

■ 投基论道

全球大类资产表现分化 机构探讨下一阶段配置方向

◎ 记者 王彭

今年以来,全球大类资产表现显著分化。其中,韩国KOSPI指数领跑全球市场,而天然气和恒生科技指数则跌幅居前。近期,全球市场波动加剧,机构对下一阶段的资产配置方向形成了一定共识:看好股票资产的上行空间,尤其关注人工智能(AI)主题中具备核心技术实力与商业化能力的方向;同时也重视能源股和黄金的对冲价值。

Wind数据显示,截至5月14日,韩国KOSPI指数以89.39%的涨幅高居榜首,ICE Brent原油、日经225指数分别以73.74%、24.46%的涨幅排名第二、三位。NYMEX天然气以21.32%的年内跌幅在大类资产排行榜中名列倒数第一,恒生科技指数下跌7.97%,排名靠后。

当前:一方面,市场波动明显加剧;另一方面,人工智能“泡沫论”的争辩日趋激烈。展望后市,多家机构认为,股票资产中人工智能板块仍然具有吸引力,与此同时,能源股与黄金也值得关注。

施罗德投资中国内地及香港多元化资产产品业务主管陈江颖表示,股票资产仍具备更具吸引力的上行空间。尽管美联储可能在评估地缘政治风险过程中维持利率不变,但财政政策将继续支持名义经济增长,从而推动企业盈利和股票表现。

“在股票市场中,我们看好与人工智能(AI)主题相关的投资机会。无论是在美国还是亚洲市场,那些具备领先技术和商业化能力的AI企业,依然展现出较为确定的盈利增长潜力。当然,考虑到今年全球不确定性仍较高,保持多元化和灵活的投资策略依然至关重要。”陈江颖称。

PXTM富拓首席中文市场分析师卢晓阳认为,从全球大类资产配置的角度来看,有三类资产值得重点关注:一是具备高爆发力的AI芯片板块;二是现金流稳定的能源股;三是可用于对冲美元实际价值下跌的黄金。具体来看:受益于AI相关资本开支的快速增长以及企业盈利持续超预期,芯片股展现出较强的吸引力;能源股方面,尽管短期内市场可能存在波动,但预计布伦特原油期货价格仍将维持在每桶80至100美元,能源股有望因此受益。

“至于黄金,虽然短期内受到实际利率上升和美元的压制,但从长期来看,黄金依然是对冲通胀和美元贬值的有效工具。”卢晓阳称。

中银基金表示,今年以来,人工智能(尤其是相关硬件领域)的飞速发展,仍然是全球投资者最为关注的投资主线之一。无论是在美股市场,还是在日本、韩国、中国的产业链相关公司都有令人印象深刻的表现。

“2023年初开启的以人工智能为代表的科技革命,目前仍处于蓬勃发展的阶段。在相关的细分行业和公司中,依然存在不少吸引力较强的投资标的。我们将继续深入研究和分析,不断挖掘具有良好性价比的个股。”中银基金称。

■ 普惠金融·农银汇理基金投资观点

低利率环境下,如何寻找新的财富增值方式?

◎ 农银汇理基金投资副总监 兼固定收益部总经理 郭振宇

近些年来,打开理财App就能直观感受到,曾经省心的“宝宝类”货币基金,收益率逐步走低。低利率环境下,如何寻找新的财富增值方式?

有别于“宝宝类”产品,纯债类产品主要投资于期限更长、收益更高的固定收益资产,如中长期国债、金融债、信用债等,通过牺牲极端市场环境下可能出现的流动性和安全性,换取更可观的长期收益增厚,正逐步得到广大投资者的青睐。

当前市场上主流纯债类产品主要分为银行理财和公募基金纯债两大类,风格特点各有不同,银行理财以低回撤、稳收益为核心目标,公募基金纯债产品在追求稳健收益的基础上,通过利率波段操作、信用利差挖掘等策略,具备更强的收益进取性。

国债、金融债、信用债的收益来源并非仅为票息收入,还包含利率波动带来的价格变动、期限利差和信用利差的套利机会。

专业投资者在管理纯债资产时,除获取稳健的票息收入外,还会通过利率波段交易、信

用下沉与挖掘等精细化操作,捕捉普通投资者难以参与的超额收益机会,它不仅是一个静态长期投资,也是一个进取式的滚动投资。因此,选择优秀的专业投资者,不仅能帮助普通投资者获得更具竞争力的收益,更能有效规避极端环境下的各种风险。

对投资者而言,通过三大核心维度,可较好筛选出优质纯债基金:首先是基金公司,优选长期稳健、市场口碑较好、纯债类管理规模稳健增加的基金公司;其次是基金经理,重点关注历史业绩曲线平滑向上、中长期业绩优秀、管理规模持续稳定的基金经理;最后是产

品风格,根据产品定位标签如中短债、中长期纯债、信用增强等,匹配适合自己收益预期与风险承受能力的产品。

(CIS)



(CIS)

■ 长城基金“科技+”投资观点

算力驱动光通信产业链进入高景气周期

◎ 长城基金基金经理 刘疆

在AI算力基础设施大规模投入的推动下,光通信行业进入高景气周期。

回顾过去3年AI产业的发展路径,与移动互联网时代有着类似逻辑——“先有路,再通车”。无论是当年的通信网络建设,还是当前AI时代的算力基础设施扩张,本质上都属于产业发展初期最先兑现、确定性最高的环节。而光通信,正是这一轮AI算力建设中最核心的基础设施之一。

此前,市场更多将光通信视为传统通信制造业。但光通信始终处于持续迭代升级的过程中——从50G到100G再到400G、800G,乃至未来更高速率的演进,光通信行业始终保持着技术升级能力。

如今,光通信的重要性进一步被放大。过去数据中心互联需求主要集中于中长途距离通

信,但进入大模型时代后,随着单芯片性能提升逐渐接近物理极限,产业开始通过增加芯片数量,扩大集群规模持续提升算力能力。在这一过程中,芯片、服务器、数据中心等互联需求呈现指数级增长。与此同时,传统铜连接在速率、功耗等方面逐渐接近物理极限,光互联的重要性持续提升。

2025年,我们观察到几个产业信号:一是光通信龙头厂商持续上修需求指引,高景气度得到明确验证;二是行业高景气带动部分环节供给紧缺,国内供应链成功突破海外垄断,实现大规模导入;三是全球头部科技厂商密集推出OCS、CPO等全新光互联方案,印证传统互联形态已无法满足新阶段算力需求,技术升级迫在眉睫。

从产业角度来看,当前AI产业或仍处于较早期阶段。过去两三年,高景气主要集中在算力基础设施方向,而应用端仍在不断

探索。产业的发展往往是相互促进的,算力提升会推动应用能力增强,而应用商业化落地之后,又会进一步带动新的算力需求,形成持续正循环。对于全球科技巨头而言,算力投入不仅是短期盈利问题,更是未来竞争壁垒的重要组成部分。光通信作为算力传输的刚需环节,长期需求增长具备坚实支撑,高景气有望延续。

从投资角度来看,科技成长投资短期内是“预期游戏”,长期来看则是“胜率游戏”。我们重点关注三个维度:首先,产业是否符合第一性原理,能否真正提升效率、推动社会进步;其次,是否具备政策支持;最后,是否具备快速商业化落地条件。无论是从技术演进、产业投入还是政策支持角度来看,AI产业都仍处于较为积极的发展阶段,我们希望持续站在科技之光、新质生产力之光里,努力把握时代变革带来的长期投资机遇。

免责声明:本文所载信息来源于本公司认为可靠的渠道和研究员个人判断,但本公司不对其准确性或完整性提供直接或间接的声明或保证。此文并非对相关证券或市场的完整表述或概括,任何所表达的意见可能会更改且不另外通知。此文不应被接受者作为对其独立判断的替代或投资决策依据。本公司或本公司的相关机构、雇员或代理人不对任何人使用此全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。未经长城基金管理有限公司事先书面许可,任何人不得将此报告或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布,且不得对本文进行任何有悖原意的删节或修改。基金管理人提醒,每个公民都有举报洗钱犯罪的义务和权利。每个公民都应严格遵守反洗钱的相关法律、法规。市场有风险,投资须谨慎。

(CIS)

■ 私募新观察

指增策略私募基金前四个月成绩出炉 小众产品站上“C位”

◎ 记者 马嘉悦

指增策略私募基金前4个月业绩出炉。据私募排排网统计,截至4月底,今年以来指增策略私募基金平均超额收益接近4%,超额收益为正的私募基金占比超过70%。值得注意的是,今年以来细分指增策略、管理人的分化均显著加剧。据统计,存在感较低的其他指增私募产品年内超额收益遥遥领先。与此同时,同一种细分策略下,有的管理人实现10%以上的超额收益,有的管理人则为负超额收益。

业内人士表示,量化私募业绩大概率会呈现分化和波动同步加剧的趋势,在策略原创性、迭代速度和规模匹配度上更具优势的管理人,竞争力将不断凸显。

指增策略超额收益亮眼

私募排排网数据显示,截至4月30日,有业绩展示的1211只指增策略私募基金今年以来平均超额收益为3.9%。其中,927只产品超额收益为正,占比达76.55%。

具体来看,在今年以来实现正超额收益的私募基金中,452只在5%以内,337只在5%至9.99%,125只产品在10%至19.99%,另有13只高于20%。

蒙玺投资相关人士分析称,今年以来,A股市场行业、风格和市值因子轮动较快,为量化模型提供了较丰富的超额收益获取空

间。与此同时,在企业基本面向好的背景下,前期被压制的中小市值、成长性良好且交易活跃度较高的股票阶段性表现更好,有利于多因子模型捕捉超额收益。因此,今年以来指增策略私募基金整体超额收益较为亮眼。

小众策略业绩领跑

从细分策略来看,今年以来超额收益领跑的是为小众的其他指增策略。

目前,指增策略私募基金可分为沪深300指增、空气指增(量化选股)、中证A500指增、中证2000指增、中证1000指增、中证500指增、红利指增及其他指增等八大细分策略,其中其他指增策略的数量占比约40%。

私募排排网数据显示,截至4月底,其他指增策略今年以来平均超额收益达7.55%,远超3.9%的平均水平,正超额占比也高达92.05%。

反观中证500指增、中证1000指增和中证2000指增等更为市场熟知的指增策略,平均超额收益则低于平均水平,分别为1.9%、2.94%和3.62%。

排排网财富研究总监刘有华透露,其他指增策略产品大多对标小盘宽基,细分行业主题指数,今年以来A股市场演绎结构性行情,而且指数中的成分股收益分化显著,此类策略产品可以通过基本面选股、行业轮

动等操作精准捕捉超额收益机会。而中证1000指增、中证500指增等主流指增策略去年以来获得大量资金申购,策略拥挤度有所提升,叠加市场结构性行情持续演绎,此类策略反而表现稍弱。

量化江湖或上演“分化大戏”

除了策略层面的分化,量化私募之间的超额收益分化也愈演愈烈。

据渠道人士提供的量化私募业绩汇总表,截至5月8日,今年以来部分量化私募旗下指增策略产品超额收益超过10%,而同期部分知名百亿级私募旗下产品超额收益为负数,相较去年分化显著加剧。

翰荣投资创始人夏守华直言,今年以来,受多重因素影响,A股市场风格轮动持续,考验着各家量化私募对市场风格的适应能力,对规模拥挤的应对能力,以及AI驱动的工程化策略迭代能力,这三个维度上的差异导致了各家私募业绩的显著分化。

蒙玺投资相关人士坦言,不同管理人由于在股票池覆盖、因子配置、风险暴露控制和换手水平等方面存在差异,因此同一阶段收益有所分化。另外,量化策略规模持续增长,也会推动行业分化加剧。当一些常见因子和交易信号逐渐减弱后,依赖传统超额收益来源的策略边际收益可能下降,在迭代策略、创新技术等方面扎实的机构,更容易获取可持续性超额收益。

广发基金费逸: 投资迭代的起点 是重新认识自己

◎ 记者 黄淑慧 胡尧

“认识你自己。”——这句古希腊名言,在广发基金成长策略部基金经理费逸看来,也是投资迭代的真正起点。他认为,长期投资业绩建立在认知复利之上,而认知的提升,不仅在于加深对于投资标的和市场体系的理解,更在于返观内照、重新认识自己。

费逸入行已有15年,投资年限近9年,在市场周期起伏中持续打磨着自己的投资体系。Wind数据显示,截至5月11日,费逸在管的6只主动权益类基金,任职回报全部为正。其中,广发鑫益和广发聚瑞的任职回报分别为205.30%和176.85%,历史年化回报分别为15.42%和12.24%,印证了其投资体系的有效性。

把握主线 打磨自洽的策略体系

广发聚瑞是费逸管理的第一只产品,早在2017年7月,他就明确了以“把握时代脉搏,以长期导向建立认知复利”的投资价值观,并在此基础上持续打磨自洽的投资策略。“投资中很重要的一点,是找到与自己价值观相匹配的策略,并在每一轮市场周期中持续深耕。”他表示。

“不同阶段驱动经济增长的动力不同,那些对经济增长贡献最大、最具活力的行业,往往也是资本市场中最容易孕育长期机会的行业。”费逸表示,其基于5到10年的主要趋势,主动对深耕方向做了取舍,选择聚焦制造业升级和消费升级这两大主线,在相关行业中寻找投资机会、建立认知优势。

如何选出市值有长期增长潜力的行业?费逸的策略是遵循产业演进规律,聚焦科技硬件等具备周期向上与技术提升双重属性的行业,建立“自留田”。在具体操作上,他将自己的投资方法定位为偏“GARP”(Growth at a Reasonable Price)策略,即聚焦高成长性的行业,从中选择具有长期竞争力、管理层优秀且估值相对合理的标的。

从广发聚瑞的历史持仓可以看到,费逸主要配置电子、电力设备、医药生物、通信等成长性行业,并阶段性配置周期类行业。其中,电子行业标的自2021年以来在组合中的占比一直高于30%,组合更是重仓持有立讯精密长达35个季度,其间股价累计涨幅超过600%。

2018年以来,集成电路产业蓬勃发展,相关领域的国产化步入供需两旺阶段,长期深耕于此的费逸,配置重心从消费电子向半导体转移,近几年其重仓兆易创新等芯片设计标的,亦斩获颇丰。

返观内照 于内省中迭代精进

2017年以来,A股经历了两轮完整周期轮换,也经历了价值和成长风格的更迭,能够持续跑赢市场的成长风格基金经理并不多见。

Wind数据显示,2019年至2025年末,由同一位基金经理管理、连续7个年度均跑赢中证大保主动偏股成长基金指数的主动权益类产品,全市场仅有6只,费逸管理的广发鑫益正是其中之一。而且,广发鑫益每年都跑赢该指数15个百分点以上,体现出费逸在市场不同阶段的适应性及获取超额收益的能力。这背后,既有费逸对成长投资理念的坚守,也离不开其对投资体系的复盘和修正。

例如,2022年至2023年成长“逆风”,费逸从研究和交易两个维度迭代自身的投资体系。

研究层面,一度错过2023年AI行情的他,在2025年初聚焦AI产业链,加强对光通信等硬件的研究,并在二季度重点加仓了光模块和PCB公司。与此同时,他对高股息资产的配置价值也有了新的理解,将能力圈拓展到家电、银行、煤炭等。

交易层面,费逸通过分析交易胜率、盈亏比及止损等数据,优化其交易策略。

尊重趋势 亦牢记周期法则

费逸过往管理的6只产品,大多为全市场基金,业绩比较基准主要为沪深300,以大盘成长风格为主。而即将于5月18日起发行的新基金——广发成长慧选,则以中证800成长为业绩比较基准,相较于在管的其他产品,行业配置会更加分散,也会捕捉中小市值成长股的机会。

谈到后续的关注方向,费逸表示,将沿着其深耕的主线,继续把握时代趋势,而当下的主要方向无疑是AI产业。今年会更加关注国产算力链,以及储能、电力设备等AI基建领域。

AI之外,费逸也看好资源品和创新药方向的机会:前者的逻辑是受益于美元超发、供给受限,且具备通胀对冲属性;后者的催化因素则在于,中国首批原创靶点创新药的海外三期临床结果将陆续出炉,有望推动创新药迎来新一轮估值重塑。

除了上述高景气行业,费逸还看好基本面好、估值处于相对低位的行业,包括白酒、化工和航空等。以白酒为例,其认为,无论是在行业自身周期层面,还是股票的估值层面,都呈现出向好的改变。

在接受采访时,费逸一直强调做成长投资一定要有周期意识。“包括行业处于周期的什么位置,公司在自身产品周期的什么位置,估值、股价、市值在周期的什么位置等等。”他表示。

“每一轮周期的经验,都会化作对行业更深刻的理解。”最近几年,费逸在年初都会打开一本新的笔记本,在扉页写下对新一年的期许。今年,他写下的是:尊重市场,尊重趋势。