

■ 投基论道

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”

◎ 记者 王彭

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。

据统计,近一年来,多只主动管理型ODII基金展现出显著的超额收益。Choice数据显示,截至4月15日,易方达全球成长精选混合A、嘉实全球产业升级股票发起式A、华夏移动互联网混合A近一年净值涨幅分别达到150.73%、113.2%和92.85%;国富全球科技互联混合A、华夏全球科技先锋混合A、华宝致远混合A、浦银安盛全球智能科技A等基金的净值涨幅均超过70%。同期,纳斯达克指数涨幅为42.7%。

对此,国海富兰克林基金经理狄星华分析称,从市场运行特征来看,当前美股科技板块正经历一场风格切换。以“七巨头”为代表的科技公司进入AI资本开支的第4个年头,持续高额投入使企业经营现金流明显承压,现金流质量较前两年有所下降。与此同时,头部科技企业市值体量庞大、涨跌互现,难以形成一致向上的合力,直接导致美股主要指数表现偏弱,2026年以来指数型产品整体收益欠佳。

“这一趋势与前两年形成鲜明对比,在2023年至2024年的AI周期中,个人投资者与机构资金只需集中持有少数AI龙头企业,即可轻松跑赢市场;但进入2026年,这一策略或将失效,重仓龙头的贝塔收益消退,自下而上的阿尔法选股成为胜负手。”狄星华称。

华夏全球科技先锋混合基金经理李湘杰表示,2025年美股AI科技投资告别普涨行情,呈现产业链分层、业绩兑现、估值体系、商业模式四大维度的深度分化,市场从“概念炒作”全面转向“价值验证”,资金与估值向具备真实业绩、技术壁垒与商业化确定性的标的集中,形成“强者恒强,弱者出清”格局。

站在当前时点,多位基金经理认为,单纯依靠重仓美股科技龙头获取超额收益的阶段已经过去,未来主动管理的核心在于深入产业链挖掘结构性机会。

“2025年是AI硬件从早期探索转向产业化规模增长的关键一年,对于投资而言,我们要坚持长期主义和技术驱动投资理念。展望未来,硬件投资或将从‘全面贝塔’转向‘结构性阿尔法’,我们将继续下沉到产业中去寻找结构性线索,在分子端挖掘向上方向。”嘉实全球产业升级股票基金经理陈俊杰称。

在对AI产业链的具体投资排序上,狄星华表示,将聚焦能源、带宽、存储三大重点方向做研究,重点挖掘具备高成长弹性的中小型科技公司。



王奕琪 制图

■ 私募新观察

私募业优胜劣汰进行时
专业与合规成为生存之本

◎ 记者 马嘉悦

今年以来,私募业优胜劣汰持续推进。中国证券投资基金业协会(下称“中基协”)最新数据显示,截至4月17日,今年以来注销登记的私募数量已超过200家。同期,中基协还发布了逾100份私募相关纪律处分决定书和纪律处分复核决定书。在“劣币”出清的同时,大量专业人士涌入私募业,年内新备案私募证券投资基金管理人16家。业内人士的话来说,在监管政策引导下,越来越多私募走上机构化、专业化之路。

“劣币”出局

中基协近日披露的纪律处分决定书显示,深圳君宇通资本存在承诺保本保收益、未有效实施内部控制制度、未按约定进行信息披露等多项违规行为,因此暂停受理君宇通资本私募基金产品备案12个月。

不久前,横琴均成也因存在多项违规行为被暂停受理产品备案12个月,横琴均成的法定代表人司维被予以公开谴责,公司时任合规风控负责人张春阳被予以警告。

具体来看,中基协检查发现,横琴均成存在从事与私募基金无关的业务和委托不具有

基金销售业务资格的机构和个人募集资金等违规行为。另外,根据广东证监局出具的行政监管措施决定书,横琴均成及其法定代表人司维还存在向投资者承诺本金不受损失、未审慎审查部分投资者提供的资产证明文件等违规行为。

据统计,截至4月17日,今年以来中基协发布了104份私募相关纪律处分决定书和纪律处分复核决定书。与此同时,中基协数据显示,截至4月17日,今年以来注销登记的私募管理人数量为222家,其中协会注销45家,主动注销高达154家,私募自我审视后的“主动离场”明显增多。

“奔私”潮涌

“劣币”不断出清下,越来越多专业人士涌入私募业。

3月27日,上海汇瀚聚越私募基金管理有限公司在中基协完成登记,其法定代表人曹昱晟曾任民生基金投资管理部总经理、民生证券资产管理事业部资产管理四部负责人等职务;同一天完成登记的弘泽(北京)私募基金管理有限公司,其法定代表人张强也曾在诺安基金、民生加银基金等机构任职。3月20日完成登记的上海恒泽通私

募基金管理有限公司,其法定代表人刘灏则拥有超20年金融机构从业经历,曾任职于上海证券、中原证券、民生证券、光大证券等券商机构。

据统计,截至4月17日,今年以来新登记的私募证券投资基金管理人达16家,大多数新登记私募的法定代表人有公募、券商或大型证券任职经历。

行业生态持续净化

在业内人士看来,在监管引导下,接下来私募业的“差等生”“坏学生”将加速出局,专业和合规将成为各家管理人的生存之本。

星石投资相关人士表示,近年来在行业监管持续细化的过程中,私募合规经营已经由“被动应对”逐步转为“主动处置”,越来越多的私募机构主动自查自纠,注重完善内控制度,严守底线,强化募集、投资、风控、信息披露全流程的合规经营。

沪上某百亿级私募人士认为,随着行业走上规范发展之路,不具备机构化能力的私募将加速退出,兼具专业能力和合规能力的管理人将有更大发展空间。接下来,越来越多管理人会建设完善的合规风控体系,提升专业水平,夯实长期发展的基础。

广发基金罗洋:
在“周期成长”的沃土精耕细作

◎ 记者 吴晓婧 胡爽

2025年以来,全球资源品开启了一轮行情:以黄金、白银为代表的贵金属受益于“去美元化”叙事;稀土、钨等战略小金属的价格弹性较大;以铜、铝为代表的工业金属长期温和上涨趋势明确。

全球流动性的宽松、长期供给瓶颈的约束,与“全球再工业化”“产业链重构”等叙事形成共振,从而为曾被传统周期的资源板块赋予了全新的成长内涵。

近日,深耕周期领域近14年的广发基金罗洋,对上海证券报记者阐述了其对周期股投资的理解。在他看来,周期投资的壁垒不在于追逐价格波动本身,而在于深刻理解驱动周期的宏观逻辑、产业格局的底层变化,并以持续迭代的“周期成长”框架构建认知壁垒,才能在资源浪潮中构筑“投资护城河”。

捕捉“周期成长”框架下的阿尔法

罗洋像是一位深谙产业趋势的“周期狩猎者”。他在研究员阶段便扎根于化工与新能源产业链,塑造了从产业本质出发的研究视角。他将自己的核心方法定义为“周期成长”,致力于在1到3年的产业周期框架内,识别并投资兼具“周期性景气回升”与“长期成长逻辑”的优质资产。

“我的目标是把握周期反转或周期成长的机会。”罗洋将投资组合的构建描述为“底仓+交易盘”的策略。他通常在行业左侧或底部区域,优先布局具备显著阿尔法的行业龙头,这些公司凭借技术、成本或份额优势,能在行业集中度提升中实现“量的持续增长”,从而构成组合的基础收益来源。

而当行业景气度出现明确的右侧信号时,他也会适时增配部分基本面改善、弹性更大的二、三线公司,以捕捉行业性的贝塔收益。“弹性仓位实现较快上涨后,我会进行兑现,再度将重心聚焦于龙头阿尔法。”这种动态调整,旨在提升投资周期的风险收益比。

以罗洋在管时间较长的广发策略优选为例,从其历史持仓可以看到,其偏好于捕捉ROE改善、景气度处于上行阶段的周期成长机会,重点关注有色及资源品、科技、消费等领域。例如,2018年底领先市场布局光伏,2019年初捕捉养殖周期,2019年底介入面板行业反转,2024年下半年重仓布局黄金股,均体现了对产业周期与成长拐点的交叉研判能力。

捕捉资源品的结构性机遇

广发品质优选成立以来的定期报告显示,罗洋在行业配置层面重点关注有色、油气类资源品。截至2025年末,有色金属是第一重仓行业,持仓占比为67.20%,其后是基础化工(15.49%)、电力设备(4.15%)、建筑材料(4.68%)等。Wind数据显示,截至4月13日,广发品质优选近一年以85.31%的回报,大幅跑赢基准67个百分点。

基于过往的投研经验,罗洋将有色金属的投资机会进行了结构化梳理。对于贵金属(如金、银),他认为核心驱动因素在于其金融与避险属性,是全球货币体系演进中的长期配置方向。当金价攀升至高位后,不少黄金生产商的盈利能力或将发生质变,从纯粹的“价格映射”变为具备扎实利润和可观股息“价值型资产”,估值体系有望重构。

对于具有战略优势的小金属(如稀土、钨、锑),罗洋认为中国龙头企业在这些领域掌握着从资源到加工的全球优势。

工业金属(如铜、铝)的投资核心,则在于长期的“供给刚性”与持续的“需求进化”。全球主要矿山面临品位下降与资本开支不足的制约,而国内对电解铝产能的严格管控形成了供给天花板。需求端,全球制造业复苏与电气化浪潮(尤其是AI算力基础设施与绿色电网)将提供长期需求支撑。

对于市场关心的大宗商品板块轮动,罗洋认为要持续观察信号的验证。“目前处于有色强势向下游传导的阶段。”他分析称,传导能否继续向下游扩散,取决于油价最终的高度。同时,当前处于相对低位的油气资产也具备一定的赔率吸引力。

在周期“主战场”精耕细作

从周期研究入手,到管理全市场产品,罗洋覆盖的行业范围也在不断增加。谈及自己的能力边界,罗洋的态度务实:“我的能力圈更集中于偏周期和偏消费的方向。”在周期股的主导行情中,他的目标是创造超额收益,而在由TMT等驱动的科技成长行情中,则力求跟上市场主流。这种清晰的自我界定,让他能将研究的精力聚集在比较优势较强的领域。

对于如火如荼的科技成长主线,罗洋密切跟踪,但出手谨慎。他认为,以AI为代表的科技行业是长期重要方向,但前期大幅上涨与交易拥挤度需要时间消化。他更倾向于寻找产业趋势真正成形、能够兑现业绩的方向进行配置。

而对于内需相关板块,他认为其正处于“自然出清与探底的过程”。长期来看,部分产业在全球范围内仍具备较强的竞争力,随着全球需求的稳步增长以及中国企业出海持续推进,其供需格局有望得到扭转,但这可能仍需要时间,并非当前的配置重点。

面对科技浪潮的澎湃与内需复苏的期待,罗洋的这份“克制”体现了他的深度思考。对于罗洋而言,在“周期成长”的沃土精耕细作,远比在陌生的丛林中冒险狩猎更为可靠,这也是其穿越周期、打造投资护城河的重要根基。

■ 普惠金融·农银汇理基金投资观点

灵活应对风格轮动加速的市场环境

◎ 农银汇理基金经理 高晗

近期A股市场风格轮动加快,热点切换频繁,很难踩准节奏、把握行情。在这种情况下,灵活配置型基金优势凸显,它的仓位调整空间大,为跟上市场节奏灵活轮动提供了可能性。行情火热时全力进攻,市场波动时及时防守控回撤,可较好适配投资者“既要收益锐度,又要操作灵活”的需求。

与受到较高最低仓位限制的股票型基金不同,灵活配置型基金的股票资产占基金资产的比例通常具有较大的调节范围(如0%—95%)。

这种机制允许基金经理根据宏观环境和市场整体估值水平进行大类资产配置。在判断市场具备向上动能时,通过提升股票仓位以争取

较高的权益资产收益;在评估系统性风险较高时,则通过降低股票仓位、增加债券或现金类资产的比重,以控制投资组合的最大回撤。

在行业配置策略上,灵活配置型基金的另一大优势是不局限于单一赛道,可采用主题轮动策略。投研团队通过跟踪不同行业的产业周期、政策导向、基本面景气度及估值匹配度等量化与定性指标,动态调整资金的行业分布。例如,基于对技术发展趋势和产业资本开支方向的评估,人工智能方向值得关注。

当前,人工智能技术正处于快速迭代和产业落地阶段,可从基础设施建设和软件应用落地两个环节挖掘该行业的投资机会。

人工智能大模型的训练与推理过程高度依赖底层算力支撑。随着全球科技企业在人工智能领域的持续投入,对算力硬件的需求呈现

显著增长。这直接带动了人工智能芯片、服务器、光模块、液冷设备等相关产业链环节的资本开支扩大。目前,处于核心供应链位置的硬件制造企业具备较高的业绩能见度,是现阶段人工智能投资中基本面支撑较强、确定性较高的细分方向。

随着大模型技术逐渐成熟,人工智能正逐步融入各行各业的实际业务流程中。核心商业价值在于帮助企业降低运营成本并提升生产效率。从文本生成、图像处理(AIGC)到自动驾驶、人形机器人,以及医疗、金融、工业制造等领域的垂直应用,具备较高商业转化效率和用户黏性的优秀应用端企业,具有较大的长期成长空间。

在未来的投资运作中,我们将继续发挥灵活型产品的优势,进行精细化动态操作:一方

面,在人工智能产业链内部寻找高低切换的机会。例如,当算力硬件板块整体估值处于历史高位时,将部分资金轮动至估值相对合理、业绩拐点即将出现的人工智能应用或软件板块。另一方面,保持跨行业的敏锐度。若未来宏观环境发生变化,市场中孕育出基本面更扎实、景气度超越当前人工智能板块的其他新兴产业主题,适时调整投资主线。(CIS)



■ 长城基金“科技+”投资观点

光纤:又一个被AI重塑的产业

◎ 长城基金基金经理 韩林

近期,A股光纤光缆板块热度持续升温。Wind数据显示,截至4月15日,光纤指数今年以来累计上涨81.31%。

这波强势行情的背后,是多重利好因素的集中释放——光纤行业迎来供需格局、价格体系双重拐点的共振,并带动盈利预期全面反转。

先看供需格局。从需求端看,生成式AI带来的算力革命,正在彻底改写光纤的需求量级与结构,随着全球超大规模智算中心密集落地,AI相关光纤需求占整体光纤需求的比重有望突破50%;从供给端看,存在极强的刚性约束,光棒作为行业最核心的技术与产能壁垒,扩产周期长达18至24个月,当前全球头部厂商均处

于满产状态,且将产能向高毛利的特种光纤倾斜,这导致普通G.652.D光纤的供给持续收缩。

再看价格体系。反转信号明显,G.652.D光纤每公里价格已从2025年初不足20元攀升到目前的100元至120元。

这便是驱动光纤产业本轮行情的利好因素。但若止步于此,便容易忽略本轮行情更底层的驱动力。这一轮行情的本质,是AI算力时代对光纤产业的系统性重塑——从周期性电信耗材转向成长性算力基础设施。其投资属性也从“周期股”转向“周期成长股”,并有望向“成长股”演进,投资逻辑和估值体系都发生了根本性变化。

过去传统光纤行业完全依附于电信运营商的投资周期,需求高度依赖5G建设和光纤

到户的覆盖进展,行业长期呈现需求集中爆发、产能快速过剩、价格激烈竞争的周期波动。彼时,投资核心只看周期反节点与短期盈利修复,市场只愿意给予周期股定价,几乎不包含任何成长溢价,估值中枢长期受到压制。

但进入AI算力时代,其需求从被动、周期性、同质化的电信需求,转变为主动、刚性、持续、高端化的成长型需求。智算中心内部互联、DCI数据中心互联、Scale-Up柜内光互连三大场景,让光纤从普通通信材料升级为算力网络的核心底座。投资逻辑也随之切换,转变为跟踪AI服务器出货量、数据中心建设进度、高端光纤渗透率、海外订单落地情况等成长指标。与之对应的是估值体系的重构——行业正在甩掉传统的周期标签,逐步对标算力产

业链的核心资产,这意味着估值中枢可能显著上移。而那些高端产品占比高、海外订单充足、技术壁垒深厚的龙头企业,还有望享受到额外的估值溢价。

当前,光纤板块已完成第一阶段的估值与盈利快速修复,后续或更多呈现结构性行情,高端光纤布局领先、海外业务占比高、光棒自给率充足的龙头预计仍具备上行空间,但板块很难成为全年唯一的投资主线。更有可能出现的情况是,光纤光缆会与光模块、光芯片、光器件等板块轮动增长、接力上行,共同撑起光通信这条大主线。

注:随着市场行情等因素变化,以上观点可能会更改且不另行通知。基金有风险,投资须谨慎。(CIS)