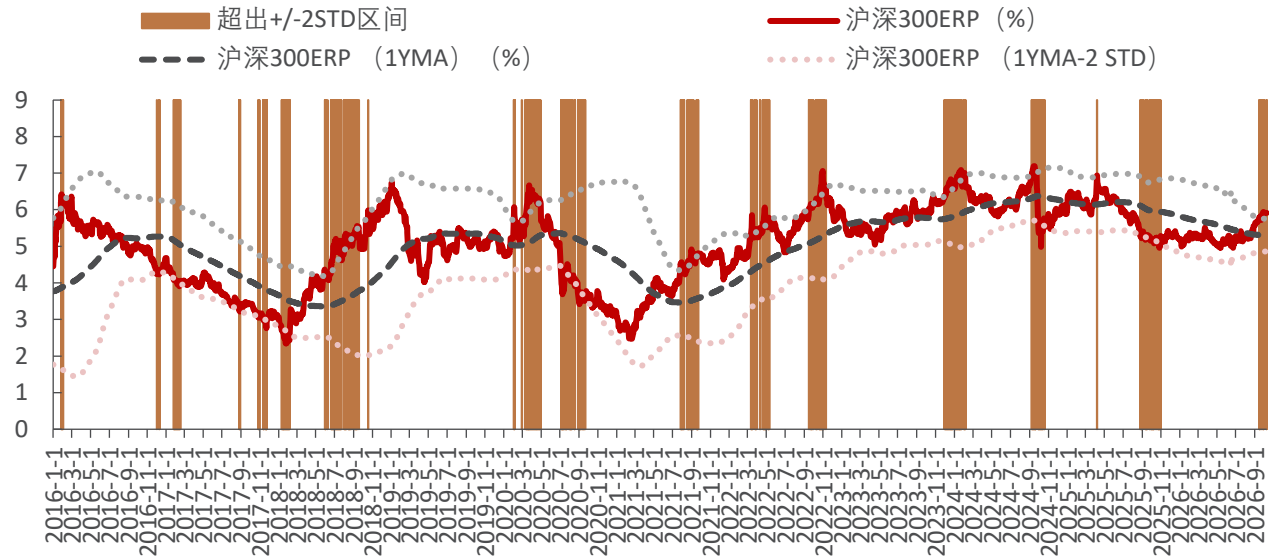
资产类别		资产	年初至今	近1周	近1月	近3月	近6月	近1年
权益	A股	上证指数	-3.91	-1.92	-3.22	-3.96	-4.54	-1.78
		上证50	-7.38	-1.24	-3.48	-3.88	-3.43	-6.07
		沪深300	-6.75	-2.75	-5.30	-9.22	-6.06	-6.97
		中证500	-2.87	-4.89	-6.69	-13.58	-8.74	-2.18
		中证2000	-4.31	-4.50	-3.90	-5.20	-9.04	-0.91
		中证红利	1.77	2.41	-0.91	6.39	-2.14	2.57
		科创50	8.41	-10.15	-8.41	-27.72	7.73	-2.54
	港股	恒生指数	-5.54	-1.22	-4.37	0.05	-6.49	-9.76
		恒生科技	-23.90	-2.64	-5.77	-11.27	-14.73	-35.56
	境外	标普500	14.11	0.88	1.80	4.39	15.17	15.66
		纳斯达克	17.74	1.10	3.58	5.78	20.90	18.76
		道琼斯工业平均	7.47	-0.34	-2.14	-1.32	7.82	10.84
		欧洲斯托克50	6.60	-2.05	-3.74	-0.51	4.40	9.27
		德国DAX	2.44	-1.26	-3.54	0.76	4.18	1.99
		法国CAC40	-4.25	-3.40	-6.19	-5.44	-5.57	-3.19
		英国富时100	6.25	-1.34	-2.40	0.60	-0.54	10.51
		富时意大利MIB	10.68	-4.09	-4.66	-4.00	5.64	14.40
		西班牙IBEX35	9.97	-3.39	-4.82	-0.37	4.97	21.40
		日经225	37.13	4.02	5.76	3.31	22.59	44.61
		韩国KOSPI200	72.37	-7.25	-5.49	-14.77	27.21	111.69
债券	利率债	中债国债总财富(1-3年)指数	1.31	0.05	0.09	0.29	0.77	1.87
		中债国债总财富(3-5年)指数	2.11	0.04	0.12	0.52	1.23	2.75
		中债国债总财富(5-7年)指数	2.91	-0.01	0.16	0.77	1.79	3.49
		中债国债总财富(7-10年)指数	3.40	-0.06	0.17	1.04	2.29	3.89
		中债国债总财富(10年以上)指数	6.50	-0.10	0.75	3.34	5.78	5.07
	信用债	中债高信用等级债券财富(1-3年)指数	2.09	0.08	0.21	0.53	1.18	2.86
		中债高信用等级债券财富(3-5年)指数	3.30	0.10	0.36	0.87	1.85	4.45
		中债高信用等级债券财富(5-7年)指数	4.45	0.06	0.45	1.30	2.49	5.99
		中债高信用等级债券财富(7-10年)指数	5.73	0.11	0.79	1.84	3.46	6.83
		中债高信用等级债券财富(10年以上)指数	7.26	0.17	1.17	3.14	5.63	8.40
	可转债	中证转债指数	-5.37	-1.34	-4.08	-6.98	-8.26	-4.12
	美债	2Y美债期货	-2.45	0.13	-0.67	-1.08	-1.83	-2.29
		10Y美债期货	-6.96	-0.24	-2.52	-4.03	-5.96	-7.10
商品	贵金属	COMEX黄金	-2.78	-2.33	-4.93	3.38	-11.66	3.68
		COMEX白银	-13.45	-5.70	-8.79	4.39	-18.94	24.73
	能源	布伦特原油	71.80	7.29	6.76	33.99	10.33	57.80
		NYMEX天然气	2.36	-0.65	9.88	-0.25	17.62	-3.87
	有色金属	LME铜	16.43	-0.50	-1.21	9.77	14.52	36.38
		LME铝	2.00	-6.46	-8.31	-2.60	-12.03	11.02
		LME锌	21.61	-2.51	-5.46	7.75	15.72	26.51
		LME镍	-6.27	-3.85	-6.30	-4.38	-9.01	2.31
	黑色系	铁矿石	-13.55	-4.08	-7.77	-8.20	-13.83	-12.84
	农产品	CBOT小麦	32.30	-4.62	-10.21	10.37	15.60	32.23
		CBOT玉米	9.14	-9.04	-9.93	5.32	7.43	13.86
		CBOT大豆	23.37	-2.03	-1.82	8.39	11.21	25.52
外汇	美元	美元指数	4.03	1.18	3.41	1.14	3.23	3.42
	人民币	美元兑人民币汇率	-4.26	-0.31	-0.28	-1.58	-1.98	-5.99
	欧元	欧元兑美元汇率	-4.62	-1.65	-3.62	-1.87	-3.94	-3.68
	英镑	英镑兑美元汇率	-1.77	-0.11	-2.28	-1.17	-1.22	-1.30
	日元	美元兑日元汇率	1.03	0.65	2.80	-2.66	-0.17	3.67

资料来源：Choice，国联民生证券研究所

截至 2026 年 10 月 9 日，沪深 300 指数股债溢价率（ERP）为 5.91%，较 9 月 24 日上行 6bp，反映出权益资产相对债券的估值优势进一步凸显，当前 ERP 已突破 1YMA+2 倍标准差上限。

仅供内部参考，请勿外传

图32：股债溢价率（%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

2.2 权益市场

本周（9 月 28 日-10 月 9 日）多数下跌，周期与资源板块相对占优，科技成长板块回调较为显著。上涨板块中，煤炭、银行、交通运输涨幅居前，近一周分别上涨 2.71%、2.05%、1.82%；电力及公用事业、石油石化分别上涨 1.55%、1.20%；纺织服装、食品饮料、传媒、综合分别上涨 0.83%、0.55%、0.18%、0.14%；商贸零售、综合金融、农林牧渔基本持平，商贸零售微涨 0.04%，综合金融、农林牧渔分别微跌 0.02%、0.07%。下跌板块中，通信、电子跌幅居前，分别下跌 14.38%、14.22%；机械、建材、国防军工分别下跌 7.94%、7.48%、6.57%；计算机、有色金属、基础化工、汽车分别下跌 5.55%、4.62%、4.62%、3.10%；电力设备及新能源、非银行金融、轻工制造、消费者服务、医药、建筑分别下跌 2.88%、2.66%、2.22%、1.92%、1.84%、1.60%；钢铁、家电、房地产分别下跌 0.77%、0.47%、0.46%。

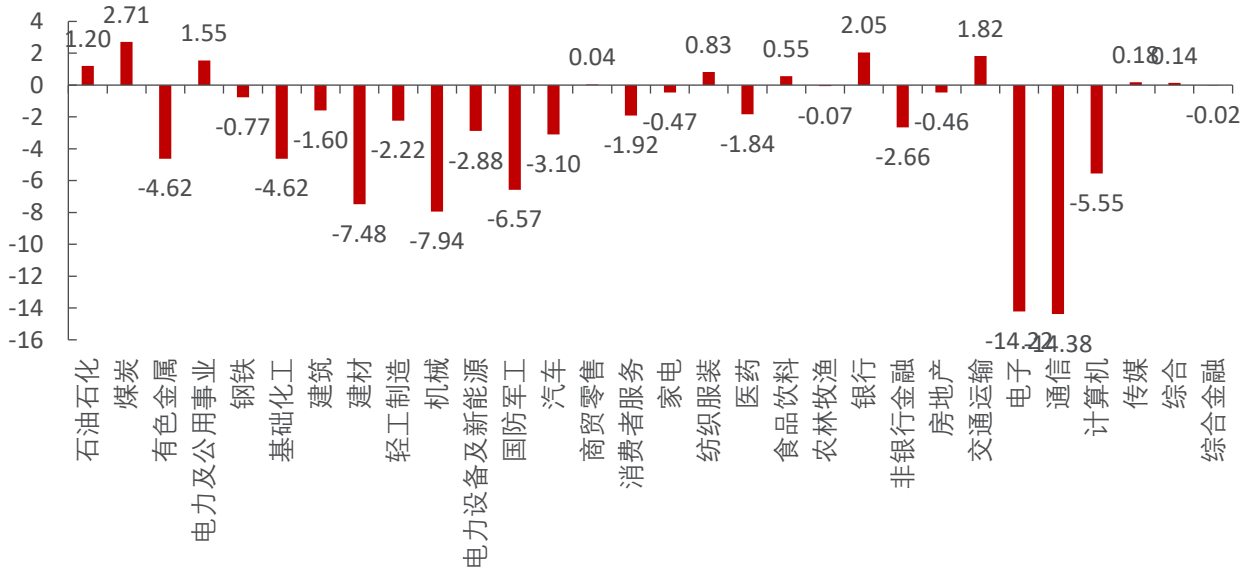
行情复盘：本周 A 股指数调整，科技板块回调。海外方面，国庆期间，美债收益率上行，10 年期美债收益率一度升至 5.349%，30 年期最高触及 5.702%，为 2002 年以来最高值；根据美联储 9 月会议纪要，联邦基金利率加息预期不断增强，19 名美联储高级官员均支持将联邦基金利率区间上调 25 个基点至 3.75%-4.00%，美债高收益率及美联储加息预期使全球股市持续承压。国内方面，科技板块回调，资源和防御方向逆势领涨，其中煤炭、银行分别上涨 2.71%、2.05%。全球股市表现分化，受 AI 产业趋势支撑，美国和日本股市领涨，而其余国家股市普跌，其中韩国 KOSPI200 跌幅为 7.25%。港股方面，恒生指数和恒生科技指数均有所下跌，其中恒生科技跌幅相对较大。

仅供内部参考，请勿外传

A 股方面，风险溢价回落与政策预期改善有望驱动估值修复。当前 A 股的驱动力在于市场风险偏好的边际改善，随着海外不确定性逐步被市场消化、美债利率上行压力趋缓，外部扰动对 A 股估值的约束有望减弱，叠加国内稳增长与资本市场支持政策持续发力，市场下行风险总体可控。考虑到当前交易拥挤主要集中于部分科技龙头，市场尚不具备全面估值扩张的基础，后续行情或更多体现为结构性的修复。配置上建议重点关注政策支持与产业景气形成共振、盈利预期有望上修的优质科技板块，同时通过红利等高股息资产平衡组合波动。

美股方面，盈利增长与科技产业趋势支撑市场上行。与 A 股主要依赖风险偏好修复不同，美股的定价逻辑更侧重于企业盈利兑现与产业景气延续。美国经济韧性较强，企业盈利增长或具备一定持续性，叠加 AI 相关资本开支扩张及技术商业化进程推进，有望继续支撑美股盈利预期。尽管地缘政治风险及美联储政策不确定性可能引发阶段性估值波动，但在盈利增长支撑下，流动性收紧预期对美股的压制或相对有限。配置上建议以盈利确定性和业绩兑现能力为核心筛选标准，重点关注具备技术壁垒与现金流优势的科技龙头，把握市场回调带来的布局机会。

图33：各行业本周涨跌幅（%）

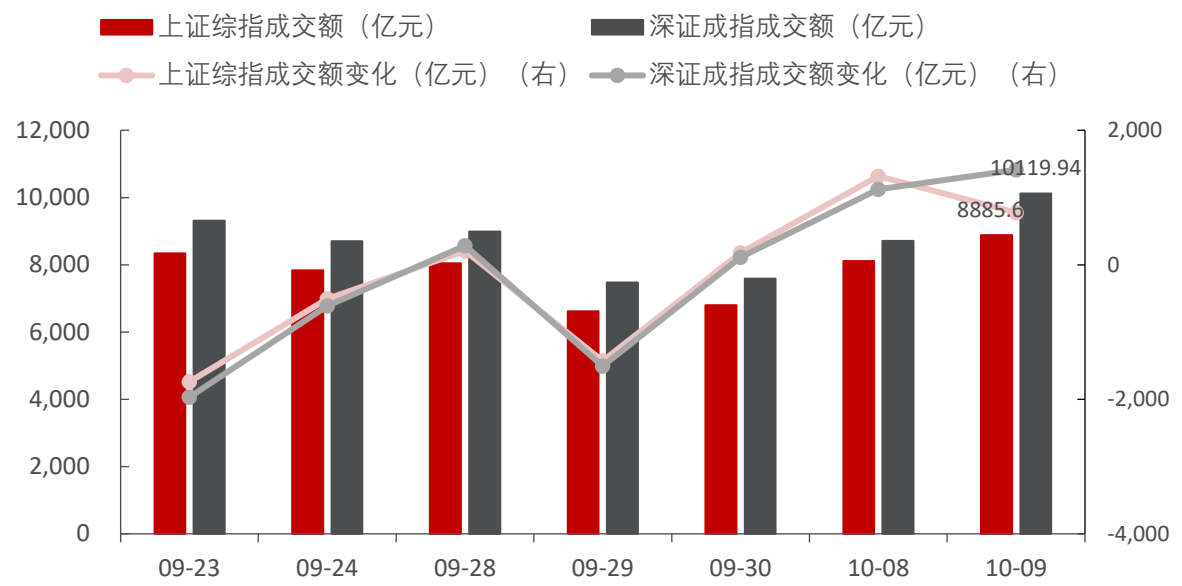


资料来源：Choice，国联民生证券研究所



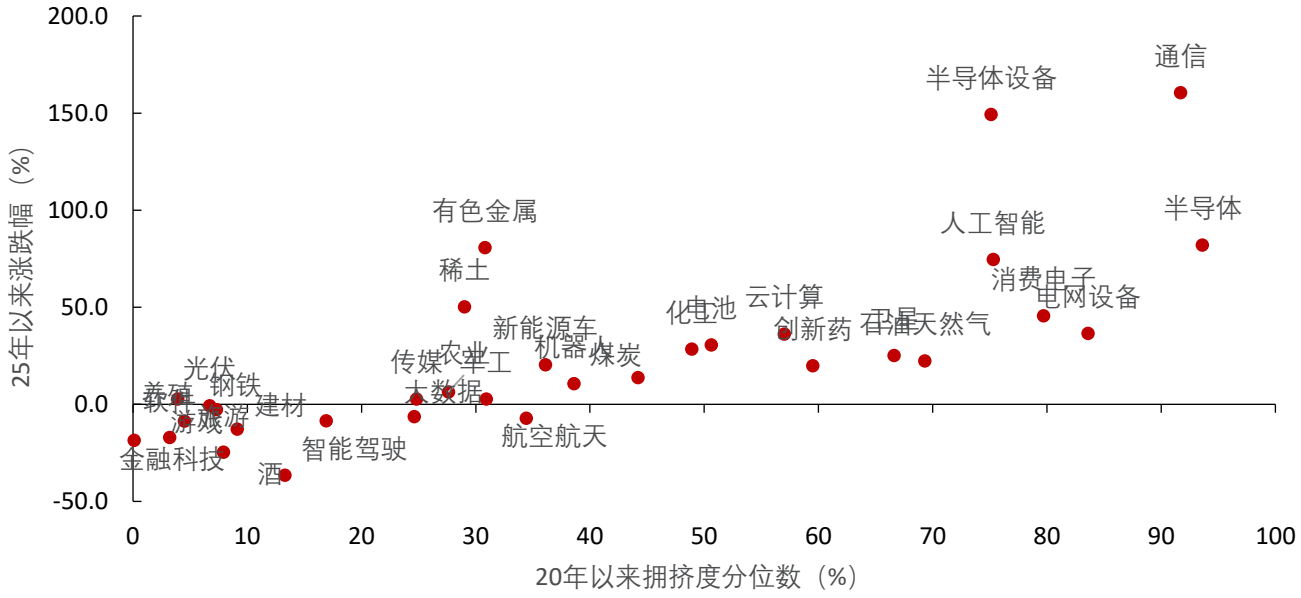
仅供内部参考，请勿外传

图34：沪深两市成交额（亿元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

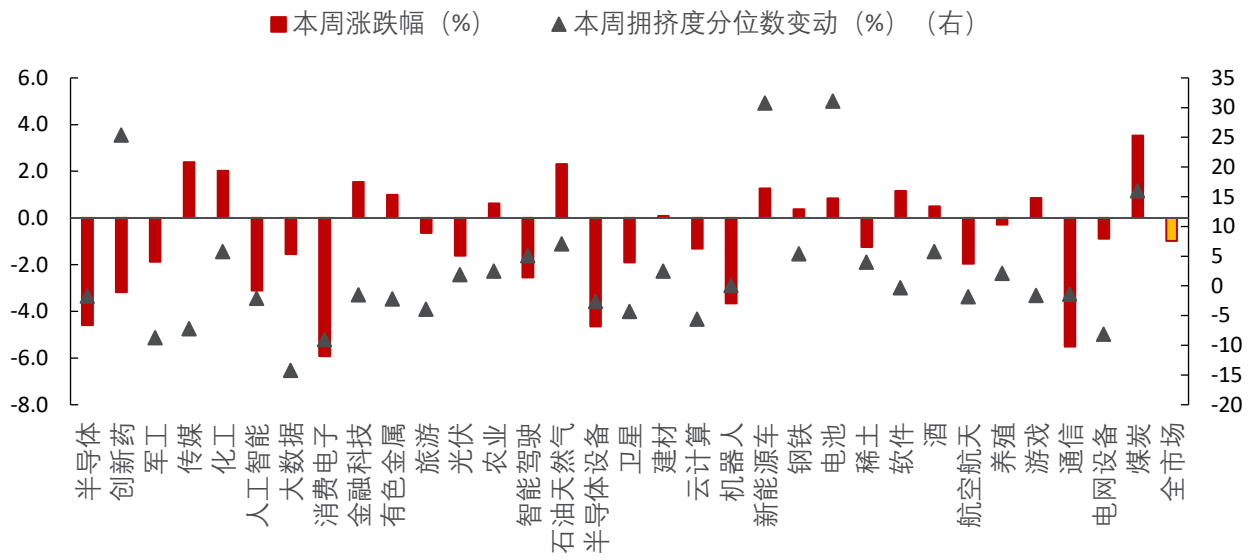
图35：各主题板块 2025 年以来涨跌幅及 2020 年以来拥挤度分位数情况（%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

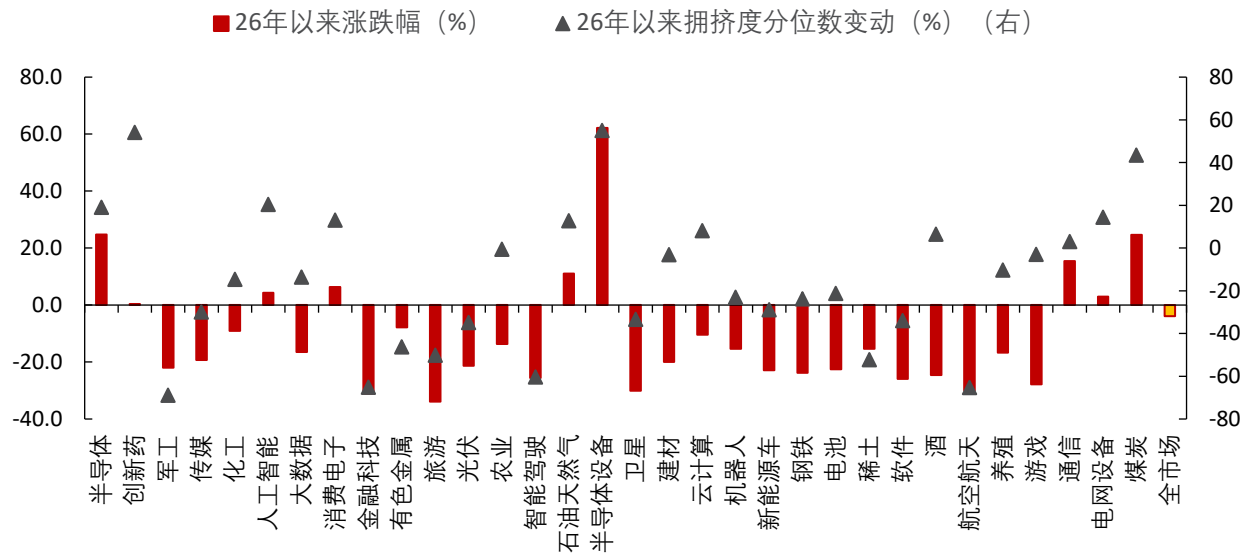
仅供内部参考，请勿外传

图36：各主题板块本周涨跌幅及拥挤度分位数情况（%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图37：各主题板块今年以来涨跌幅及拥挤度分位数情况（%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

2.3 债券市场

本周（9 月 28 日-10 月 9 日）债券市场收益率呈现短端下行、长端上行的分化格局。具体来看，1Y、3Y、5Y 和 30Y 国债收益率分别下行 0.85BP、0.74BP、0.13BP 和 0.55BP 至 1.22%、1.28%、1.41%和 2.09%；7Y 和 10Y 国债收益率分别上行 0.93BP 和 0.74BP 至 1.51%和 1.69%。

仅供内部参考，请勿外传

行情复盘：本周国债收益率各期限有所分化，短端下行、中长端上行。短端下行，核心支撑来自央行投放的大规模中期流动性，10 月 8 日开展 12000 亿元 3 个月买断式逆回购，有助于保持资金面充足。中长端上行，主要受稳增长政策密集落地的影响，央行下调 PSL 利率 25 个基点至 1.5%，新增科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元、支农支小再贷款额度 5000 亿元，财政部、央行、金融监管总局联合推出居民购房贷款贴息政策，这一套组合拳持续释放了稳增长信号。从债券类别来看，利率债、信用债偏稳，近一周多数小幅正收益，可转债受到股市拖累，近一周收益率下降 2.67%。

中债方面，基本面修复斜率偏缓，叠加避险配置需求回升，国债吸引力相对提升。当前国内经济仍处于温和修复阶段，实体融资需求改善相对有限，信贷供给较为充裕，宽信用向经济增长的传导仍需时间，债券市场尚不具备收益率持续上行的基本面基础。尽管经济预期改善及权益市场风险偏好修复可能阶段性扰动债市，但考虑到融资需求回暖仍有待验证，利率上行空间相对可控。与此同时，海外金融市场波动加剧，债券资产的避险属性与组合对冲价值有所凸显，国债相对配置吸引力边际提升。策略上建议维持适度久期敞口，关注市场调整带来的配置机会。

美债方面，通胀约束与货币政策不确定性并存。相较于国内债市主要受融资需求偏弱与配置力量支撑，美债收益率走势仍更多取决于美国经济基本面、通胀演变及美联储政策路径。当前美国经济具备一定韧性，通胀回落进程存在反复，货币政策转向宽松的空间受到制约。叠加中东地缘局势不确定性可能推升能源价格及通胀预期，市场对美联储政策利率路径的定价或持续调整，美债期限溢价亦面临一定上行压力。预计短期美债收益率仍以高位震荡为主，趋势性下行的因素尚不充分。

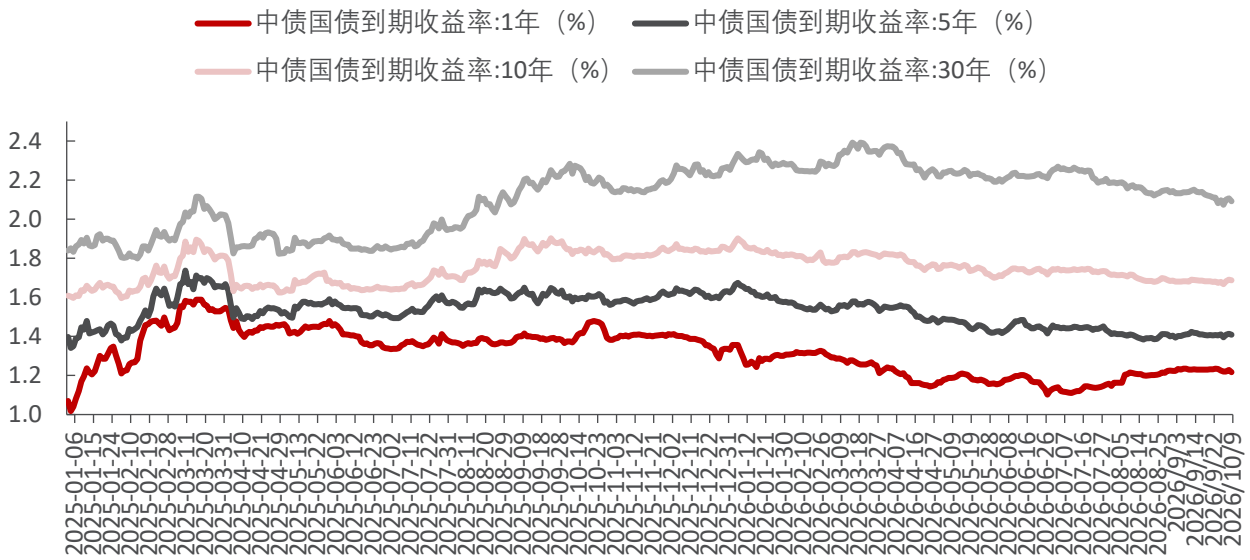
图38：各债券品种持有 3 个月收益测算情况（%）

债券品种		假设持有期为3个月，曲线形态不变								假设持有期为3个月，曲线上行20BP								假设持有期为3个月，曲线下行10BP							
		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	30Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	30Y
国债		0.32%	0.34%	0.33%	0.39%	0.43%	0.46%	0.55%	0.63%	0.17%	0.00%	-0.21%	-0.34%	-0.48%	-0.81%	-1.23%	-3.74%	0.39%	0.51%	0.59%	0.75%	0.89%	1.10%	1.44%	2.82%
国开债		0.38%	0.37%	0.39%	0.40%	0.43%	0.52%	0.51%	-	0.23%	0.02%	-0.15%	-0.32%	-0.48%	-0.75%	-1.26%	-	0.45%	0.54%	0.65%	0.76%	0.88%	1.15%	1.39%	-
中短票	AAA	0.38%	0.43%	0.43%	0.46%	0.44%	0.55%	0.60%	-	0.23%	0.09%	-0.10%	-0.26%	-0.47%	-0.71%	-1.16%	-	0.45%	0.60%	0.70%	0.82%	0.89%	1.18%	1.47%	-
	AA+	0.39%	0.44%	0.45%	0.48%	0.46%	0.59%	0.68%	-	0.25%	0.10%	-0.08%	-0.24%	-0.44%	-0.66%	-1.06%	-	0.47%	0.61%	0.72%	0.84%	0.91%	1.22%	1.55%	-
	AA	0.41%	0.45%	0.46%	0.49%	0.51%	0.68%	0.83%	-	0.26%	0.11%	-0.07%	-0.23%	-0.39%	-0.56%	-0.89%	-	0.48%	0.62%	0.73%	0.85%	0.96%	1.30%	1.68%	-
	AA-	0.49%	0.55%	0.65%	0.65%	0.63%	-	-	-	0.34%	0.21%	0.13%	-0.06%	-0.26%	-	-	-	0.56%	0.72%	0.92%	1.00%	1.07%	-	-	-
城投	AAA	0.38%	0.42%	0.45%	0.44%	0.48%	0.55%	0.60%	-	0.23%	0.08%	-0.09%	-0.28%	-0.42%	-0.70%	-1.15%	-	0.45%	0.59%	0.71%	0.80%	0.94%	1.18%	1.48%	-
	AA+	0.39%	0.43%	0.45%	0.47%	0.49%	0.57%	0.69%	-	0.25%	0.09%	-0.08%	-0.25%	-0.41%	-0.68%	-1.05%	-	0.47%	0.60%	0.72%	0.83%	0.94%	1.20%	1.56%	-
	AA	0.39%	0.44%	0.45%	0.48%	0.51%	0.66%	0.72%	-	0.25%	0.10%	-0.08%	-0.24%	-0.39%	-0.59%	-1.01%	-	0.47%	0.61%	0.72%	0.84%	0.96%	1.28%	1.58%	-
	AA(2)	0.40%	0.45%	0.45%	0.51%	0.51%	0.81%	0.86%	-	0.25%	0.11%	-0.08%	-0.20%	-0.39%	-0.43%	-0.85%	-	0.47%	0.62%	0.72%	0.87%	0.96%	1.43%	1.71%	-
	AA-	0.41%	0.48%	0.46%	0.63%	0.65%	1.03%	1.23%	-	0.26%	0.14%	-0.07%	-0.08%	-0.25%	-0.19%	-0.42%	-	0.48%	0.65%	0.73%	0.99%	1.09%	1.64%	2.05%	-
二级资本债	AAA-	0.39%	0.43%	0.45%	0.51%	0.51%	0.55%	0.53%	-	0.24%	0.09%	-0.08%	-0.20%	-0.39%	-0.70%	-1.23%	-	0.46%	0.60%	0.71%	0.87%	0.96%	1.17%	1.40%	-
	AA+	0.40%	0.43%	0.45%	0.51%	0.52%	0.55%	0.55%	-	0.25%	0.09%	-0.08%	-0.20%	-0.38%	-0.70%	-1.20%	-	0.47%	0.60%	0.71%	0.87%	0.97%	1.17%	1.43%	-
	AA	0.40%	0.44%	0.45%	0.52%	0.53%	0.65%	0.58%	-	0.26%	0.10%	-0.08%	-0.20%	-0.37%	-0.59%	-1.15%	-	0.48%	0.61%	0.72%	0.88%	0.98%	1.27%	1.45%	-
	AA-	0.41%	0.46%	0.49%	0.56%	0.60%	0.81%	0.67%	-	0.27%	0.11%	-0.05%	-0.15%	-0.29%	-0.42%	-1.04%	-	0.49%	0.63%	0.75%	0.92%	1.05%	1.43%	1.52%	-
银行永续债	AAA-	0.38%	0.44%	0.46%	0.51%	0.53%	0.58%	0.59%	-	0.24%	0.09%	-0.07%	-0.21%	-0.37%	-0.67%	-1.15%	-	0.46%	0.61%	0.72%	0.87%	0.98%	1.21%	1.46%	-
	AA+	0.39%	0.44%	0.46%	0.52%	0.53%	0.63%	0.61%	-	0.24%	0.10%	-0.07%	-0.20%	-0.37%	-0.62%	-1.13%	-	0.46%	0.61%	0.73%	0.88%	0.98%	1.25%	1.47%	-
	AA	0.40%	0.45%	0.47%	0.52%	0.54%	0.69%	0.64%	-	0.26%	0.11%	-0.06%	-0.19%	-0.36%	-0.56%	-1.08%	-	0.48%	0.62%	0.74%	0.88%	0.99%	1.31%	1.51%	-
	AA-	0.42%	0.47%	0.58%	0.64%	0.61%	0.83%	0.73%	-	0.27%	0.12%	0.05%	-0.07%	-0.28%	-0.40%	-0.97%	-	0.49%	0.64%	0.84%	1.00%	1.06%	1.44%	1.58%	-

资料来源：Choice，国联民生证券研究所测算

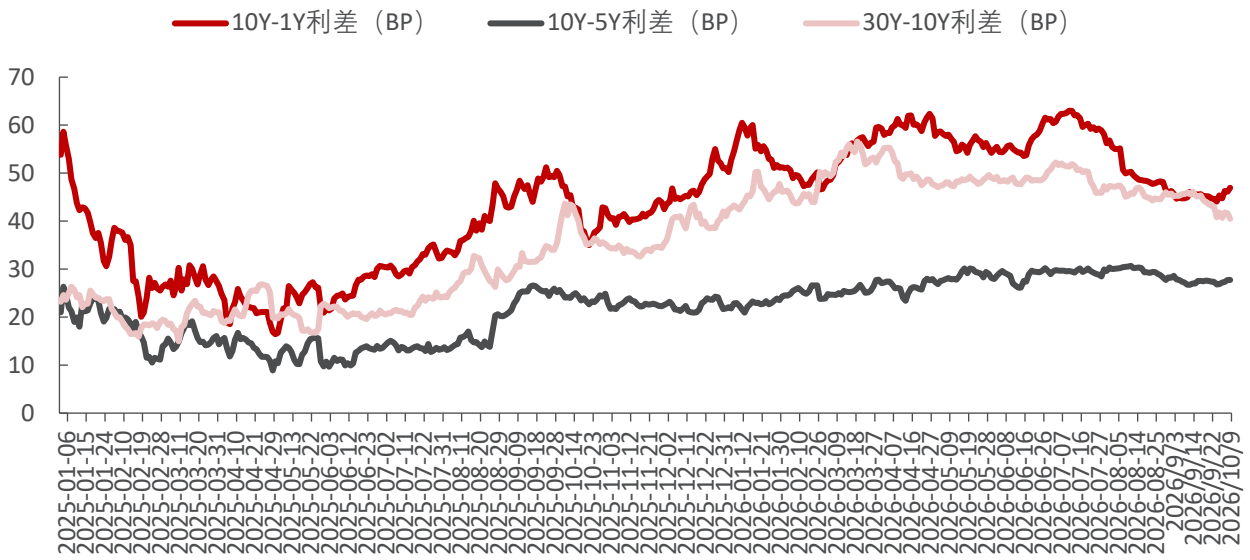
仅供内部参考，请勿外传

图39：2025 年以来国债收益率走势（%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图40：2025 年以来国债期限利差走势（BP）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图41：近一周中短票信用利差变化（BP）

截至2026-10-9	近一周信用利差变化（BP）				
	AAA+	AAA	AAA-	AA+	AA
1Y	-1.97	-2.91	-2.91	-1.91	-0.91
3Y	0.51	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15
5Y	-0.03	-0.8	-0.8	0.2	-0.8
7Y	0.32	1.4	-0.6	-0.6	-0.6
10Y	-0.18	-0.33	-0.33	-2.33	-2.33

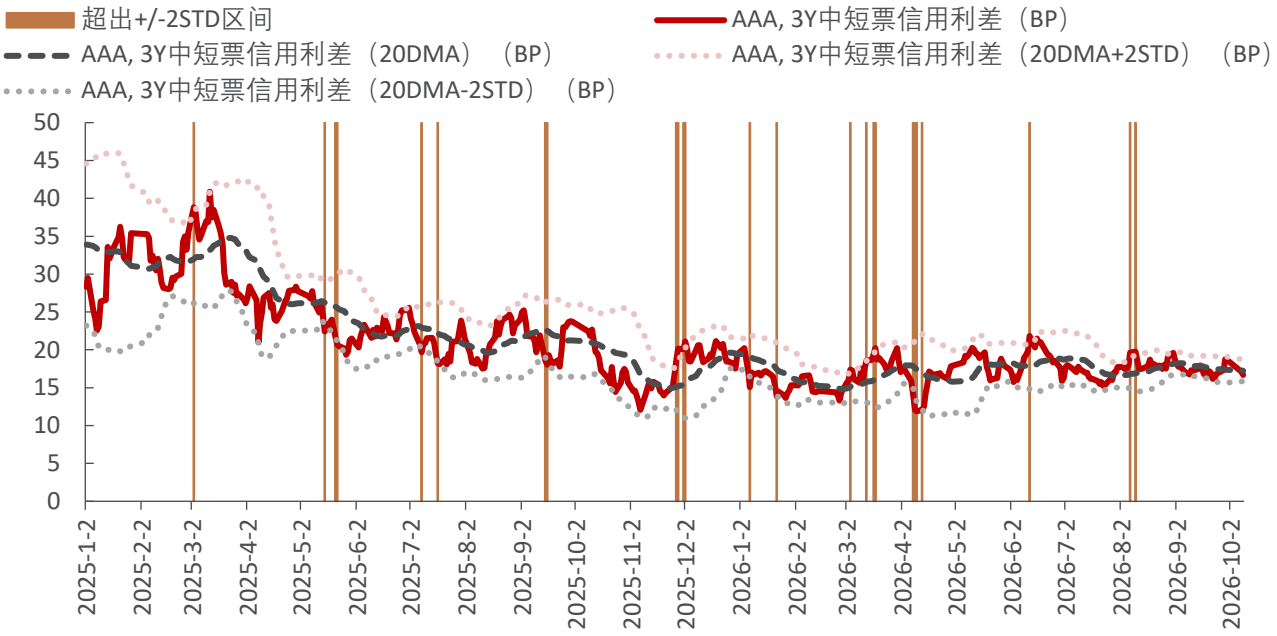
资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图42：中短票信用利差及 2024 年以来分位数（BP，%）

截至2026-10-9	信用利差（BP）					2024年初以来信用利差分位数				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	8.58	13.52	15.6	13.8	19.26	8.1%	6.8%	2.0%	17.2%	16.9%
AAA	9.07	16.67	15.92	15.24	20.46	4.9%	16.6%	1.0%	8.1%	11.7%
AAA-	10.07	18.67	17.92	19.24	29.46	1.5%	9.4%	0.2%	6.6%	11.9%
AA+	12.07	20.67	21.92	24.24	35.46	0.8%	3.6%	0.8%	5.2%	9.2%
AA	15.07	24.67	28.92	38.24	61.46	2.9%	0.4%	0.7%	5.9%	10.7%

资料来源：Choice，国联民生证券研究所

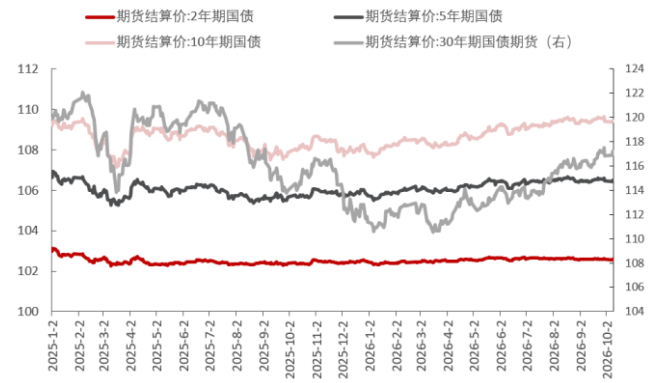
图43：2025 年以来 AAA 级中短票信用利差走势（BP）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

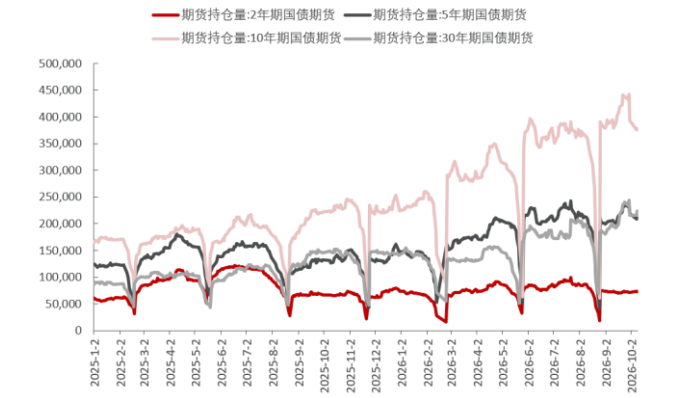
仅供内部参考，请勿外传

图44：国债期货价格走势（元）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图45：国债期货持仓量（手）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

2.4 商品市场

本周（9 月 28 日-10 月 9 日）南华商品指数呈现分化格局。具体来看，综合下跌 1.03%；金属下跌 2.49%；贵金属下跌 3.50%；农产品下跌 0.77%；能化上涨 2.93%；工业品上涨 0.08%。

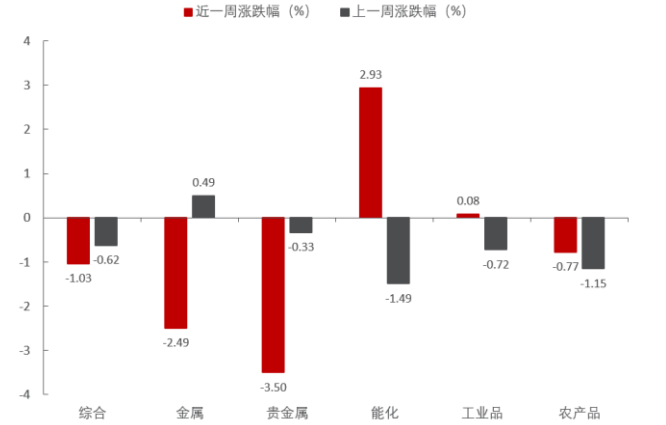
行情复盘：商品市场主要矛盾集中在地缘风险溢价、及宏观利率压制两方面。能化方面，10 月 7 日伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡并封锁相关航道，国庆期间，布伦特原油累计上涨 4.77%。贵金属方面，南华贵金属指数近一周下跌 3.50%，COMEX 金银下跌显著，内外盘金银价格同步承压，主要由于美债高利率抬高贵金属持有成本，压制贵金属价格。

黄金方面，长期配置逻辑未改，短期交易结构改善有望推动金价企稳修复。全球财政债务压力与地缘政治不确定性持续抬升，推动国际储备体系向多元化演进，央行购金及私人部门避险需求有望为黄金提供中长期支撑。与此同时，黄金定价正逐步摆脱对实际利率的单一依赖，货币信用与储备资产再配置的重要性不断上升。短期来看，美联储货币政策预期反复、美债实际收益率高位运行仍对金价形成一定压制，但前期调整或已推动部分杠杆资金去化，叠加黄金 ETF 资金逆势流入，市场持仓结构有望逐步改善。随着海外紧缩预期边际缓和，黄金的金融属性可能将重新获得支撑。

原油方面，地缘冲突加剧供给扰动，价格中枢获得支撑，但持续上行动能有待观察。当前原油市场的主要矛盾由需求增长放缓逐步转向供应安全与库存缓冲能力下降，中东地区运输受阻及部分产油设施供应中断，使地缘风险进一步向实物供需缺口传导，短期油价或维持高位震荡。然而，随着替代运输渠道逐步恢复、主要产油国调整产量及战略储备释放，供应紧张程度仍存在边际缓和的可能。需求端，全球经济增长分化及高能源价格对终端消费的抑制，或限制油价进一步上行的持续性。预计油价短期仍受供应扰动主导，中期走势则取决于地缘冲突持续时间与全球供需再平衡进程。

仅供内部参考，请勿外传

图46：本周南华商品指数涨跌幅（%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图47：贵金属现货价格走势（美元/盎司）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

图48：美元指数及美国 10Y TIPS 收益率走势（%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

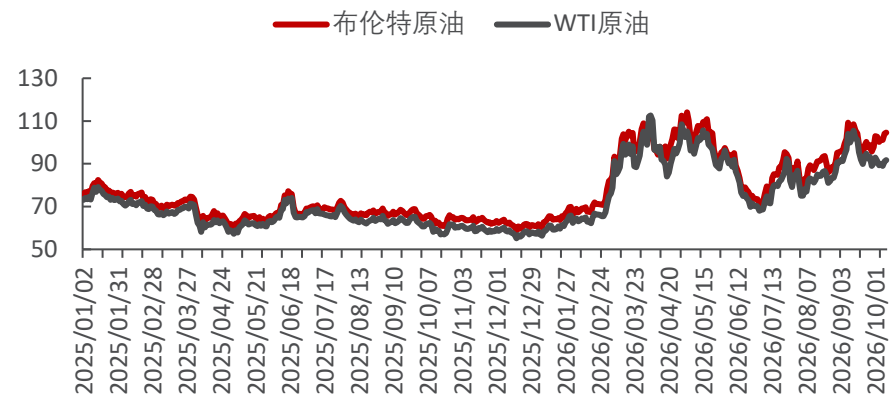
图49：黄金 ETF 持仓量走势（美元/盎司，吨）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

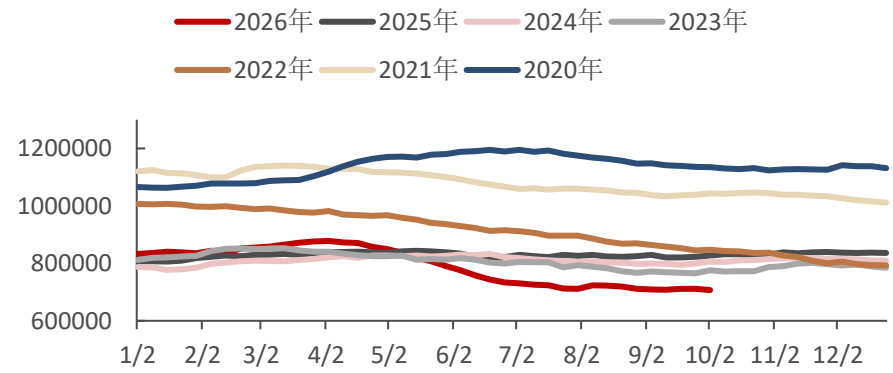
仅供内部参考，请勿外传

图50：WTI、布伦特原油价格（美元/桶）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

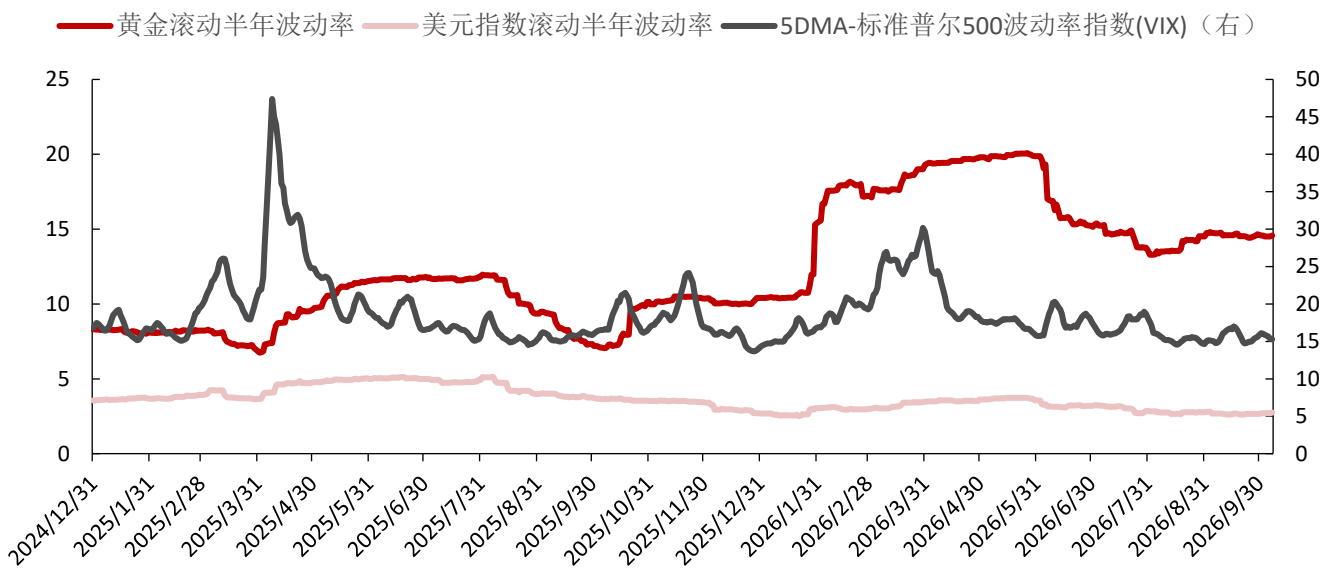
图51：美国原油库存（千桶）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

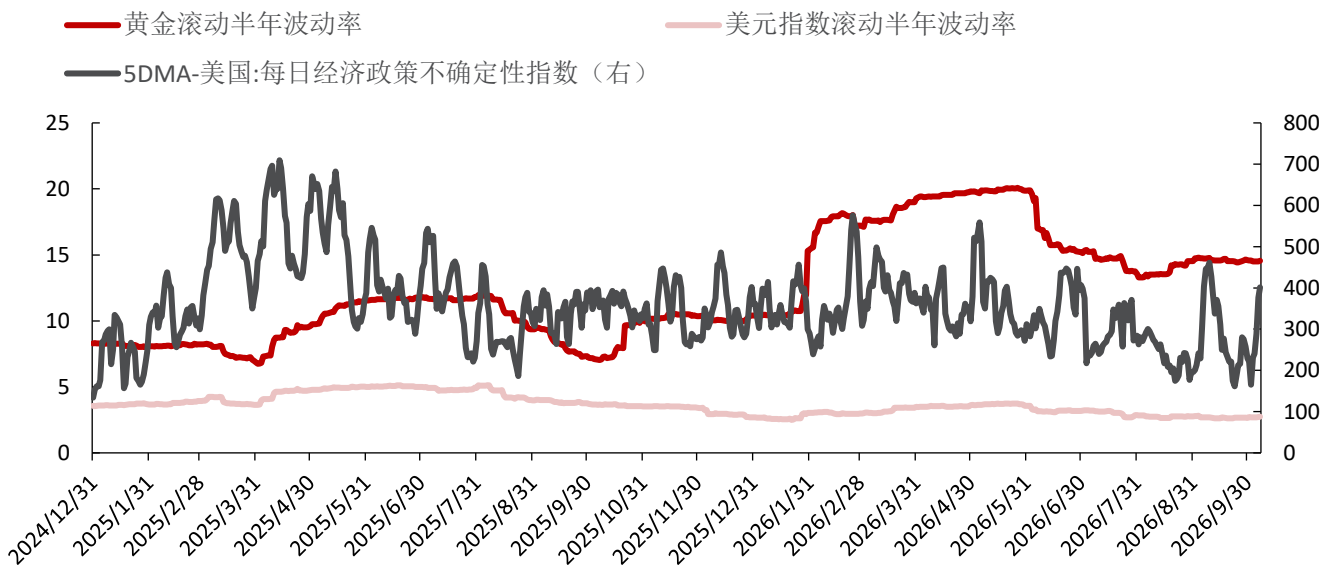
仅供内部参考，请勿外传

图52：黄金、美元指数波动率与 VIX 走势（%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

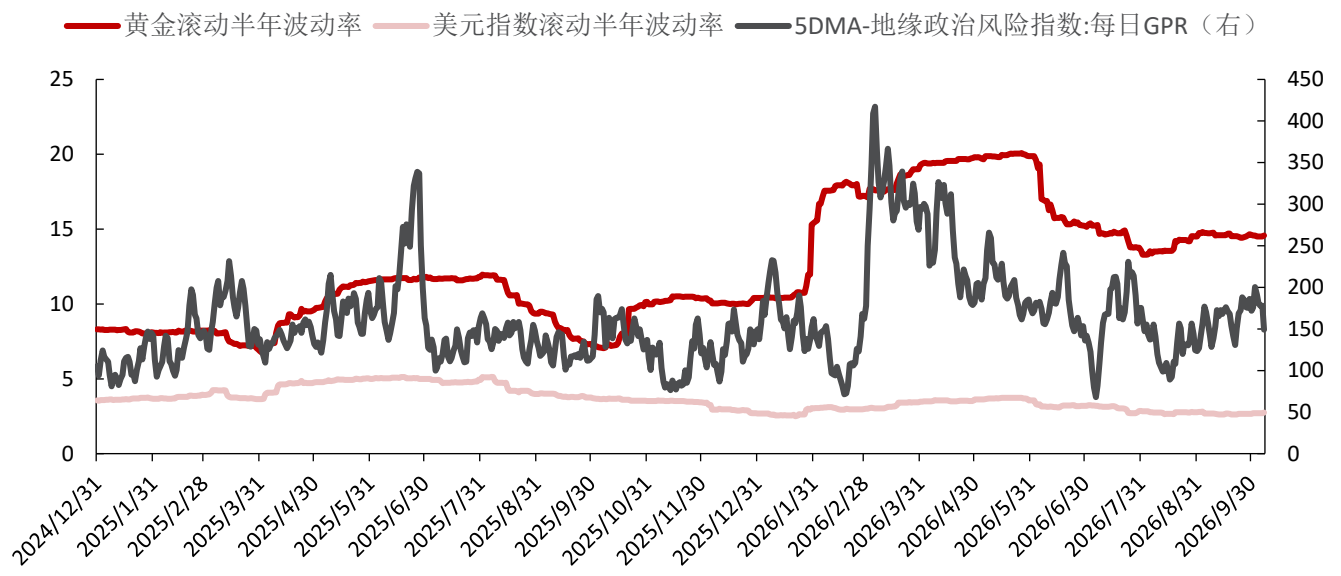
图53：黄金、美元指数波动率与 EPU 走势（%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图54：黄金、美元指数波动率与 GPR 走势（%）



资料来源：Choice，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3 风险提示

1）数据统计偏差或滞后。若相关数据存在统计口径差异、更新不及时等情况，可能导致市场判断与实际情况出现偏差。

2）政策及市场变化超预期。若政策调整方向、实施力度或市场环境变化超出预期，可能对相关资产价格及投资策略产生不利影响。

3）地缘政治风险。若全球地缘政治冲突升级，可能加剧市场避险情绪波动，并对金融市场运行造成扰动。

仅供内部参考，请勿外传

插图目录

图 1： 2025 年以来各大类 ETF 规模变化情况（亿元） 3
图 2： ETF 市场整体结构（亿元，%） 3
图 3： 2025 年以来跨境 ETF 规模变化情况（亿元） 4
图 4： 2024 年以来跨境 ETF 周度资金净流入（亿元） 4
图 5： 2025 年以来债券 ETF 规模变化情况（亿元） 5
图 6： 2024 年以来债券 ETF 周度资金净流入（亿元） 5
图 7： 2025 年以来货币 ETF 规模变化情况（亿元） 5
图 8： 2024 年以来货币 ETF 周度资金净流入（亿元） 5
图 9： 2025 年以来商品 ETF 规模变化情况（亿元） 6
图 10： 2024 年以来商品 ETF 周度资金净流入（亿元） 6
图 11： 2024 年以来股票 ETF 周度资金净流入（亿元） 7
图 12： 2024 年以来 A 股整体走势（点） 7
图 13： 2024 年以来宽基 ETF 周度资金净流入（亿元） 8
图 14： 2024 年以来大盘 ETF 周度资金净流入（亿元） 8
图 15： 2024 年以来双创 ETF 周度资金净流入（亿元） 8
图 16： 2024 年以来中小盘 ETF 周度资金净流入（亿元） 8
图 17： 2024 年以来行业主题 ETF 周度资金净流入（亿元） 9
图 18： 2024 年以来 TMT ETF 周度资金净流入（亿元） 9
图 19： 2024 年以来医药 ETF 周度资金净流入（亿元） 9
图 20： 2024 年以来金融地产 ETF 周度资金净流入（亿元） 9
图 21： 2024 年以来周期 ETF 周度资金净流入（亿元） 10
图 22： 2024 年以来消费 ETF 周度资金净流入（亿元） 10
图 23： 2024 年以来制造 ETF 周度资金净流入（亿元） 10
图 24： 2024 年以来公用事业 ETF 周度资金净流入（亿元） 10
图 25： 2024 年以来风格策略 ETF 周度资金净流入（亿元） 11
图 26： 2024 年以来成长 ETF 周度资金净流入（亿元） 11
图 27： 2024 年以来红利 ETF 周度资金净流入（亿元） 11
图 28： 2024 年以来红利低波 ETF 周度资金净流入（亿元） 11
图 29： 2024 年以来自由现金流 ETF 周度资金净流入（亿元） 12
图 30： 2024 年以来价值 ETF 周度资金净流入（亿元） 12
图 31： 大类资产表现一览（%） 14
图 32： 股债溢价率（%） 15
图 33： 各行业本周涨跌幅（%） 16
图 34： 沪深两市成交额（亿元） 17
图 35： 各主题板块 2025 年以来涨跌幅及 2020 年以来拥挤度分位数情况（%） 17
图 36： 各主题板块本周涨跌幅及拥挤度分位数情况（%） 18
图 37： 各主题板块今年以来涨跌幅及拥挤度分位数情况（%） 18
图 38： 各债券品种持有 3 个月收益测算情况（%） 19
图 39： 2025 年以来国债收益率走势（%） 20
图 40： 2025 年以来国债期限利差走势（BP） 20
图 41： 近一周中短票信用利差变化（BP） 21
图 42： 中短票信用利差及 2024 年以来分位数（BP，%） 21
图 43： 2025 年以来 AAA 级中短票信用利差走势（BP） 21
图 44： 国债期货价格走势（元） 22
图 45： 国债期货持仓量（手） 22
图 46： 本周南华商品指数涨跌幅（%） 23
图 47： 贵金属现货价格走势（美元/盎司） 23
图 48： 美元指数及美国 10Y TIPS 收益率走势（%） 23
图 49： 黄金 ETF 持仓量走势（美元/盎司，吨） 23
图 50： WTI、布伦特原油价格（美元/桶） 24
图 51： 美国原油库存（千桶） 24
图 52： 黄金、美元指数波动率与 VIX 走势（%） 25
图 53： 黄金、美元指数波动率与 EPU 走势（%） 25
图 54： 黄金、美元指数波动率与 GPR 走势（%） 26

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室