

■ 投基论道

南向资金密集扫货港股科技股 对多只标的持仓倍增



◎ 记者 王彭

今年以来，南向资金持续加码港股科技板块。数据显示，云知声、蓝思科技、均胜电子等多只个股获南向资金增持超过100%。恒生科技相关ETF同步吸引资金流入，部分产品获得逾百亿元资金净流入。机构认为，在基本面企稳、流动性改善及估值折价等多重因素支撑下，港股科技资产的配置价值逐步显现。

Choice 数据显示，今年以来南向资金对多只港股科技股的持仓量大幅增长。具体来看，截至5月27日，南向资金对云知声、ASMP、均胜电子、蓝思科技等个股的持仓量较去年年底增加超过100%。同期，南向资金对地平线机器人、小米集团、比亚迪电子等个股的持仓量提升均超过10%。

与此同时，公募基金还在积极布局港股科技相关产品。5月以来，已有多只产品相继成立，包括中信保诚恒生港股通科技指数、国泰海通中证港股通科技指数发起式基金、港股通信息技术ETF广发等。华富中证港股通信息技术综合

ETF、汇添富中证港股通信息技术综合ETF等多只产品则计划于6月正式发行。

港股科技相关ETF今年以来也持续迎来资金净流入。Choice 数据显示，截至5月27日，恒生科技ETF华夏和恒生科技ETF华泰柏瑞今年以来均获得百亿元以上资金净流入；恒生科技ETF易方达、恒生科技ETF天弘也分别获得88.4亿元、68.13亿元资金净流入；恒生科技ETF大成、恒生科技ETF广发、恒生科技ETF南方分别获得31.5亿元、16.9亿元、13.7亿元资金净流入。

“当前，港股市场正成为硬科技公司上市的重要舞台。我们看到，公募基金等机构积极参与港股科技公司的IPO，担任基石投资者，显示出对这一板块的浓厚兴趣。”沪上一家外资公募基金经理称。

中信保诚基金表示，当前港股科技资产值得关注，并非由单一因素推动，而是基本面、资金面与估值面多重因素共同作用的结果。从基本面来看，港股企业的盈利或呈现企稳向上的态势。从资金面分析，港股作为离岸市场，对全球

流动性变化较为敏感。当前货币环境有利于新兴市场资产的表现，同时，南向资金持续净流入也在一定程度上成为港股市场的重要增量资金来源，有助于改善市场流动性。

“从估值面看，港股资产仍具备一定的性价比优势。目前，港股通科技主题指数的估值相较于纳斯达克指数有较大折价，未来或有修复空间。”中信保诚基金称。

安联基金研究部总经理、安联中国港股通精选混合基金拟任基金经理程晓表示，过去几年，港股市场发生了非常显著的结构化变化。大量新经济公司陆续登陆不仅提升了港股市场中新经济板块的占比，也带动了整体净资产收益率（ROE）水平的持续改善。这正是港股市场长期配置价值获得本质提升的关键原因，也是他长期看好港股市场的核心逻辑。

“从短期来看，我们对下半年港股市场的投资机会也持积极态度，最重要的驱动力仍来自企业盈利层面。港股市场正步入新一轮企业盈利增长的拐点，这也是判断下半年市场有望迎来较好投资机会的核心依据。”程晓称。

金鹰基金倪超：景气为先、精选价值 聚焦成长业绩兑现

◎ 记者 吴晓婧 胡尧

人工智能革命持续演进，科技成长板块在经历大幅上涨后，市场分歧明显加大。面对高波动、高估值与产业快速迭代并存的环境，如何筛选真正具备长期价值的公司？

对此，金鹰基金权益投资部总经理倪超认为，成长投资的核心，并非简单追逐热点，而是围绕产业供需变化寻找景气度持续改善的方向，再进一步筛选具备经营效率和长期竞争力的标的。他认为，当前AI投资已逐步从“主题驱动”转向“业绩驱动”阶段，未来市场表现将更多取决于行业竞争格局、盈利兑现能力及企业自身的经营质量。

从“看对行业”到“选对公司”

倪超坦言，“看对行业”只是投资的第一步，真正决定收益差异的，往往是公司质量。

他举了一个例子。在把握一轮猪周期投资机会，他与同公司的另一位基金经理分别重仓两家养殖龙头标的。同样持股周期内，两家公司的股价表现差异巨大。他的持仓标的表现较弱。复盘后他发现，差异不在于行业，而在于公司治理、经营模式和管理效率。一家公司采用自建模式，在系统性风险出现时管理半径更短、决策效率更高；另一家公司由于股权结构较为分散、决策链条较长，并采用“公司+农户”模式，在行业面临外部冲击和产业变革时，逐渐暴露出商业模式与决策效率方面的短板。

“即使是技术门槛不高的传统行业，不同管理层、不同经营策略所导致的企业价值差异，会随着时间的推移被放大。”倪超表示，这次经历，让他更加重视研究企业的经营效率和管理层能力。

倪超表示，更青睐主业扎实、技术积累深厚，并具备“第二成长曲线”的公司。这类公司，原有主业能够提供稳定现金流和经营基础，新的需求结合自身扎实的技术积累和卡位，带来新的业务空间和市值空间，更容易带来股价

层面的“戴维斯双击”。

以景气度框架寻找成长主线

“投资本质上是一种选择。”倪超表示，不同的资金属性、投资者风险偏好和专业背景，决定了不同的投资方法。

在他的体系中，景气度是核心抓手：首先，从宏观环境、流动性和风险溢价判断市场方向和风格；其次，结合行业供需格局，寻找需求持续增长、供给扩张相对滞后的方向；最后，落实到个股层面，筛选具备长期成长能力的标的。

在倪超看来，成长投资并非追逐热点，而是识别产业趋势背后的供需变化。无论是此前的新能源，还是当前的人工智能产业，核心都在于需求快速增长，而供给扩张存在时滞，由此带来阶段性的景气度上行。

在具体研究中，他会根据行业属性选择不同观察指标：对于周期行业，更关注价格变化，价格最能反映供需关系；对于成长行业，则重点跟踪订单、渗透率、扩产节奏及供需缺口变化。

倪超也高度关注宏观变量。“宏观因素未必改变产业趋势本身，但会影响估值表现和交易节奏。”倪超表示，在流动性宽松阶段，成长板块估值更容易扩张；而当流动性收紧时，即便产业趋势向上，市场也可能阶段性受到压制。

谈及当前市场关注度较高的人工智能板块，倪超认为，与AI基础设施投资相关的半导体产业链方向行情仍未被充分演绎，如半导体设备、材料、零部件等。“AI产业趋势仍在延续，但投资已从普涨阶段进入深水区，未来将更加考验对产业趋势、竞争格局和公司质量的判断能力。”倪超分析称。

对于此前涨幅较大的光通信板块，倪超认为，从估值与盈利两个维度来看，龙头企业估值未被明显高估，市场更关注盈利持续性，当前行业仍处于技术快速迭代阶段，需求增长较快，短期竞争格局尚未有恶化的迹象，有较强的盈利前景。

■ 私募新观察

私募业规模站上23万亿元 证券类产品不断“上新”

◎ 记者 马嘉悦

中国证券投资基金业协会（简称“中基协”）最新数据显示，截至4月末，私募存续总规模站上23万亿元。至此，私募业规模已连续7个月刷新历史纪录。从新备案情况来看，私募证券投资基金无疑是私募业规模增长的主力军，4月新备案规模超过600亿元。在业内人士看来，无风险收益率下行叠加经济频现积极信号，居民和机构资金将持续流入资本市场，成为结构性行情延续的重要支撑。

私募业规模再创历史新高

中基协最新披露数据显示，截至4月末，私募基金总规模已达23.46万亿元，较3月末大幅增长0.74万亿元。值得一提的是，自2025年10月末私募基金总规模突破22万亿元后，行业管理规模便不断扩张，截至4月末已连续7个月创历史新高。

分策略来看，私募证券投资基金是推动行业规模增长的主要力量。

中基协数据显示，截至4月末，存续私募证券投资基金共82705万只，存续规模为7.85万亿元，环比增长近0.4万亿元；存续私募股权投资基金共29749万只，存续规模为11.38万亿元，环比增长0.22万亿元；存续创业投资基金共28952万只，存续规模为3.96万亿元，环比增长0.14万亿元。

另外，4月新备案私募基金数量共计2348只，新备案规模共计928.68亿元。其中，私募证券投资基金新备案数量为1683只，新备案规模达644.51亿元，占行业整体“上新”规模的69%；新备案私募股权投资基金159只，新备案规模为64.05亿元；新备案创业投资基金506只，新备案规模为220.11亿元。

融智投资FOF基金经理李春瑜分析称，4月A股市场回暖，私募基金产品的赚钱效应带动了新发规模和存量基金规模有所增长。与此同时，在低利率环境下，传统固收及货币基金等理财产品收益率下行，促使资金转向配置权益类或含权益类产品，私募证券投资基金是资金增配的方向之一，因此私募业规模尤其是证券类私募规模今年持续扩张。

结构性行情有望延续

增量资金流入下，头部私募机构普遍看好接下来的结构性行情。

淡水泉投资分析称，当前A股市场正处于流动性宽松与基本面定价回归的交汇期。一方面，今年以来央行向银行体系投放长期资金同比增加4万亿元，增量处于近年高位，而且低利率环境下居民资产配置需求的快速增长，也将为权益市场提供潜在流动性支撑；另一方面，一季报数据显示，上市公司整体业绩已走出底部区间，为基本面驱动行情提供沃土。因此，权益资产的结构性机会将持续涌现。

睿郡资产投资经理杜昌勇认为，低利率环境下的资产配置需求，是接下来决定资本市场表现的主要因素。具体来看，科技主线和资源主线虽经历了一年多的大幅上涨，出现了局部过热情况，但市场依然存在一批估值合理且具有较大成长空间的优秀公司。与此同时，相比不到2%的无风险利率，许多公司的估值、分红率依然具有吸引力。

■ 普惠金融·农银汇理基金投资视点

在追“光”中找到行情的“锚”

◎ 农银汇理基金经理 高晗

今年以来，A股市场热门方向层出不穷，板块轮动速度之快令人目不暇接。无论是光模块、服务器，还是CPO、液冷，亦或是近期活跃的半导体材料，这些热门方向，本质上均属于人工智能（AI）产业链的分支。

在这样的大背景下，普通投资者该如何破局？在我们看来，应把握以下三大理念。

首先是认清主线，算力供需缺口是行情的“锚”。

当前，AI产业正处于爆发式增长期，而算力需求与供给的严重不匹配，正是贯穿本轮行情的核心逻辑。随着大模型参数的指数级跃升，以及AI应用从云端向端侧（如手机、PC、汽车）的全面渗透，市场对算力的需求呈现出爆发式增长态势。这种供需缺口直接决定了产业链的价值分配。

从上游的算力芯片、光模块，到中游的服务器、液冷散热，再到下游的算力租赁与应用落地，所有环节的景气度都源于此。只要算力短缺的现状不改变，AI产业链的高景气度就具备坚实的支撑。

其次是借力专业，把投资难题交给基金经理。AI产业链条长、技术壁垒高，细分领域众多，且轮动节奏极快。对于投资而言，想要精准踩准每一个细分赛道的节奏，是一件难度极高的事。这时候，“专业的事交给专业的人”就显得尤为重要。

优秀的基金经理背后有着庞大的投研体系支撑，具备深入产业一线的调研能力和敏锐的市场洞察力。他们能够深入分析光模块、CPO、液冷等细分领域的景气度变化，判断技术迭代的路径，从而在基金运作中进行灵活的行业配置和个股选择。

最后是坚守初心，进行长期持有与定投。AI作为新一轮科技革命的核心驱动力，其发展注定不会是一条直线，而是一个波浪式前进、螺旋式上升的过程。面对市场的短期波动和快速轮动，追涨杀跌是投资大忌。应坚定长期持有的信心，并善用定投这一工具。

对于长期持有者而言，AI产业的商业化落地和业绩兑现需要时间。只有通过长期持有，才能平滑短期的市场噪音，真正享受产业成长带来的红利。

(CIS)



方法论是“框架先行，动态跟踪，留有余地”。此外，在张媛看来，研究要真正产生价值，须深度扎根产业，进行深度、严谨、独立的产业研究。

“我始终坚持‘产业为本’，将四大要素融入独立研究的全过程。”张媛解读道：一是坚持“深度优先”，不追求研究的广度，而是聚焦少数核心产业，深入产业链各环节，建立自己的产业认知体系；二是重视“历史复盘”，定期梳理各产业的历史周期，总结震荡阶段的规律，形成独立的判断框架；三是做好“横向对比”，跨行业、同行业多维度对比，挖掘相对价值；四是聚焦“趋势落地”，基于前面的研究，明确产业长期趋势，筛选具备核心竞争力的标的，判断其空间和时间位置，同时动态跟踪趋势变化，及时调整判断。四者相辅相成，才能让独立研究真正穿透市场震荡，发现被忽视的价值，为投资决策、产业判断提供可靠支撑。

宏观框架与产业深度“二重奏”

市场越涨，获取超额收益越难——今年以来，地缘不确定性凸显、结构性行情极致演绎，普通投资者和专业投资者之间的差距逐步拉开。

怎样保证超额收益不被行业轮动磨损？对此，张媛有着自己的方法：“行业配置层面，根据产业周期阶段做一定的轮动调整，在2到3条确定性较高的产业主线上做重点配置，同时保持一定的行业分散度；精选个股层面，深度研究是抵御轮动磨损的最好武器，一旦通过深度研究确认了企业的竞争优势和价值，我会保持定力，不因短期市场噪音而频繁交易。”

2026年一季度，中东地缘冲突爆发，给全球市场基金经理提出了一道难解的“附加题”。面对突发事件和狭窄的决策窗口，张媛的应对依然从容。

“彼时，市场的风险偏好明显下降。我们的应对策略是：一方面，不恐慌性减仓；另一方面，在PPI修复方向上保持耐心。一旦市场对中东地缘冲突的预期逐步消化，科技和资源品方向都将迎来更好的布局时机。”张媛说。

相关判断来自投资框架的强韧。张媛介绍，面对宏观不确定性，她的核心

聚焦AI爆发与PPI修复双主线

长期主义与专业主义共振，刻画出一条持续向上的净值曲线。银河证券数据显示，截至2026年5月15日，张媛管理的英大国企改革A近一年收益率为89.76%，同类排名62/354。此外，张媛管理的英大策略优选近一年收益率为125.20%，同类排名3/103；英大碳中和A近一年收益率为116.65%，同类排名3/31。

2026年即将行至半程，面对震荡加剧的市场，投资何去何从？对此，张媛认为：“2026年，我们会坚持‘科技引领+PPI修复’双主线布局。”第一条主线是科技，AI产业的长期趋势不会因地缘不确定性而发生变化；第二条主线是PPI修复，相对看好二季度之后有色金属、化工材料及储能产业链的业绩和逻辑机会。