

HALO交易站上风口 机构掘金A股确定性机会



◎记者 朱妍

近期，以能源、公用事业等为代表的“重资产、低淘汰”（Heavy Assets Low Obsolescence，简称“HALO”）板块表现不错。在AI赛道交易拥挤、地缘冲突加剧的背景下，部分资金转向具备稳定现金流、难以被技术替代的重资产，HALO策略成为市场对冲不确定性的重要选择。业内人士认为，未来AI与HALO两大主线或轮动演绎，具备产业向好趋势的HALO资产值得持续关注。

HALO策略走强

HALO策略的核心逻辑是做多“AI难以替代且依赖的重资产”，主要覆盖能源、材料、公用事业、交通运输、国防等拥有实物资产和基础设施的领域。

2026年以来，石油石化、煤炭等HALO相关板块有所表现。Choice数据显示，截至3月12日，申万一级行业中，煤炭指数年内涨幅超过27%，石油石化指数涨幅25%，有色金属、公用事业等涨幅领先，而这些板块

中存在大量HALO资产。

HALO资产的走强，本质上是资金对冲不确定性的选择。兴银基金基金经理李浩表示，市场对地缘不确定性和AI泡沫的担忧在加剧，导致资金从高估值的轻资产科技股中撤离，转向相对而言具有稳定现金流和“稀缺性”的重资产。

光大证券研究认为，短期内市场对AI带来颠覆性影响的担忧情绪可能已经见顶，但HALO交易的热度仍然持续：首先，市场对AI泡沫的担忧情绪仍然存在，防御思维尚未转变，需等待AI对生产效率的实质性提升；其次，AI热潮推动标普500指数权重股的集中度过高，分散化配置可能成为市场对冲潜在风险的趋势；最后，全球供应链重构的背景下，资源、能源等实物资产的“稀缺性溢价”愈发凸显，将带来重资产估值体系的重塑。

AI与HALO资产投资现分歧

基金经理对于AI与HALO资产的看法仍存在分歧。公募排排网问卷调查结果显示，对于HALO板块主导行情的市场热度，

63.16%的受访公募基金认为合理，31.58%认为过热，5.26%认为偏低。

沪上某绩优量化基金经理表示，AI板块此前受技术突破、硬件景气超预期驱动表现突出，但随着交易趋于拥挤，市场对板块过热的担忧有所上升，HALO交易因此受到关注。未来资金或将在两大主线之间出现轮动，若AI拥挤度回落，资金也可能重新回流AI资产，市场对于两者的投资可能会趋于均衡。

“后续市场主线将取决于产业景气持续性、资金再配置的节奏：一方面，看AI技术与应用能否实现新突破；另一方面，看‘反内卷’带来的产能周期拐点，以及地产链拖累减弱带来的修复动能。”他说。

机构挖掘A股HALO机遇

部分基金经理已将视线投向具备产业向好趋势的A股HALO资产。

“我国拥有完备的供应链体系，在电力设备等领域优势显著，相关板块如公用事业等或将受益。”李浩说：首先，全球风

险偏好有所下行，利好“高股息、现金流稳定”的电力、公用事业等防御板块；其次，国际油价上涨导致火电燃料成本抬升，压缩火电企业的盈利空间，相比之下，水电、核电等清洁能源更具性价比，相关企业的盈利空间会进一步清晰；最后，全球对能源安全的担忧有所加剧，强化了国内电网、特高压、新能源自主可控的预期，或利好电力设备与电网建设板块。

李浩还表示，随着AI技术的快速发展，算力用电需求持续增长。电力作为“新时代基础能源”，其重要性日益凸显。这意味着，公用事业还受益于AI用电刚需的增长，呈现出成长与防御的双重属性。

华夏基金相关人士表示，当前HALO属性的核心方向还包括贵金属、有色等对抗波动的资源。以黄金为例，在全球央行的增持下，其避险属性在AI时代凸显。同时，作为重资产中的“高成长”资产，航天航空领域也值得关注，火箭、卫星、地面站投入巨大，频率轨道资源不可再生，商业航天也进入高密度发射期，成长空间已打开。

2月公募私募积极调研 瞄准科技与高端制造领域

◎胡尧 记者 马嘉悦

公募排排网数据显示，2月公募调研频次接近2000次，覆盖超200家上市公司。从行业分布来看，电子、电力设备、医药生物等领域备受公募机构青睐。业内人士认为，在无风险收益率处于低位、企业基本面逐步修复的背景下，结构性行情有望持续演绎，受益于AI产业快速发展的算力、电力基础设施以及新能源等细分板块值得重点关注。

公募调研持续活跃

公募排排网数据显示，2月共有139家公募机构参与A股上市公司调研，合计频次达1259次，覆盖27个申万一级行业中的199只标的。具体来看，2月接受公募基金调研频次高于10次的上市公司共计37家，其中最受关注的为电力设备行业上市公司天顺风能，频次达66次。此外，公募基金调研前沿生物、风华高科、锐明技术、环旭电子、美迪西等上市公司均超20次。

2月，私募调研活动同样活跃。私募排排网数据显示，2月共有383家私募参与调研，合计调研频次为704次，覆盖22个申万一级行业中的158只标的。

值得一提的是，手握重金头部私募积极参与调研，2月共计34家百亿级私募参与A股调研活动，合计调研频次为128次，调研次数不少于5次的26家私募中，有14家百亿级机构。从调研标的来看，医药生物行业上市公司百济神州最受私募关注，吸引包括淡水泉、景林资产、高毅资产、重阳投资在内的12家百亿级机构参与调研。

淡水泉投资在接受上海证券报记者采访时表示，A股市场的支撑基础依旧稳固。具体来看，一批优秀企业通过“走出去”分享着全球AI科技创新、电力基建等产业链的红利，国内科技自主可控领域也展现出持续的成长韧性。与此同时，在无风险收益率处于低位的情况下，资金面临再配置需求，权益市场流动性将持续向好，当前可积极寻找和布局结构性机会。

电子、电力设备板块受青睐

从调研情况来看，科技与高端制造相关领域备受机构关注。

据公募排排网统计：2月电子行业成为最受公募关注的板块，接受调研频次为301次；电力设备行业紧随其后，为287次；医药生物、机械设备和计算机行业均超200次。

宁波富基金权益投资总监翁强在接受上海证券报记者采访时表示，在“全球电网升级”和AI算力需求快速增长的背景下，电力设备行业正迎来新的发展机遇。具体来看，AIDC（AI数据中心）用电需求正在快速提升，电力和能源逐渐成为AI发展的关键约束环节。与此同时，欧美电网设备平均服役年限普遍超过30年，在新能源并网和能源转型过程中，海外公用事业公司资本开支有望持续提升，在这一背景下，中国电力设备企业凭借特高压技术、全产业链成本优势及较强交付能力，在出海方面具备竞争优势。从细分领域看，翁强认为随着UPS

（不间断电源）向HVDC（高压直流供电）演进，具备海外产能布局和认证资质的中国企业或将持续受益。

浙商证券电子行业首席分析师高宇洋在接受上海证券报记者采访时表示，从当前产业趋势看，AI算力需求将持续扩张，上游硬件环节有望在此过程中受益，算力相关产业链值得重点关注。

“在AI算力需求持续增长的背景下，算力系统内部及数据中心之间的数据传输压力明显上升，高带宽、低时延通信需求不断增强，算力传输将更加依赖光通信体系。随着AI服务器与高速交换机持续升级，光纤与高速光模块需求有望在2026年保持增长。其中，CPO（共封装光学）作为下一代光互连的重要技术路径，通过将光引擎与交换芯片进行深度集成，有望在降低功耗、提升带宽密度方面发挥优势。从产业链来看，CPO在光引擎、先进封装及高密度线路连接等多个环节均有望迎来技术升级与产业化推进。”高宇洋称。

耐住性子“练内功” 俯下身“溯本源”

——访云南信托副总裁张洪涛

◎记者 马嘉悦

随着经济转型不断深化，“资管新规”和信托业务“三分类”新规全面落地，信托业正经历着重塑——地产业务、政信业务、通道业务持续收缩，信托公司在承受业绩压力的同时，尚未完全培育出资产服务信托、资产管理信托等本源业务的主动管理能力，同质化竞争也愈发激烈。

对此，云南信托副总裁兼董事会秘书张洪涛在接受上海证券报记者专访时表示，转型是回归受托人本源、实现可持续发展的必经之路。作为1993年入行的“老兵”，张洪涛深知，信托业的本源是服务实体经济，而非融资工具。未来只要找准定位、苦练内功，信托业在服务实体经济和居民财富管理中大有所为。因此，近年来云南信托不仅大力发展标品业务，还积极探索养老信托、家族信托等本源业务。

论本源，因信任而托付

何为信托的本源？对于这个全行业都在探索的命题，张洪涛的答案是：“信托是因信任而托付，因此它的本源不是融资工具，更不是资金套利工具，而是专业的资产服务。”

1993年大学毕业便进入云南信托的张洪涛，是信托业“老兵”。从业30余年，他经历过信托业的初期发展阶段，也见证了行业规模狂飙的10年。在他眼中，信托从诞生起便与实体经济休戚与共，如今在经济转型持续深化的背景下，信托业的转型势在必行。

“过去，信托业凭借制度红利实现了规模与利润的‘双升’，甚至只要有信托牌照便可以实现‘躺赢’。但在这一过程中，部分信托业务偏离了受托初衷，变成了融资工具服务于融资方的需求。近年来监管引导下的回归本源，虽然带来了阵痛，但对信托业的长期可持续发展至关重要。”

在张洪涛看来，回归信托本源就是回归受托人定位，聚焦居民财富管理需求和实体经济转型方向，依托信托制度灵活性和资产管理能力，为经济发展和居民财产性收入的增加创造价值。

张洪涛介绍，近年来云南信托坚定推进业务结构调整，目前标品业务占比已超过50%，财富管理信托规模突破1000亿元，彻底改变了过去以非标资产为主的业务结构。

破冰：深耕标品强内功

看清了方向，便是风雨兼程。但发力标品业务绝非易事。

与公募、券商等机构相比，信托公司在发力标品时普遍面临初期科技投入大、投研能力薄弱等挑战。对此，云南信托选择扬长避短、深耕精品。

“我们坚持搭建固收投研团队，并引进量化投资的优秀人才，希望做好短期收益与长期布局之间的平衡。”张洪涛介绍，在产品定位上，公司“求精不求多”，聚焦打造精品固收产品线，2025年末公司主动管理债券业务存续规模已达359.19亿元。与此同时，围绕投资者的多元化资产配置需求，公司构建了风险评级R1到R5的多期限全产品线，以及高收益、跨境和“固收+”产品。

另外，在资本市场端，云南信托将MOM（管理人的管理人基金）业务作为核心发力点，通过金融科技赋能，为银行理财子公司、保险等机构提供专业化资产配置服务，目前已有多家头部券商完成系统连接测试。

值得一提的是，深耕标品业务的云南信托，还立足云南区域，服务当地实体经济。

张洪涛表示，2020年以来，公司以各类产品资金投入云南省企业发行的各类债券合计超1000亿元，为稳定云南省内平台公司债券在二级市场的估值贡献了力量。同时，公司主动搭建信托交易结构，助力云南企业一级市场债券的顺利发行。

拓新局，本源业务大有可为

除标品业务外，在关乎民生福祉的资产服务信托领域，云南信托同样动作频频。

“对本源业务的探索和创新要从市场需求出发。”张洪涛表示，养老金融是金融“五篇大文章”之一，但目前缺乏围绕生命周期的一站式解决方案，如何依托信托制度优势和公司资源禀赋找到差异化策略，一直是云南信托的战略关键点。

据悉，近年来云南信托成立了专职的一级业务部门，从企业端围绕养老相关的员工福利需求和员工薪酬管理需求进行深入研究，并推出了相关产品。与此同时，为配合相关业务开展，公司还投入了大量科技资源，自主研发专项管理系统。该系统涵盖养老信托全生命周期的产品链条，可在方案设计、制度建立、信托运营、信息披露、估值清算、收益分配等方面提供综合性一站式服务，给予受益人全方位的关怀与服务。

目前，云南信托的养老信托服务受益人数约3万人，管理规模超60亿元。张洪涛认为，我国养老保障体系是由基本养老保险（第一支柱）、企业年金与职业年金（第二支柱）、个人养老金及其他商业养老金产品（第三支柱）构成的多层次体系。未来，若第一支柱和第二支柱更大程度地向信托业开放，辅以养老信托税收优惠政策等配套制度，信托公司可进一步拓宽养老服务信托的财产类型，为养老金融发展贡献更多力量。

在与记者交流的过程中，张洪涛每每谈起本源业务展现出的更多是期待。在他眼中，只要信托公司聚焦实体经济和居民需求，在本源业务上持续深耕，夯基固本，培育主动管理能力，终会迎来“繁花似锦”。

公募年内新发近2500亿元 权益类基金担当主角

◎记者 聂林浩

2026年以来，公募基金发行市场暖意尽显：截至3月12日，公募基金新发规模近2500亿元，为近4年同期新高；权益类产品主导市场，FOF、“固收+”等类型产品同步升温，且提前结束募集。业内人士认为，未来权益类资产仍将是投资者提升收益的主要来源，而市场交易逻辑将从情绪与估值驱动，转向政策落地与盈利兑现。

Choice数据显示，截至3月12日，2026年以来新成立公募基金数量达265只，发行规模合计2447.79亿元，较2025年同期增长33%，为2022年以来同期新高。从发行节奏来看，春节假期过后发行热度持续升温，节后首个交易日就有18只新基金集中启动认购，截至3月12日，公募新发产品数量达100只。

由于投资者认购热情高涨，不少基金提前结束募集。Choice数据显示，截至3月12日，年内共有87只基金提前结束募集，部分产品因超额募集触发比例配售。例如：3月11日，中加基金发布公告，公司旗下中加均衡回报混合将募集截止日由4月24日提前至3月13日；3月10日，鹏华科技先锋混合、华商核心优选混合、招商中证新能源汽车ETF等多只基金均宣告提前结束募集。

从发行结构来看，2026年以来公募基金新发呈现权益类产品为主、多元补充的特征，与当前A股市场结构性行情较为契合。其中，股票型和混合型基金是绝对主力，合计发行数量占比超七成，发行规模占比达六成。

具体到单只产品，广发研究智选混合以722.1亿元的发行规模位居第一，永赢锐见成

长混合、华宝优势产业混合、广发中证500指数量化增强、银华智享混合等权益类基金均超50亿元。在权益类产品“扛大旗”的同时，FOF、“固收+”等产品新发也趋于活跃，成为市场重要补充。截至3月12日，2026年以来全市场新成立36只FOF产品，合计发行规模520.03亿元，其中多只产品成为“日光基”，如博时盈泰臻选6个月持有期混合（FOF）单日募集规模达58.44亿元。

关于基金新发市场火热的逻辑，一位公募渠道人士表示：首先，权益市场赚钱效应凸显，2025年偏股混合型基金指数涨幅超30%，带动投资者风险偏好回升；其次，低利率环境下权益资产吸引力增强，叠加政策引导长期投资，为基金发行提供了良好环境；最后，基金公司也在进行策略调整，头部机构加大权益类产品布局，被动指

数基金与ETF发行占比提升。

展望后市，业内人士普遍认为，权益市场向好趋势有望延续。广发基金基金经理朱坤表示，上半年全球流动性预计保持宽松，产业周期与国内需求回归温和向好。风格上，上半年市场或处于风险偏好上升的阶段，成长风格和部分周期资产或有更好表现。

金鹰基金相关人士表示，未来市场将进入政策定调、美联储降息、年报业绩披露的三重共振期。从历史数据看，3月作为春季躁动尾声与业绩披露切换期，市场表现相对震荡。节奏上，3月中下旬可回归业绩基本面，市场交易逻辑将从情绪与估值驱动，转向政策落地与盈利兑现。其认为，本轮产业景气能见度最高的方向是AI产业链，当前海外对资本开支可持续性商业化兑现节点的分歧，将市场的焦点向AI中上游转移。