

## ■ 投基论道

## 内外资机构密集调研 瞄准A股景气赛道

◎ 记者 王彭

二季度以来,内外资机构纷纷对A股景气赛道上市公司展开深度调研。Wind数据显示,截至5月22日,二季度以来公募基金与外资机构合计调研频次分别突破1.2万次和1400次,共同将目光锁定在以AI算力硬件、半导体设备及高端医疗装备为代表的高成长领域。在机构看来,随着AI从训练走向大规模推理应用,叠加国产自主可控逻辑持续强化,产业链龙头有望迎来结构性投资机遇。

Wind数据显示,截至5月22日,二季度以来,公募基金合计调研12199次,其中:新易盛获得106家基金公司调研,排名首位;澜起科技、深南电路、胜宏科技、金海通、鼎泰高科和英科医疗均获70家以上公募基金调研。

同期,外资机构合计调研A股上市公司1492次,其中澜起科技获得109家外资机构调研,排名首位。此外,百济神州、联影医疗、华明装备、沪电股份、迈瑞医疗等上市公司均获得40家以上的外资机构组团调研。

进一步梳理可以发现,内外资机构当前共同聚焦两大方向:一是以光模块、PCB、芯片为代表的AI算力硬件产业链;二是涵盖半导体设备、高端医疗装备的高端制造与自主可控方向。这种调研方向的高度重合,凸显出机构对高景气赛道的一致看好。

在AI算力领域,产业趋势正获得越来越多机构的认可。摩根士丹利基金研究管理部蔡翼认为,AI算力产业仍处于中长期产业趋势向上的阶段。后续可重点关注三类机会:一是受益于AI基础设施持续扩张、具备较强业绩确定性的产业链龙头;二是当前仍存在供给瓶颈、具备较高盈利弹性的关键通胀环节;三是围绕高速互联、低功耗、高效率等方向展开的技术创新领域。随着AI从训练逐步走向大规模推理应用,通信与电子板块中具备核心技术能力和全球竞争优势的公司仍有望持续受益。

基于同样的景气逻辑,中银基金建议,当前可重点关注景气趋势与题材催化方向。一方面,看好处于上行周期的高景气产业,核心仍在于海外AI算力相关板块,尤其是上游硬件设备,如光通信设备、PCB设备、AI电力设备等。此外,景气度持续回升的半导体、锂电与储能,以及能源金属也值得关注。

“另一方面,可把握存在催化的弹性方向。从日历效应来看,5月业绩因子的影响阶段性减弱,题材方向或迎来轮动机会。可关注国产算力、商业航天、港股互联网及AI应用等板块的补涨机会。”中银基金称。

展望后市,摩根核心成长股票基金经理李博认为,二季度市场机会仍将大于风险,A股有望呈现结构性的投资机会:首先,重点关注具备成长属性的个股,尤其是历史跌幅较大但业绩稳定增长的个股,这些个股伴随业绩兑现有望获得超额收益;其次,关注经济转型带来的投资机会;最后,关注大消费领域,当前居民可支配收入仍处于稳步提升阶段,消费相关领域或存在投资机会。

广发基金冯剑峰：  
以全球视野  
构建长期主义组合

◎ 记者 吴晓婧 胡尧

当前,投资者已不满足于寻求单一市场的机会,迫切需要借助经验丰富、投研体系成熟的基金经理,去甄别真正具备长期配置价值的资产。广发基金国际业务部冯剑峰正是这样一位基金经理。

历经多轮市场周期,冯剑峰逐步形成了属于自己的投资框架,涵盖成长、商业模式、管理层和市场情绪四个维度。在他看来,港股市场的吸引力在于市场结构持续升级所孕育的长期机会。随着港股投资逻辑从估值修复转向盈利驱动,真正具备竞争优势、商业模式清晰、管理层卓越且未被充分定价的优质公司,有望为投资者带来良好的长期回报。

## 成长与均衡构筑投资底色

与深耕单一市场的基金经理不同,冯剑峰的投资经历带有鲜明的国际化色彩,冯剑峰拥有20年全球投资经验,完整经历了全球市场的多轮周期。他2025年8月加入广发基金,同年9月接手管理广发全球科技,今年4月开始管理广发港股通成长精选股票。

“我算是行业老兵。”冯剑峰说。他从2009年开始担任基金经理,管理过全球成长、新兴市场、主题投资等多种策略产品,覆盖美国、欧洲、澳洲、亚太等多个市场。多年全球投资经历,使其形成了从全球产业、宏观环境和行业格局等多维度理解资产的习惯。

冯剑峰在投资上聚焦成长资产,同时比较重视平衡和风险控制。“我的组合通常相对集中,但并非过度集中,习惯持有20到30只股票;买入标的时,希望从中长期维度出发,评估未来3年年化回报空间。”他表示,如果预期收益下降或市场风险上升,也会积极寻找更合适的机会,甚至适度提高现金比例。

## “GEMS”框架解码企业价值

在冯剑峰看来,投资的本质,是在复杂多变的市场中寻找能够持续创造价值的企业,并在市场定价与企业内在价值之间捕捉预期差。为此,他逐步形成了一套系统化的研究框架——“GEMS”,分别代表成长(Growth)、商业模式(Economics)、管理层(Management)和市场情绪(Sentiment)四个维度的交叉验证。

冯剑峰认为,权益投资的核心回报来自企业持续增长,因此首先要明确“成长从哪里来”,“成长不是停留在概念上的想象,而是可以通过研究和推演进行判断的”。具体而言:他会先从行业层面分析市场空间的大小,并结合政治、经济、社会和技术等因素,判断未来的发展潜力;再从公司层面拆解竞争优势,评估其能够获取的市场份额,以及优势的可持续性。

如果说,成长决定了一家企业未来能够走多远,那么商业模式则决定了企业增长的质量。“实现同样收入增长的企业,其盈利质量可能存在显著差异。关键在于企业究竟通过何种方式创造利润,盈利能力是否具有可持续性,以及现金流和资本回报能否不断改善。”他表示。

随着投资经验的不断积累,冯剑峰对上市公司管理层因素也愈发重视。在他看来,管理层的战略判断能力、执行能力及资源配置能力,往往决定企业能否将行业机会真正转化为股东回报。对于二级市场的投资者而言,企业价值能否最终传导给股东,很大程度上取决于管理层是否值得信任,以及其利益是否与股东保持一致。

对于市场情绪,冯剑峰认为这是一把双刃剑。“它有时会误导你,有时能帮助你。”冯剑峰表示,在实际投资中,他会通过市场给予企业的估值,反推出市场对未来盈利的核心假设,再与自身研究判断进行比较。当市场表现与基本面分析之间存在明显偏差时,往往意味着潜在的超额收益机会。

## 市场结构优化孕育阿尔法机会

站在当前时点,冯剑峰对港股市场的判断显得理性而克制。资金面上,他认为2026年的供需结构相较2025年有所变化。“2025年,港股市场处于估值大幅修复阶段,吸引了较多资金流入;2026年,受多重因素影响,港股承受了一定的资金流出压力。”冯剑峰说。

相较短期资金流向变化,冯剑峰更看重港股市场结构的持续优化。“接下来,港股行情取决于企业的盈利增长情况,不同板块会有所分化,行业景气度高、成长性强的企业有望继续获得不错的超额收益。”他表示,随着越来越多优质“A+H”公司涌现,以及领先科技公司赴港上市,港股市场中高质量、成长性好的标的将持续扩容。

“在港股市场挖掘阿尔法机会,主要依靠对企业中长期成长空间的深入研究。”冯剑峰表示,以先进制造和半导体为例,受益于产业升级和自主可控趋势,部分企业的成长周期有望超越市场预期。“就商业模式而言,先进制造业的自由现金流和净资产回报率优秀,护城河较为稳固;半导体领域的一些公司目前仍处于非盈利状态,对此要有更多前瞻性的判断。”他说。

对于即将成立的广发港股优选混合(ODII),冯剑峰也分享了其未来的配置思路。“这只产品主要以恒生指数为基准,行业配置上相对均衡,覆盖多个领域。”在他的计划中,广发港股优选混合(ODII)将延续其一贯的稳健成长风格,对组合的成长与质量因子给予较大权重,通过一定的板块轮动和仓位调节来控制回撤,力求在中长期维度实现良好的投资回报。

## ■ 私募新观察

行业生态持续优化  
今年以来注销登记私募数量逾500家

◎ 记者 马嘉悦

私募业的“劣币”被持续出清。中国证券投资基金业协会公示信息显示,截至5月22日,今年以来私募管理人注销登记数量超过500家,仅4月30日注销登记的私募数量就超过200家。与此同时,多家私募因合规问题被监管部门点名。在业内人士看来,合规已成为私募的生命线,管理人不仅要不断提高专业能力,还要优化合规风控管理的各个环节,才能在行业优胜劣汰中进一步发展或保持领先地位。

## “劣币”持续出清

中基协公示信息显示,截至5月22日,今年以来注销登记的私募数量达520家,较去年同期增加482家有所增加。从类型来看,今年以来“主动注销”的私募数量为204家,“协会注销”为281家,“12个月无在管注销”为35家。

与此同时,多家私募因合规问题被监管部门点名。

5月15日,深圳证监局发布公告,经查,深圳常春藤私募证券基金管理有限公司在从事私募基金业务活动中,存在将投资管理职责委托他人行使的情形,说明公司在管理、运用私募基金财产过程中未履行谨慎勤勉义务。因此,决定对其采取出具警示函的行政监管措施。

5月上旬,中基协针对浙江壹诺投资管理有限公司(下称“壹诺投资”)、湘联控股有限公司的违规行为,对公司及相关负责人开出了纪律处分决定书,其中壹诺投资的违规行为更是引发市场关注。

相关纪律处分决定书显示,壹诺投资目前的合规风控负责人李某云曾任该公司投资总监,2024年5月,深圳证监局曾对李某云利用未公开信息交易股票行为责令改正。这意味着,“老鼠仓”被罚后李某云竟转岗做了合规负责人,而且在其任职合规负责人期间,壹诺投资出现了违规行为。

## 合规是私募“生命线”

多位业内人士表示,在监管部门引导

下,私募业正逐步走上规范发展之路,各环节合规意识淡薄的“草台班子”都面临着出局风险,行业生态将随之发生深刻变革。

星石投资表示,私募业“劣币”出清后,优质供给或将有望带来更多需求,行业迎来新的快速发展期,具有专业化服务壁垒、合规体系完善的管理人会获得更大市场份额。

中基协数据显示,截至3月末,尽管存续私募基金管理人数量下降至19067家,但管理人管理基金规模高达22.72万亿元,连续6个月刷新历史记录,在一定程度上反映了私募业生态的改善趋势。

与此同时,大量专业人士涌入私募业。据中基协公示信息,截至5月22日,今年以来共计38家私募基金管理人完成登记,其中大部分管理人的法定代表人具备较长时间金融从业经历。比如,上海匠石私募基金管理有限公司法定代表人高丰臣曾在多家基金公司担任基金经理。

## 融通基金杨冷枫:AI算力供需偏紧,聚焦科技主线布局

◎ 记者 赵明超

AI浪潮汹涌,科技主线起舞,接下来将如何演绎?融通科技臻选混合基金经理杨冷枫表示,AI大模型应用场景的持续拓宽,带动代币(token)消耗量大幅攀升,行业算力供需已进入偏紧格局,AI产业链的高景气具备坚实的产业基础,接下来重点关注具备提价逻辑和业绩支撑的光模块、国产算力赛道,同时持续关注上游材料及器件、绿电、液冷散热等细分领域的投资机会。

## 算力需求持续爆发

从投资框架看,杨冷枫坚持以产业研究和个股基本面为核心,强调顺势而为,聚焦高景气行业。在他看来,产业趋势的形成有迹可循,预判产业方向比预判市场情绪更具可行性。

“AI产业链的高景气具备坚实的产业基础。”杨冷枫表示,AI产业包含算力、模型(算法)与应用三个紧密关联的环节。从产业发展

节奏看,AI目前仍处于投入期,算力需求旺盛,而应用的兑现节奏开始加快。

“模型厂商早期在训练算力上的投入较高,但后续增长相对稳健。随着AI渗透率的快速提升,推理算力呈现指数级增长。这一转变的核心驱动力在于AI应用的爆发。OpenAI等全球头部模型厂商收入预期不断上调,未来数年将保持高速增长。”杨冷枫表示,目前C端应用爆发的速度和高度已达历史级别,而B端应用的远期潜力更大。

他认为,在算力、模型、应用的循环中,更多算力催生更好的模型,更好的模型解锁更多应用场景,而应用的爆发已对推理算力需求形成明显拉动。目前全球AI推理算力整体占比已突破50%,预计未来将继续高速增长,AI算力是持续性较强的投资方向之一。

在杨冷枫看来,当前AI行业发展已进入新阶段。从资本支出的逻辑看,云服务商不再只是为了“不掉队”而购买GPU,而是为了建设“AI工厂”。同时,市场出现“算力荒”。例

如,Anthropic的算力合作版图已从最初的一线战略投资方,迅速扩散至第三方云服务商。公司接连与多家中小云厂商签署合作,甚至与竞争对手签订算力合作协议。“不问出身,只问机架”的现状,充分说明底层算力缺口已进入绝对稀缺阶段。

“谁拥有电力、散热能力和现货集群,谁就掌握了AI时代的硬通货。”杨冷枫说。

## 科技投资机会涌现

杨冷枫认为,当前市场对AI算力投入的持续性和确定性信心更足。由于当前国内外算力均出现明显缺口,接下来可能引发涨价,卡位较好且竞争力较强的公司将具备更好的利润弹性。基于此,他的投资视角正从“谁已经受益”转向“谁可能受益”,积极挖掘产业链中游产能出现瓶颈的环节,同时布局能提升算力效率的新技术方向。

“伴随算力需求爆发,AI产业链价值正加速向上游核心硬件和中游算力运营环节集

中。”杨冷枫说。

在上游领域,杨冷枫看好三大细分方向:一是光通信,AI集群运行高度依赖高速光模块互联,从相关上市公司财报来看,板块业绩确定性较强;二是AI芯片,过往市场由海外大厂主导,当前国产化进程明显提速,与此同时,DeepSeek V4等国产大模型已优先适配国产芯片,互联网大厂自研芯片也陆续落地;三是高端材料及核心部件,包括应用于高速PCB的Low Dk电子玻纤布,供需格局持续紧张的HBM存储,以及从可选配置转为刚需配套的液冷散热等。

此外,杨冷枫也关注云服务及服务器集成赛道。在他看来,云厂商商业模式正从“售卖算力资源”向“提供智能服务(MaaS)”转型。国内部分云厂商凭借电价优势、算法优化及芯片国产化等,在词元成本端具备明显优势。算力租赁行业受供给紧张支撑,价格步入上行通道,服务器集成商则直接受益于全国智算中心建设提速,业绩与下游资本开支高度相关。

## ■ 普惠金融:农银汇理基金投资观点

## 如何在市场轮动中把握投资主线?

◎ 农银汇理基金经理 邢军亮

近期板块轮动、行情分化,一些投资者有如下困扰:守着老赛道,容易踏空新行情;跟风追热点,又常常买在高点;看不懂市场主线,在震荡中很难踏空布局。

对此,我们尽量摒弃情绪化跟风与主观臆断的投资方式。在节奏加快、热点轮动频繁的当下,坚持“景气为矛,均衡为盾”的轮动思路,用成熟稳定的投资体系应对复杂行情。简单来说,就是依靠景气趋势捕捉向上机会,依靠均衡配置守住组合底线。

所谓“景气为矛”,就是主动抓住市场向上的机会。市场每一轮主线切换,本质上都是行业景气度的更迭。不靠感觉追热点,将投资赋

予更多理性思考,系统化的数据跟踪、持续的产业调研,可以筛选出真正有需求提升、有技术突破、周期向上的细分行业。

在此基础上,一旦确认行业景气拐点出现,主动布局,把握赛道成长红利,解决“容易踏空,找不到主线”的投资难题。

“均衡为盾”,就是用分散配置稳住投资底盘。高成长赛道往往伴随高波动,如果集中押注单一行业,易承受大幅回撤。作为公募基金产品,日常管理运作的核心参考指标之一就是坚持跨行业分散布局,将资产合理分布在科技、周期、新能源等低相关性板块。

同时,动态监控估值和波动变化,及时微调仓位,这样既能避免单一赛道风险带来的大幅回撤,也能让组合在复杂市场环境中,都保

留稳步向上的动力,解决“重仓心慌,波动太大”的困扰。

依靠这套轮动体系,未来我们将重点聚焦三条确定性较强的主线,兼顾进攻性和稳定性,适配当前市场节奏。

首先是AI与前沿科技赛道。当前全球算力需求持续爆发,光通信、半导体等核心硬件正处于技术迭代的红利期。AI产业从底层基建走向各类终端应用,产业链机会持续扩散,成长空间充足,是未来很长一段时间的核心成长主线。

其次是周期与大宗商品方向。在复杂的宏观环境下,优质周期资产基本面韧性极强,不仅具备良好的抗通胀属性,也是实体经济发展的刚需环节。现阶段行业估值合理、基本面扎

实,具备较好的重估和配置价值,能够为组合提供稳健底仓支撑。

最后是绿色能源与新能源的新机会。能源转型是大趋势,行业持续通过技术升级实现降本增效。尤其是新技术落地,头部企业产能产等关键突破,会持续带来阶段性行情机会,细分赛道轮动机会丰富。(CIS)

