

投资大咖说

穿透迷雾 做周期投资的“全能猎手”

——访华富基金经理邓翔

◎记者 朱妍

他，金融学科班出身，却心向物理之美。对自然本质和运行规律的热爱与探究，为他构筑起坚实的底层逻辑，成为其穿透市场迷雾、把握周期投资的核心优势。

他，是业内少有的全周期产业链深耕者。2015年入行至今，他锚定周期和大制造板块，拥有超8年有色金属和化工研究经验，同时跟踪军工和机械板块逾载，他的能力圈几乎覆盖了上游资源品与中游制造全领域，堪称周期投资赛道的“全能猎手”。

他，就是邓翔。对底层逻辑的坚守，让他在解读周期行业供需本质、产业规律时往往能把握关键变量，在投资中展现深度与笃定，其管理的产品也凭借亮眼的业绩脱颖而出。Choice 数据显示，截至3月19日，华富策略精选混合A近1年投资回报为41%，在同类（一级分类）产品中排名前15%。

不恋左侧博弈 抓“质变”精准出击

“在周期行业中投资，不能做单纯的左侧投资者，盲目坚守易错失优质机会。”邓翔更关注行业是否出现足以改变供需格局的实质性变化，如果这个变化是实质性的，即便股价已有所反应，也依然处在趋势早期。这种笃定，源于其对能力圈的坚守和对产业的深度研究。

2025年四季报显示，由邓翔管理的华富策略精选持仓逐渐聚焦碳酸锂板块。这一决策，源于他对行业供需质变的精准判断，更源于他对碳酸锂的长期研究——2015年入行的他，研究的第一个子板块就是碳酸锂。

在他看来：受容量电价机制及电价波动加大等因素影响，国内独立储能项目盈利大幅改善，储能需求迎来爆发式增长，2025年待建项目显著高于当年实际需求，成为碳酸锂需求核心增量；在供给端，行业处于资本开支低点，从投资到量产2年以上的周期，决定了2026年至2027年新增供给极度稀缺，叠加高产能利用率和年需求增速，或将形成供需缺口。

坚守能力圈，是他在投资波折中总结出的经验，亦是他在周期浪潮中保持清醒的关键。“投资是要赚‘看得懂’的钱，与其在不熟悉的领域博弈，不如在能力圈内做深度研究，让产业认知成为投资‘压舱石’。”他说。

勤跟踪 严风控 拿得住

十余年多板块的投研经历，叠加全产业链研究视野，让邓翔沉淀出了兼顾产业跟踪、风险控制、长期持有的投资框架。金融学教育背景与对物理学的热爱，让他更擅长从底层逻辑拆解行业规律，让投资决策更具科学性、确定性。

产业跟踪是其投资框架的核心，秘诀便是“勤奋”。他坚持以季度为频率，与覆盖的所有子板块上市公司深度沟通，从订单增长、行业逻辑变化、产能变动等维度，筛选出“基本面变化最大，股价空间最大”的子板块重点配置。

周期行业的高波动性，决定了风险控制的重要性。邓翔总结出“股价隐含价格+交易拥挤度”双指标来把控风险：一方面，针对具体标的计算股价隐含的价格，并与团队制定的季度合理目标价对比超涨，便择机降仓，低于合理区间则是最佳买点；另一方面，考量交易拥挤度，以锂板块为例，若其占新能源或材料板块的交易占比拥挤，要警惕回调，反之则持有。这套体系有助于他在市场波动中兼顾收益与回撤控制。

历经市场环境变化，邓翔愈发倾向于“长期持

十余年多板块的投研经历，叠加全产业链研究视野，让邓翔沉淀出了兼顾产业跟踪、风险控制、长期持有的投资框架。金融学教育背景与对物理学的热爱，让他更擅长从底层逻辑拆解行业规律，让投资决策更具科学性、确定性。

产业跟踪是其投资框架的核心，秘诀便是“勤奋”。他坚持以季度为频率，与覆盖的所有子板块上市公司深度沟通，从订单增长、行业逻辑变化、产能变动等维度，筛选出“基本面变化最大，股价空间最大”的子板块重点配置。

周期行业的高波动性，决定了风险控制的重要性。邓翔总结出“股价隐含价格+交易拥挤度”双指标来把控风险：一方面，针对具体标的计算股价隐含的价格，并与团队制定的季度合理目标价对比超涨，便择机降仓，低于合理区间则是最佳买点；另一方面，考量交易拥挤度，以锂板块为例，若其占新能源或材料板块的交易占比拥挤，要警惕回调，反之则持有。这套体系有助于他在市场波动中兼顾收益与回撤控制。



邓翔

有”，行业逻辑未变就不应轻易“下车”：“短期频繁操作、热点切换易错失主升浪，中长期持有逻辑能兑现的标的，才能真正拨云见月。”这一认知，也让他能在碳酸锂、化工领域敢于长期坚守。

关注周期投资两大核心主线

进入2026年，结合全球宏观经济与行业供需格局研判，邓翔看好两大方向：一是以碳酸锂为核心的能源金属；二是迎来产业拐点的化工板块。二者均具备“供给收缩+需求增长”的逻辑，且行情具备持续性，或成为2026年至2027年周期投资核心主线。

邓翔表示，2026年至2027年，碳酸锂板块有望迎来两年黄金投资期，价格有望大幅攀升，其核心支持在于“供给极度稀缺+需求超预期增长”。

从行情节奏看，2026年一季度碳酸锂价格盘整，核心受制于电池端产能瓶颈，而二、三季度电池企业新增扩产将陆续投产，产业链瓶颈将转向上游材料端，碳酸锂价格有望迎来新一轮上涨。

具体而言，邓翔管理的华富策略精选混合配置了碳酸锂板块，以及钴、镍、磷等。他表示，钴由于海外相关因素迎来供给收缩，磷则因储能需求

占比提升、未来三年供给增速不足，有望成为能源金属中的超预期品种。

化工板块是邓翔的另一大核心布局方向，他表示，行业已在2025年下半年迎来拐点，2026年将开启盈利修复与估值提升的行情，持续时间有望长达一年半，核心逻辑在于供给出清、需求改善，以及盈利估值双修复。

从供给端看：2022年至2024年，化工龙头公司市占率提升、行业格局优化；2025年上半年资本开支增速转负，叠加开工率高、龙头盈利稳定，支撑产品涨价。从需求端看：国内房地产稳步回暖，海外新兴市场基建需求爆发。

“当前化工板块盈利与股价均处历史低位。盈利修复叠加估值回升，化工板块仍有一定的上涨空间。重点看好农药化肥、化纤、煤化工、炼化、锂电材料等盈利修复主线。”他说。

从金融学背景与物理学爱好的复合学科积淀，到全周期全产业链的深度深耕，邓翔始终在做同一件事：穿透表象，找到事物的底层逻辑。他致力于拆解周期产业的供需规律，以边际变化锚定投资机会。正如他所说“万物皆有规律，找到本质，方能把握趋势”，这也是他在周期投资中坚守的准则。

（本栏目由易方达基金特别支持）

部分机构“口味”有变 关注创新药、内需等板块

◎记者 陈翔

积极挖掘新方向，近期成为部分机构投资者的共识。对于热门的油气和AI两大主题，机构已有一些“审美疲劳”。

受访机构表示，获得政策支持、兼具估值与成长性的创新药已到“击球区”。同时，内需消费方面已出现不少结构性机会，如农业、快递等。“左侧布局一些有潜力的细分方向，不但能够平滑组合波动，还能等待主线进一步明确后择机进入。”沪上一家中大型基金公司绩优基金经理表示。

创新药逆势走强 机构集中关注

当前，中东局势升温不仅推升了油价，也扭转了市场原先单一的“科技信仰”。部分基金经理选择参与短期通胀交易，部分基金经理则将视线转向了其他方向。其中，逆势走强的创新药板块得到多家机构关注。

同源统计数据显示，截至3月19日，创新药主题基金近一年平均回报不到12%，在市场主题板块中排名靠后。但在近期市场调整过程中，创新药板块的活跃程度超出预期。对此，浦银安盛医疗创新混合基金经理徐博表示，创新药板块重新受到市场关注主要有以下三个原因：一是估值性价比较高；二是政策定位提升；三是行业催化临近。

从资金和市场角度看，此前创新药板块持续调整，在一定程度上是受港股流动性偏弱影响。同时，产业层面的重大催化从落地到充分反映在股价上也需要一定时间。目前来看，板块股价与强劲的基本面之间已出现明显背离。考虑到优质龙头企业的估值已进入合理区间，我们认为，一旦趋势反转，板块向上的弹性会比较可观。”徐博说。

华夏基金认为，2026年或为中国创新药公司业绩兑现之年。“一方面，

中国创新药公司收入集中兑现，按照新药研发和审批的一般周期来推算，2025年到2026年是国内创新药企业首批明星产品在海外提交上市申请的关键时期，当前已有多笔款项陆续到账，这笔可观的付款会体现在公司当期收益中；另一方面，中国创新药公司展现的‘高性价比’研发能力已成为全球医药产业链中不可替代的一环。当这两股力量交汇在一起，带来的效应会直接体现在企业的财务报表上。”华夏基金称。

内需消费抬头 细分方向受宠

内需方向的农业、快递等结构性亮点也进入机构视野。不仅如此，今年以来表现偏弱的港股标的也逐渐受到机构青睐。

“肉牛和原奶行业有望在今年迎来供需平衡的拐点，周期开始反转向后。”沪上某中型基金公司的一位基金经理表示，由于2023年至2024年的亏损，行业的能繁母牛数量减少超过40%，部分地区甚至达到90%以上。基于生理因素，肉牛的产能恢复时间非常长。由于产能深度优化，预计2027年牛肉价格或将突破历史高点。当前基本面已开始显现复苏迹象。

快递板块关注度也有所提升。有机构认为，得益于“反内卷”政策稳步推进，快递行业已经“走出来了”。龙头企业的市场份额也在持续提升，加上今年运费涨价趋势确定，基本面或将强于预期。而且，快递是纯内需行业，不受全球局势影响，值得重点关注。

对于今年以来表现欠佳的港股，沪上一家中大型基金公司的研究总监表示，近期增配港股的逻辑很简单，就是性价比。“港股市场有许多优质资产，如互联网龙头，且折价严重。当行业真正回暖的时候，这些被错杀的优质资产，迟早会价值回归。”他说。

南方基金刘盈杏： 转债市场转向稳健 深度挖掘个券机会

◎记者 何漪

近日，南方基金可转债基金经理刘盈杏在接受上海证券报记者采访时表示，2026年，转债市场收益预期有望从“高弹性”回归“稳健增强”，要跟踪个券表现，精细化管理基金产品，进而挖掘优质个券的投资机会。

注重大类资产配置

刘盈杏于2017年进入公募基金行业，从研究员开始起步，逐步成长为基金经理助理、基金经理，完成了职业成长，并积累了丰富的投资策略。

在投资上，刘盈杏具备自上而下的宏观把握能力，以及对个券、行业的专业研究能力，擅长运用中低波“固收+”产品，熟悉股、债、转债三类资产联动策略。刘盈杏认为，要构建组合内生的反脆弱性，通过大类资产配置、行业均衡配置、底层风险因子分散等，打造投资收益比，在严控回撤的基础上实现收益增强。

具体来看，刘盈杏表示，根据组合投资范围、策略定位匹配收益目标与回撤目标，确定资产仓位中枢，并结合宏观分析与大类资产相对性价比，决定资产配置比例。中观行业选择兼顾景气与估值，不预设风险偏好、不承担单一行业高集中度风险。自下而上地精选个券，把握转债自身的股债属性，平衡胜率与胜率，追求风险调整后的超额收益。

平台团队有支撑

在刘盈杏看来，南方基金的信用研究团队、行业团队与投研共享机制，为投资决策提供了全方位支撑。其中，信用研究团队提供个券资质筛查、风险预警双重支持，依托成熟体系与量化模型对转债主体进行穿透式分析，筛选出优质标的，并建立常态化风险监控机制，实时跟踪风险信息，筑牢信用底线。

刘盈杏表示，行业团队对各板块进行全覆盖，策略研究员提供行业景气

度、政策导向等深度分析，行业研究员挖掘细分赛道的优质标的。在此基础上，结合量化研究团队的数智化手段，基金经理可以动态跟踪行业变化，优化配置权重，确保组合均衡配置，兼顾收益弹性与稳定性。

刘盈杏介绍，她还搭建了完善的投研共享体系，宏观策略部、权益研究部、固定收益研究部分别从宏观经济研判、产业个股分析、转债个券挖掘等维度提供研究支持，多部门协同合作，帮助基金经理高效整合宏观、行业、个券信息，实现组合风险与收益的动态平衡。

精准挖掘个券机会

展望后市，刘盈杏表示，2026年，可转债市场的核心定价逻辑将发生转变，不再局限于资产配置，要从供需结构、资金属性等负反馈视角判断投资机会。“转债市场收益预期将从高弹性回归稳健增强，应合理下调收益预期，并紧密跟踪个券表现，精细化管理基金产品，进而挖掘优质个券的投资机会。”她说。

刘盈杏表示，在“反内卷”政策推动下，企业的竞争逻辑转向利润修复，化工、有色等顺周期行业的竞争格局将得到进一步优化，光伏、生猪等行业则具备困境反转逻辑，可利用转债下有债底、上有反弹性的特征进行左侧布局。

刘盈杏还表示，在权益市场中期向好、转债供需错配双重因素驱动下，转债估值中枢将维持中高水平，条款层面安全的股性转债、攻守兼备的平衡型转债具有配置价值，重点关注电子、化工、机械相关转债标的。

不过，针对市场风险，刘盈杏将采取双动态调整策略。她说：风险控制上，将持续分散底层因子，并结合基本面与量化模型，优化组合的风险收益性；收益弹性上，寻找估值相对低位、盈亏比高的弹性资产，重点关注科技成长方向、周期化工、保险等领域。

机构动向

资金逆势流入半导体板块 机构积极调研布局

◎记者 赵明超

近期，资金逆势流入半导体板块。3月以来，半导体主题ETF净流入超30亿元。与此同时，半导体相关基金还在密集上报，机构也在加大半导体领域掘金力度，积极调研寻找投资机会。

半导体板块热度高企

据Choice测算，截至3月19日，半导体主题ETF月内净流入33.06亿元。其中，国联半导体ETF净流入7.02亿元，华夏科创半导体ETF为5.51亿元，广发半导体设备ETF、华夏芯片ETF、鹏华半导体ETF等均超3亿元。

拉长时间线来看，截至3月19日，今年以来半导体主题ETF净流入近300亿元。其中，国泰半导体设备ETF净流入114.01亿元，华夏科创半导体ETF为50.61亿元，易方达半导体设备ETF为35.55亿元。广发半导体设备ETF、易方达科创板芯片ETF均超20亿元。

与此同时，基金公司也在加大布局力度。3月以来，汇添富上证科创板芯片设计主题ETF、银华上证科创板芯片设计主题ETF等7只科创板芯片设计主题指数基金，以及天弘上证科创板芯片指数基金、建

信上证科创板芯片指数基金、中信保诚中证半导体材料设备主题指数基金等集中上报。

除了新品密集上市，机构也在密集调研半导体行业。Choice数据显示，近一个月来，汽车、电子设备制造、半导体行业调研热度位居前三。从发布的调研纪要来看，机构十分关注半导体业务的发展情况、未来规划，以及涨价带来的影响。

以为大为股份为例，3月16日，招商基金、望正资产、勤辰私募、敦和资管等机构对公司进行了调研。财报显示，截至2025年底，瑞银集团、摩根大通、法国巴黎银行和摩根士丹利等外资机构，新进入为股份前十大流通股股东名单。

类似的还有，3月5日，Point72、交银施罗德基金、汇添富基金等调研了中微半导体。机构较为关注涨价带来的影响。有机构提问：“公司发布涨价公告，请问涨价落实情况如何，客户接受态度如何？”对此，中微半导表示，公司发出涨价通知后，已调整落实产品出货价格，平均涨价幅度在10%以上，下游客户接受态度尚可。

AI需求驱动行业快速发展

在多家机构看来，随着全球AI需求持续旺盛，半导体产业链正涌现投资机会。

工银瑞信基金认为，当前AI算力产业链需求仍处于高景气周期。2026年，无论是存储芯片还是先进制程，半导体设备扩产有望大幅提升。与此同时，半导体自主可控政策持续加码，在算力需求爆发与供应链自主可控的双重驱动下，晶圆制造企业扩产进程显著加快，有望带动半导体设备与材料环节步入新一轮成长周期。

沪上一位深耕科技投资的基金经理表示，随着AI应用领域的快速发展，推动内存容量爆发式增长，存储行业正迎来超级周期。但是，当前供给端增长相当有限，这种需求强劲但供给受限的发展趋势，或将推动存储板块成为2026年科技板块的核心投资主线之一。

“从中期产业趋势及政策催化角度看，科技产业依然是A股的市场主线之一，其中AI是科技产业内部的核心主线。未来1个月在科技产业最看好三个方向——国产存力、国产算力和AI新技术。”鹏华基金基金经理杨飞表示，其中：国产存力受益于供给中期短缺及AI需求爆发式增长的拉动，存储芯片设计、存储设备等方面值得期待；国产算力受益于AI资本支出巨大的边际变化、AI推理的爆发式增长，AI芯片设计、CDN等环节值得重视。