



新华社 主管

上海证券报社 主办

证券市场信息披露媒体

上海證券報



上海证券报微信号 上海证券报 App

2026年4月19日 星期日

总第10834期 今日4版

国内统一连续出版物号CN 31-0094

广告垂询热线:021-58391111, 38967889

基金FUND周刊



王斐琪 制图

消费投资的“左侧时刻”

记者 陈玥

《桃花源记》有云：林尽水源，便得一小山，山有小口，仿佛若有光。

漫漫“左侧”路，对于消费板块的投资者而言，就像穿行于一条隧道。据统计，截至2025年末，公募对该板块的持仓比例已降至23.52%，北向资金持仓比例降至22.26%，处于底部区域。与此同时，公募与北向资金对电子行业的持仓比例分别为18.64%和14.87%，均接近历史高位。

“短期的困难看起来却这么漫长。但如果我们把目光从‘记分牌’移开，会发现一个事实。”一位知名消费基金经理在其基金年报中写道：“一方面是股价隐含企业成为价值陷阱的预期，另一方面是企业创造自由现金流的能力、账面累积的现金以及越来越高的股东回报水平。这种背离，往往是显著机会的‘前夜’。”

暖风吹拂 消费亮点频出

“我发现，今年去哪里消费都要排队。”沪上某中型基金公司的消费基金经理告诉上海证券报记者，无论是春节出行、去商场调研某新消费上市公司，还是去吃一顿饭，都是人头攒动，非常热闹。

体感如是，基本面如何？对此，长信基金相关人士说，从公开数据来看，消费者信心指数已连续两年改善，消费板块2026年筑底回升的趋势相对明确。

“2025年，在‘两新’补贴的推动下，实物消费成为主要支撑。今年以来，服务消费出现自发修复的迹象，且力度超出市场预期。”长信基金相关人士分析称，2026年春节的消费数据验证了这一趋势：酒店、航空出行量价齐升，景区数据也表现亮眼，餐饮产业链迎来一些积极变化。

德邦基金相关人士表示，刚刚过去的清明假期进一步验证了春季消费热度。多地中小学春假与清明假期连体形成“春日黄金周”，亲子游、研学游、长线出行集中爆发，跨城出游人次、研学订单数大幅增长，服务消费延续高景气。

4月11日“苏超”开幕，也成为专业投资者观察消费景气度的窗口。“2025年赛事期间，主场城市比赛日A级景区累计接待游客2512万人次，其中：外地游客1440万人次，同比增长23.2%；异地文旅消费达145.7亿元，同比增长27%。今年赛事前期准备更充分，对消费的带动效应很可能超过2025年。”沪上一位投研人士分析称。

然而，消费板块基本面的暖意与投资者的克制形成了鲜明对比。华安证券研报数据显示，截至2025年末，公募对消费板块的整体持仓比例已降至23.52%，北向资金持仓比例降至22.26%，处于底部区域。与此同时，公募与北向资金对电子板块持仓比例分别为18.64%和14.87%，均接近历史高位。

此外，从业绩来看，Choice统计数据截至4月14日，全市场主动股票型基金和偏股混合型基金近一年和近三年的平均净值增长率分别为40%和22%，但多只消费主题产品近年亏损超过20%，近三年亏损超过40%。

乍暖还寒 投资信心有待修复

不过，对于消费板块，不少机构投资者的看法并未发生根本性转变。

“近期市场反弹，很多投资人开始看消费，我们也了解了一下情况，感觉还是没有大机会。”沪上一位公募基金基金经理表示，“只有一些自下而上的个股机会，整个大消费板块不是特别有吸引力。”

兴证策略近期对多家投资机构的调研结果显示，受访者对算力链、先进制造与上游资源板块的一季度景气度共识较强。其中，共识最强的高景气方向是海外算力链

条，占比高达26%，而必须消费（食品饮料）及地产链的合计占比还不到5%，处于榜单尾部。

事实上，记者采访的投研人士也认可消费板块的估值优势及结构性机会，但在其看来，消费板块整体表现依旧低迷的主要原因，在于投资信心缺失。

“春节之后，白酒和社会服务板块都出现一定幅度的调整。”融通新消费灵活配置混合基金经理李巍宏分析称，“比如社会服务板块，市场有一个操作习惯就是‘节日热点后卖出’，以景区类标的最为典型；一些市场关注度、信息跟踪渠道比较多的板块，如免税板块，阶段性的预期波动会频繁地反映在股价上。另外，从资金层面看，持续有利好的板块也会形成对消费赛道的‘虹吸效应’。我们认为，消费板块调整的最核心原因，还是改善趋势和强度尚不够强劲，市场信心仍有不足。”

展望后市，李巍宏对消费板块持乐观态度：首先，高端消费多个品类自2025年四季度起明显复苏，新一轮消费升级将至，这个趋势是基本确定的；其次，白酒等行业的基本面正在形成新的平衡；最后，消费板块筹码结构不错，回撤空间也相对有限。市场情绪的改善虽然强烈，但并不应该占据主要位置。

“在2025年，市场的一个显著特征是‘线性外推’，受多重因素影响，投资者对消费的担忧从阶段性的战术规避，逐渐演变成了战略性的质疑。然而，价值投资的重要一方面就是对抗本能。”在近期发布的基金2025年年报中，易方达蓝筹精选基金经理张坤写道，一方面是股价隐含企业成为价值陷阱的预期，另一方面是企业创造自由现金流的能力、账面累积的现金以及越来越高的股东回报水平。这种背离，往往是显著机会的“前夜”。

微光成炬 内需复苏静待转机

真正的利好是持续的信心，真正的利

空是缺乏信心，其中的认知差和预期差，正是专业投资者守候的机会。

“经过几年的调整，现在消费的底部机会越来越多了。”沪上一家中大型基金公司的消费基金经理表示：龙头酒企在C端转型之后消费人群明显扩张，现在的产品、消费结构更加健康，已明显走出了基本面的小“右侧”，也为行业树立了标杆；龙头调味品公司近年来积极推进组织、业务模式变革；近年来的商业模式及新产品、新品类持续涌现，如量贩零食门店数稳步扩张，客流量持续增长，估值较低，有望提供更高的预期回报率。

中欧基金权益研究部消费组基金经理成雨轩同样认可白酒行业市场化改革带来的红利。他还表示：新消费方面，一些户外服饰品牌业绩增速亮眼；家电及一些消费电子类出口数据也都不乏亮点；餐饮板块方面，今年一季度重新迎来扩张。在经济稳步复苏的背景下，白酒、餐饮产业链均值得重点关注。

“展望后市，在收入预期改善初期，消费‘K形分化’将成为主要特征。高端消费与必选消费板块有望率先迎来复苏，这类板块具备较强的抗通胀属性，成本向终端价格传导的弹性空间更大。”长信基金相关人士分析称，以2026年一季度的高端白酒为例，已陆续出现“动销回暖、价盘企稳、渠道库存持续去化”的现象。同时，速冻食品、调味品等赛道的头部企业，一季度市场动销情况延续2025年向好趋势，预计后续这种趋势或将持续。

“信心缺失是周期性的，不是永久的。我们相信，内需复苏不是‘会不会’的问题，而是‘什么时候’的问题。”张坤表示，“虽然不知道‘春天’在哪一天到来，但相信一定会到来，而且现在消费类标的的价格非常便宜。”

从段永平的操作看，在他认为重大机会到来时，也是重仓出击。近期，在看到泡泡玛特的投资机会时，他快速作出决策——通过卖出看跌期权布局泡泡玛特，上限高达22.5万张合约。有趣的是，他不熟悉港美股期权单位的差异，以为一张合约是100股（其实是200股），段永平这一卖PUT操作若到期被行权，将涉及4500万股，对应金额接近70亿港元。当然，即使按照他原本设想的操作，对应金额也高达35亿港元。

归根结底，财富是认知的变现。认知固然重要，但变现或许是更重要的。

02 | 基金·一周

从“全面贝塔”转向“结构性阿尔法” 基金经理下沉科技供应链“寻宝”

近一年来，多只重仓美股的主动管理型ODII基金净值涨幅超过70%，远超同期纳斯达克指数42.7%的涨幅。多位基金经理表示，当前AI投资已从“全面贝塔”转向“结构性阿尔法”，未来取得超额收益的关键在于深入产业链，挖掘能源、带宽、存储等方向中具备成长弹性的中小市值公司。

03 | 基金·市场

一季度CTA业绩领跑私募五大策略

私募一季度业绩出炉。私募排排网数据显示，截至3月末，今年以来有业绩记录的私募证券投资基金平均收益为0.65%。其中，CTA（期货及衍生品）策略产品以3.43%的平均收益成为五大策略中的冠军。在业内人士看来，一季度商品市场的高波动性和高流动性环境为CTA策略提供了丰富的交易机会，尽管3月中东地缘局势反复加大了策略内部分化，但从全年来看CTA的配置价值有望持续凸显。

03 | 基金·市场

公私募基金踊跃自购 以“真金白银”力挺权益资产

今年以来，公私募基金掀起了一轮自购热潮：截至4月16日，公募年内自购规模已突破13亿元，逾八成资金投向股票型、混合型基金；私募也在积极自购。业内人士认为，机构“真金白银”入场，彰显了对A股中长期配置价值的认可，也向市场传递出对资本市场稳健发展的信心。

04 | 基金·观点

把握变局中的投资新机遇

——访泉果基金赵诣

展望后市，赵诣重点关注两个领域。

一是能源领域。核心逻辑来自两个方面：一方面，AI的快速发展显著拉动了用电需求，推动能源总量需求持续上升；另一方面，在中东地缘冲突持续、能源价格中枢上移的背景下，能源安全的重要性日益凸显，全球格局的变化，使各国对能源自主可控和供应安全的重视程度明显提升。

二是AI。经过2到3年的发展，AI产品已能切实提升工作效率。在AI投资中两大方向值得关注：一方面是应用场景，尤其是“杀手级应用”的出现；另一方面是算力基础设施建设，分为海外新技术和国内供应链突破两个关键方向。

04 | 基金·观点

多家头部公募跟进调降旗下产品费率

公募基金降费持续推进。近期，易方达基金、南方基金等多家头部公募跟进降费，多只产品调降费率，其中不乏富国中证港股通互联网ETF这样的“巨无霸”产品。在业内人士看来，调低基金产品费率既是行业竞争的必然结果，更是提升投资者获得感、推动行业高质量发展的重要举措。

本版策划 金萃苹

从段永平的一句追问谈起

记者 赵明超

知名投资人段永平近日公开分享的一件事让人深思。他有一位非常熟的球友，此人早年追随乔布斯，成本极低地持有大量苹果股票，财富早已自由。这位球友还很早就布局了比特币，且始终坚定持有，多年来一直向段永平介绍比特币的独特价值。然而，当段永平向其询问比特币在其财产中的占比时，朋友犹豫了一会儿，小声说：“大概1%。”

对此，段永平发出追问：“投资很重要的一点是要敢下重注，那么喜欢的东西在涨了

那么多倍之后，占比不到1%？那叫啥？”

段永平的追问，揭示了投资领域一个朴素却容易被忽视的核心逻辑：面对看好的投资标的时，一定要有足够的仓位，因为真正的看好，从来都要以仓位为证，没有仓位的涨跌判断，终究只是纸上谈兵。

段永平所说的，“股神”巴菲特也有过类似表述，他曾表示：“当天上掉下黄金雨的时候，要用大桶去接。”事实上，投资的核心要义就是，当真正的好机会出现时，切忌畏首畏尾、浅尝辄止。巴菲特还坦言，投资机会从来都不是源源不断的，一生中仅有少数几次真正值得全力以赴的机会，错过一次，可能就意味着与巨大的收益失之交臂。

从过往投资案例看，一个经典的“下重注”案例，是1992年索罗斯和德意志银行联手狙击英镑。当时，德意志银行担任索罗斯旗下量子基金的首席投资官。他经过深入分析，认为英国政府无法维持英镑汇率，准备建立一个30亿美元到40亿美元做空英镑的仓位。他向索罗斯汇报后，索罗斯反问道：“你把这个也叫仓位？”索罗斯随即建议，要把整个仓位建在100亿美元左右。最终，德意志银行听从建议大幅提升仓位，他们从中获利超过10亿美元。

真正的利好是持续的信心，真正的利

责任编辑/周益旺

视觉总监/展凤 编辑/张宏伟 王斐琪

出版：上海证券报社 021-38967777（总机）地址：上海市浦东新区陆家嘴金融城城东路18号 邮编：200120

全国各地邮局均可订阅 电话：11185 邮发代号3-98 国外代号D1249

上海 / 北京 / 深圳 / 杭州 / 无锡 / 长沙 / 成都 / 福州 同时印刷

零售价 RMB 4 元