

■投基论道

当前，亚洲固定收益市场的投资价值愈发受到关注。机构认为，凭借相对较高的收益水平、较短的久期特征以及资金结构的深层次改善，亚洲债券资产有望在波动加剧的全球市场中，为投资组合提供稳健的收益来源和有效的风险分散作用。

下半年，全球资产配置面临的最大挑战依然是利率方面的不确定性：美欧央行的政策节奏、全球通胀黏性等将持续扰动市场预期。宏利投资认为，在此背景下，亚洲固定收益资产吸引力凸显，能为投资组合提供收益及分散风险来源。

在宏利投资亚洲（日本除外）固定收益投资主管默里·科利斯看来，亚洲固定收益资产具备较高收益及久期较短等优势，能在利率波动的环境中提供更具韧性的收益缓冲。

默里·科利斯分析称：亚洲高收益债券凭借颇具吸引力的收益率和持续改善的基本面因素，表现尤为突出；投资级债券则受益于区域内稳健的经济增长。同时，供应受限等技术性因素也有助于支撑亚洲美元债券的估值。总体来看，在当前环境下，亚洲固定收益资产不仅能为投资组合贡献收益、分散风险，而且有望在下半年保持相对稳定的表现。

富达环球投资基金－香港债券基金经理彭添裕表示，过去，亚洲固定收益市场往往被视为全球风险偏好的延伸，容易受到美元走势、全球利率及地缘局势等因素影响。近年来，随着长期资金持续流入、本地投资者参与度不断提升，亚洲固定收益市场的资金基础正变得更加稳固，韧性也持续增强。

“作为亚洲重要的固定收益市场之一，香港债券市场有望受益于这一趋势，其长期配置价值也将进一步提升。”彭添裕称。

据统计，目前市场上采用亚洲债券策略的互认基金产品主要有摩根亚洲总收益债券基金、汇丰亚洲债券基金、东亚联丰亚洲策略债券基金、施罗德亚洲高息股债基金等。截至5月底，摩根亚洲总收益债券基金和汇丰亚洲债券基金资产管理规模均超过20亿美元。

据悉，富达基金旗下首只互认基金——富达环球投资基金－香港债券基金将于8月10日开售。该基金重点投资于政府及政府相关机构、准主权发行人，以及大型高等级投资级企业债券，行业主要覆盖跨国银行、大型公用事业等优质发行主体。

沪上一位第三方分析人士认为，亚洲债券基金的配置价值主要体现在三方面：一是亚洲高收益债到期收益率高于欧美同类产品，区域违约率也维持在可控低位；二是对美债利率波动的长期敏感度较低，与全球主要债券市场的相关性不高，可作为投资组合的有效分散项；三是资金面虽受全球避险情绪扰动，但亚洲债券市场整体仍持续获得机构资金的关注，配置需求保持稳健。

◎记者 王彭

截至7月30日，7月以来恒生指数上涨13%，在全球主要市场中大幅领先。与此同时，多只港股相关ETF持续获得资金净流入。机构普遍认为，此轮港股行情的核心驱动力在于全球资金再平衡，随着日韩市场及AI硬件链等出现调整，资金加速从高估值板块撤离，涌入估值性价比凸显的港股市场。

Choice数据显示，截至7月30日，恒生指数7月以来累计上涨13%，在全球主要市场中遥遥领先。同期，纳斯达克指数、日经225指数、韩国综合指数分别下跌4.16%、11.7%和34%。

市场活跃的背后，资金的持续流入构成

■普惠金融·农银汇理基金投资观点

◎农银汇理基金经理 彭璧和

今年以来，债券市场经历了一轮“结构性轮动”：从一季度的“短强长弱”、收益率曲线陡峭化，到二季度中长端逐步发力，再到7月下旬超长端强势突破、曲线呈“牛平”态势。在这一系列结构性变化中，短债基金凭借其独特的风险收益特征，展现出稳健的配置价值。

具体来看：首先，一季度短端利率在流动性呵护下持续下行，而长端受稳增长政策预期及供给担忧压制，10年期国债收益率始终在1.80%至1.90%的区间拉锯，期限利差走阔。这一阶段，短债基金率先受益于宽松的资金面，持续获得正收益。其次，二季度以来的市场格局悄然变化，在短端性价比下降后，资金开始向中长债基溢出，带动中长端配置需求。与此

韧性持续增强 机构看好亚洲固收资产配置价值



■私募新观察

谋定后动“翻石头” 7月以来百亿级私募积极调研

◎记者 马嘉悦

市场震荡之下，百亿级私募加快“翻石头”的步伐。私募排排网最新数据显示，7月有超过600家证券类私募参与A股公司调研活动，合计调研近1500次。其中，百亿级私募调研最为勤奋，调研方向也偏爱电子行业。在他们看来，市场风险的释放大概率接近尾声，叠加上市公司半年报密集披露，当下是逢低布局的重要窗口。

震荡市调研何处去

7月以来市场震荡调整，百亿级私募也加快了调研步伐。

私募排排网数据显示，截至7月29日，7月以来共有664家证券类私募基金参与A股公司调研活动，涉及29个申万一级行业中的280只标的，合计达1469次。其中，58家百亿级私募参与调研，涉及125只标的，合计调研306次。

进一步梳理可见，在69家7月以来调研

频次超过5次的私募中，有28家百亿级机构。其中：盘京投资以25次居首；淡水泉紧随其后，为20次。

从行业分布来看，尽管7月以来科技板块有所调整，但百亿级私募依然对电子行业高度关注。

例如：7月以来，盘京投资调研覆盖了电子行业中的13只标的，包括华灿光电、京东方A、沪电股份、胜宏科技、广合科技、天禄科技、深南电路、茂莱光学、源杰科技、红板科技等；淡水泉调研了电子行业中的8只标的，包括炬光科技、华灿光电、京东方A、沪电股份、天禄科技、源杰科技、金安国纪、聚灿光电；高毅资产调研涉及16只标的，其中属于电子行业的有6只。

逢低加仓还是等待企稳

沪上一位私募人士坦言，7月以来市场震荡加剧，同时上市公司业绩密集披露，此前公司布局了一定比例的科技板块标的，7月积极调研既是为了了解已持有的标的基

本面是否发生变化，也是希望在风险得到一定程度释放后寻找被错杀的标的。

据悉，7月以来，不少头部私募并未大手笔减仓，而是在科技板块调整中择机加仓。

资瑞兴投资表示，下半年市场大概率会维持震荡中的K形分化，优质成长股仍是市场主线，而传统意义上的价值股或许会出现阶段性修复，但市场风格彻底转向蓝筹或红利的概率不高。

7月30日，上海希瓦私募发布公告称，基于对资本市场长期健康稳定发展的信心，当日上海希瓦私募基金管理中心（有限合伙）和基金经理梁宏及其直系亲属使用自有资金申购希瓦私募旗下私募基金产品份额共计1040万元。

北京一家百亿级私募表示：“从投资机会来看，下半年市场有望重新演绎结构性行情，AI引领的科技板块以及港股互联网、有色、化工、医药等板块均值得关注，公司此前在组合配置上进行了优化，接下来会继续在市场波动中择机加仓。”

策托底”的结合。

中信证券近日发布的研报表示，港股正成为本轮全球资金再平衡的主要受益方向。上半年AI硬件链的拥挤交易持续出清，科技板块获利资金亟须寻找新的配置方向，而港股恰好具备显著的承接优势：一方面，经历前期深度调整后，市场悲观情绪已被充分定价，即便7月以来有所反弹，港股主要指数的动态市盈率仍低于历史均值，估值性价比依然突出；另一方面，港股的微观结构也在同步改善——股东回报高增叠加解禁抛压担忧大幅消化，市场资金面构筑正向循环，人民币升值趋势趋稳后，南向资金的配置意愿也迎来修复。总体来看，港股具备持续承接全球动能交易切换的条件，资金回流趋势有望延续。

李长风表示，这促使部分资金减仓前期涨幅较大的科技硬件板块，转向包括港股等估值更具吸引力的市场，从而推动了港股的上涨。

中国银河证券认为，当前全球资金正从韩股、日股、美股等高杠杆、高拥挤度的市场撤出，寻找“避风港”，港股的边际利好更多是“全球资金再平衡驱动的空头回补”和“政

广发基金倪鑫晨： 以多元配置解锁 ETF-FOF 投资新范式

◎记者 何涛

在市场波动加剧、单一资产投资收益收窄的背景下，多资产配置迎来较好的发展期。以多元配置为核心策略，致力于优化持有体验的FOF产品，其配置价值进一步凸显。

广发基金资产配置部基金经理倪鑫晨拥有扎实的复合学术背景，擅长捕捉产业趋势、体系化精选优质基金，通过采用多资产、多策略的方式构建组合，致力于提升组合的风险收益比。8月3日至14日，拟由倪鑫晨担任基金经理的广发富泽多元三个月持有期（ETF-FOF）将在农业银行、广发基金直销平台等渠道发售。

ETF-FOF提供一站式解决方案

近年来，ETF市场实现跨越式发展，ETF数量突破1600只，覆盖宽基、行业主题、跨境、大宗商品等全品类工具。在倪鑫晨看来，海量指数工具供给的背后，投资者选基难度日益增大。尤其是单一资产波动不断加剧，大类资产配置难度加大，分散投资的实操难度持续抬升。

“ETF-FOF是一种专业化较强、成本较低、透明度较高的一站式资产配置解决方案。”倪鑫晨表示，从底层逻辑来看，ETF-FOF融合了两大核心工具优势：一方面，ETF作为工具化产品，具有持仓公开透明、风格稳定不漂移、交易成本低廉等特征，基金经理可通过场内灵活交易，及时调整组合仓位；另一方面，FOF采取系统化的资产配置框架，通过均衡配置、分散布局，进而对冲单一市场的波动风险。

倪鑫晨解释称：传统FOF的投资核心是优选基金经理，组合收益主要来自子基金的业绩表现；ETF-FOF的投资核心则是配置一篮子ETF工具，重在捕捉贝塔收益。“两者比较明显的区别在于，从‘选基金经理’切换到‘做配置’和‘控风险’，让我们可以把更多精力聚焦于资产配置本身。”他补充道。

“打个比方，ETF-FOF就像一个‘专业代驾’，由经验丰富的管理人来做专业化的多资产配置。”倪鑫晨介绍，广发富泽多元三个月持有期（ETF-FOF）是一款定位于“多元化、被动化”策略的ETF-FOF产品，投资于ETF的比例不低于非现金基金资产的80%，投资权益类资产合计占基金资产的比例为40%至80%。

多资产、多策略构建组合

证券从业10年、投资经验5年，以及复合的专业背景，都为倪鑫晨的大类资产配置打下良好基础。在过往实践中，他逐步形成了多资产、多策略的投资体系：多资产层面，覆盖A股、美股、国内债券、美债、黄金、原油等多元类别；多策略层面，涵盖风格轮动、板块轮动等较高风险收益特征的细分策略。其核心在于利用多资产、多策略之间的协同效应与对冲关系，构建稳健增值的投资组合。

基金定期报告及银河证券数据显示，截至2026年6月30日，倪鑫晨管理的广发养老目标日期2050五年持有（FOF）、广发养老目标日期2035三年持有期（FOF），近1年、近2年、任职以来均获得明显超额收益，业绩弹性较强。其中：广发养老目标日期2050五年持有期（FOF）过去1年回报达59.95%，在15只养老目标日期FOF（2050）中排名第2；过去2年回报达78.64%，同类排名第2。

基金招募说明书显示，广发富泽多元三个月持有期（ETF-FOF）的底层资产涵盖ODII基金、黄金ETF、港股ETF等标的，基金经理可聚焦全球视野布局资产，力争实现更加多元的组合收益。为更好地支撑多资产投资，倪鑫晨所在的资产配置团队搭建了“SAA战略配置+TAA战术配置+GFund基金综合评价体系”的资产配置框架，设立五个专业投研小组进行细分资产的研究。

这五个小组按大类资产与策略模块分工，分别覆盖成长权益、价值权益、全球债券、商品及另类资产、宏观及资产比较等方向，旨在更好地把握资产内部的细分贝塔。各小组既独立深耕所覆盖领域，又通过每周例会、专题研讨等形式进行常态化的观点碰撞与信息共享，为组合管理提供多维度的投研支持。

关于新产品的ETF筛选标准，倪鑫晨构建了一套清晰的方法论。“第一层，自上而下锚定赛道，优先寻找具备长期产业发展逻辑和成长空间的方向；第二层，自下而上精选标的，在选定赛道中择优挑选持仓集中度较高、行情弹性较突出的稀缺标的，力争充分捕捉阶段性的收益弹性。”他说。

持续关注科技板块机会

近期，全球科技板块有所震荡。倪鑫晨分析称，本轮市场波动的主要原因是，海外科技板块的杠杆资金偏高，板块维持高位震荡。从短期维度来看，海外科技巨头财报会影响行情走势，市场重点关注云厂商资本开支的落地力度、存储头部企业盈利等数据，这将直接影响影响市场的短期修复节奏。

从中期维度来看，倪鑫晨表示，科技板块表现受到多重因素影响，如海外宏观政策走向、国际局势等。对此，投资者应动态调整仓位，做好风险应对，把握阶段性性机会。“同时，市场还存在潜在的反转契机，若海外科技巨头的资本开支超预期落地，或者出现全新的产业叙事，科技板块预计有不错的机会。”他说。

倪鑫晨看来，科技板块的核心成长逻辑依然较为坚实。AI技术的持续落地正加速赋能实体经济，提升生产效率，科技行业的长期确定性较强。其中，存储板块优势突出。尽管存储头部企业持续扩产，但行业产能依旧偏紧，存储价格易涨难跌、弹性充足。叠加存储板块估值处于低位水平，其长期成长空间广阔。

此外，倪鑫晨表示，将持续跟踪海外科技巨头的财报数据，以此作为检验产业趋势成色的重要窗口。“总体而言，只要不出现足以扭转产业方向的重大利空，AI技术升级、存储高景气的核心产业趋势仍有望延续，科技板块的中长期投资逻辑依旧成立。”

全球资金再平衡 港股凭估值性价比获得青睐

◎记者 王彭

截至7月30日，7月以来恒生指数上涨13%，在全球主要市场中大幅领先。与此同时，多只港股相关ETF持续获得资金净流入。机构普遍认为，此轮港股行情的核心驱动力在于全球资金再平衡，随着日韩市场及AI硬件链等出现调整，资金加速从高估值板块撤离，涌入估值性价比凸显的港股市场。

Choice数据显示，截至7月30日，恒生指数7月以来累计上涨13%，在全球主要市场中遥遥领先。同期，纳斯达克指数、日经225指数、韩国综合指数分别下跌4.16%、11.7%和34%。

市场活跃的背后，资金的持续流入构成

了重要支撑。Choice数据显示：截至7月30日，港股通互联网ETF富国7月以来份额增长71.62亿份，按照0.59元成交均价计算，合计获得42.28亿元资金净流入；港股通创新药ETF汇添富份额增长14.36亿份，按照1.42元成交均价计算，合计获得20.35亿元资金净流入。此外，港股通创新药ETF易方达、港股通创新药ETF工银、港股通互联网ETF易方达等均获得10亿元以上资金净流入。

从南向资金维度观察，截至7月30日，南向资金7月以来累计净流入548.5亿元。拉长时间线来看，今年以来南向资金累计净流入额近3200亿元。

对于本轮港股行情的驱动逻辑，机构基本形成共识，即全球资金布局的再平衡是

主要推手。

“近期港股市场的强劲表现，其主要驱动力更多是全球资金进行再平衡。上半年资金更多地流向了韩国等市场，以寻求更高的成长性，但随着这些市场的增长动能放缓，全球投资者开始重新审视其资产配置，进行仓位再平衡。”联博基金市场策略负责人李长风称。

李长风表示，这促使部分资金减仓前期涨幅较大的科技硬件板块，转向包括港股等估值更具吸引力的市场，从而推动了港股的上涨。

中国银河证券认为，当前全球资金正从韩股、日股、美股等高杠杆、高拥挤度的市场撤出，寻找“避风港”，港股的边际利好更多是“全球资金再平衡驱动的空头回补”和“政

期意味着价格对利率变动的敏感度有限，当长端利率受多重因素影响而波动时，短债基金的净值所受影响则较弱。

此外，短债基金的另一重要信号来自申赎端。3月以来，公告限制申购的短债基金数量占比持续抬升，大量资金涌入导致管理人主动设限，以避免摊薄持有人收益、降低新增资金的配置难度。这一现象体现出在低利率环境下，短债基金的确定性和流动性优势得到了资金的高度认可，成为“闲钱理财”的重要选项。在全球国债遭遇抛售的背景下，中国短债资产因其低波动性和相对稳定的票息收益，仍是避险资金的重要选择。

展望后市，短债基金仍具备不错的配置价值。从基本面的看，经济稳步修复但内生动力有待加强，长端利率大概率维持震荡格局。从

资金面看，短端资金中枢有望维持平稳宽松，为短债基金提供稳定的票息收益基础。

今年以来，短债基金在债市的结构性变化中持续验证了其稳健配置的价值。在长端震荡、短端确定的格局下，短债基金凭借短久期、低波动、高流动性三大特征，依然是投资者追求稳健增值的重要工具。

(CIS)

