

拥抱景气度 公募二季“攻守兼备”



- 机构研报认为，后续市场定价的主要矛盾将从外部向内部转变，结构重于仓位，景气因子将回归，依据景气自下而上选股的有效性也在增强
- 虽然对外部扰动的担忧还未完全解除，但眼前的机会必须好好把握。为此，不少基金经理做好了“两手准备”，一些基金经理偏重定价地缘局势不确定性带来的短期和中长期影响，另一些则坚定科技主线不动摇

记者 陈玥 马嘉悦

一段时间以来，中东地缘冲突引发全球市场震荡，给投资增加了新的难度。在经历一季度的震荡之后，中国资产不但显示出十足的韧性，还逐渐找准了自己的节奏。“市场已开始对外部扰动‘脱敏’。”一些受访机构投资者表示，后续权益市场定价的主要矛盾将从外部向内部转变，“拥抱景气度”正成为共识。不少场外等待的市场资金也在积极回归，寻找新的投资机会。

中国资产凸显韧性

4月以来，市场温和反弹，机构投资者的信心也在逐渐恢复。“我们认为，当前的地缘局势正逐步从‘单边失控升级’转向‘有边界的博弈与预期管理’，随着后续走向的进一步明朗，A股有望逐步回归原本的内在逻辑，叠加市场微观流动性环境整体偏暖，行情在经历震荡整固之后依然可期。”博时基金首席权益策略分析师陈显顺分析称。

兴证策略张启尧团队研报认为，后续市场定价的主要矛盾将从外部向内部转变，结构重于仓位，景气因子将回归，依据景气自下而上选股的有效性也在增强。

晶石投资基金经理汪晟分析称，中东地缘冲突导致的原油快速涨价、全球生产

成本上升压力增大以及美国降息进程被打断等，对全球金融市场定价形成了一定压制。但是，外部因素干扰下的涨价预期和补库行为，反而可能会更有利于总需求的增长。此外，目前中国工业企业的产能利用率水平处于企稳回升阶段，此时出现可控的成本提升，大概率会有相当一部分向下传导到生产者和消费者，降低输入性通胀。

“接下来国内经济大概率将延续此前的修复方向，中国权益资产在全球范围内仍然极具性价比。”汪晟说。

机构相机而动

随着市场反弹开启，资金也在积极回归，寻找新的机会。

Choice 统计数据显示，4月6日至12日，全市场共计37只公募基金等待发行，发行数已连续2周维持在高位。其中，权益类基金依然是发行主力，占到总量的62.16%，包括16只主动股票型基金和7只偏股混合型基金。此外，机构人士分析称，不少3月减仓权益资产的资金仍在场外等待入市，流动性方面依然乐观。

私募基金也不例外。私募排排网统计数据称，今年一季度私募证券投资基金新备案数量为3746只，较2025年同期的2331只大幅增长60.7%。其中，股票策略产品达2422只，占比64.66%；紧随其后的是多资产策略产品，数量为608只，占比16.23%。

即便是在市场有所调整的3月，资金

“借基入市”的步伐也并未停止。3月私募证券投资基金新备案数量为1686只（含自主发行及投顾产品），为34个月以来月度备案数新高。

此外，从机构调研足迹也不难看出，此前受市场情绪影响甚至“错杀”的板块，当下已成为基金经理“重拾筹码”的方向。

公募排排网数据显示，4月6日至12日，116家公募机构参与A股调研活动，合计次数达306次，其中机器人、电子、专精特新等科技领域成为公募调研重点方向。

从行业板块来看：有色板块中，中矿资源、金力永磁、盛达资源、中科三环备受公募机构关注；电子行业中有7家公司受到公募机构关注，分别是德明利、德钰、复旦微电、恒运昌、鼎龙股份、耐科装备和深圳华强；机器人和专精特新概念方面，中伟新材、中润光学、豪恩汽电、德明利、中科环保等，均获得不少于10家公募机构关注。

景气加持 基本面因素受重视

虽然对外部扰动的担忧还未完全解除，但眼前的机会必须好好把握。为此，不少基金经理做好了“两手准备”：一些基金经理偏重定价地缘局势不确定性带来的短期和中长期影响，另一些则坚定科技主线不动摇。

陈显顺表示，二季度有两大主线值得深挖：一是财报季业绩为先，重点关注AI

产业链和周期资源板块；二是能源中枢上行，关注新能源及新能源汽车产业链等中期景气方向。此外，在外部不确定性落地之前，将适度关注红利防御板块，如公用事业、银行等。

银河基金则认为，当前高油价对全球经济造成冲击，与此同时AI产业链需求仍然强劲，多家公司财报亮眼，因此，继续关注：周期类板块如石油石化、化工；AI产业链如通信、电子等板块。

兴证策略近期对多位机构投资者的调查显示，受访者对一季报业绩共识最强的高景气方向是北美算力链，其次是国产算力链条、半导体、存储等，再之后是先进制造（新能源、军工、机器人等）、上游资源（石油、天然气、煤炭）和有色金属。地产链和消费方向获得的认可度依然偏低。

还有一部分基金经理将配置重心放到科技一端。

汐泰投资何亚东认为，AI产业是大级别长周期的机会，后续组合配置的重心仍围绕AI主线展开，不会轻易转变方向。他分析称，当前多家存储企业业绩已逐步释放，股价亦有所上涨，后续产品对存储仍将维持重仓配置，但会重点跟踪行业景气度的持续性，若景气周期能够延续，当前偏低的估值存在修复空间。另外，预计2026年至2028年为光模块业绩释放大年，2029年至2030年CPO领域有望迎来景气周期。

AI重塑基金业的“达尔文时刻”

记者 马嘉悦 陈玥

上海某百亿级私募的办公区里，不少员工的办公桌上都配着两台电脑：一台是常规的办公电脑；另一台则是专门用来跑AI的“外挂”工具，一刻不停地在海量数据中抓取、分析着市场中的异动信号。

近一年来，生成式AI与大语言模型的快速发展，改写着基金业的版图：头部量化机构探索“人辅助AI”的新型组织架构，主打“端到端”的AI原生量化管理人陆续出现；主观基金经理每天处理的上市公司信息呈指数级增长，投资节奏明显加快；对科技敏感的传统金融人陆续出局，拥有AI“聪明大脑”的复合型人成为了各家机构新宠……

正如业内人士所言，AI浪潮之下，资管行业的“达尔文时刻”（某一行业或领域进入激烈竞争与淘汰的关键转折期）已然到来。

AI赋能：人机协同还是全流程接管？

“AI不只是人的辅助工具，更是要人去辅助的重要基座。”启林投资创始人王鸿勇在接受上海证券报记者采访时说。

当前，用AI深度赋能每一个投研环节、彻底重构投研架构，已然成为基金行业的共识。

在这场技术浪潮中，量化私募无疑是“先行者”。蒙玺投资相关人士表示，对于资管机构来说，AI已从“可选项”变成“必选项”，其角色正逐渐从“辅助工具”进入“深度赋能投研体系”阶段。具体来看，目前AI在公司投研的因子挖掘、组合优化、交易执行、风险控制等环节中有一定应用，特别是在海量数据处理、特征提炼、模型优化等方面，AI可显著提高从数据到模型、从模型到策略的转化效率。

主观私募与公募基金也在AI的探索上频频落子。景林资产相关人士透露，在确保系统安全性的前提下，公司正积极鼓励投研团队拥抱AI，已在规划如何让研究员和投资经理配备专属的“Multi-Agent（多智能体）”，以提高投研效率。

兴证全球基金相关人士表示：“基金公司人员相对精简，核心人力集中在投研、风控等关键业务。在投研服务、资产配置等场景中，AI大模型的出现提供了一个绝佳的破局方案。今年以来，公司正积极推进相关大模型的试点部署与应用探索。”

“公司的人工智能团队已在隔离测试环境中对相关大模型进行了系统性的预研和技术评估。”沪上一家中大型公募基金的IT人士表示，虽然评估发现某些前沿模型当前还不适合在金融机构内部直接部署，但团队仍计划借鉴其核心架构理念，着手构建新一代企业级的Agent（智能体）运行框架。

“AI时代打破学历和年龄限制，年满16岁就能应聘私募研究员。”止于至善投资近期的这则招聘公告，堪称今年以来私募圈最具颠覆性的消息之一。

这则启事背后折射出的关键信号是：在AI重构基金业人才梯队的当下，“算力驱动能力”正逐渐超越传统学历。

止于至善总经理何理坦言，“16岁以上”的表述确有令人惊讶之处，公司随后也作了修改。但不可否认的是，在人工智能时代成长起来、对AI有着天然敏感度和极高热情的“Alpha世代（2010年及以后出生）”，或许才是未来金融机构真正渴求的新生力量。

近一年来，公募基金的人才结构加速更新，AI对传统投研人才的“替代”与“重塑”双线并行。

蒙玺投资相关人士称，AI会优先替代一部分重复性强、标准化程度高、研究深度有限的工作内容，但对需要提出问题、设计框架、构建方法、验证逻辑、承接实施、控制风险的人才来说，AI反而会放大其价值。

“我们现在的投研团队只有14个人，但管理规模超过了50亿元，且远未达到策略容量上限，这背后正是人工智能对‘单向型’人才的快速替代。”沪上一家头部私募的创始人坦言，以因子挖掘为例，过去这属于劳动密集型工种，需要大量研究员“铺人力”，AI介入后，纯粹的“挖因子熟练工”需求骤降，公司需要对金融机器学习都有着深刻洞察的复合型人才。

“未来，会有越来越多私募从‘使用AI的公司’蜕变为‘AI Native（AI原生）’组织。”在王鸿勇看来，过去是人把AI当工具来提效，但接下来的演进方向是人辅助AI去完善投研体系与工作流。如何将基金经理的隐性经验转化为AI能理解的数据？如何构建庞大的AI专属知识库？人如何向机器提出更好的问题并作出最终决策？这些课题，将是决定机构能够走多远的关键因素。

何理则感慨道，在可预见的未来，AI对基金公司而言不再是简单的局部赋能，而是一场彻底的工作流革命，人与机器的岗位边界将变得模糊，人机共识将成为核心竞争力。

在AI重塑工作流的过程中，资管行业的格局也悄然生变。

“在算力时代，行业护城河正在被重新定义。”一位资深私募研究员分析称，未来机构的核心战场，将从传统的“比拼谁的研究员多”，转移到“比拼谁的AI系统更聪明”，这导致机构所需人力减少，一些采用AI原生架构的小型机构具备了后发优势。与此同时，大型巨头虽然面临“大象转身”的AI挑战，但在算力、算法和数据上的积累，将成为长期竞争的重要基础。

汇添富基金相关人士也认为，AI智能体（Agent）在基金行业的应用有着广阔前景，各家机构在AI基建上的投入与落地进展，将成为未来拉开综合实力差距的最核心变量。

Agent入场：投研精英的饭碗保得住吗？

“AI时代打破学历和年龄限制，年满16岁就能应聘私募研究员。”止于至善投资近期的这则招聘公告，堪称今年以来私募圈最具颠覆性的消息之一。

这则启事背后折射出的关键信号是：在AI重构基金业人才梯队的当下，“算力驱动能力”正逐渐超越传统学历。

止于至善总经理何理坦言，“16岁以上”的表述确有令人惊讶之处，公司随后也作了修改。但不可否认的是，在人工智能时代成长起来、对AI有着天然敏感度和极高热情的“Alpha世代（2010年及以后出生）”，或许才是未来金融机构真正渴求的新生力量。

近一年来，公募基金的人才结构加速更新，AI对传统投研人才的“替代”与“重塑”双线并行。

蒙玺投资相关人士称，AI会优先替代一部分重复性强、标准化程度高、研究深度有限的工作内容，但对需要提出问题、设计框架、构建方法、验证逻辑、承接实施、控制风险的人才来说，AI反而会放大其价值。

“我们现在的投研团队只有14个人，但管理规模超过了50亿元，且远未达到策略容量上限，这背后正是人工智能对‘单向型’人才的快速替代。”沪上一家头部私募的创始人坦言，以因子挖掘为例，过去这属于劳动密集型工种，需要大量研究员“铺人力”，AI介入后，纯粹的“挖因子熟练工”需求骤降，公司需要对金融机器学习都有着深刻洞察的复合型人才。

“未来，会有越来越多私募从‘使用AI的公司’蜕变为‘AI Native（AI原生）’组织。”在王鸿勇看来，过去是人把AI当工具来提效，但接下来的演进方向是人辅助AI去完善投研体系与工作流。如何将基金经理的隐性经验转化为AI能理解的数据？如何构建庞大的AI专属知识库？人如何向机器提出更好的问题并作出最终决策？这些课题，将是决定机构能够走多远的关键因素。

何理则感慨道，在可预见的未来，AI对基金公司而言不再是简单的局部赋能，而是一场彻底的工作流革命，人与机器的岗位边界将变得模糊，人机共识将成为核心竞争力。

在AI重塑工作流的过程中，资管行业的格局也悄然生变。

“在算力时代，行业护城河正在被重新定义。”一位资深私募研究员分析称，未来机构的核心战场，将从传统的“比拼谁的研究员多”，转移到“比拼谁的AI系统更聪明”，这导致机构所需人力减少，一些采用AI原生架构的小型机构具备了后发优势。与此同时，大型巨头虽然面临“大象转身”的AI挑战，但在算力、算法和数据上的积累，将成为长期竞争的重要基础。

汇添富基金相关人士也认为，AI智能体（Agent）在基金行业的应用有着广阔前景，各家机构在AI基建上的投入与落地进展，将成为未来拉开综合实力差距的最核心变量。

未来已来：科技将如何重塑基金业版图？

在业内人士眼中，无论是机构争先恐后地技术卡位，还是人才大洗牌，都表明AI对基金业的重构才刚刚开始。

“未来，会有越来越多私募从‘使用AI的公司’蜕变为‘AI Native（AI原生）’组织。”在王鸿勇看来，过去是人把AI当工具来提效，但接下来的演进方向是人辅助AI去完善投研体系与工作流。如何将基金经理的隐性经验转化为AI能理解的数据？如何构建庞大的AI专属知识库？人如何向机器提出更好的问题并作出最终决策？这些课题，将是决定机构能够走多远的关键因素。

何理则感慨道，在可预见的未来，AI对基金公司而言不再是简单的局部赋能，而是一场彻底的工作流革命，人与机器的岗位边界将变得模糊，人机共识将成为核心竞争力。

在AI重塑工作流的过程中，资管行业的格局也悄然生变。

“在算力时代，行业护城河正在被重新定义。”一位资深私募研究员分析称，未来机构的核心战场，将从传统的“比拼谁的研究员多”，转移到“比拼谁的AI系统更聪明”，这导致机构所需人力减少，一些采用AI原生架构的小型机构具备了后发优势。与此同时，大型巨头虽然面临“大象转身”的AI挑战，但在算力、算法和数据上的积累，将成为长期竞争的重要基础。

汇添富基金相关人士也认为，AI智能体（Agent）在基金行业的应用有着广阔前景，各家机构在AI基建上的投入与落地进展，将成为未来拉开综合实力差距的最核心变量。

寻找确定性 外资热议全球大类资产配置

记者 王彭

今年3月，在中东地缘冲突持续与能源价格剧烈波动的背景下，全球大类资产经历了同步下跌。在油气价格飙升、权益资产普遍承压的同时，黄金等传统避险资产也遭遇显著回调。

外资机构认为，人工智能发展、能源价格以及石油美元体系可能出现的变化，或成为决定未来全球资产配置方向的关键变量。在全球宏观环境仍充满变数的二季度，市场开始从“防守”转向“选择性进攻”，具有确定性的权益类资产成为资金青睐的方向。与此同时，尽管黄金短期出现较大波动，但长期向上的逻辑依然稳固。

多重因素决定全球大类资产走向

今年3月，受中东地缘冲突影响，全球金融市场经历剧烈波动，大部分资产类别出现显著下跌。然而，部分资产仍录得正收益。Wind 数据显示：ICE Brent 原油累计上涨63.29%，在全球各大类资产中遥遥领先；此外，美元指数、CBOT 大豆、NYMEX 天然气及中国国债也实现上涨，涨幅分别为2.29%、1.34%、0.81%和0.02%。

相比之下，权益资产与黄金表现较弱，其中，韩国KOSPI指数以19.08%的跌幅位居3月全球大类资产表现末位，MSCI 新兴市场指数、日经225指数、COMEX 黄金以及德国DAX 指数均下跌超10%。

“3月全球市场出现了‘各类资产高度相关、同步下跌’的局面，这主要受能源价格冲击驱动。”FXTM 富拓首席中文市场分析

师卢晓畅称。

站在当前时点，部分外资机构认为，人工智能发展、能源价格、石油美元体系变化等因素或将决定未来全球大类资产的走向。

贝莱德基金权益、量化及多资产首席投资官王晓京表示，当前全球大类资产的定价正持续围绕两大关键因素进行调整：一方面，人工智能的持续发展及其在各行业中的广泛应用，正在对生产力和生产关系产生中长期影响，这一重估过程或将延续数年；另一方面，中东地缘冲突究竟是短期冲击，还是会对能源价格及输入性通胀形成重构，并进一步在实体经济中引发更多次生影响，目前尚不明朗。各国货币与财政政策如何应对这两大因素，也将深刻影响投资者的资产配置决策。

“从海外市场看，虽然企业基本面依然稳健，但市场情绪可能已反映出较为悲观的预期，导致估值回落，进而拖累股价表现。我们更加关注中东局势不确定性对石油美元体系可能带来的影响，以及人工智能对全球资产配置所带来的长期影响。”联博基金市场策略负责人李长风称。

寻找更具确定性的权益资产

卢晓畅认为，进入二季度，市场正进入一个从“防守”转向“选择性进攻”的窗口期，但目前尚未立即恢复全面乐观的情绪。

在惠理集团投资组合总监盛今看来，尽管中东地缘冲突的结束时间难以预测，其对全球经济的外溢影响也存在较大不确定性，但在高度不确定的市场环境中，确定性资产的价值有望展现出较强的韧性。

“具体来看，能够提供稳定现金流的资产，如优质的稳定派息类资产，更可能获得估值溢价，成为资金青睐的避风港。同时，那些受地缘局势不确定性和供应链波动直接影响较小的本地化资产，尤其是与国内消费、公用事业相关的板块，其稀缺性和防御价值也将更加突出。”盛今称。

尽管新兴市场在3月表现欠佳，但机构认为，在多重利好因素带动下，新兴市场有望在二季度重新迎来资金流入。

李长风表示，从全球资产配置的角度来看，多个因素可能共同推动资金流入新兴市场，并支撑其表现：一是新兴市场的经济增长与盈利增长有望优于发达市场；二是相当比例的AI基础设施企业选择在新兴市场上市；三是石油美元体系面临挑战，提升了投资者分散配置的需求。联博的研究显示，目前新兴市场在全球资产管理权益组合中的占比仅为5.2%，低于8.4%的长期平均水平，未来资金回流仍有较大空间。

站在当下时点，宏利基金认为，全球权益市场近年来均持续上行，普遍面临估值偏高的问题。高估值最终需要通过两种方式消化：一是股价回调；二是企业盈利增长，以时间换取空间。

“我们倾向于后者。在当前宏观背景下，各国普遍提升了对股票市场的重视程度。从全年维度看，我们看好A股，特别是盈利水平较好的行业；而美股经过持续的估值消化后，仍具备良好的配置价值。”宏利基金称。

黄金长期上行逻辑仍然有效

今年3月，黄金创下43年来最大单周跌

幅，引发市场关于其“避风港”属性是否可靠的争论。不过，不少机构认为，在多重因素支撑下，黄金有望继续走强。

“近期金价回调引发了市场对其避险作用的质疑，但我们认为，这次回调是暂时性的，而非结构性转变。短期内，美元走强、油价上涨以及实际收益率上升带来了不利影响，我们将6月底的金价目标下调至5200美元/盎司，但2026年底的目标价仍维持在5900美元/盎司。”瑞银财富管理称。

瑞银财富管理表示，支撑黄金价格长期走强的结构性因素依然存在。全球央行持续增持黄金，目前黄金已占新兴市场储备的近20%。从历史经验来看，黄金在通胀和失业率上升期间表现良好，因此在经济增长放缓、通胀压力持续较高的环境下仍具吸引力。此外，最新数据显示，中国央行在3月金价下跌时逢低买入，已连续17个月增持黄金，月度购买量为一年多来最高水平。

在联银集团创始人、首席投资官许仲翔看来，黄金此次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。主要原因为：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力，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，这种调整会带来更好的人场机会。”许仲翔称。