

“左手科技右手资源” 机构两头押注应对震荡



◎记者 陈玥

地缘局势不确定性让全球市场“摇摆”不定,为二季度权益投资带来挑战。为更好应对这种情况,在科技与资源“两头押注”的策略渐成机构共识。

在机构人士看来,石油价格上涨在压制成长的同时也催生了相关板块的投资机会,而科技依然是重要的投资方向,在地缘局势仍存较大不确定性的当下,“左手科技右手资源”不仅能平衡持仓结构,也能从中获得一些超额收益。

调整结构控制回撤

进入4月,以石油为代表的资源主线与以AI为代表的科技主线,形成的“跷跷板”效应进一步显化,让投资难度更高。

“过去一个月影响市场最核心的两大因素:一是地缘局势的反复,由此引发一系列连锁反应,对市场形成扰动;二是AI产业景气度持续得到验证,这两个因素,一方面带来宏

观层面的悲观,另一方面带来产业层面的乐观,对市场形成了复杂影响。”一位基金经理对上海证券报记者表示。

兴证策略张启尧团队研报分析称,进入4月,大趋势上更应关注地缘局势可能升级带来的“市场底”确立,以及底部布局的机会。

既然“单押一头”有一定风险,那么“两头下注”则成为更稳妥的选择。“从配置结构角度来看,短期为求组合均衡和心理安稳,除了有效管控仓位以外,可以寻找短期与中期投资逻辑的交集来调整结构。”华夏基金基金经理张景松表示。

“保持偏成长风格的AI硬件仓位,同时用泛能源品种进行风险对冲,具体包括电网、储能、光伏等方向,避免高波动博弈品种带来的净值回撤。”沪上一家中大型基金公司相关人士表示。

细分方向谨慎出击

除了掘金两大主线,随着上市公司2025年年报披露接近尾声,市场的目光也逐渐投

向景气度和业绩。

“当前投资者对于今年A股投资预期收益率及盈利增速预期的分布趋于一致,这意味着多数投资者对今年A股估值扩张空间的预期正在收敛,盈利增长将成为今年收益的主要贡献,景气确定性方向将是今年超额收益的主战场。”兴证策略张启尧团队研报称。

那么,哪些行业在景气度方面表现较好?记者采访获悉,创新药、能源金属、稀土等方向均被机构人士看好。

银华基金基金经理马君表示,从已公布的医药上市公司年报来看,已经传递出诸多积极信号,例如:市场关注的某H股创新药龙头企业如期首次实现年度盈利;目前港股创新药成分股里2025年实现盈利的制药公司数量已经是2024年的两倍;多家创新药Biotech公司迈入盈利兑现新阶段;A股中仿创龙头药企的创新药业务占比创历史新高。她认为,从A股成交额占比角度观察,近期医药核心主线创新药与CXO板块交易热度显著回升,但相较于去年阶段性高点或仍有

较大上行空间。4月起创新药、CXO两大核心板块进入催化起效的密集期。

能源金属方面,嘉实基金股票研究部总监刘杰表示,将重点关注锂和镍。他分析称,之前关于锂的供需是否出现拐点有分歧,但去年的核心变化来自储能行业带来的需求快速增长及自身供给变化。储能行业显著超预期带来需求进一步上行,叠加短期内碳酸锂供给增加有限,带来价格上行。“当然,价格上涨到这个位置,我们会相对谨慎一些。2026年维持对锂的看好,虽然市场需求仍然一般,但镍的供需预期已经很低。”刘杰说。

稀土方面,工银瑞信基金相关人士表示,近日稀土价格企稳回升,下游采购积极性明显提升。稀土价格企稳回升不仅扭转了市场对稀土价格回调的担忧,更凸显了在全球战略资源争夺加剧、供给端持续扰动背景下,稀土及小金属板块的经济价值与战略价值。看好二季度稀土价格,供给端的刚性约束与需求端的结构性扩张,有望推动价格中枢上移。

光大保德信基金张芸: 打造“不平庸”的 FOF产品

◎记者 朱妍

今年以来,外部扰动频发、风格快速切换、多资产同跌现象频现,让一些投资者感到无所适从。在这种环境下,真正具备多元配置、灵活轮动能力的FOF管理人,其价值和能力正愈发被市场所重视。

光大保德信基金FOF投资部负责人张芸拥有逾10年的股票及FOF投研经验、近7年的FOF组合管理经验。她不随大流、不搞简单拼盘、不做同质化配置,在这轮高波动行情中,以清晰的框架和果断的操作,走出了一条独具辨识度的投资路径。Choice数据显示,截至今年3月2日,由其管理的光大安选养老FOF近一年收益回报为21.84%,超过同期业绩基准逾10个百分点。

均衡为盾 适度轮动为矛

“一些人对FOF的理解,还停留在把过往业绩亮眼的各类基金简单拼在一起,或者直接使用成长加红利的配置。这些操作或许在一段时期内是有效的策略,但并不是真正的资产配置。”张芸直言,从2018年由权益投资转向FOF管理开始,她就坚持一个理念——分散要有效,配置要主动。

她的投资框架清晰而务实:先看宏观经济基本面的高频指标,判断经济周期所处位置以及边际变化的方向,定好资产排序的方向;再以美元和美债收益率为核心锚,结合景气度和性价比比较,确定成长与价值的风格方向;最后结合资金面与市场情绪的变化,做辅助调整和优化。

“去年底我们观察到:国内方面,高频经济指标出现边际改善信号;海外方面,流动性周期有阶段性触顶迹象,美债利率的下行斜率明显放缓并进入震荡区间。于是,我们将组合逐渐从均衡成长切换到均衡价值,并在行业层面做了一些高低切,重点关注化工、钢铁、煤炭等相对低位行业的机会,抓住了今年1到2月这波周期板块的行情。”张芸说。

直面波动 寻找更优资产

站在当前时点,张芸对大类资产的看法为:宏观不确定因素仍有反复的可能性,但最悲观的时刻已经过去,可逐步寻找悲观情绪已基本得到定价、赔率胜率均较合适的行业,包括半导体、钢铁等。

“待情绪催化反弹结束后,市场或将慢慢重归平稳,此时以银行为代表的红利板块及创新药内估值偏低的大白马或有一定相对收益。从中期维度看,新能源也是受益于油价中枢上移的较好选择。”她说。

债券方面,去年她对长债和超长债基金保持低配,主要配置短久期债基和高夏债基,但今年3月开始逐步关注长债。在权益指数波动趋缓后,她认为中债有望成为较好的防御资产。

商品层面,从防御属性出发,张芸认为豆粕值得重点关注。豆粕与股市的相关性不高,风险资产下跌时其防御性相对更强,叠加从大宗商品行情演绎顺序上看,处于可能启动的节点,性价比突出。

此外,她认为:对高位盘整震荡已久的美股保持谨慎,而经历深度调整的港股,在美债收益率触及高位、流动性压力释放后,可重新纳入关注视野。

拒绝平庸 养老FOF要做出特色

当前养老FOF赛道日益拥挤,在张芸看来,养老FOF产品要做出特色才有更长久的发展。Choice数据显示,截至今年4月3日,2025年以来已有86只FOF产品清盘(不同份额分开计算),其中养老产品超过30只。

近日,光大保德信安选平衡养老目标三年持有期混合发起式Y进入个人养老基金名录,该基金的基金经理正是张芸。

提及产品特色,张芸表示,将在保持投资均衡分散的基础上,在一定程度上主动挖掘行业与风格主线。

在选基层面,她不唯业绩、不追热点,更看重风格稳定性、行业轮动能力和持仓独特性,以及与下一阶段市场风格的适配度。在组合上采用“核心+卫星”结构——权益资产内部兼顾“求稳”核心仓位和“灵活轮动”的卫星仓位,同时在基金工具选择上将主动与量化基金一同搭配,力争提升组合稳健度。

“针对三年期养老FOF这类封闭期较长且权益中枢不低的产品,我希望客户能通过长期持有取得满意收益,并在外围扰动不断的市场中适当提升波动容忍度。我们会在策略框架内尽力控制波动,同时不放弃合理的收益弹性。”她说。

“投资不能没有特点。”张芸说,FOF的使命是帮助持有人把长期收益攥在手里——这也是她一直坚持并将继续走下去的路。

锐联集团许仲翔:全球市场波动孕育机会,中国资产迎来布局窗口

◎记者 王彭

近期,中东地缘冲突引发全球市场震荡,黄金价格大幅波动,投资者避险情绪升温。锐联集团创始人、首席投资官许仲翔在接受上海证券报记者采访时表示,不应因短期事件而过度调整大类资产配置模型,历史经验表明,市场过度反应反而孕育着投资机会。

许仲翔坦言,当前正是海外投资者重新审视中国资产的重要窗口期,他尤其看好具备成本优势的医药板块,其复制当年中国制造业的全球产业链转移路径,长期投资价值显著。

不必为短期事件过度调整模型

谈及近期中东地缘局势对锐联资产配置模型的影响,许仲翔表示,大类资产配置决策主要依赖量化模型,而该模型已收集历史上各类重大事件的数据。

“应该探究数据中的不合理之处,以及模型与实际情况的偏差。”许仲翔认为,许多东西最终都会回归常态。

在许仲翔看来,当前最重要的不是调整模型,而是与客户沟通,“我会告诉投资人,他们所投资的产品和策略,过去都经历过类似事件,不必过度担心”。

从量化模型的角度来看,许仲翔认为,是否基于对冲突结束时间的预判来制订策略并不重要,因为精准预测几乎是不可能的。“最重要的是,投资模型和策略不应过度转变。冲突发生时,市场往往已过度反应,千万不要后知后觉,在别人过度反应之后再去做跟,不要在最低点离场。此时应意识到,市场反应过度意味着机会。”许仲翔称。

黄金支撑逻辑并未动摇

近期,受多重因素影响,黄金价格出现大幅波动。对此,许仲翔表示,过去一年,黄金市场最大的买家是各国央行,其长期逻辑是货币超发带来的法币信用问题。然而金价大幅上涨后,大量杠杆产品和对冲基金涌入,执行动能策略,将黄金这个传统保值型资产变成了投机性资产,波动性因此大幅上升。

许仲翔分析称,短期来看,黄金市场仍可能面临进一步调整的压力。过去一段时间,大量杠杆产品(如两倍、三倍做多黄金的ETF)以及对冲基金采用的动能策略,将黄金这一传统的避险资产推向了高度投机的境地。随着市场情绪逆转,这些投机性仓位正逐步出清,短期内黄金价格仍有下行风险。

不过,在许仲翔看来,这种调整更多是投机泡沫的消退,而非基本面逻辑的改变。一旦投机仓位被充分清理,黄金将回归其长期投资价值。支撑这一价值的两大核心逻辑并未动摇:一是全球央行作为黄金最主要的净买入方,仍在持续增持黄金储备;二是全球范围内货币超发引发的法币信用担忧长期存在,去美元化趋势仍在延续。

“短期内,黄金的波动更多是投机性资金的退潮,对于长期配置型投资者而言,这种调整反而可能带来更好的人场机会。”许仲翔说。

关注中国医药投资机会

许仲翔认为,当前正是海外投资者重新

审视中国资产的重要窗口期。他认为,长期以来,海外投资者过度集中于美国市场,主要缘于过去美国股市的持续强势表现。但随着美债估值不断走高,以及地缘局势的变化,分散配置的必要性正在凸显。

“中国作为全球第二大经济体,其资产在全球投资组合中理应占据一席之地。当前,海外投资者对中国资产的关注度正在提升,尤其是欧洲投资者,对中国科技突破和产业升级的认可度日益增强。”许仲翔称。

就具体投资方向而言,许仲翔看好中国医药板块的投资机会。他认为,中国医药行业可以对标10年至20年前的中国制造业,其成本优势十分明显。

“在全球范围内,医药研发成本普遍较高,而中国凭借显著的研发成本优势,正吸引越来越多跨国药企将研发环节转移至中国。这一趋势正在推动全球医药研发产业链向中国集中。无论是A股还是港股市场,在创新药研发、CXO(医药研发生产外包)等领域均具备显著的长期投资价值。”许仲翔称。

博时基金高晖:需求驱动,“固收+”进入大众理财市场

◎记者 何漪

在多重因素驱动下,兼具低波动风险特点与收益弹性的“固收+”基金,其规模出现快速增长。

对此,博时基金基金经理高晖表示,本轮“固收+”基金规模的扩张,并非由短期市场热度驱动,而是资金再配置这一长期趋势下的结果。“当前,有大量定期存款集中到期,传统低风险理财产品的收益吸引力持续下滑,‘固收+’产品凭借债券打底、权益增强等特性,能够有效契合投资者需求。”高晖说。

高晖还谈到,“固收+”基金成为承接稳健资金的标的之一,个人投资者是推动“固收+”基金规模增长的重要力量。

从市场环境来看,高晖表示,债股市场呈现出结构性机会,为“固收+”基金发展提供了坚实支撑:债券资产能够为基金组合提供稳定的票息收

入,有效缓冲市场风险;权益资产与可转债则有望打开收益增长空间。“此外,监管层积极鼓励中低波动含权产品发行,银行、互联网等渠道需求旺盛,‘固收+’基金正逐步从机构配置品种转向,进入大众理财市场。”高晖说。

高晖认为,管理“固收+”基金的组合管理目标调整为严控回撤、锁定绝对收益。因此,基金组合主要采取三大措施:

一是主动降低风险暴露,下调权益资产仓位,重点布局高股息、低波动的防御性板块。可转债资产方面,优先挑选债性保护较强、绝对价格与溢价率双低的品种;债券资产方面,增持高等级信用债与短久期利率债,为组合提供安全垫。

二是优化资产结构并分散风险,在股票、债券、可转债三大资产中,分别从行业、品种、评级等维度进行分散配置,进而平滑组合波动。

三是严守交易纪律,积极应对并规避尾部风险,从而确保基金组合保持稳健运行态势。作为“固收+”基金重要的收益增强工具之一,可转债市场因受权益市场影响,出现一定波动。高晖表示,经过前期调整,可转债市场估值已明显下降,中低估值标的的性价比明显提升,叠加其债性托底优势,可转债的配置价值得到进一步提升。同时,尽管可转债市场的存量规模有所萎缩,但由于市场潜在需求依然较高,其估值中枢下行空间有限。

在操作上,高晖谈到,管理基金组合的策略已转向中性偏积极,坚守“债性打底,股性增强”的核心框架。“底仓部分重点布局高债底、合理溢价的可转债品种,提升组合的安全边际;部分仓位则结合景气赛道与低估值标的,适度参与博弈机会。同时,投资上严格规避高溢价、临近强赎计数的个券品种,从而防范相关风险。”高晖说。

展望后市,高晖表示,“固收+”基金的运作思路要从“收益优先”向“波动率控制优先”转变:在股债配比上,他将适度下调权益资产配置;在行业选择上,将重点增配红利属性较强的行业板块,减配流动性依赖较高的方向,便于有效降低组合波动。

在流动性管理方面,高晖表示:将建立分层管理机制,配置高流动性利率债,以应对潜在的赎回压力;信用债则以高等级品种为主,通过质押回购等方式补充流动性。“若宏观环境出现一定压力时,我将同步下调权益仓位与债券久期,以现金管理为主,尽可能地保障投资者的资金安全。”高晖说。

高晖还表示,“固收+”基金的核心价值在于稳健。未来将持续以控制波动为前提,深入挖掘股票、债券、可转债市场的结构性机会,不断优化组合管理策略,为投资者提供适配低利率环境的优质理财品种。