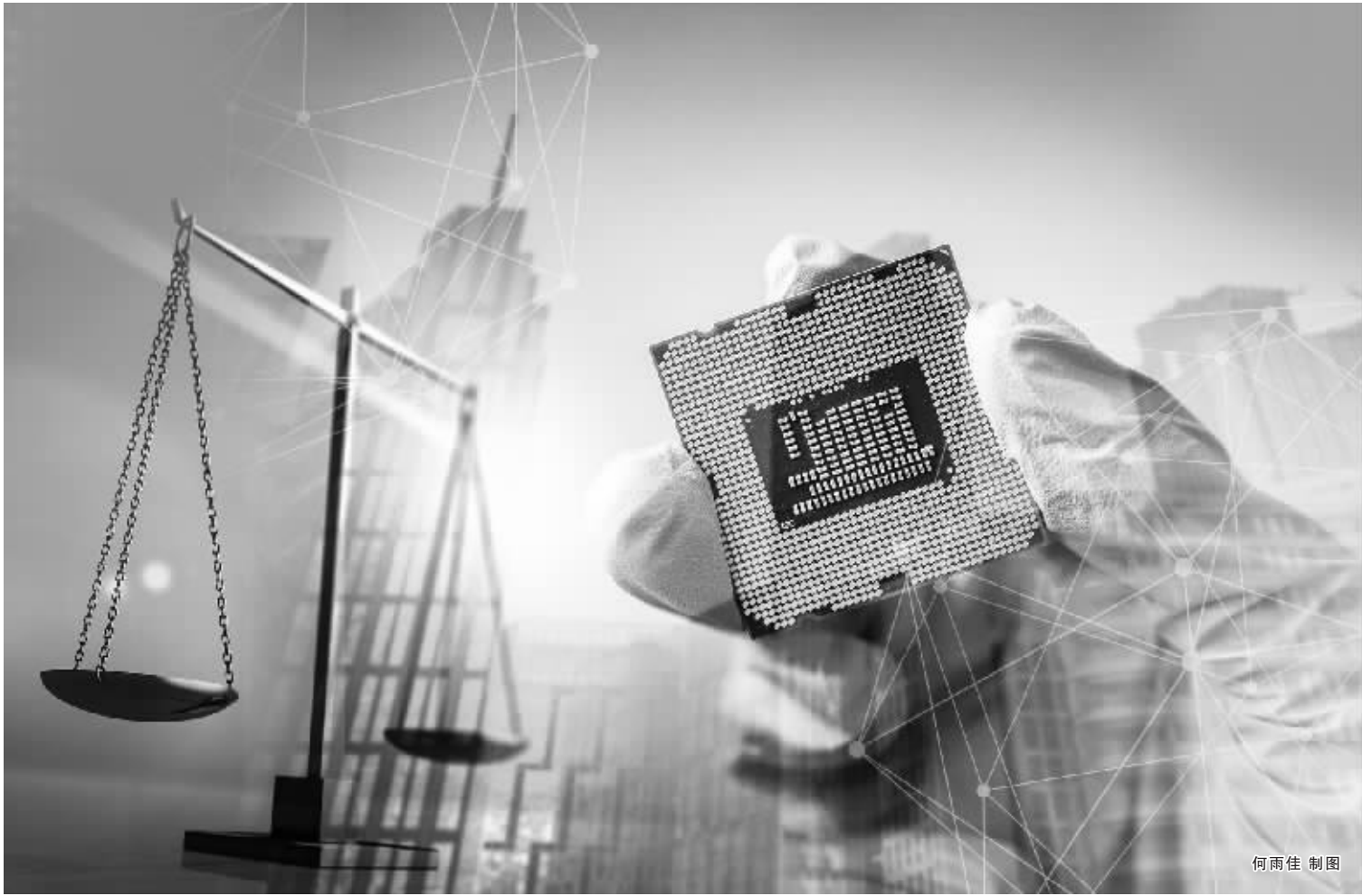


市场风格再平衡 主动权益类基金业绩分化收敛



何雨佳 制图

◎记者 陈明

经过一段时间的调整,A股市场风格趋向平衡,主动权益类基金业绩分化明显收敛。

Choice数据显示:截至7月29日,普通股票型基金和偏股混合型基金近1年平均收益分别为19.66%和18.6%,业绩榜单头尾相差240个百分点左右;而截至6月30日,近1年平均收益分别为54.66%和54.89%,业绩榜单头尾相差超过500个百分点。

基金经理硬扛回调

近期,对科技股的坚定信仰和集中持仓,再加上市场快速调整,让不少公募基金经理未能及时调仓,硬生生“扛下”了这波回调。

上海证券研报显示,截至2026年二季度末,主动权益类基金重仓行业持股市值占比前三名分别为电子、通信与电力设备、新能源,占比分别为29.11%、23.38%和10.94%。二季度资金流向呈现强共识,主动权益类基金集中增持通信、电子两大板块,增持比例分别为8.07%、7.06%。

“回看6月,其实市场调整早有征兆。只是在持续演绎的结构性行情中,我们忽视了那些市场信号。”沪上一位公募基金经理告诉上海证券报记者。

易方达基金经理成曦则表示,7月17日以后,市场出现了一些值得留意的新变化:一是7月21日创业板指、科创综指大幅反弹,早盘V形反转,午后持续走强,这种走势往往伴随着资金的积极介入;二是成交量的变化,宽基ETF成交额在7月20日前后持续放量,科创50ETF和创业板ETF等产品都创下了阶段性的成交高点。

“在下跌末端出现放量,有时候意味着

‘恐慌盘’和‘承接盘’同时出现——有人选择‘割肉’,有人觉得便宜选择加仓。多空交锋之后,市场往往更容易探寻到阶段性底部。”成曦说。

“翻倍基”的来时路

Choice数据显示,截至6月30日,近1年净值增长超过100%的主动权益类基金达1424只(A/C份额分开计算)。其中,财通鑫定开、财通成长优选、财通景气甄选、华商均衡成长、前海开源沪港深乐享生活等产品近1年净值增长均超过400%,近20只产品净值增长超过300%。

然而,截至7月29日,不到1个月时间“翻倍基”仅剩218只。此外,近1个月净值回调超过30%的主动权益类基金数量为1107只,这意味着大多数基金依然坚守科技,并没有通过“再平衡”转换持仓风格。

“我们对AI产业链的基本面和景气度充满信心。我们坚信,事实将决定股价,但市场总是正确的。”一位重仓科技板块的公募基金经理表示,“是带着信仰走下去,还是接受现实走出来?每个人都要为自己的选择负责。”

也有例外的情况。杨宗昌管理的易方达供给改革混合同样重仓了科技股,但在6月底以来的市场调整中回撤幅度小于10%。截至7月29日,该产品近1年净值增长199.96%。

“我们对人工智能产业的发展前景保持乐观的态度,二季度的基金持仓也聚焦AI相关产业。但在组合管理上,基于风险收益特征、公司业务增长及估值等维度动态调整组合持仓:一方面,随着市场对人工智能产业预期的快速提升,我们在二季度更加关注大模型商业化的节奏和人工智能资本开支波动的风险,在持有股票的估值大幅上行后,逐步减持了部分

仓位;另一方面,我们对传统行业优质公司保持关注,虽然短期内风格或基本面仍处于‘逆风’状态,但部分标的的中长期投资吸引力逐步提升,我们将相关标的逐步纳入持仓。”杨宗昌在二季报中表示。

“再平衡”后何去何从

接下来,市场将如何演绎?对此,基金经理们观点不一。

“本轮‘双创’板块回调是一个‘黄金坑’吗?没人能给出明确的答案,但我们可以从以下几个角度来思考这个问题。”成曦分析认为,“一方面,本轮调整的时间短、速度快;另一方面,调整更多出于情绪、交易等因素,而非产业逻辑的根本性逆转,只要科技产业的支撑因素仍在,调整之后往往会有修复的机会。与其纠结于现在是不是底,不如想清楚自己的仓位和风险承受能力。如果偏重于长期投资,市场调整往往提供了更好的买入机会——前提是拿得住、等得起。”

南方中国梦灵活配置混合基金经理吴春林表示,人工智能产业链仍在快速发展。当前市场纠结的并非AI发展方向,而是未来数年资本开支的增速斜率。这种分歧不构成对产业趋势的否定。市场担忧情绪不会改变产业趋势,只会改变买人的价格。其对部分公司的判断是:性价比已经很高,股价越调整信心越强。

华夏基金表示,面对可预见的长期趋势与具有不确定性的短期市场,“哑铃策略”仍是值得关注的配置思路:一方面,投资者可根据自身的风险承受能力,选择债券基金、红利低波资产或大盘宽基作为组合的“压舱石”;另一方面,不妨逢低分批布局,把握科技超跌修复机会,适度关注AI算力、存储、半导体等高景气细分赛道或覆盖硬核科技的宽基指数。

东吴基金刘瑞： 捕获时代周期与产业景气共振带来的收益

◎记者 赵明超

进入三季度,科技板块有所调整,前期被压制的板块则迎来反弹。对此,基金经理如何应对?东吴新产业精选股票基金经理刘瑞在接受上海证券报记者采访时表示,应聚焦产业趋势和时代发展,均衡配置优质标的,努力获取时代和产业共振的收益。据悉,拟于8月10日发行的二级债基——东吴瑞欣债券型证券投资基金,其权益投资部分拟由刘瑞管理。

在产业发展趋势中寻找收益

从业10余年,刘瑞的投资体系完成了从单一基本面价值研究到“自上而下把握时代大趋势+自下而上筛选行业龙头”的完整迭代,核心逻辑是努力赚取时代周期与产业景气共振带来的收益,均衡配置优质标的,兼顾收益弹性与持有体验。

上述理念的形成并非一蹴而就。入行初期,刘瑞是典型的价值派研究员,深耕个股基本面,聚焦EPS业绩指标,寄希望于挖掘优质个股获取超额收益。转型基金经理后,规模约束、个股仓位上限、市场周期波动等让他重构认知:哪怕个股基本面再优质,大概率也很难对抗下行的宏观环境与产业周期,组合管理、趋势判断方为长期制胜的核心。

“投资要先看懂宏观周期,让行业配置、个股选择都顺应中长期主线,重点是努力把握时代发展趋势,先识别中长期主线,在行情早期顺势布局,尽量规避高位追涨。”刘瑞说。

在刘瑞看来,当前的时代趋势,或分为两大层级:一是以AI创新为代表的产业成长周期;二是以美债利率上行、全球债务重构为核心的宏观大类周期。二者交叉共振,有望构成当下市场的核心机遇。

在个股选择层面,刘瑞摒弃细分领域的中小市值标的,关注各行业经过多轮周期验证的龙头企业。在他看来:中小企业成长充满不确定性,管理层经营、产能扩张、行业竞争等多重变量可能会大幅降低投资胜率;行业龙头具备成熟管理、稳定现金流、成本差异化壁垒,即使净利润率偏低,依靠高周转、高ROE构建护城河,也有望构筑难以逾越的竞争门槛。而同质化严重、缺少差异化壁垒的普通制造业,可能很难实现估值抬升,中长期配置价值或有限。

刘瑞坦言,投资的核心矛盾是组合进

攻性与回撤控制的平衡,让持有人真正赚到收益是最终目标,不会为了短期业绩漂移风格。在组合构建上,他坚持分散行业、平衡成长与价值,致力构建“底仓稳盘+弹性进攻”结构,努力平滑净值波动、严控大幅回撤。

当前关注三大方向

进入三季度,科技板块有所调整,前期被压制的板块迎来反弹,站在当前时点看,接下来重点关注哪些方向?刘瑞表示,主要关注AI算力产业链、资源类硬核实物资产、红利低波资产三大方向,分别匹配产业创新周期、全球债务宏观周期、市场震荡防御三类需求。

对于AI产业链,刘瑞表示,AI算力有望迎来国内外双线景气兑现。此前更多是关注海外算力龙头,如今新增关注国内算力产业链,核心逻辑是明年国内云厂商资本开支可能大幅抬升,总规模或可对标海外头部科技大厂。在此背景下,算力产业链上游晶圆制造、半导体设备等核心环节有望具备长期配置价值。

“从AI硬件看,部分消费电子龙头正在拓展AI相关增长曲线,新业务有望逐步落地量产、兑现营收与利润,但当前市场估值尚未充分反映AI相关业务的价值增量。”刘瑞说。

对于资源品,刘瑞认为,黄金、铜、原油等资源品有望迎来美债利率上行周期红利。中长期美债利率或仍有上行空间,有望开启新一轮资源品上行周期,信用资产估值承压,黄金、工业金属等非信用硬核资产保值价值或将凸显。

对于红利低估值资产,刘瑞认为,红利资产可有效对冲回撤,平滑净值波动。

除上述方向外,刘瑞还关注海外缺电、锂电产业链等方向。在他看来,海外缺电概念股中的相关中国企业,当前尚处于渗透率“从0到1”的导入阶段,短期业绩兑现度可能稍弱,因此股价波动率相对较大,在投资时要灵活把握交易节奏。对于锂电产业链,经过3到4年的市场供需格局再平衡后,正在迎来新的产业周期,但行业中长期增长或受下游需求约束,在选股时要尽量聚焦产业链核心卡位环节。

关于具体投资方法,刘瑞表示,大多数投资逻辑遵循“先确认大周期,再锁定行业贝塔,最后买入龙头”的路径,拒绝追逐短期题材,致力于依靠时代与产业双重红利实现长期收益。

南方基金赵卓雄： 积极把握AI产业发展趋势

◎记者 何漪

在AI算力爆发的背景下,市场上涌现出一批绩优科技主题基金。在近日举行的上证投资汇活动上,南方基金指数投资部基金经理赵卓雄结合政策导向、行业周期、产业链供需变化等情况,对半导体与AI产业发展趋势进行深度解读。

赵卓雄拥有近10年金融行业从业经验,自2017年加入南方基金后,历任数量化投资部研究员、指数投资部研究员、指数投资部投资经理,2024年10月起担任基金经理。他深耕科技赛道指数产品投资,目前管理半导体ETF南方、科创新材料ETF南方、深证100ETF南方等产品,对半导体、AI产业链等科技领域有独到的认知。

他表示,本轮AI浪潮并非短期题材,无须过度担忧。2000年互联网泡沫时期,美股科技企业的估值平均达到67倍,估值水平较高,而当前英伟达、微软等头部企业的估值仅为30倍左右,叠加股价回调,头部企业的估值得到进一步消化。同时,海外存储企业的财报持续高速增长、资本开支持续扩张。“短期内市场波动主要是受情绪影响,AI产业链的长期成长逻辑相当稳固。”赵卓雄说。

关于AI产业,赵卓雄表示,中国依托全产业链配套优势、庞大的工程师红利,实现产业突围。国内头部大模型与海外顶尖大模型的差距持续收窄,国产AI自主创新进程全面提速。其中:推理模型依托国产芯片产业链,已实现规模化商业部署;训练模型持续突破,软硬件协同发展不断取得实质性突

破,AI自主创新落地进入加速通道。

赵卓雄分析称,半导体产业分为上游材料与设备、中游制造、下游应用三大环节:下游应用方面仍处于资本开支投入期;中游制造、上游材料与设备率先兑现业绩红利,是核心布局方向。

“存储板块有望迎来超级周期。”在他看来,AI大模型对HBM存储芯片的需求持续增长,全球头部存储厂商迎来量价齐升,业绩持续创下新高。国内成熟制程设备企业能够充分承接海外产业红利,订单、营收持续扩张,具有较高的配置价值。待国内存储实现量产,相关板块将迎来新一轮增长机会。

赵卓雄表示,从2026年全年来看,半导体设备是确定性较高的赛道之一:在晶圆厂扩产的背景下,设备采购需求旺盛,行业景气度领先;AI终端普及后,推理端算力需求爆发,有望进一步打开CPU、GPU等设备的增长空间;国内头部芯片厂商通过芯片堆叠技术,在现有制程下提升算力,也持续拉动设备需求。

赵卓雄还认为,半导体材料国产化率较高的细分板块,叠加高景气度趋势,涨价逻辑与扩产逻辑较为清晰。“电子特气受多重因素影响,六氟化钨等品种供需缺口持续扩大,相关产品涨价周期将持续较长时间;随着HBM、DRAM存储等先进封装技术普及,芯片堆叠层数持续增加,CMP抛光材料消耗量随之持续增长。”他说。

“总的来看,科技产业转移、技术迭代、自主创新,是支撑材料板块长期发展的重要因素,将持续拉动国产耗材需求,相关机会值得关注。”赵卓雄说。

◎记者 白丽斐

今年以来,公募REITs稳健运营,资产类型更趋多元化。Choice数据显示,今年以来新成立12只公募REITs,合计募资规模逾400亿元。

7月28日,中航核汇能新能源REIT上市,公募REITs市场再添新能源基础设施相关标的。6月,首批商业不动产REITs上市,包括汇添富上海地产商业REIT、中信建投首农商业REIT、国泰海通砂之船商业REIT和中金唯品会商业REIT,合计募资规模约203亿元。

行业后续发展储备充足。据开源证券统计,7月26日,全市场有37只REITs等待上市,12只等待扩募。其中,待上市项目中包含17只商业不动产REITs,底层资产涵盖商业综合体、商务办公、零售商业、酒店等多元业态。

从今年以来新上市项目来看,底层资产类型包括能源、消费、交通、保障房等,资产结构持续优化。东吴证券研报表示,商业不动产REITs试点落地,打通持有型物业退出与定价通道,核心商圈物业及强运营平台价值有望获

得重估。

近期,公募REITs二季度业绩密集披露。81只披露二季度业绩的产品,整体呈现规模平稳、结构分化、新旧动能转换的特征,不同业态业绩分化明显。

同花顺数据显示,上述81只公募REITs相关资产二季度合计实现收入56.35亿元,可供分配金额35.11亿元。其中:63只产品实现盈利,平安宁波交投REIT、中航京能国际能源REIT、鹏华深圳能源REIT排名前三;18只产品出现亏损,从资产类型来看,其中9只为产业园区,3只为高速公路。

国泰海通研报表示,公募REITs基本面延续“总量承压,结构分化”的格局。中信证券研报分析称,消费基础设施、保障房等REITs表现较好,数据中心REITs和大部分公用事业REITs维持稳健运营,产业园区REITs和仓储物流REITs仍面临量价两端的压力,高速公路REITs和能源REITs则呈现明显分化。

从底层项目运营端来看,不同业态REITs对运营策略进行了针对性调整,适配当前市场环境。例如,华夏金隅智造工场REIT二季报显示,下一步将聚焦智能制造板块客户转化与品质升

公募REITs稳健运营 资产类型更趋多元化