

■ 机构前瞻 洞见新机



# 多元资产配置成共识 百亿级私募畅谈2026年策略

郭晨凯 制图

◎ 记者 马嘉悦

岁末是布局来年的好时机。经过今年的亮眼表现，权益资产和黄金资产将如何演绎？影响市场的关键因素有哪些？接下来又有哪些投资机会值得把握？在低风险收益率下行的背景下，债券投资又往何处去？上海证券报记者邀请了三位百亿级私募人士——久期投资董事长兼投资总监姜云飞、银叶投资首席投资官许已阳和利位投资总经理张晨刚，对上述议题展开探讨。

## 权益资产仍是组合“必选项”

上海证券报：2025年，股票市场持续演绎结构性行情。展望2026年，资本市场有哪些积极因素？能否延续结构性行情？

姜云飞：2026年，A股和港股市场大概率仍将演绎亮眼的结构性行情。具体来看，尽管2025年股票市场的估值得到修复，但无风险利率下行或是中长期趋势，权益资产的风险溢价仍处于合理水平。与此同时，2026年全球总体可能会维持较为宽松的货币财政金融环境，叠加国内财政政策较为积极，权益资产有望受益。

另外，全球AI相关资本开支在2026年大概率继续增长，从而对实体需求产生拉动作用，在供给端较为紧缺的情况下，共同驱动工业品价格逐步企稳回升，有利于中国制造业的盈利改善。而且，随着AI逐渐进入应用阶段，中国企业在本轮全球科技周期中的竞争力逐步体现，海外资产配置中国资产的情况或进一步改善，从而形成中国权益资产的重要支撑。

许已阳：2026年，低利率环境下的优质资产稀缺态势大概率会延续，无论从分红角度还是ROE修复趋势看，权益资产的性价比依旧占优。与此同时，人民币中期升值趋势下资本市场将迎新增量资金流入，尤其是在海外投资者眼中，中国资产的性价比已显现优势，全球资产配置的再平衡将进一步演绎。

张晨刚：展望2026年，推动资本市场结构性行情进一步演绎的积极因素较多：一方面，全球货币财政相对宽松的环境，为权益资产的表现提供了较好基础，而且国内居民储蓄正在加速向权益资产迁移，保险资金也将释放增量配置空间，权益资产流动性环境值得期待。

另一方面，随着科技产业政策逐步落地，商业航天、智能驾驶、机器人等领域技术持续进步，有望在更均衡的方向上推动科技发展，PPI触底回升也将带动顺周期行业的盈利改善，因此2026年结构性机会或将更加丰富。

上海证券报：2025年，科技板块表现非常亮眼。不过，经过前期的演绎，“AI泡沫论”持续升温，如何看待2026年科技领域投资机会？

姜云飞：2025年这轮科技行情的不同之处在于，“卖铲子”的公司随着股价上涨估值却大幅下降，也就是说利润增速比股价增速更快，如算力、存储等行业公司。与此同时，除部分科技巨头投入巨额资本开支外，大多数公司2026年主要还是用自身盈利的现金流来支付资本开支，全球AI token消耗仍处于爆发式增长阶段，缺算力、缺电力、缺存力的情况大概率继续存在。因此，AI板块系统性调整的风险不算大。

许已阳：我们认为，AI产业周期仍在高速推进。从估值和交易拥挤度来看，部分AI相关个股确实存在局部过热迹象，但从国内外互联网大厂token用量和资本开支计划来看，至少2026年上半年产业的投资需求会维持高速增长。

接下来，AI投资方面应重点关注三方面边际变化：一是基座模型能力的进步程度，是否仍能达到过去三年的水平；二是AI应用方面的进展，是否能在收入端实现预期的高速增长；三是北美Neocloud（新云

开栏语

展望2026年，如何以专业视角穿透市场迷雾，把握投资机会？

即日起，本报推出《机构前瞻 洞见新机》栏目，汇聚头部买方机构投研力量，聚焦大类资产配置核心命题，拆解宏观政策脉络、研判市场波动趋势、挖掘细分赛道机遇，为投资者提供前瞻性的配置参考。



姜云飞



许已阳



张晨刚

厂)的融资和投资进展，是否会因为信用利差的走阔带来实际投资进度不及预期。

张晨刚：目前，AI板块系统性调整风险较低。短期来看，AI算力板块盈利兑现能力仍然较强，部分企业净利润同比增幅显著，行业杠杆水平可控，债务风险并未扩散。中长期来看，在后续产业扶持政策逐步落地的情况下，AI正加速向研发、生产等核心环节渗透，其在金融、工业等垂直领域有望实现实质性落地，2026年仍存在结构性机会。

## 黄金投资应平衡风险与收益

上海证券报：2025年，黄金表现同样备受市场关注，近期伦敦现货黄金多次刷新历史纪录。如何看待2026年黄金投资机会？

姜云飞：2026年，黄金的上涨核心逻辑大概率仍然成立。但随着价格上涨带来的黄金资产占比被动提升，应考虑包括全球央行在内的各大主体边际增持力度可能减弱的情况，2026年某一时点黄金价格可能进入高位震荡阶段。

许已阳：黄金价格大涨的主要原因在

于三方面：一是全球投资者对美元资产的超配进行了一定再平衡，美国政府债务风险讨论度上升导致多国央行开始增加黄金储备；二是国内外黄金ETF持续购买实物黄金，全球黄金ETF总持仓量已达3932吨；三是全球不确定性导致资金避险需求上升，黄金的避险属性凸显。

目前，上述三个主要逻辑仍然存在，因此黄金上涨的核心逻辑仍然成立。但是，值得注意的是，黄金和其他贵金属的多头交易短期内拥挤度已在高位，不排除阶段性震荡的可能性。

张晨刚：在美联储降息预期持续升温，全球地缘不确定性加剧，美元信用逐步弱化的背景下，全球央行购金量预计维持高位，黄金战略配置价值凸显。目前来看，2026年上半年黄金大概率仍具有一定上涨空间，但下半年美国财政政策是否将导致其经济增速及货币环境发生变化尚未可知，黄金资产仍存在一定风险。

上海证券报：除黄金外，2026年还有哪些大宗商品值得关注？

姜云飞：公司看好铜、铝等有色金属，以及碳酸锂等新能源品种。在全球AI和电网资本开支持续增长但供给端有限的背景下，这类品种需要更高价格或更长时间来解决供需矛盾，相关机会将进一步涌现。

许已阳：很多国家都处于中高通胀环境，而能源和化工的供给侧已逐步出清，2026年能源化工品存在一定的多头结构性交易机会。

张晨刚：白银因具备“金融+工业”的属性，在目前供需紧张的情况下弹性较大，存在一定投资机会。能源化工品因供需过剩格局难改，2026年上半年回调压力持续，但下半年受北美需求旺季等因素影响，相关品种或存在一定的结构性机会。

## 多元资产配置成共识

上海证券报：2025年，债券资产表现平平，权益资产和黄金资产表现突出。在这种分化的市场环境下是如何进行资产配置的？2026年又将采取什么策略？

姜云飞：2025年公司旗下产品组合的主要配置方向是权益资产。2026年，公司将继续关注科技、有色、化工、非银、消费等板块的标的，同时，随着经济稳步复苏，商品市场的机会很大，公司依然看好商品资产。

许已阳：在以AI为核心主线驱动的2025年，风险资产与传统贵金属避险资产共振上行，全球长期利率债则遭遇逆风。2026年，AI产业的进展若得到进一步验证，科技依旧会是市场的核心主线。但与此同时，全球仍有不确定性，因此，多元资产配置策略仍然有效，而且对产业中微观变化的跟踪和择时择价交易，在2026年的作用将会更加重要。

在债券投资方面，2026年预计难以看到利率单边下行趋势，长债在供给压力和通胀回升预期下有阶段性上行风险。因此，应关注组合的久期风险，尤其是期限利差变化带来的交易风险和机会。

张晨刚：在债券投资上，2026年公司将继续聚焦中短端，同时关注转债资金分流；在权益资产配置上，除科技外，公司还重点关注非银金融（保险、券商）和有色金属（黄金、铜、铝等）等板块的投资机会。在保险资金增配下，银行、公用事业等低估值低波动“类债”属性凸显。而且在全球能源转型和再工业化背景下，铜等金属供需结构性紧张，具备长期投资价值。

总体来看，2026年公司仍将基于全球视野进行多元布局，兼具进攻与防守；以中短期债券和高股息红利资产作为“压舱石”，同时布局AI科技、新消费等成长方向，并在商品方面继续配置黄金对冲尾部风险，并保持白银、铜等供需紧张且具有一定工业属性的金属仓位。

# 投资端改革推进 基金经理如何更好适应行业节奏？

◎ 记者 陈玥 聂林浩

在公募基金高质量发展的进程中，面对更严格的考核、更激烈的竞争及被动投资带来的压力，主动权益类基金经理如何更好地适应行业节奏，拓展职业发展的新路径，成为业内关注的热点。

## 考核体系重大改革

中国证券证券投资基金业协会最新数据显示，截至2025年11月底，境内公募基金管理机构共165家，管理的公募基金资产净值合计37.02万亿元。

不过，行业的繁荣并未同步转化为投资者的普遍获得感，“基金赚钱，基民不赚钱”始终是公募基金行业面对的核心挑战。为应对这一挑战，2025年相关政策陆续落地：5月，中国证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》（下称“行动方案”）；12月，中国证券证券投资基金业协会下发《基金管理公司绩效考核管理指引（征求意见稿）》（下称“指引”）。

华南某公募基金基金经理表示，行动方案拉开了公募基金行业系统性改革的序幕，指引则在此基础上围绕绩效考核方面进一步细化。“比如，对长周期的考核，让长期投资理念从口头上的倡议，变成更有约束力的刚性制度。”

指引规定了具体的定量指标，如：基金投资收益指标中，3年以上中长期指标权重不得低于80%；对主动权益类基金经理，基金产品业绩指标考核权重不低于80%。

“长周期的考核机制，使我在持有一些研发投入大、短期难盈利但长期前景看好的标的时，能更从容一些。”上述基金经理说。

此外，指引对基金公司高管、业务负责人、基金经理的绩效薪酬追延、跟投及业绩挂钩上都提出了更高的要求。

“指引要求基金经理绩效薪酬跟投比例从30%提升至40%，且必须购买本人管理的基金，这意味着我接近一半的年终奖都要购买自己的产品，我的个人财富与基金表现乃至投资者利益深度绑定。”一位管理近百亿规模主动权益类产品的基金经理说。

## 构建长期培养机制

长期价值终究要通过人才来实现。怎样通过考核制度形成有效激励，推动实现长周期、可持续

(上接1版)

数字人民币2.0版还将有利于宏观金融稳定运行，防范金融脱媒风险。《行动方案》规范了数字人民币计量框架，将银行类数字人民币业务运营机构的数字人民币纳入准备金制度框架管理。

“此前，以M0形式存在的数字人民币，不具备货币派生功能。”专家表示，这意味着央行每发行1元数字人民币，就要有1元资金回到央行。因此银行、非银支付机构等运营机构要按100%的比例向央行缴纳数字人民币保证金。这减少了银行

# 外资机构热议中国资产“机遇期”

(上接1版)近期，亚洲市场取得多项重要进展：韩国将企业价值提升计划纳入法律框架，新加坡则致力于提升股息支付水平并优化上市流程。这些举措旨在优化资本配置、释放被低估的企业价值，并提升股东回报。

## 积极把握中国机遇

“把握中国机遇”成为外资机构布局的高频词。德意志银行中国区首席经济学家熊奕在报告中提到，2025年是重塑中国长期经济前景的关键之年，也是充分展现中国科技实力的一年。关于2026年中国经济增长的驱动力，熊奕认为，消费将继续作为经济增长的主要引擎，投资对GDP增长的贡献度将迎来回升，同时出口有望保持强劲势头。

近期，世界银行、国际货币基金组织(IMF)、亚洲开发银行等密集上调了2025年中国经济增速预期，凸显对中国经济稳中向好、长期向好趋势的

# 贯彻金融强国战略 以高质量发展服务中国式现代化大局

(上接1版)

一是持续强化党建引领，擦亮政治底色。建信基金始终把政治建设摆在首位，将党的领导与公司治理深度融合，强化党委“把方向、管大局、促落实”作用，把稳高质量发展之舵。持续强化党委主体责任，落实第一责任人和一岗双责，鲜明树立重实干、重实绩、重担当的选人用人导向，营造风清气正的发展生态。

二是深化服务发展大局，展现责任担当。建信基金充分发挥自身特色和行业优势，加强对国家重大战略、重点领域和薄弱环节的金融服务力度，高效服务新质生产力发展，做精做深金融“五篇文章”。科技金融方面，创新产品与服务模式，持续完善科创产品矩阵，为科技创新企业和投资者搭建更优质的金融桥梁；绿色金融方面，积极开展绿色投资相关研究，强化向清洁能源产业、节能环保产业、清洁生产产业等方面的投资力度；普惠金融方面，把“做优产品、做优业绩、做优服务”，持续提升投资者获得感作为立身之本，做好投资者教育和陪伴服务；养老金融方面，在政策研究预判、产品竞争力打造等方面多维发力，向投资者传达养老投资理念和养老产品策略；数字金融方面，加大对数字经济领域的权益投资，用数据驱动经营管理精细化、数字化转型，全方位提升投资、营销、运营数字化水平。

三是全面提升核心能力，聚焦主责主业。建信

的业绩回报？

“基金公司的商业模式非常特别：一方面，它很‘轻’，仅产出业绩，并不产出实物；另一方面，它又很‘重’，持有人的信任是行业运作的基石。在轻与重之间，真正发挥作用的是基金经理，人的价值是基金公司核心价值所在。”北京一家大型基金公司总经理说。

兴证全球基金相关人士则表示，在考核方面，兴证全球基金从创立之初就注重基金经理的长期业绩。对于同一基金经理管理的产品，考核维度覆盖1年、2年、3年、5年、8年、10年等多个维度，重点考量的是基金经理的真实能力，公司既不鼓励基金经理在某一阶段做出很极致的业绩，也不提倡旗下产品去争取短期年度排名。“宽松的投研文化并不意味着考核轻松，公司对投研人员的工作产出有着严格的评价标准，对绩效未达标人员不断强化跟踪、定向辅导，也有相应的淘汰机制”。

## 人才流动重塑行业生态

面对更严格的考核、更激烈的竞争及被动投资带来的压力，部分基金经理无所适从，也有不少基金经理深耕自己的投资领域，实现了更稳健的业绩增长，并得到投资者的认可。

临近年末，基金经理建强(化名)遗憾地与公司告别。虽然近一年来权益市场显著修复，但由于之前亏损过多，产品净值甚至跌破了0.5元，市场回升之后又过于偏重白酒消费等权重标的，错过了一整年的科技行情，在方方面面的压力下他选择了离职。

Wind数据显示，截至2025年12月29日，年内合计超460名基金经理或辞职离任、或离开这个行业。与此同时，不少公募基金仍持续为投资者创造长期回报。Choice数据显示，截至2025年12月26日，逾75%的主动权益类基金近三年实现正回报，平均净值增长率超过20%。其中，不少产品聚焦科技、周期、高端制造等方向。

以年内新晋“百亿基金经理”——中欧基金基金经理冯丹丹为例，她管理的中欧数字经济混合自成立以来，截至2025年12月26日的超额收益超过170个百分点。“投资要在正确方向上持续深耕，并给予足够的时间让价值生长。”在一次采访中，冯丹丹告诉上海证券报记者，除坚持正确的方向和深入的研究外，主动投资最考验的一环是投资的“久期”，“投资是长期的博弈，基金经理能做的就是坚持研究、适时调整，等待时间的玫瑰绽放”。

体系的流动性，对实体经济形成一定的资金收缩效应。

如今，以存款形式存在的数字人民币，按照流动性计入相应的货币层次(M1或M2)，银行只需比照普通存款、按法定存款准备金率向央行缴存存款准备金。

需要注意的是，非银行支付机构仍然需要缴纳100%的数字人民币保证金。这主要是考虑到非银行支付机构没有开展存款业务的资质，不具备货币派生能力。

认同。IMF预计中国经济在2025年和2026年将分别增长5.0%和4.5%。相较10月《世界经济展望》，上述预测值分别上调了0.2个和0.3个百分点。

IMF总裁格奥尔基耶娃还表示，在更有力的政策支持下，中国经济未来将会实现更强劲的增长，“预计未来几年，中国对全球经济增长的贡献率有望保持在30%左右”。

渣打银行财富管理团队表示，维持对中国股票的超配立场。得益于公司治理的改善，以及针对科技创新的政策支持，中国股票在亚洲(除日本)市场中将表现出色。

瑞银财富管理投资总监办公室同样提到“把握中国机遇”。该机构表示，由于盈利强劲、流动性充裕、政策支持且估值具有吸引力，继续看好中国市场。预计人工智能领域的创新和支出，将推动中国科技行业2026年盈利大幅增长。此外，中国股市估值仍低于全球同类市场，也远低于历史高点，具备上调潜力。

基金的投研工作必须将宏观战略研判与微观产业分析相结合，从国家发展大局中寻找投资逻辑，把握投资的“时代锚点”，同时在强化战略引领、深化系统赋能、创新人才治理、优化考核导向方面持续打磨投研体系，夯实长期价值根基。产品方面，补齐产品全谱系，搭建特色产品线，完善“研募投管退”全生命周期管理，结合公司的战略定位和资源禀赋打造一批业绩优良、功能领先、认可度高的产品；客户服务方面，坚持以投资者为本，深挖渠道特色，提升销售服务能力，提高产品精准营销水平，加大投顾业务发展力度，持续改善客户体验。

四是增强防范风险能力，筑牢底线思维。建信基金持续提升全面风险管理能力，坚守不发生重大风险事件的底线，保障各项业务稳健发展。深入落实集团一体化风险管理要求，压实风险管理党委工作机制，健全“三道防线”协同制衡机制，做好重点领域和新型风险防范化解，增强风控工作的前瞻性、协同性，筑牢高质量发展安全防线。强化风险管理主动性、全面性和前瞻性，提高风险系统化、自动化、智能化管理水平。

建信基金将以党的二十届四中全会精神为指引，精准把握产业升级与创新发展的核心脉络，以专业能力服务国家战略，以长期主义陪伴投资者成长，以自身的高质量发展积极投身于金融强国建设的伟大实践中，为实现中国式现代化的宏伟蓝图贡献力量。