

■ 投基论道

“不确定”扰动全球市场 大宗商品成资金“宠儿”

◎ 记者 王彭

3月以来,受中东局势扰动,全球股市显著下跌。美银最新发布的全球基金经理调查报告显示,投资者情绪出现显著降温,情绪综合指标为近半年新低,超半数受访者预计未来12个月将出现“滞胀”。与此同时,资金正加速流向大宗商品,其配置比例创下近年来新高。

Choice 数据显示,截至3月19日,今年以来德国DAX、日经225和法国CAC40指数均跌逾9%,孟买Sensex30、英国富时100、韩国综合指数均跌逾7%。对冲基金研究公司(HFR)最新数据显示,3月以来,对冲基金整体下跌约3.4%。业内人士表示,此前,许多对冲基金普遍押注全球经济增长,集中超配股票和新兴市场资产,并做空美元,然而这些头寸目前正在被迅速平仓。

最新出炉的美银全球基金经理调查报告显示,3月情绪综合指标由8.2降至5.6,为六个月以来新低;现金资产占比则从3.4%攀升至4.3%。而在2月的调查中,投资者情绪还是“极度看多”,受访者对“繁荣”(经济增速与通胀均高于趋势)的乐观程度升至2022年2月以来最高水平。

根据这份调查,当前市场关注的焦点正从人工智能泡沫转向地缘政治风险与通胀预期,这两者成为当前最主要的尾部风险。与此同时,私募信贷被视为系统性信用事件的最大隐患。

关于全球经济增长的乐观情绪也急剧降温,净看好比例从2月的39%下跌至7%,为近期最大单月跌幅。51%的受访者预计未来12个月将出现“滞胀”,较2月的42%明显上升;预计“繁荣”的比例则从2月的36%降至29%。同时,通胀预期显著反弹,预计未来一年全球消费者价格指数将上升的受访者比例从2月的9%跃升至45%。

在资产配置层面,基金经理正将组合从“繁荣”主线向“滞胀”主线切换。大宗商品超配比例升至净34%,为2022年4月以来最高,高于历史均值达2.1个标准差,显示出强烈的通胀对冲需求。

瑞银财富管理表示,本轮地缘冲突使投资者重新聚焦大宗商品市场。大宗商品在投资组合中通常发挥三方面作用:首先是风险对冲,当危机或冲突影响主要大宗商品生产国时,大宗商品可有效对冲地缘冲突风险、供应中断及通胀压力;其次是直接受益于价格上涨,直接持有大宗商品能更好捕捉价格上涨带来的收益,而大宗商品股票往往未能完全跟踪相关商品走势;最后,大宗商品与其他资产类别相关性较低,有助于分散投资组合风险,有研究显示,在股票市场承压期间,大宗商品价格往往坚挺甚至上涨,为投资组合提供有力缓冲。



王麦琪 制图

“固收+”产品热度升温 公募打响“+”能力升级战

◎ 记者 赵明超

在低利率背景下,“固收+”基金正在成为承接居民稳健理财需求的重要载体,公募基金也加大了布局力度,今年以来“固收+”基金发行规模达463.48亿元。

从最新动向看,基金公司不仅搭建多元产品矩阵,还增聘擅长股票投资的基金经理,强化权益资产管理能力。在业内人士看来,当前“固收+”领域正迎来产品布局与投研能力双升级的关键发展阶段,行业竞争转向“精细化运营”。

“固收+”产品持续升温

公募“固收+”市场热度持续升温。Choice 数据显示,截至3月20日,今年以来“固收+”基金发行规模达463.48亿元。其中,南方惠享稳健添利债券基金发行规模为49.88亿元,易方达悦恒稳健债券基金、南方惠益稳健添利债券基金、中欧稳健添悦债券基金等均超20亿元。

除了新发火热,近期多家基金公司对旗下绩优“固收+”产品进行二次持营。沪上某基金公司市场部人士透露,从销售渠道的反馈情况来看,个人投资者对该类产品的兴趣明显提升,申购意愿增强。

2025年以来,“固收+”产品发展迅猛。据兴业证券测算,“固收+”基金规模稳步攀升,已连续四个季度上涨。其中,2025年三季度,“固收+”基金规模增长约5500亿元,增量为单季度历史新高。

“固收+”基金规模缘何劲增?中金公司研报称,在机构的持仓品类中,二级债基通常占比七成左右,2025年“固收+”基金规模上涨,大概率是机构资金的推动。尤其是2025年三季度以来,以险资、年金、养老金为代表的机构资金,借助二级债基捕捉权益市场结构性机会。

在业内人士看来,2026年增量资金结构可能会发生改变,考虑到机构仓位已相对较高,银行理财、银行与互联网渠道的个人投资者等低风险偏好资金,有望成为2026年“固收+”基金的重要增量资金来源。

构建多元产品线

对于基金公司而言,“固收+”产品已成为重要阵地。从当前正在发行的固收类产品看,纯债基金鲜有“上新”,含权益类“固收+”产品已成为公募重点布局方向。

“在低利率环境下,投资者面临两难选择:要么接受低收益、低风险的产品,如货币基金,要么承担一定波动来获取更高收益。这是固收投资破局的关键所在。面对低利率环境,‘固收+’策略已成为我们的核心突破方向。”华安基金首席固收投资官邹维娜表示,这种以固收资产提供基础收益,通过增配权益等弹性资产来增厚整体收益的资产配置模式,正在成为市场主流。

基金公司正在发力构建多元“固收+”产品箱。从风险特征来看,主要涵盖低波、中波和高波不同类型。从“+”的策略来看,也较为细化,包括“固收+转债”“固收+科技”“固收+小盘”等。例如,鹏华基金将“固收+”产品划分为超低波、低波、中波、高波等,并推出科技成长风格“固收+”产品线。

“当前我们已形成一套精细化的‘固收+’产品矩阵。其中,低波‘固收+’虽然绝对收益稍逊,但回撤小,风险调整后收益更优。中高波‘固收+’权益仓位更高,但收益弹性也更大。这种精细化的产品布局,能够满足不同风险偏好投资者的需求。”邹维娜表示。

强化投研支持

在完善产品矩阵的同时,今年以来,多只“固收+”产品宣布增聘擅长股票投资的基金经理,重点强化“固收+”产品中“+”部分的收益增厚能力。例如,2月12日,平安添悦债券基金增聘林清源为基金经理,与王瑞炮共同管理。梳理可见,林清源此前主要管理主动权益类基金,投资风格较为进取。截至3月19日,林清源管理的平安鼎越混合基金近一年收益超90%。

类似的还有鹏华丰盛债券基金,2月13日增聘闫思倩为基金经理,与刘方正共同管理。闫思倩此前主要管理主动权益类基金,持仓较为集中。以其管理的鹏华碳中和主题混合基金为例,2025年收益超100%。

沪上某基金研究人士表示,“固收+”产品频频增聘擅长股票投资的基金经理,传递出两大信号:一是基金公司对“固收+”策略中“+”部分的重视程度持续提升,权益资产的配置能力已成为决定“固收+”产品竞争力的核心因素;二是基金公司非常看好权益资产的长期配置价值。

从投资者偏好来看,对收益具有更强的诉求。兴业证券研报显示,部分“固收+”产品虽然回撤相对更高,但在收益更高的情况下也获得了积极申购,这表明投资者在一定程度上对收益的重视程度在提升。业绩是“固收+”产品竞争的核心因素,在此基础上,平台赋能、销售策略加持、产品定位清晰、基金经理辨识度等因素均有助于规模的增长。

■ 私募新观察

多位价值派老公募奔私 对权益资产结构性机会预期乐观?

◎ 记者 马嘉悦

中国证券投资基金业协会(下称“中基协”)公示信息显示,上海璞桥私募基金管理有限公司(下称“璞桥私募”)近日完成登记,其法定代表人是原先就职于中欧基金的知名价值派基金经理曹名长。无独有偶,前不久坚守价值投资的保险资管老将粘洪峰也宣布加盟盘京投资。

今年以来,已有多家公募或者保险资管机构的“老将”自立门户,业内人士表示,公募或险资基金经理纷纷投身私募,尤其是价值派“老将”陆续“奔私”,体现出他们对后市的乐观预期。接下来,在增量资金持续入场,企业基本面逐步修复的背景下,市场有望迎来盈利驱动行情。

知名基金经理“奔私”

中基协公示信息显示,璞桥私募成立于2025年10月,于2026年3月13日完成登记,业务类型为私募证券投资基金和私募证券投资基金FOF基金,法定代表人、总经理、执行董事和投资总监均为曹名长。

据公开资料,曹名长历任君安证券研究所研究员、国发证券上海研发中心研究员、红塔证券资产管理总部投资经理、百瑞信托信托经理、新华基金总经理助理兼基金经理。任职新华基金期间,曹名长管理的新华优选分红A基金近9年收益超过500%,成为市场知名价值派基金经理。2015年6月,曹名长加入中欧基金,任基金经理和权益投委会委员,其管理过的7只产品均在任期内收获正收益。

3月14日晚间,曹名长发布《致投资者的一封信》表示,自己成立璞桥私募,希望通过价值投资,搭建起资金与潜力公司之间的桥梁,让资金能够流向真正需要的地方,进而帮助投资者实现长期资产配置目标。

无独有偶,前不久,价值派“老将”粘洪峰也宣布“奔私”,加盟盘京投资。据悉,2005年粘洪峰加入对冲基金公司负责港股投资业务,此后凭借对市场的独到见解,先后在两家业内颇具影响力的保险资管机构任职,深耕港股市场。

据记者梳理,截至3月17日,今年以来已有5家私募证券投资基金管理人在中基协完成登记,其法定代表人大多具有多年公募基金或保险资管机构任职经历。

锚定基本面把握结构性机会

“基金经理选择‘奔私’”,往往有职业规划和市场走势两方面的考量。今年以来,不少投资老将自立门户或者加盟平台型私募,不仅体现了私募行业生态优化下吸引力提升,更显示出知名基金经理对权益资产结构性机会的乐观预期。”一位私募研究员分析称。

粘洪峰表示,一季度是2026年相对确定的窗口期,市场整体表现活跃。但在一季度

之后,市场将逐步进入预期验证期,“市场会重点关注宏观经济复苏力度、AI应用端业绩兑现情况、大宗商品库存变化等因素。因此,可以积极把握交易机会,并保持防御性思维,提前应对潜在的市场波动”。

从投资机会来看,锚定基本面挖掘科技、制造业等方向的投资机会,正逐步成为机构共识。磐德资产创始人慕若飞近日发布观点称,过去三年,AI引领的科技产业发展已在多个细分板块有所演绎,当前TMT板块整体交易拥挤度偏高,公司在紧跟跟踪的基础上进行了调仓,保留部分长期逻辑顺畅、兑现速度快的科技类公司股票。

“与此同时,经历了近4年调整,锂电产业链中下游格局显著优化。具体来看,‘反内卷’政策效果逐步显现,电动车单车带电量持续提升,以及国内外储能需求加速释放,推动产业链供需格局显著改善。在竞争格局清晰的主材环节,如锂电、正极材料、隔膜等细分方向值得关注。”慕若飞说。

煜德投资分析称,AI产业正从基础设施的“军备竞赛”阶段,进入应用落地与商业价值验证的关键期,逢低布局的机会或将显现。另外,在全球贸易格局重塑的背景下,中国制造业已从简单的“成本优势”升级为集产业链协同、快速响应、技术迭代与规模效应于一体的“系统优势”,化工、机械、冶炼等领域优质企业,有望在盈利提升下迎来价值重估。

锚定科技创新 公募引导资本赋能产业升级

◎ 记者 赵明超

科技创新依然是公募基金重点布局的方向。近日,一批硬科技主题基金集中发行,另有多只科技主题新品获批。多家基金公司表示,将进一步完善科技主题产品矩阵,深化投研能力,引导资金流向硬科技领域。

打造多元产品矩阵

科技主题基金密集“上新”,产品类型兼顾被动与主动,覆盖领域不断细化。截至3月20日,国泰科创芯片设计ETF、中信保诚科技智选混合基金、中金科创优选混合基金、前海开源科创100ETF等集中发行。

更多新品值得期待。近日,多只跟踪中证科创创业人工智能指数的被动型产品,以及以中国战略新兴产业综合指数为基准的多只主动权

益类基金集中获批。

搭建多层次的科技主题产品矩阵,引导资金流向硬科技领域已成为公募基金行业的共识。“公募基金是中国科技产业发展的重要助推力量,以自身投资业绩帮助社会更好地认知科技产业发展的巨大前景,推动更多资本流向科技产业;一方面,以长期净值曲线向社会展示科技产业所具有的巨大潜力;另一方面,通过自身的专业理解和科学判断,吸引社会资本在逆风期流入科技产业,发挥‘耐心资本’作用,助力科技产业发展。”博时基金透露,未来将继续关注三条主线:一是科技创新和先进制造;二是与能源转型相关的产业;三是消费升级和服务消费。

华夏基金表示,公募基金要重视旗下科创基金的信号作用,在做精做强存量科创基金的同时,通过发行更多覆盖新质生产力相

关产业的主题基金,引导金融资源不断流向关键核心领域,以及真正具有硬科技属性的创新企业。

把握科技发展机遇

除了在产品端加大布局力度,业内人士认为,科技创新企业通常具有高投入、长周期、经营不确定性大等特征,其估值定价逻辑与传统估值体系有所不同,这对基金公司的投研能力提出了更高要求。

汇添富基金表示,随着经济发展步入新阶段,科技创新成为新质生产力的核心要素。科技创新企业越多越强,资本市场的活力、吸引力,以及为投资者创造价值的能力也就越强,新质生产力的发展也将支撑资本市场的高质量发展,为投资者带来中长期回报。公司将科技领域的投资布局摆在战略高度,系统性构建

覆盖人工智能、半导体、新能源、生物医药等前沿领域的深度研究与投资能力。

“未来将持续加强投研能力建设,拓展对新产业、新业态、新技术的研究广度和深度,提高对科技创新企业的研究和估值定价能力,更好发挥价值发现和资源配置功能,引导资金活水流向科技创新重点领域,更加精准有效地服务新质生产力发展。”易方达基金表示,基金公司要以可持续业绩和优质服务提升投资者获得感,吸引更多耐心资本通过公募基金入市,更好地服务实体经济和国家战略,满足居民财富管理需求。

华商基金表示,将持续努力争当长期资本、耐心资本和战略资本,依托专业投研能力,持续布局集成电路、航空航天、生物医药、低空经济、新型储能、智能机器人在内的六大新兴支柱产业。

兴证全球基金张传杰: 紧抓投资核心变量 以“非线性”思维拥抱科技未来

◎ 记者 陈珣

投资策略常常是基金经理世界观的映射。2026年春天,一边是AI从“聊天”迈向“助手”的奇点时刻,一边是地缘政治与宏观流动性交织的复杂现状,然而两边都没有给出通往未来的明确答案。

对于穿透市场迷雾,专业投资者有着自己的视角,“需求、供给和估值,从这三个核心变量出发,下重注买便宜的好东西。”兴证全球基金基金经理张传杰对上海证券报记者说。在他看来,超额收益,就藏在那些尚未被市场形成共识的“稀缺”之中。

穿透底层逻辑 深析宏观变量

2026年以来,地缘局势因素如同投入湖中的一块石头,在全球资本市场激起层层涟漪。谈及宏观变量,张传杰抛出了一个观点:我们正处于一个由各国政府和科技巨头主导的“资源争夺战”中。

“现在的市场,本质上是两类强势买家在争夺地球上有限的资源。”他分析道。一类是各国

政府因增加战略储备(如金、铜、铝、能源等),不计成本地吸纳市场上的资源;另一类则是AI科技巨头为了算力扩张,囤积光模块、存储和高端芯片等。

“当这两类买家‘扫货’时,普通中小企业和消费者的需求就被‘挤出’了。这就是为什么某些细分领域通胀高企,而另一些领域却需求疲软。”他表示,当下的资产定价逻辑已经分化:要么是依赖非线性爆发的需求驱动(如AI算力),要么是依赖供给刚性的约束驱动(如战略资源)。

基于此,张传杰认为,2026年是个核心资源“供不应求”的年份,看多看空对投资并没有太大助力。应当精准找到“瓶颈”,这体现在贵金属、小金属、存储、光纤、光模块上游、PCB(印制电路板)上游等方向上。但凡是存在较大供需缺口的品种,只要需求逻辑没有变化,价格有望持续上涨。

从未来视角看当下 买“便宜的好东西”

在兴证全球基金的体系下,基金经理在投资上拥有较高自由度。这既是一种放手,更是

一种约束,因为很难定义“什么是好的投资”或者“什么是好的标的”。

“我的投资框架非常简单:抓住需求、供给和估值三个核心变量,下重注买便宜的好东西。”张传杰说。

具体而言,他的选股框架建立在三个变量的动态博弈上:需求最难预测,但也容易凭此获取超额收益,那就积极寻找那些需求曲线突然陡峭化的行业,比如从“感知”走向“执行”的AI应用;供给相对容易把握,供给受限的行业相对安全,比如那些由于地缘局势、环保限制或技术壁垒导致供给无法快速响应的行业,如化工、小金属等;估值最灵活,也最考验人性,应站在未来看当下,如果一家公司未来三年的业绩能消化当前的高估值,那么现在看似“贵”,从未来回看就是“便宜”。

“供需缺口的认知差是超额回报的重要来源,这种认知差越大,潜在的超额回报越高。”他坦言,“我们赚的是对供需缺口和估值定价差异理解的钱,是市场认知滞后于产业变化的钱。这种策略要求投资者具备独立的判断和勇气,能够在市场共识形成前,在巨大分歧之中敢于下注。”

拥抱科技创新趋势 以“非线性”思维寻求突围

“股票相当于认识世界的放大镜。人们认识这个世界,往往是通过接触到的人和事,这种视角比较局限。但如果买入某家公司的股票,你就成为股东,与公司建立起某种联系。当你研究和了解这些公司越深,就会跟这个世界产生更深的联系,从而看到不一样的世界。”张传杰说。

张传杰对科技投资的前瞻性,已在公司内部形成口碑。但从某种程度上来说,正是因为从事科技领域投研,他依然保持了少年时期对这个世界的热情与探索欲。

最近正在尝试“龙虾”(OpenClaw 智能体)的他坦言,面对科技发展奇点,没有更好的办法,唯有拥抱技术创新大趋势。“科技股之所以能够带来阶段性的超额收益,很大程度上在于它的需求不可测,估值也不可测,要用一些非线性的思维去应对。在我看来,找到自己能够看懂的地方下注就可以了。我喜欢集中下注,集中并不一定代表风险,真正的风险是你买了你不懂的东西。”张传杰表示。