



ETF追科创，险资买银行：谁在替谁计时

文 / 0pm.AI · 2026-07-11

两融首破3万亿、半导体ETF净流入324亿——谁的钱、什么久期

杠杆的厉害，是放大判断。

杠杆的残酷，是缩短等待。

2026年6月23日，沪深北三所两融余额合计达到**30010亿元**，首次突破3万亿元。

其中，沪市15188.48亿元、深市14729.39亿元、北交所91.84亿元；融资余额约**29790亿元**，融券余额约**220亿元**。（证券时报网汇总三所数据）

这意味着，3万亿元两融中，绝大部分是需要持续支付资金成本的融资交易。

更值得看的是速度。

2014年12月19日，两融余额首次突破1万亿元；2025年8月5日突破2万亿元，用时近11年；到2026年6月23日突破3万亿元，却只用了**不到11个月**。（每日经济新闻复盘）

钱为什么突然跑得这么快？

2026年上半年，电子行业融资净买入**2697亿元**，居全行业首位；通信以**710亿元**居次。机械设备、有色、基础化工、电力设备分别超过200亿元。

与此同时，汽车融资净偿还居首，农林牧渔、房地产、商贸零售持续流出。（每日经济新闻援引Wind数据）

杠杆资金已经投票。

但险资没有投同一张票。

谁看对了？

也许问题一开始就问错了。

两边对赌的未必是涨跌，而是谁先被自己的负债端叫停。

定义框 本文所说的“老登”和“小登”只是社区梗与市场约定，不是学术分类。“老登”指银行、地产、消费、红利等传统资产，“小登”指科创、AI、成长等新兴资产。

324.76亿元冲向半导体，宽基却没有一起涨潮

2026年上半年，半导体材料设备主题ETF净流入**324.76亿元**，相关ETF规模合计增长约**700亿元**。

半导体设备ETF易方达的规模从**16亿元**增至**171亿元**；同期半导体材料设备指数上涨超过**155%**。科创50指数H1上涨**64%**，创业板指上涨**35%**。（界面新闻、证券市场周刊援引Wind截至2026年6月30日数据）

这里必须先泼一盆冷水。

700亿元是相关ETF的规模增长，不等于700亿元净申购。基金规模同时受申赎和净值涨跌影响，不能把上涨贡献也算成新增资金。

324.76亿元净流入同样只能回答“钱申购了什么”，不能证明这些钱买在低位，更不能证明持有人已经盈利。

但资金结构的分化是真实的。

2026H1资金方向	净流入情况	口径与可核验来源
半导体材料设备主题ETF	324.76亿元	Wind截至2026-06-30，界面新闻/证券市场周刊统计
沪市红利类及现金流ETF	超过230亿元	仅含上交所挂牌相关ETF，新浪财经报道
行业类ETF	约1416亿元	ETF大类统计，Wind数据汇总
风格因子类ETF	约509亿元	ETF大类统计，Wind数据汇总
债券类ETF	约569亿元	ETF大类统计，Wind数据汇总
商品类ETF	约411亿元	ETF大类统计，Wind数据汇总
宽基类ETF	整体净流出	ETF大类统计，Wind数据汇总

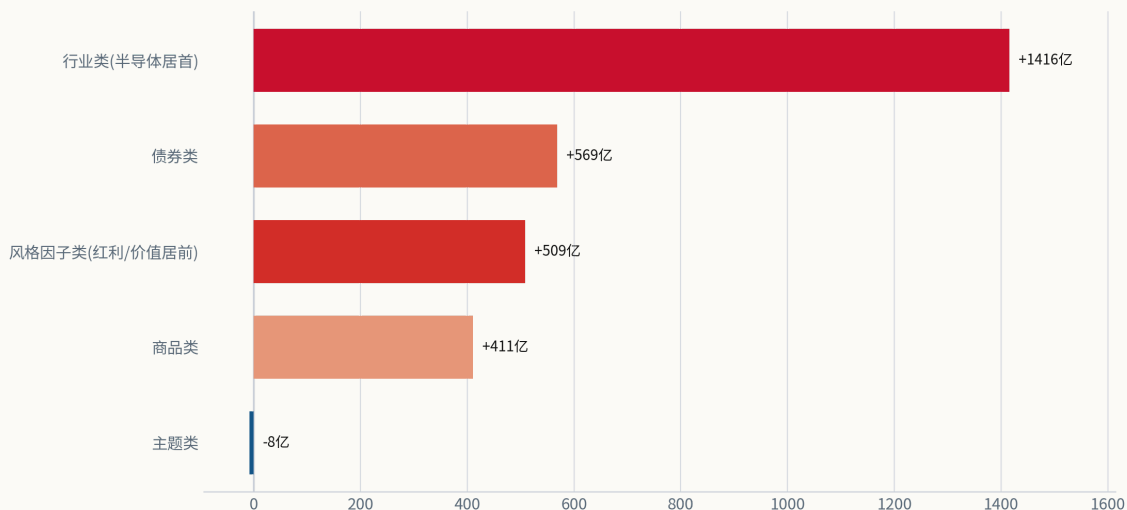
半导体主题的324.76亿元与沪市红利类的230亿元，覆盖范围并不相同，不能据此排名全市场份
额。

它们共同指向的是另一件事：

增量资金正在绕开笼统的“买全市场”，转向直接挑选主题和因子。

指数大涨的半年，钱却离开宽基：涌向行业与风格工具

2026H1 各大类ETF净流入(亿元·Wind·界面新闻)·宽基类整体净流出(精确额未披露)·
科创50ETF华夏曾连续三周份额缩水超85亿份)·行业类中半导体材料设备主题+324.76亿居首·风格类中红利低波/红利/价值居前



数据来源：界面新闻(引Wind)

Opm.AI 出品

半导体主题与红利因子同时吸金、宽基整体净流出：增量资金正在从“买全市场”转向“挑方向”

红利并没有被科技抽干。

2026年上半年，沪市红利类及现金流ETF净流入超过**230亿元**，其中5月流入**98亿元**、6月流入**92亿元**；H1分红合计接近**20亿元**。（上交所挂牌产品口径统计）

风格因子ETF中，红利低波ETF易方达净流入**79亿元**，红利ETF易方达净流入**51亿元**，价值ETF易方达净流入**45亿元**。（Wind风格因子ETF统计）

所以，科技与红利都在吸金。

真正失去共识的，是“闭眼买宽基”。

三万亿不是一个点位，而是一张计息表

ETF申购与融资买入可以同时指向科技，但不能把两类资金写成同一种久期。

ETF数据只能识别资金流向。

它看不见每名持有人的杠杆、持有期限和负债成本。

两融则不同。

融资资金按天计息。逻辑可以等待验证，利息不会暂停。

这才是科技侧最清晰的短时钟。

2026年4月下旬，TMT成交额占比一度连续多日突破40%的历史警戒位，单日万亿成交下狂揽全A约四成交易额。（21世纪经济报道）

这组数据能证明什么？

它能证明交易注意力曾阶段性高度集中。

它不能证明TMT整个H1的收益必然与成交占比同向，也不能推出科技行情必然结束。

成交拥挤是阶段状态，不是方向判决。

真正危险的触发链是：

产业赔率上升→主题申购与融资净买入集中→交易拥挤抬升→若边际买盘放慢，融资利息开始放大等待成本。

你可以等逻辑。

带息资金不能无限等你。

险资没有慢，它只是看另一只钟

2026年上半年，险资举牌**17次**，其中**14次**的标的是港股上市公司。（中国保险行业协会披露口径汇总）

这里同样要划清证据边界。

14次港股举牌，不等于14次全部买入银行，也不能外推为所有险资都在押注高股息。

标题里的“险资买银行”，描述的是配置倾向，不是对17次举牌标的的逐项归类。

公开材料对险资配置的概括是：「高股息仍是压舱石、科技赛道成新宠。」

截至2026年6月30日，恒生指数PE为**10.7倍**，沪深300为**13.1倍**；国有大行H股股息率普遍约**5%**，部分能源股超过**8%**。（《万亿险资的科技远征》综合Wind公开行情）

这不是银行或能源股一定上涨的证明。

它只说明，在险资面对的资产池里，确实存在一批估值较低、现金分红较高、能够与长期负债匹配的资产。

险资为什么能容忍更长的等待？

一边是长周期考核改革，另一边是新会计准则下的FVOCI计量。

对符合条件的资产，分红可以进入当期损益，股价波动则不直接冲击利润。于是，短期价格弹性不再是唯一目标，现金流与负债匹配的重要性上升。

它的触发链是：

长周期考核→短期波动容忍度提升→FVOCI降低利润表对股价波动的敏感度→分红与负债期限获得更高权重。

这不是审美差异。

这是会计表、考核表与负债表共同塑造的选择。

融资资金押兑现速度，险资购买时间容忍度。

公募没有掉头，只是在高位拆仓

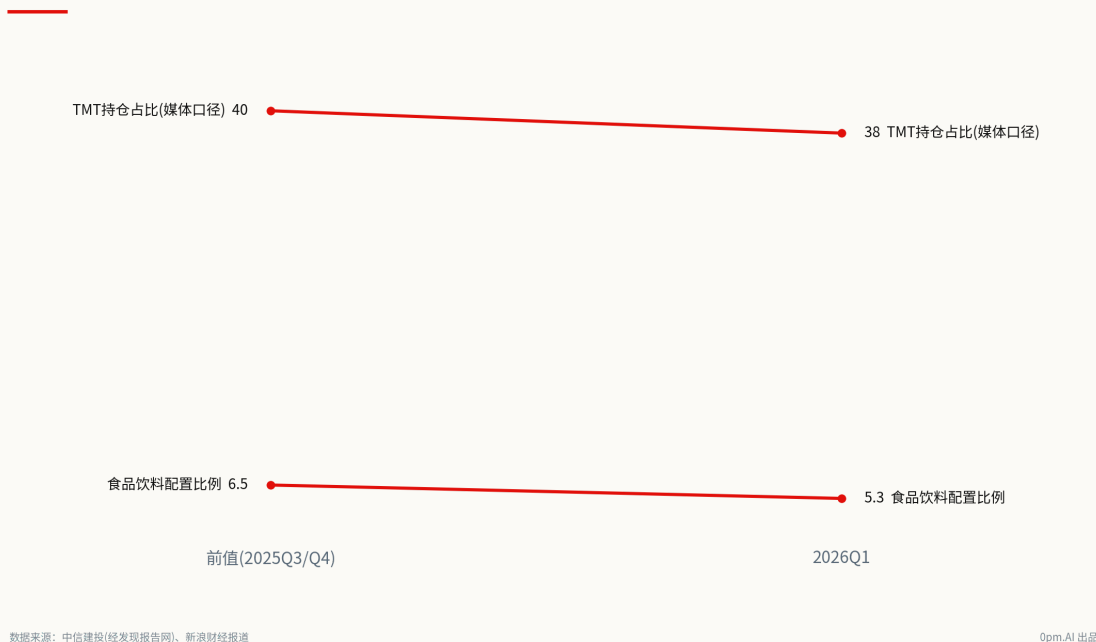
真正站在两种时钟之间的，是主动公募。

主动偏股基金的TMT持仓占比在2025年三季度约为**40%**，随后连续两个季度回落，到2026年一季度回落至约**38%**（媒体报道口径），但仍在高位。该数据为主动偏股基金持仓的媒体报道口径测算，并非全部公募资产口径。（TMT持仓测算资料）

食品饮料的配置比例则从2025年四季度的**6.5%**降至2026年一季度的**5.3%**，为2020年以来低位；白酒持仓比例从**2.93%**微降至**2.91%**。（开源证券、国信证券、中信建投相关持仓分析汇总）

公募在两头换仓：减到新低的消费，回落的TMT

主动偏股基金仓位占比(%) · 食品饮料=2025Q4 6.5%→2026Q1 5.3%(中信建投 · 2020年来新低) ·
TMT=2025Q3约40%历史极值→2026Q1约38%(媒体报道口径 · 连续两季回落仍处高位)



食品饮料仓位降至2020年以来低位，TMT从约40%回落至约38%（媒体口径）但仍处高位：公募在换结构，并未彻底撤离成长

公募是在从科技切回消费吗？

数据不支持这个结论。

国泰海通策略团队对2026年一季报的测算显示，主动基金提高了AI算力、出海制造和周期等方向的配置，降低了电子中的消费电子、有色和耐用消费品配置，同时继续提高创业板、科创板配置，降低主板配置。（国泰海通2026年一季度基金持仓分析）

ETF端，半导体材料设备继续获得净流入。

主动基金端，消费电子却被降低配置。

这算矛盾吗？

不算。

“科技”不是一个不可拆分的仓位。ETF追逐的是明确主题，主动基金处理的是内部景气差、拥挤度与组合风险。

最灵活的钱已经开始收油门，但没有掉头。

机构分歧不在多空，而在谁有资格等待

把三类资金放到一张表里，答案会更清楚。

资金类型	已发生的动作	它在看什么	证据不能外推为什么
两融资金	余额首破3万亿元，电子融资净买入居首	上涨赔率、兑现速度、每日资金成本	不能据此判断科技一定上涨
ETF资金	半导体与红利主题同时吸金，宽基整体净流出	产品标签、主题与因子	无法仅凭申赎判断持有人久期
险资	H1举牌17次，14次标的为港股公司	长期负债、现金流、会计与考核约束	不能写成全部险资都买银行
主动公募	TMT高位回落，内部结构继续调整	景气差、拥挤度与组合约束	不能写成已经全面撤离成长

监管有没有选边？

科创板新政释放制度信号，险资长周期考核改革则在为长期资金入市铺路。

制度同时容纳高赔率资本与长久期资本。

它没有替任何人承诺收益。

真正选边的，是各自的负债端。

如果把险资举牌当成短期交易信号，会错。

如果把ETF净流入当成长期价值确认，也会错。

如果拿自有资金模仿带息资金的速度，可能追错节奏；如果拿融资账户照抄险资的十年账，更可能先输给时间。

收盘之后，K线可以停止跳动。

融资利息仍在计时。

你盯着的是价格，负债端盯着的是期限。

所以，下次再问科创和银行谁会赢之前，不妨先问一个更贴近账户的问题：

这笔钱，究竟允许我等多久？

风险提示：本文仅作市场结构与公开数据分析，不构成投资建议。投资有风险，入市需谨慎；过往业绩不代表未来收益。

◆ Opm.AI 出品

老登小登之争：低估值是陷阱还是底，科技是未来还是圈套

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

Wind（指数估值/分位/日K/EDB）· 中证指数公司 · 交易所与公司公告 · 具名券商研报 · 财新/证券时报/21世纪经济报道等具名报道 · 雪球/知乎/集思录社区原话（仅作参考观点）

更新：2026-07-11

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。