

# 关注科技股变化信号 基金经理多维度布局



◎记者 陈玥

“我是不会减仓科技股的。”在近期的采访中，一位基金经理非常坚定地告诉上海证券报记者。

5月以来，随着以人工智能为代表的科技股持续上涨，并对其他板块的资金起到明显的“虹吸效应”，投资者对行情持续性的担忧也逐步加大，市场波动也由此而生。对此，基金经理的观点和操作也出现了一定分歧。

## 对科技股后市看法现分歧

“当前，确实没有看到有哪一个板块能够替代科技。”上述基金经理表示，“我们可能会在科技子板块之间切换，做一些风险收益的再平衡，更多是为了优化持有体验，降低组合波动，但大的操作原则是不会变的。”

也有一些基金经理倾向于“高抛低吸，落袋为安”。

“从我们自身的风格出发，无论是基于短期的极致行情还是风险性价比，在这个时点有必要进行降仓或调仓。”沪上一位绩优基金经理说，“当前，科技股

价格处于历史上较高位置，还没有达到极端值，但我们倾向于打一些提前量，左侧减仓有可能错过最后的上涨，但拉长时间线来看结果会更好。”

## 机构关注行情变化信号

从今年以来主动权益类基金取得的超额收益来看，科技股的贡献最为显著。

Choice数据显示，截至2026年5月27日，全市场主动股票型基金和偏股混合型基金近一年平均净值增长率均在50%左右。与此同时，净值增长率榜单首尾差额已扩大到430个百分点以上。这也加大了投资者的担忧。

市场风险偏好的波动，会对科技板块造成怎样的影响？

对此，兴证策略张启尧团队研报分析称，针对当前AI行情的主要矛盾，分母端（流动性与风险偏好）并非构成行情终结的主要矛盾，由此带来的波动反而可能创造买点，分子端的产业趋势才是行情起源与终结的决定性信号：一方面，市场对于科技成长资产分子端景气度的共识正在进一步加强；另一方面，关于流动性压力对科技成长行情的

影响，不少投资者持中性态度，并不构成行情见顶的信号。

“行情大的拐点，将来自对资本开支增速趋势性放缓的确认。”兴证策略张启尧团队研报称。

## 业绩验证成科技投资“试金石”

对于部分基金经理而言，业绩验证是科技投资的“试金石”。

“减仓科技股，要满足三个条件。”北京一家中型基金公司权益投资负责人表示，“一是市场出现较大的下行风险；二是产业逻辑发生大的变化；三是出现一个上行空间更大的板块。当前这三个条件都没有出现，因此我倾向于继续持有科技股。”

银华基金分析师称，科技股投资对景气度边际变化高度敏感，若业绩增速不及预期，回调压力会显著放大。近期，机构调研明显向硬科技领域倾斜，半导体、高端制造、人工智能等领域备受关注，而调研重点正从“概念追逐”转向“业绩验证”，业绩兑现能力正成为硬科技公司的“试金石”。当A股进入半年报披露窗口时，市场或将步入业绩定价的有效阶段。

## 博道基金张迎军： 践行基于价值的趋势投资

◎记者 申一辰

历经市场风云变幻，沉淀多年实战阅历，博道基金研究总监兼基金投资部总经理张迎军形成了一套独特的投资理念——基于价值的趋势投资。他致力于在不确定性中寻找确定性，始终相信市场趋势的力量。对于后市，张迎军在接受上海证券报记者采访时表示，A股有望进入新周期，AI算力、上游材料等主线赛道是中长期重要的投资方向。

## 相信市场趋势的力量

“尊重市场的本质是尊重客观规律，做趋势就是尊重大多数人的智慧。”张迎军说，价值是安全底线，趋势是收益核心，通过自上而下捕捉产业大势，长期持有趋势向上的公司，以实现趋势与价值的相互印证，构建起收益与风险兼顾的体系。

基于价值的趋势投资是张迎军一以贯之的投资理念，但这并不意味着投资思维一成不变。事实上，在时代背景变迁与市场环境变化过程中，这一框架也在实践中不断迭代。“2022年至2023年，我的组合出现了较大回撤，究其原因没有及时认识到市场环境的变化，片面理解长期持股理念与策略执行。”张迎军坦言。

此后，张迎军对于A股市场估值体系的变迁进行了更加深度的研究和复盘。他认为，在当前环境下，单纯基于财报、业绩、估值等静态数据已无法有效解读行情走势，要引入“叙事经济学”加以判断。他介绍，叙事经济学突破了传统经济学“理性人”假设，强调叙事对预期与决策的重大影响。

## “三阶段”框架差异化选股

从业经历超过26年，作为市场第一代基金研究人员，张迎军对于各种投资方法论有着深刻研究和认知。他观察到，过去5年，A股市场大量投资机会集中在产业“从0到1”阶段，用经典的投资方法论很难解释和捕捉相应投资机会，因此他借用“叙事经济学”视角进一步完善了选股框架，将企业按产业

生命周期划分为“从0到1”“从1到3”“从3到N”三个阶段，采用差异化选股思路，根据行业所处发展阶段匹配对应的筛选标准。

在“从0到1”阶段，行业尚处在起步探索期，企业暂不稳定营收与盈利，业绩无法作为评判依据。张迎军认为，这实质上是产业主题投资，依托政策导向、技术突破方向与市场主流叙事判断前景，优先挖掘具备颠覆性技术、全新发展赛道及未来想象空间的企业。

在“从1到3”阶段，行业渗透率跨过10%的临界线，企业开始发展。“此时，领先企业如果没有较多利润，但收入与市占率一定要快速提升。”在他看来，这是成长股投资性价比最高的阶段。

在“从3到N”阶段，随着行业渗透率提升，领先企业逐步成为行业龙头，竞争格局逐步清晰。要更多关注公司的商业模式、核心竞争力及商业壁垒。选择龙头、稳定经营、壁垒深厚的公司，赚价值兑现、稳健现金流的收益。

## 布局AI上游产业链和商业航天赛道

展望后市，张迎军相对乐观。在投资方向上，张迎军关注两大方向：一是在AI基础设施领域进一步向上游延伸，由光模块中间环节，逐步拓展至光芯片、磷化砷衬底、光隔离器等关键上游领域及检测设备；二是加大对商业航天板块的配置力度。

上述投资方向的核心逻辑是，AI下游需求呈现爆发式增长，整个产业链出现供需瓶颈，而最大的瓶颈就在上游。以光芯片为代表的核心零部件此前主要依赖海外供应，然而海外厂商扩张的节奏和效率难以适配快速爆发的市场需求，因此具备国产化逻辑的上游紧缺环节价值凸显。

此外，SpaceX的高估值充分体现全球对商业航天赛道的高度认可。“这么重要的赛道，中国不能缺席，也不会缺席。”张迎军说，当前行业发展尚处于早期阶段，选股难度较高，应认真研究、提前布局。

## 君子乾乾程成： 长期看好科技成长投资机会

◎记者 何潇

近日，在上海证券报组织举办的上证投资汇上，深圳市君子乾乾私募基金管理有限公司董事长程成表示，AI产业的蓬勃发展，并非单一环节的增长，将带动算力、存储、半导体、光通信、电力设备等全产业链协同发展，科技领域的长期投资机会值得把握。

“近年来，A股市值前20大公司‘含科量’大幅提升，宁德时代、中际旭创、工业富联、中芯国际、寒武纪等科技公司股价大涨，整体表现相当亮眼。A股市场风格不是短期切换，而是时代趋势，财富创造主体转向硬科技资产。”程成说。

程成表示，在全球主流资本市场中，科技成为持续创造价值、穿越周期的长期主线。AI技术正在深刻重塑生产力格局，主要经济体加大政策引导与资源支持，推动技术创新与产业落地；全球云厂商资本开支加速扩张，2026年AI相关资本开支有望达7000亿美元。资本与需求共振，为科技成长板块提供强劲可持续的业绩支撑。

基于科技成长的大趋势，程成专注于科技成长股研究，形成了自己的投资框架。“我们会严格规避财务造假、核心竞争力薄弱的标的，长期聚焦市场空间大、管理层务实勤奋、创新能力优质的科技企业，进

而把握产业爆发带来的确定性收益。”程成说。

程成认为，AI产业当前并未形成过大的泡沫。科技巨头已推动AI商业化落地，充分验证了AI技术的实用价值与投资可行性。短期来看，可重点跟踪头部企业的营收兑现进度，进而寻找投资机会。

在投资方向上，程成表示，AI产业爆发，正全面带动算力、存储、电力三大核心环节协同增长。

在算力领域，英伟达凭借成熟的CUDA生态与锁定先进产能构建起核心壁垒，谷歌TPU则依托低成本优势快速崛起。在此背景下，国内算力需求持续扩张，将推动国产芯片加快自主可控进程。

在存力领域，AI推理与智能体普及，催生海量的存储需求，HBM成为GPU的关键组件。同时，国产厂商加速技术追赶，存储行业迎来景气周期。

在电力领域，全球数据中心用电需求大幅增长，中国凭借稳定充沛的电力供给与完整的设备制造产业链，在电力设备、算力出海等领域具备突出的比较优势。

展望未来，程成说：“在技术迭代加速、市场波动加剧的时代，我们将以研究者的严谨、产业家的视野，坚守科技投资的初心，陪伴中国科技企业穿越周期，与优秀企业家共同成长。”

## “固收+”基金持续吸金 量化赋能成行业新趋势

◎记者 朱妍

近期，“固收+”产品凭借稳健属性持续吸金，不少产品因认购踊跃而提前结束募集。业内人士认为，“固收+”基金发展态势向好，产品策略不断拓展，其中量化赋能已逐渐成为行业新趋势。

## “固收+”基金吸金力显著

5月25日，浦银安盛稳健鑫利债券正式成立，成立规模高达约43亿元，基金托管人为招商银行。该基金募集期为5月11日至21日。

此外，在5月提前结束募集的景顺长城景颐保利债券，首募规模超过20亿元。近期成立的华夏宏安债券募集规模也超过10亿元。

“理财收益率趋势性下行，叠加权益市场波动加大，‘固收+’产品成为居民财富配置的一大选择，获得大量资金青睐。”一位基金行业人士说，“固收+”产品

迎来较好的发展时期。

据中国银河证券统计，一季度广义“固收+”基金整体规模增至2.33万亿元，环比增幅达24.3%。其中，二级债基环比增加4143亿元，达1.9万亿元。

浦银安盛稳健鑫利债券的基金经理李羿表示，中长期来看债券市场收益率有望呈现相对平稳态势，货币政策仍将保持对实体经济的支持力度，为固收投资提供了相对稳定的基础利率环境。而在权益端，低利率环境下红利类资产相对于债券的价值正在凸显，同时新兴产业中存在业绩与估值双升的结构性机会。未来，在权益配置方面将侧重新兴科技、红利以及出口链和资源类个股，兼顾红利价值底仓与绩优成长弹性。

## 量化“固收+”成为新趋势

随着“固收+”产品数量的不断增加，同质化竞争愈发明显。为在一众产品中找到独特的定位，量化赋能成为行业新趋势。

多位知名量化基金经理已经入局。从现存量化“固收+”产品的基金经理来看，华夏基金孙蒙、西部利得盛丰衍等均有在管的“固收+”基金。

近期，又有多个量化“固收+”产品已经或即将成立。比如，今年4月成立的博道衍和债券，由知名量化基金经理杨梦协同管理；目前正在发售中的太平嘉信债券也是一只量化“固收+”产品。

沪上一位“固收+”基金经理表示，量化赋能“固收+”投资已是行业明确的发展趋势，投资模式正由人工主观研判迈向模型规则驱动。传统“固收+”产品高度依赖基金经理个人判断，可能会出现风格漂移、情绪化交易等问题。而量化“固收+”投资以数据模型为核心，投资逻辑公开透明，高度匹配大众投资者追求稳健、低波动的理财需求。而且，过去“固收+”基金“债+股”的投资配置，正在融入更多的收益来源，如融合指数增强、量化选股、风格轮动等多重策略。

## 摩根资产管理侯杰： 以“慢变量”思维提升“固收+”中长期胜率

◎记者 王彭

在波动加剧、热点快速轮动的市场环境中，如何让“固收+”产品攻防平衡，并争取稳步提升组合的中长期胜率？摩根资产管理（中国）混合资产投资部总监侯杰给出了自己的答案：跳出短期博弈思维，扎根产业经营本质，以动态框架来应对不确定性。

侯杰认为，投资能力的进阶如同竞技体育突破极限，每一点提升都需要海量的积累。基于这一“慢变量”理念，他主动规避高估值热点，重点关注消费复苏、企业出海，以及AI产业中尚未被充分定价的结构性机会。

## 稳步提升组合中长期胜率

侯杰表示，他的投资体系历经多次迭代，逐步跳出二级市场短期博弈思维，扎根上市公司产业经营本质，形成了“长期价值为核，交易技巧为辅，攻防均衡适配”的“固收+”与权益投资框架。

在侯杰看来，投资能力的进阶是极致的慢变量，如同竞技体育突破极限，后期每一点提升都需要海量的积累，且难度指数级上升。基于此，他精选高质量、低估值、商业模式优质、契合时代趋势的标的，搭建组合，力争稳

步提升组合中长期胜率，追求实现与持有人长期利益的匹配。同时，他保留择时、止盈、分散配置等成熟交易技巧，兼顾净值稳定性，平衡长期价值与短期波动。

针对“固收+”投资的攻防平衡难题，侯杰跳出了传统金融理论中“高收益对应高风险”的固有认知。他认为，这一理论的前提是市场始终有效，但由于投资者结构、情绪波动等因素，时常出现定价偏离基本面的情况。正是在这些“无效定价”的间隙中，大量“低估值、高成长、高安全边际”的优质标的被市场阶段性忽视。

在侯杰看来，“固收+”产品的核心竞争力，正是主动挖掘这类被市场错杀的优质资产。与只追求弹性不同，“固收+”产品要在权益端兼顾收益增厚与回撤控制。他的做法是：以企业经营端的长期利润释放作为收益的根本来源，通过深度研究，识别那些具备持续成长能力但尚未被市场充分定价的标的，追求复利回报。

## 看好消费板块长期布局机会

站在当前时点，侯杰认为，市场呈现结构性分化行情，整体不存在指数级别的大跌风险。当前AI赛道资金抱团现象明显，他选择主动规避高估值的热点标的，

但并不排斥AI产业所蕴含的机遇，而是重点布局那些已具备落地场景与硬件入口优势的相关标的。

与此同时，侯杰坚定看好消费板块的长期布局机会。“固收+”投资应回归第一性原理，坚守企业价值创造本源，摒弃短期跟风博弈，这才是行业长期健康发展的核心路径。依托摩根资产管理全球化平台，他的团队重点借鉴海外混合资产的投资逻辑，弱化仓位择时，聚焦资产间的弱相关性配置，通过板块间的逻辑对冲和个股的分散布局，争取持续提升组合的整体稳定性。