

投资大咖说

## 把握变局中的投资新机遇

——访泉果基金赵诣

◎记者 王彭

在全球能源格局调整与人工智能技术加速落地的双重驱动下，新能源需求持续攀升，中国企业出海也迎来新一轮战略机遇期。

近日，泉果基金总经理助理、公募投资部总经理赵诣在接受上海证券报记者采访时表示，后市将重点关注能源与 AI 两大核心投资主线。

伴随传统能源价格中枢的上移及 AI 发展带来的用电需求激增，未来的能源结构将更加均衡，新能源在能源结构中占据更大份额，市场天花板将得到进一步抬升。与此同时，越来越多头部企业正加速海外布局，有望步入第二轮增长周期。赵诣认为，在筛选优质出海企业时，应重点考察其本土化能力、专利保护水平及资金实力。

## 新能源需求持续提升

近期，全球原油市场价格已成为各方关注焦点。赵诣表示，随着传统能源特别是油气、天然气价格的上涨，新能源的比较优势愈发明显，其经济性的提升，应用场景也得以进一步拓展。

“我们较早布局燃气轮机领域，持股周期较长，投入规模也相对较大。从燃气轮机行业的发展可以看出，过去两三年，北美市场随着 AI 技术的推进，用电需求快速增长，燃气轮机相关领域的订单已实现爆发式增长。”赵诣称。

与此同时，受燃气轮机建设周期与价格因素的影响，叠加天然气价格上涨，以及光伏和储能产品价格的持续下降，光储一体的经济性优势愈发突出。赵诣表示，未来能源结构将更加均衡，其中光储一体的占比有望持续提升，新能源在能源结构中占据更大份额，进一步打开需求的天花板。

在投资布局上，赵诣侧重于新能源中的锂电环节，这主要基于需求和供给两个维度的判断。

从需求端看，随着全球能源价格上升，储能需求持续提升，成为锂电应用的重要领域。与此同时，电动汽车、机器人、电动重卡、电动船等细分领域也在不断拓展锂电的应用场景。这些多元化的需求，支撑锂电行业在过去几年实现了较快增长，并有望在未来保持至少 20% 的复合年增长率。

“从供给端看，行业的固定资产投资增速在 2024 年中达到高点，此后固定资产投资逐步下降，导致供给增长相对有限。今年，在需求持续提升的背景下，行业供过于求的局面有望逐步缓解，未来可能出现供不应求的情况。”赵诣称。

此外，越来越多中国企业加速走向全球。2020 年至 2021 年，一批行业龙头企业开始布局海外生产基地。由于海外建设效率普遍低于国内，建设周期较长，同时产品认证流程也较为漫长，这轮出海企业直到 2025 年左右才陆续通过认证，产品开始逐步放量。因此，赵诣判断：一方面，国内供需格局正在改善；另一方面，头部企业海外业务已进入放量阶段，业绩有望迎来第二轮快速增长。

## 多指标筛选优质出海企业

近年来，越来越多中国企业积极布局海外市场，这也成为公募基金较为关注的投资方向。在谈及如何筛选具备出海潜力的企业时，赵诣表示，有几个关键因素值得重点关注。

第一，融入当地文化和管理环境。海外市场的法律法规、人文环境与国内存在明显差异，企业能否真正融入当地文化至关重要。建立本土化的人才结构，有助于企业真正融入当地市场。

第二，具备自主专利和技术保护能力。企业是否具备专利能力，是否拥有独特的技术优势，从而在海外获得专利来保护自己的产品，成为出海成功的重要条件。

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。

第三，拥有足够的资金实力。出海企业通常需要较大规模的投资，这对中小企业而言门槛较高。因此，具备较强资金实力的头部企业，出海行为更为普遍。

第四，具备在当地建设产能、保障供应链稳定等方面的能力。这日益成为越来越多海外国家及其供应商、客户所关注的重点。而对那些具备本土化能力、拥有专利技术和资金实力的头部企业而言，这无疑是一个重要的机遇。

## 聚焦能源与 AI 两大方向

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。就像移动互联网时代催生了微信等超级应用，AI 领域也有可能诞生类似的重磅应用。应用场景的拓展直接带动 token 需求的快速增长，例如部分港股上市公司的 token 消耗量已显著上升。同时，海外因电力成本较高，越来越多用户转向使用中国的 token 服务，形成“token 出海”趋势。这也对国内算力建设提出了更高要求。

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。海外 AI 技术迭代速度超出预期，过去 2 到 3 年持续涌现新材料和新产品，如印制电路板（PCB）材料、封装光学（CPO）、近封装光学（NPO）、光电路交换（OCS）等，这些都为投资提供了新的切入点。在国内供应链突破上，受益于应用场景拓展带来的算力需求提升等因素，国内算力建设已进入相对起量阶段，企业在 AI 基础设施建设上的投入持续加大。

（本栏目由易方达基金特别支持）



赵诣

## 迎“源头活水” 公募 REITs 发展稳步向前

◎记者 陈明

资金支持、类型扩容、业绩稳健，一系列实质性利好正助推公募 REITs 步入发展快车道。

近期，正在发行或即将发行的多只二级债基明确将公募 REITs 纳入投资范围，据研究机构测算，后续有望为该类产品带来源源不断的增量资金。

此外，数据显示：2025 年，52 只沪市公募 REITs 对应项目收入 145 亿元，同比增长 71%；25 只深市 REITs 对应项目收入约 66.35 亿元，实现净利润约 5.50 亿元，成绩单亮眼。

## 公募试水投资 REITs

公募投资 REITs 终于落地。近期长信基金公告显示，将于 5 月 14 日发售的长信稳健汇利 90 天持有期债券基金可投资公募 REITs，将综合考虑宏观经济运行情况等多方因素，对公募 REITs 投资价值进行深入研究，精选出具有较高投资价值的公募 REITs 进行投资。

据统计，截至 4 月 15 日，将公募 REITs 纳入投资范围的基金已不下 6 只。至此，以二级债基为代表的公募固收+与公募 FOF 这两类配置型产品均将公募 REITs 纳入其投资范围，后续有望持续为该类产品引入“源头活水”。

据申万宏源研报测算，2025 年二级债基发行规模为 5 年来新高，2026 年发行节奏将进一步提速。假设全年发行 120 只，单只产品规模 10 亿元，乐观预期 0.5% 至 1% 投向 REITs，则可为 REITs 市场带来约 6 亿元至 12 亿元的增量资金。

国泰海通证券研报认为，当前二级债基实际参与 REITs 市场的力度可能相对有限，但可以期待后续政策持续扩围。原因在于：一方面，目前公募 REITs 仅作为可选项，将公募 REITs 纳入投资范围的二级债基在基金合同中强调可以选择投资公募 REITs，这一措

## 融通基金李进：锚定产业趋势 看好五大投资方向

◎记者 赵明超

近期，多重因素影响市场表现，一些投资者对此感到无所适从。融通基金权益投资部副总经理李进在接受上海证券报记者采访时表示：“宏观环境是我们必须承受的，在中观和微观环境下我们可以有所作为。要聚焦产业发展趋势，从结构性变化中寻找投资机会。”

## 锚定产业趋势选股

在李进看来，投资收益来自需求大幅扩张、蛋糕快速变大的方向，而非在存量市场中博弈获取。基于这一理念，他将目光聚焦于当前及未来一段时间供不应求的行业，尤其是社会阶段性效率缺失的环节。

“大牛股主要诞生于大的产业趋势之中。”李进表示，中国经济体量庞大，每年都会出现数个具有结构性产业趋势的行业。他的日常工作，就是寻找并抓住这些趋势，而非预测宏观经济和股票市场的走势。

在个股选择上，李进主要关注产业链绕不开、优势显而易见、业务具有壁垒的头部企业。在他看来，在大多数行业中，仅有少数具备持续竞争优势的企业能够穿越周期、推动行业进步，并在长期维度上创造超额利润。因此，他宁可付出合理甚至偏高的估值投资于核心企业，也不愿意以便宜价格买入二、三线公司。

关于宏观层面的不确定性，李进的应对方法是降低部分高估值个股的仓位以应对流动性风险。但他也表示：“投资的盈利预测不应该建立在这种高度不确定的因素之上。”在他心目中，持仓标的即便面对宏观负面冲击，向下的回撤风险也有限，同时市值的上涨空间足够大。

站在当前时点，李进表示，尽管以创业板为代表的成长板块过去一年多来涨幅不小，但“大部分优质龙头企业

辞与 FOF 类似；另一方面，公募 REITs 在二级债基中的可投范围最高不超过基金资产净值的 10%，加之业绩基准中未纳入 REITs，使其短期内或难以成为其主流配置资产。

## 类型扩容，业绩稳健

从交通、新能源到商业不动产，2026 年以来公募 REITs 的类型持续扩容。

4 月以来，东方红隧道 REIT、中航昌保 REIT 完成募集，易方达广西北投高速公路 REIT 与中航中核汇能新能源 REIT 同日获批。据中信证券研报统计，在年初启动试点的商业不动产 REITs，合计申报产品已近 20 只，预计募集规模在 600 亿元以上，已超过 2025 年全年 REITs 市场的发行规模。

中信证券研报分析称，今年二季度商业不动产 REITs 有望挂牌上市。在已申报商业不动产 REITs 项目的底层资产中，商业零售资产占比超过 60%，远高于商业零售业态占社会经营性不动产资产总额的占比，此类资产的租金稳定性强，运营潜力大。

近期，公募 REITs 也交出了一份亮眼的 2025 年成绩单。数据显示：2025 年 52 只沪市公募 REITs 对应项目总收入 145 亿元，同比增长 71%，可供分配金额 88 亿元，同比增长 42%；25 只深市 REITs 对应项目总收入约 66.35 亿元，实现净利润约 5.50 亿元，可供分配金额合计约 35.17 亿元。

稳健的业绩背后是政策的持续呵护和推动。2025 年底，中国证监会发布《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》，明确“支持符合条件的公募基金将 REITs 纳入投资范围”，并研究探索跟踪 REITs 指数的交易型开放式指数基金（REITs ETF）等创新产品。机构人士认为，在政策和资金双重推动下，公募 REITs 已步入发展“快车道”。

的估值谈不上泡沫”，远未达到其成立以来的历史中枢。那些与经济发展关系更为密切的资产，目前甚至处于明显的估值折价状态，从政策、流动性和产业趋势等因素看，当前股市的上涨趋势尚未结束。

## 看好人工智能、电力能源等方向

对于基金组合的构建，李进表示，会超配产业趋势较强的方向，并通过行业比较来控制回撤。展望后市，李进主要看好五个投资方向。

一是人工智能方向。从行业最新发展情况看，海外 AI 相关应用的数据调用量增速加快，算力出现明显的供不应求，大幅拉升了光模块、光纤和 PCB 等环节的需求量。今年以来，A 股算力龙头公司估值处于合理水平，随着网络架构的升级，算力需求仍在上调过程中，明年业绩依然将保持高速增长。此外，随着 AI Agent 的规模化应用，存储芯片价格不断上涨，已出现明显的供不应求。

二是电力能源方向。电力是海外 AI 产业的瓶颈环节，AI 数据中心建设和全球工业化推升了对燃气轮机和电力设备的需求。预计未来 3 到 5 年海外供给端增量有限，行业供需缺口或将持续扩大，中国企业有较大的机会。

三是互联网板块。中国企业的 AI 人工智能大模型进步显著且成本更低。随着人工智能技术的引入，云计算、广告等业务的增速提升将带动相关上市公司业绩再上一个台阶。

四是创新药板块。中国创新药进步巨大，一些重磅新药已得到海外同类药企认可，拿到数十亿美元的授权，在前期股价大幅回调后，已具有较好的投资机会。

五是消费板块。一些企业借助产品创新及成本优势，在国内外市场快速提升市占率，业绩持续高增长且估值较低，值得重点关注。

## 机构动向

## 多家头部公募跟进调降旗下产品费率

◎记者 赵明超

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。

## 基金产品批量降费

近日，多家头部基金公司调降旗下基金产品费率。从降费产品类型来看，主要包括固收类产品、指数基金。

从指数基金费率调降情况看，4 月 15 日，广发基金公告称，自 4 月 16 日起下调广发中证优选高股息策略交易型开放式指数证券投资基金及其联接基金、广发中证 800 自由现金流交易型开放式指数证券投资基金及其联接基金的管理费率及托管费率。上述基金的管理费率费率从 0.5% 调整为 0.15%，托管费率费率从 0.1% 调整为 0.05%。此前，广发中证国新港股通央企红利 ETF 及其联接基金、广发中证红利 ETF 及其联接基金下调了管理费率及托管费率，均采用“0.15% 管理费率+0.05% 托管费率”。

从易方达基金旗下产品情况看：自 4 月 9 日起，易方达中证电池主题 ETF 的管理费率费率由 0.5%

调低至 0.15%，托管费率费率由 0.1% 调低至 0.05%；易方达中证金融科技主题 ETF 的管理费率费率由 0.5% 调低至 0.15%，托管费率费率由 0.1% 调低至 0.05%。

部分规模领先的产品也实现了降费。3 月 26 日，富国基金发布公告，旗下富国中证港股通互联网 ETF 及联接基金的管理费率及托管费率分别下调至 0.15%/ 年和 0.05%/ 年。该产品是全市规模最大的跨境 ETF，据 Choice 测算，4 月 16 日，该 ETF 规模为 651 亿元。

除指数基金外，固收类产品也在密集降费。4 月 17 日，上银基金公告称，自 4 月 20 日起，调低上银慧丰利债券型证券投资基金的管理费率，管理费率费率由 0.3% 调整至 0.25%。4 月 10 日，诺德安元纯债债券型证券投资基金下调管理费率及托管费率：管理费率费率从 0.3% 下调至 0.2%；托管费率费率从 0.1% 下调至 0.05%。

易方达基金此前公告称，自 4 月 8 日起，易方达货币市场基金的管理费率费率由 0.33% 调低至 0.15%，托管费率费率由 0.1% 调低至 0.05%。

## 让利于民大势所趋

除降低管理费率、托管费率外，部分基金公司宣布，直销渠道免申购费。宝盈基金公告称：自 4 月 8 日（含）起，投资者通过公司的直销渠道办理旗下公募基金产品的申购业务（含定期定额投

资）及新基金的认购业务时，免收前端认（申）购费；办理转换业务时，免收转换补差费。

2023 年 7 月，公募费率改革启动。第一阶段主要是降低主动权益类基金的管理费率、托管费率，此后大型宽基 ETF 跟进，ODII 基金也纷纷宣布降费。当前越来越多产品主动加入降费阵营，包括行业主题 ETF、债券基金、货币基金等。

在业内人士看来，基金降费是大势所趋：首先，ETF 同质化明显，并且竞争激烈，费率成为投资者重要考量因素；其次，在低利率背景下，固收类产品收益空间有限，费率对固收类产品的收益影响越来越大；最后，基金降费不仅能降低投资者成本，有利于提升投资者获得感，更是重塑公募基金生态的重要举措。

“如今，无风险利率中枢持续下降，传统储蓄工具的回报空间逐步收窄，居民财富面临再配置的挑战。投资者对固定收益类产品的需求，已从单纯追求收益，转向对持有成本、风险调整后收益、长期复利效应的综合考量。”南方基金固定收益投资部总经理李璇表示。

开源证券分析师高超在研报中表示，公募基金改革持续推进，引导公募基金坚守长期主义、专业主义，投资者购买公募基金的综合成本持续下降，将提升公募基金产业链长期利益与投资者利益一致性，有助于行业承接居民财富，推动公募基金高质量发展。