

■投基论道

资金流入红利与通信板块 多只ETF规模显著增长

◎记者 王彭

近期,在结构性行情主导的A股市场中,资金正向确定性较强的方向集中。Choice数据显示,5月以来,多只ETF产品的份额与规模出现显著增长,其中通信主题ETF,以及多只红利类、防御型ETF获得大额资金净流入,成为近期市场资金流向的重要风向标。

具体来看,通信主题ETF成为本轮资金加仓最为突出的方向之一。Choice数据显示,截至6月4日,5月以来通信ETF华夏份额增长90.28亿份,按区间成交均价测算,该ETF在此期间累计获得资金净流入约118.45亿元。通信ETF国泰同期份额增加40.43亿份,获得资金净流入约62.13亿元。

业内人士认为,随着数字基础设施建设和AI算力需求持续升温,通信设备行业景气度维持高位。叠加政策面对于数字经济的持续支持,资金借道ETF布局优质龙头的意愿明显增强。通信板块一季报整体业绩表现稳健,也为资金流入提供了基本面支撑。

除通信主题外,具备“高股息,低波动”特征的红利类ETF,同样成为资金追逐的焦点。Choice数据显示,截至6月4日,5月以来,电力ETF广发、煤炭ETF国泰、红利低波ETF华泰柏瑞获资金净流入均超过30亿元;红利ETF易方达和红利低波ETF易方达均获20亿元以上资金净流入。

对此,华安基金分析称:6月全国入夏,预计用电量负荷大幅增长;算电协同首次被写入2026年政府工作报告,AI数据中心作为优质负荷可有效解决绿电消纳问题,带动电力需求结构性跃升;容量电价机制加速落地,煤电机组固定成本回收比例提升至50%以上,盈利稳定性显著改善。叠加AI赋能能源系统智能化升级,兼具高分红与稳定现金流的电力央企红利资产配置价值凸显。

“能源板块方面,内外供给双向收紧,叠加夏季用电高峰与低库存,煤价弹性增强,高股息央企配置价值突出。”华安基金称。

沪上一位基金分析人士表示,5月以来,ETF资金净流入结构呈现明显“双主线”特征:一方面,通信等具备产业趋势与政策共振的成长方向获得积极配置;另一方面,电力、煤炭、红利低波等稳健类资产则充当了组合“压舱石”的角色。

展望后市,国泰基金认为,当前市场交易结构已较为极致,因此在保持进攻的同时,应在结构上主动降低波动,重点关注AI硬件、新能源、工业金属、化工和保险等板块。具体来看:第一,AI作为科技新兴产业,本质上依靠供给创造并拓展需求,近期AI Agent产品在差异化方面取得明显突破,并在用户端积累了一定黏性,这为其构筑垄断地位及持续获取超额利润奠定了基础;第二,在经济稳步复苏、制造业上游率先进入新一轮周期的背景下,新能源、有色金属、化工等行业有望受益于制造业涨价逻辑的重启。

“此外,考虑到外部不确定因素尚未完全消除,且市场行情结构化特征突出,可以适度配置具备低估值因子的保险、券商,以及小仓位的红利资产,有助于进一步降低组合波动。”国泰基金称。

■普惠金融·农银汇理基金投资观点

拆解权益市场配置核心逻辑

◎农银汇理基金经理 罗文波

当前,受多重因素影响,权益市场的投资难度显著增加。传统策略或已失效,资产配置应回归底层逻辑。权益市场的配置核心可归纳为三个关键问题:何时买,买什么,何时卖。这分别对应着宏观流动性周期、中观行业景气度及微观的市场情绪监测。

股票本质上是流动性与货币政策的载体,其长期走势与政策、宏观经济及流动性高度相关。当前,在外部流动性环境、国内政策强力支持的双重共振下,权益市场具备走出独立行情的宏观基础。

在确定了“什么时候买”之后,“买什么”是决定超额收益的关键。普涨行情难以维系,结构性机会成为主流,行业景气度是筛选板块的关键硬指标。数据显示,科技成长风格的利润改善最为显著,以科创芯片、深证成指、创业50为代表的宽基指数,其净利润同比增速回升幅度远超传统蓝筹,特别是科创芯片板块,近4季度累计净利润增速显示出极强的产业爆发力。

新的产业趋势是景气度投资的首选方向。本轮周期,业绩增长主要集中在AI等行业,不具备专业科技研究能力的投资者,可遵循“不懂科技就选科技能力强的基金经理”的原则,重点关注在专精特新、先进制造、科创板50等领域具有深厚积淀的产品,通过专业管理人的选股能力来捕捉高景气赛道的红利。

而“什么时候卖”,是更难的课题。市场顶部的形成并不是单一因素作用的结果,而是多重信号共振的产物:首先,PPPI是监测企业盈利周期与股市周期匹配度的核心指标;其次,无风险利率的异常上行也是重要预警信号;最后,市场环境和情绪同样是不容忽视的观测指标。

权益资产配置是一项系统工程。在宏观上顺应货币和经济周期,在中观上聚焦高景气科技赛道,在微观上严守纪律监测顶部信号,方能在波动的市场中穿越周期,力争实现资产的稳健增值。(CIS)

农银汇理基金
基金代码: 011593

农银安瑞一年持有(FOF)基金
多元配置 专业选基

基金投资有风险



■私募新观察

锚定景气度保持攻势 主观多头策略私募仓位再提升

◎记者 马嘉悦

5月私募转向为攻。私募排排网最新数据显示,截至5月底,股票主观多头策略型私募基金平均仓位同环比提升,逾94%的私募仓位超过五成。在业内人士看来,随着增量资金流入,AI产业加速发展,以及上市公司基本面不断修复,结构性行情有望进一步演绎。具体而言,短期内应做好组合进一步的平衡与估值切换,长期依旧重点关注科技、新能源等产业景气度驱动下的机会。

■私募信心指数与仓位双升

6月排排网·中国对冲基金经理A股信心指数为124.51,环比提升0.58%。

从仓位情况来看,截至5月底,股票主观多头策略型私募基金的平均仓位为79.01%,较4月底提升1.56个百分点。其中,仓位在五成及以上的私募占比高达94.29%——24.9%的私募处于满仓及加仓状态,仓位在80%以上(不含满仓)区间的私募占比为40.82%,50%至80%(不含)仓位区间的私募占比为28.57%。

值得一提的是,5月中旬开始,百亿级私募就已启动加仓。

私募排排网数据显示,截至5月22日,管理规模在100亿元以上的

股票私募仓位指数为83.35%,连续两周加仓,仓位指数为二季度以来新高。

具体到持仓结构,截至5月22日,低仓和空仓的百亿级私募占比分别为0.38%和3.96%,合计不足5%,较5月15日下降了将近10个百分点。而中等仓位百亿级私募占比提升逾10个百分点,达34.53%。

■科技已成“必选项”

从进攻方向来看,科技已成为大多数私募持仓中的“标配”。

沪上某头部私募人士透露,目前公司持仓中科技板块占比较高,高带宽存储、光通信、算力芯片、液冷等细分赛道是目前核心的配置方向。

望正资产表示,看好“优质蓝筹+创新成长”。在创新成长方面,当前AI产业进入新的发展阶段:在产业端,“万卡集群”算力竞赛白热化,能源成为新瓶颈;在应用端,AI正深度重构科研、编程与具身智能等实体场景。

多家私募正借道ETF布局科技资产。

据第三方平台统计,截至5月21日,今年以来共有86家私募管理人旗下产品出现在91只年内上市ETF的前十大持有人名单中,合计持有份额达10.93亿份。其中,名称中含有“科技”“科创”“通信”“电子”和“互联网”字眼的ETF达28

只,私募合计持有份额达2.43亿份,占到总份额的22.23%。

■聚焦景气度把握投资机会

多位业内人士认为,尽管短期内科技板块高位震荡,但从产业趋势来看,AI产业链仍将是今年重要的投资主线。

止于至善投资总经理何理坦言,科技板块自2024年9月以来累计涨幅显著,部分细分板块估值分位数偏高、持仓集中度较大,近期的波动加剧在情理之中。但从产业基本面看,全球云厂商资本开支仍在高位,AI技术从数据中心互联(DCI)到OCS(光交换)、CPO(共封装光学)持续演进,上游物料供不应求的格局短期内难以逆转,而且海外及国内算力龙头在全球供应链中的份额仍在提升,接下来AI算力基础设施仍是值得重点关注和布局的方向。

趣时资产总经理章奇奇表示,看好具备高景气度的板块。具体来看,AI革命持续推进,全球顶尖大模型公司的ARR持续快速攀升,部分公司已跑通产业闭环,而且2026年一季度科技企业财报表现超预期,短期市场调整反而提供了加码科技资产的机会。与此同时,伴随油价高位运行,新能源汽车的销量持续超预期,出口表现强劲,储能需求正在迎来爆发式增长,相关投资机会也值得关注。

广发基金李耀柱: 以“九象限”框架 重构跨市场投资范式

◎记者 黄淑慧 胡尧

在全球市场波动分化加剧、资产定价逻辑不断重塑的背景下,跨市场投资正面临新的考验。能否在不同市场、不同资产之间寻找比较优势、挖掘超额收益,正成为基金经理投资能力的重要分水岭。

广发基金国际业务部总经理李耀柱,是少数长期深耕全球市场的基金经理之一。15年证券从业经历、10年公募基金管理经验,使其投资视野覆盖A股、港股、美股、欧股等多个市场。在他看来,应保持批判性思维,持续迭代投资框架,并以此构建跨市场的投资组合。

■在变化中重构投资范式

李耀柱对当下投资范式的思考,始于对全球市场运行环境的重新理解。在他看来,过去较长时间内,全球市场运行在相对稳定的贸易规则和货币体系之下,单纯研究企业壁垒、商业模式和长期竞争优势,往往能够获得较好的投资回报。但在全球格局变化、地缘局势不确定性凸显、供应链重构加速、技术进步日新月异的背景下,不能脱离所处的宏观环境来讨论企业价值。

“传统的买入持有策略面临较大的挑战,要用另一套框架来看待问题。”李耀柱说,他不会将视野局限在某个市场,而是更关注宏观大环境下的比较优势:哪些地区受益于产业链重构,哪些行业具备持续景气度,以及哪些资产具备更高的确定性。

李耀柱在管的代表产品中,广发全球精选(QDII)充分体现了其资产全球配置能力,以及对“变化”的敏锐捕捉能力。

“我们看到了让世界惊喜的智能聊天机器人Chat-GPT,我们相信世界正处于AI时代的起点,AI模型有着超越摩尔定律的迭代速度,未来全球对云和高性能计算芯片都会有更多需求。”早在该基金2022年四季报中,他就表达了对ChatGPT引发的技术浪潮和投资机会的关注。此后,他持续加大对AI的研究投入。

2025年,广发全球精选继续紧扣AI的长周期景气逻辑进行灵活配置。上半年,把握算力周期拉长的机遇,果断回补发达市场科技与云计算仓位;下半年,顺应算力基建的纵深发展,将配置范畴从GPU延展至ASIC、交换机及存储领域,四季度重点加码了存储与国内半导体板块。

今年一季度,在半导体设备整体紧缺的情况下,李耀柱对相关板块进行了增持,同时基于对国内大模型出海机会的看好,也增加了对相关科技企业的配置。

数据显示,截至5月29日,广发全球精选(QDII)以近3年167.37%的净值增长率,在56只ODII股票型基金(A类)中位列第4,相较业绩比较基准,取得超过116个百分点的超额收益。

■“九象限”框架识别机会

如果说,全球视角解决的是“在哪里找机会”,那么“九象限”投资体系解决的则是“如何判断机会”。

李耀柱将自己的投资框架概括为“宏观、中观、微观”与“价值、趋势、博弈”交织形成的“九象限”体系。具体而言,在“宏观、中观、微观”纵轴:宏观层面关注全球政治经济格局、利率趋势、货币体系变化和相对优势;中观层面关注行业景气度、产能周期、竞争格局和产业链价值分配;微观层面则回到企业现金流、估值、竞争力趋势及市场预期差。

而在“价值、趋势、博弈”横轴,他非常重视“趋势”和“价值”两个维度:趋势维度用于寻找产业景气向上、基本面数据持续验证的方向;价值维度则承担组合底仓和稳定器功能,重点关注现金流、估值和错误定价机会。相比之下,单纯依赖政策预期、筹码结构或短期情绪的博弈型机会,并不是其主要配置方向。

在李耀柱看来,在“九象限”投资体系下,不以单一行业叙事或单一思维模式构建组合,而是通过多维度交叉拆分,识别投资机会的核心“属性”,最终确定其在组合中应承担进攻、稳定还是防御的角色。这一框架也解释了其近年来对AI产业链、资源品、高股息资产的持续关注。“投资要做大胜率可以做对的题,追求高胜率。”李耀柱说。

■批判性思维打破定式

理工科教育背景的李耀柱,日常喜欢阅读哲学和历史方面的书籍。在他看来,相关阅读和思考对于投资的滋养是深层次的——它是打破认知惯性和思维定式的利器,决定了一个人能否在变化的市场中持续迭代认知、摆脱路径依赖,从而在范式转换的关键时刻做出独立判断。

“我喜欢看思想史,看思想如何形成、如何传播、如何影响人。”李耀柱说,苏格拉底提问法为西方哲学注入了批判性思维的精髓,而批判性、多元化的思维方式,也是投资中要始终强调的。

落地到投资中,他认为,AI时代的投资更应该运用AI思维,而不是曾经的互联网思维。“比如AI应用,token的大量消耗本身就是AI大规模应用的体现,只是没有以传统互联网App那样的形式展现出来。”

再如存储,李耀柱表示,随着AI的快速发展,存储的商业模式发生了较大变化,以前要面对下游众多客户,而现在转变为与大客户签订长期供货协议且高度定制的模式,板块的周期属性显著弱化,这也意味着其有望获得更高的估值。

对于6月8日起发售的广发优势企业(ODII),李耀柱也分享了投资思路。他认为,供应链重塑和技术颠覆将成为两条核心线索:前者对应产业链迁移、友岸外包和安全资产需求;后者对应AI、半导体、机器人等新技术对旧产业范式的改造。

对对应到组合配置上,他将采取攻守兼备的“杠铃策略”,进攻端关注AI产业链和先进制造方向,防守端以红利资产为主。

具体到港股市场中,李耀柱更看好“HALO”资产,半导体、半导体设备、光纤等硬科技均是重要关注方向。他还提到,今年港股市场上表现更为突出的是尚未纳入港股通名单的港股,这一分化或将在未来一段时间内延续。ODII基金的优势在于投资范围覆盖更广,可灵活布局港股通之外的优质标的。