

投资大咖说

聚焦产业 拥抱时代

——访丰琰私募于江勇

◎记者 赵明超

近日，丰琰私募董事长于江勇在接受上海证券报记者采访时表示：投资要聚焦产业趋势，这是获取超额收益的源泉所在；要拥抱时代发展，与时俱进，迎接科技大时代；还要摒弃短线博弈。

聚焦产业

1997年入行的于江勇，见证了市场的发展。2008年起他开始管理公募基金产品，2011年开始管理社保组合，2020年之后开始管理私募基金产品。

他认为，聚焦产业趋势是获取长期超额收益的关键所在，在判断企业价值时，不能拘泥于静态PE或股息率，而是要关注行业景气度与企业长期抗周期的能力。

于江勇分析称，回顾A股历史行情，成长股的长期回报显著跑赢纯价值标的，其底层逻辑是持续的产业升级。2009年创业板开闸，市场全面进入成长风格周期，在公募基金担任基金经理的于江勇果断将组合从周期品转向新兴产业，这一前瞻性布局为此后数年业绩奠定了基础。2011年接手社保组合后，基准切换至偏成长的中证800指数，让他更好地捕捉到成长产业的投资机会。2018年他管理的社保组合率先超配半导体，也取得了不错的业绩。

在于江勇看来，不少人将成长与价值二元对立，以20倍或40倍PE划分好坏，这是典型的静态估值陷阱。2018年，有观点认为“40倍PE以上不配置”，彼时半导体相关龙头公司PE处于高位，但行业国产化发展空间广阔、长期龙头格局稳固，若生硬地套用估值标准，将彻底错过相关行情。

“真正有价值的企业应具备抗周期能力，而非低PE。判断标准应是：5年乃至10年后，这家公司是否还在行业中占据重要地位。英特尔、英伟达、博通等全球行业巨头，PE高企却因持续创新与行业地位具备长期价值。”于江勇表示，同上述公司相对应的是，大量餐饮、连锁快消企业门槛低、经营压力大，扩张周期一结束便难以继，即便当下PE偏低，也不具备长期配置价值。

具体到选股中，于江勇表示，景气度是选股的首要维度，在高景气度行业中选择具有长期竞争力的公司，并且通过订单、出货量等产业数据持续跟踪，才能更好地把握机会。

拥抱时代

近年来，人工智能浪潮扑面而来，资本市场处于新一轮的科技产业超级周期中。在于江勇看来，未来2年市场核心主线仍是泛科技赛道，AI超级周期叠加国内半导体自主可控的双重逻辑，科技板块后市可期。

从科技创新的驱动逻辑看，目前海内外云厂商AI资本开支尚未结束，AI硬件逻辑仍然稳固。

“在AI大周期下又叠加半导体自主可控份额提升，无论设备还是存储，当前国产份额都不算大。”于江勇将科技赛道划分为海外周期涨价链与国产自主算力链。在他看来，今年以来科技板块显著分化；海外链以内存、MLCC等涨价环节为主，受供需周期影响波动剧烈；国产链方面，多家国产服务器厂商半年度业绩超出预期，持续验证国产化的发展逻辑。

近期，部分内存、MLCC、CCL等涨价概念股有所调整。在于江勇看来，海外链行情高度绑定产品价格周期，当前存储价格已处历史高位，上行二

“在 AI 大周期下又叠加半导体自主可控份额提升，无论设备还是存储，当前国产份额都不算大。”于江勇将科技赛道划分为海外周期涨价链与国产自主算力链。在他看来，今年以来科技板块显著分化；海外链以内存、MLCC 等涨价环节为主，受供需周期影响波动剧烈；国产链方面，多家国产服务器厂商半年度业绩超出预期，持续验证国产化的发展逻辑。

近期，部分内存、MLCC、CCL 等涨价概念股有所调整。在于江勇看来，海外链行情高度绑定产品价格周期，当前存储价格已处历史高位，上行二阶增速逐步放缓，板块波动极大，要警惕“涨价逻辑”陷阱。“内存可以涨 5 倍，但 CPU 不能靠老款涨价，必须靠新产品迭代。依靠涨价驱动的行情波动极大，依靠技术迭代、份额提升的成长才可持续。”他说。

于江勇也非常关注一级市场动态。“一级市场的投资热度，通常是二级市场的重要先行指标，很多一级市场追捧的概念，通常半年到一年后会 在二级成为热点。”于江勇说，最重要的是长期赛道前景和行业竞争壁垒，这方面价值和成长是统一的。



于江勇

外，于江勇认为，还要对市场运行规律有深刻的理解。

近年来，量化交易成为市场交易的重要力量。于江勇表示，在此情况下，要更加深入地研究基本面，要强调信源的交叉验证。

为了更好地获得真实有效的信息，于江勇建立了常态化产业数据跟踪体系，包括订单、设备出货、芯片流片、服务器交付等核心指标，配合券商调研、公司公告、产业链访谈、展会数据四方对照，形成完整证据链后再调整持仓。

“应提升长期视角，聚焦核心资产。警惕题材炒作与小道消息驱动的短线行情，减少频繁交易，聚焦产业长期主线，依靠企业持续业绩兑现获取收益。量化交易改变市场交易节奏，但不会改变产业决定定价的底层逻辑——坚守长期产业研究、严谨信息验证，依然是穿越市场躁动、获取稳定收益的核心路径。”于江勇说。

（ 本栏目由易方达基金特别支持）

阶增速逐步放缓，板块波动极大，要警惕“涨价逻辑”陷阱。“内存可以涨5倍，但CPU不能靠老款涨价，必须靠新产品迭代。依靠涨价驱动的行

情波动极大，依靠技术迭代、份额提升的成长才可持续。”他说。

在于江勇看来，国产算力链值得关注。我国已形成从晶圆制造、半导体设备、算力芯片、服务器到AI大模型的完整闭环，政策扶持叠加国产化刚性需求，相关公司的业绩有望得到持续验证。

于江勇也非常关注一级市场动态。“一级市场的投资热度，通常是二级市场的重要先行指标，很多一级市场追捧的概念，通常半年到一年后会 在二级成为热点。”于江勇说，最重要的是长期赛道前景和行业竞争壁垒，这方面价值和成长是统一的。

理解市场

在聚焦产业发展趋势和时代发展进程之

强化逆周期布局 绩优基金经理“开门迎客”

◎记者 白丽斐 梁银妍

市场调整之际，一些绩优基金经理在管产品放开限购。在业内人士看来，这表明公募基金通过精细化运营实现对基金持有人长期利益的维护。本轮市场调整中，部分优质资产估值压力得到释放，放开限购能够方便持有人及时布局，这是逆周期调节的重要方式。

绩优基金经理在管产品“开门迎客”

7月22日，财通基金副总经理、权益投资总监金梓才管理的4只产品（财通成长优选基金、财通价值动量基金、财通品质甄选基金、财通集成电路产业基金）同步公告，即日起彻底取消申购金额限制。同日，陈文凯管理的华泰博瑞质量精选基金和华泰博瑞质量成长基金放宽申购限制，限制金额从1万元上调至100万元。

7月21日，张明昕管理的华商优势行业基金解除全部限购，其另外两只产品则将大额申购上限从10万元上调至200万元。7月20日，严凯管理的东方人工智能主题将限购金额由1万元上调至10万元。此外，平安科技精选、鹏扬数字经济先锋等绩优基金也已取消限购。

而在二季度，半导体设备、存储、PCB等板块轮番上涨，多只基金净值倍增，引发大量资金流入。金梓才管理的产品于6月26日将单日申购限额下调至100元，同期张明昕管理的产品将限购金额从1万元下调至1000元。

“当时市场情绪高涨，不少资金流入热门主题基金，可能会导致资产价格出现泡沫。”一位绩优基金经理表示，限购可以避免投资者在高位盲目追涨，降低投资风险。

金梓才在基金二季报中表示：“随着本基金产品净值和关注度的提升，我们从5月开始采取了一系列限购措施，初心是希望保证基金的平稳运作，并引导投资者理性投资，避免追涨杀跌。”

看好科技板块中长期配置价值

业内普遍认为，本轮放开限购，与科

技板块阶段性调整到位、中长期配置价值重新显现有关。

嘉实基金分析称：一方面，前期以互联网渠道为主的短期择时资金在市場高波动区间出现赎回，产品规模已回落至基金经理管理舒适区间；另一方面，经历阶段性调整后，机构持续看好科技赛道，为满足合规投资者的合理配置需求而放宽限购。

对于投资者而言，绩优基金放开限购虽为布局提供便利，但仍应保持理性判断。金梓才建议，投资者理性看待产品的历史业绩，充分认知市场的潜在波动，根据自身风险承受能力评估产品适配性，通过均衡配置分散风险，减少频繁择时带来的交易损耗，以更长期的视角分享产业成长的复利价值。

与此同时，当前市场风格趋于均衡，科技赛道内部分化加剧。在鹏扬基金看来，投资者应综合研判基本面、资金面、政策面等因素，结合自身的风险偏好，理性投资。

中信建投证券策略分析师夏凡捷认为，本轮调整已出现一些积极信号，短期内具备技术性反弹条件：一方面，市场风险偏好明显下降，高位交易方向经历集中调整，前期较为拥挤的交易结构得到一定缓解；另一方面，从历史经验来看，市场在经历快速调整后，往往会出现技术性修复机会。本轮市场调整中，部分优质资产估值压力得到释放。

嘉实基金经理孟丽婷近期在投资分享中表示，接受波动是投资半导体硬件机遇的“入场券”，高波动是其周期成长属性使然。同时，她仍坚信科技做大蛋糕的能力。“从产业基本面来看，存储、半导体设备等方向的增长展望能见度上依然乐观。”孟丽婷说。

在鹏扬基金看来，今年以来，科技主题投资在政策支持、产业景气 and 资金流驱动的共振下取得了较好回报，但其他板块也不乏机会。下半年，市场预计更加均衡，科技创新和扩大内需会是两大投资主线，同时关注“十五五”规划带来的中长期资金入市、能源安全、消费升级等机会。

大成基金齐炜中：做全产业链勘探者 深研企业核心能力

◎记者 何箭

在复杂多变的市场环境中，拥有多元能力圈，是基金经理对冲单一行业风险、捕捉跨周期投资机会的底气所在。大成基金基金经理齐炜中就是一个例子。

齐炜中早年供职于毕马威会计师事务所，高强度的企业审计经验，塑造了他审慎求真、注重事实的底层性格。2012年加入大成基金后，齐炜中的研究逐渐覆盖了轻工、交运、消费、医药、科技等行业，成为兼容成长、价值、周期等风格的投资多面手。

“在投资框架上，我主要围绕核心能力、商业模式、治理结构三个维度，挑选远期盈利确定性增长的标的，并在合理的估值阶段买入。我不追逐股价脉冲式上涨的标的。”齐炜中说。

齐炜中表示：会复盘企业的核心竞争力，判断其核心竞争力能否匹配行业长期发展趋势；对于企业的商业模式，会客观拆解企业的底层盈利逻辑，评估其盈利稳定性；对于企业的治理结构，会审视公司的内部管理机制。

“我坚持在自身认知范围内选股，选择长期确定性强、具备成长潜力、价格没有显著高估的标的。我致力于为投资者提供可持续的长期回报，不会盲目集中配置热点赛道。”齐炜中说。

关于行业集中度，齐炜中表示，只有在较早阶段就明确识别到高级别的产业趋势或大周期拐点时，才会集中布局某一行业，这类机会可遇不可求。在大部分情况下，他坚持对全市场进

行系统梳理、研究，在中观优势产业方向上精选个股，布局风险收益比更高的标的。

复盘历年操作，齐炜中提到，顺势而为构成组合收益的重要来源。2025年以来，他进行大幅调仓，一方面减持石油、有色等高位周期资产，以及估值过高的医药资产；另一方面持续加仓AI算力、半导体材料赛道，均获得不错的投资收益。

展望后市，齐炜中认为，AI算力、创新药、高端制造出口三大主线均具有不错的配置价值。

AI算力方面，大模型处于高速迭代、商业化落地的加速阶段，算力需求维持高景气度，能够长期支撑产业链发展。其中：国内算力产业链发展超出市场预期，先进制程、先进工艺均实现实质性突破，国产配套供应链具有明确的投资机遇；国内企业的工程化实力持续精进，多款产品性能跻身行业第一梯队，导致海外供应链壁垒逐步松动，那些切入海外头部客户体系的企业有望迎来增长机会。

医药方面，国内创新药技术平台全球领先，企业的工程化能力不错，推动创新药企业加速出海，行业存在较多的投资机会。靶点成药可能性得到验证、研发进展有迹可循的标的值得关注。

高端制造出海方面，中国制造业依托高效的生产效率与稳定的配套供应链，构筑起核心竞争优势。基础工业能力不断提升，推动高端制造的产品力逐步走向领先水平。

■机构动向

银基合作新变化：从“提供产品”到“配置方案”

在业内人士看来，头部银行渠道正加强与基金公司的合作，共同建设、维护产品池。过往公募基金与银行的合作，主要是基金公司发新品，银行负责卖，现在则是在策略上深度协同。例如，针对某类基金产品，银行会推出相应品牌，实际上是建立产品池，设置严格的标准。符合要求的产品可以入池，同时在新发产品上，基金公司也会与银行渠道加强沟通，按照相关要求设定新产品投资策略。对于这些入池的产品，银行渠道会倾斜更多资源，推动相关产品规模快速增长

◎记者 赵明超

银行与公募基金的合作迎来新变化。过往双方以“渠道代销，产品供给”的合作模式为主，如今迈向“策略共建，深度协同”的阶段。从最新发展态势看，聚焦“固收+”、FOF等核心品类，越来越多银行推出标准化基金产品池。在业内人士看来，银基合作模式正在从单纯的销售产品，转变为提供资产配置解决方案，更加注重提升投资者长期获得感。

银基合作持续深化

当前，已有多家银行推出基金严选品牌，即针对某一类别产品，银行设定多维度标准，符合标准的产品可以“入池”，与基金公司形成深度合作。例如，中信银行近日推出品牌“稳稳+族”，从产

品体系看，包括基金赛道的稳盈、稳进系列，主要由“固收+”基金构成，富国基金、华安基金、交银施罗德基金、汇添富基金等多家机构均有产品入选。

工行推出“工盈研选”基金销售服务品牌，目前推出“安盈”“智盈”两大产品系列。其中：“安盈”系列聚焦固收及“固收+”产品；“智盈”系列则聚焦权益指数类产品，精选指数及指数增强产品，为追求更高收益的客户提供具有进取型的收益增强工具。

在FOF产品上，同样呈现体系化打法，如招行“TREE长盈计划”、建行“龙盈计划”等。

在业内人士看来，头部银行渠道正加强与基金公司的合作，共同建设、维护产品池。“过往公募基金与银行的合作，主要是基金公司发新品，银行负责卖，现在则是在策略上深度协同。例如，针对某类基金产品，银行会推出相应品牌，实际上是建立产品池，设置严格的标准。符合要求的产品可以入池，同时在新发产品上，基金公司也会与银行渠道加强沟通，按照相关要求设定新产品投资策略。对于这些入池的产品，银行渠道会倾斜更多资源，推动相关产品规模快速增长。”沪上一家基金公司相关人士介绍。

在该基金公司相关人士看来，当前银行推出的基金产品矩阵愈发丰富多元，离不开银行与基金公司的协同配合。华创证券研报显示，多资产FOF产品作为多元固收增强策略的较好载体，契合了低利率环境下的稳健投资需求。银行渠道坚定发力FOF，招行“TREE长盈计划”、建行“龙盈计划”、中行“慧投计划”等，均通过与基金公司深度合作，