

投资大咖说

守正笃行 静水流深

——访资瑞兴投资创始人汪忠远

◎记者 马嘉悦

1993年进入君安证券公司担任自营投资经理,2006年转战公募基金,2015年自立门户创办资瑞兴投资……资瑞兴投资创始人汪忠远见证了中国资本市场的发展。30余年来,他经历了权益资产的多轮周期转换,也见证了不同产业的兴衰起伏。如今的他,更看重时代赋予的机会,更相信时间的复利。

“投资不仅是寻找收益,更是在不确定性中学会与风险长期相处的方法论。”汪忠远对上海证券报记者表示,投资是“可以做到80岁”的事业,他希望与信任资瑞兴的客户一起成长。

谈及近期市场行情,汪忠远认为,短期科技板块的拥挤和情绪变化导致市场调整,但A股结构性行情持续演绎的基础依然存在,应锚定产业趋势和业绩确定性把握投资机会。

“投资于时代,而非困守于标签”

外界时常给汪忠远贴上“价值投资”“逆向投资”等标签。对此,他并不完全认同。

他坦言,一些人把价值投资简单等同于低估值、高股息、低市盈率,甚至把“便宜”本身视作价值,这其实是一种误读。“经典价值投资诞生于特殊的历史背景之中,彼时美国市场曾大面积出现极度低估的‘烟蒂股’,但这样的土壤不复存在。如果机械地停留在低估值框架里,投资很容易落入两重困境:一是价值陷阱;二是长期收益率上限偏低。”

因此,汪忠远更愿意将自己的投资理念,概括为“投资于时代的变迁”。

在他的视角中,中国经济与资本市场的主线经历了多轮变化,从早年的轻工业化,到重工业化、城镇化,再到消费升级与科技浪潮,每一阶段市场的核心资产与产业逻辑都不同。

“投资的关键,是在时代演进中辨认真正的方向。”汪忠远介绍,在投资中,自己坚持对时代变迁保持敏感性,对新事物保持开放心态,挖掘未来景气的行业。而落实到选择个股时,自己会围绕商业模式、竞争格局与治理结构,来挑选能够在景气行业中持续具备竞争力的优秀企业。

汪忠远表示,其对上游资源和科技板块尤其是AI产业细分赛道高度关注,主要看好有色、化工、存储、国产算力、光模块、PCB等景气方向的投资机会。

“先承认自己会错,才谈得上长期主义”

如果说,顺产业趋势而为是投资“之矛”,那么承认自己是“弱者”,便是穿越周期重要的“盾”。

“做投资本质上是管理风险,让自己不要‘死掉’最重要。”汪忠远认为,投资有三方面禁忌:一是违法违规;二是影响身心健康;第三便是遭遇重大回撤。

因此,汪忠远始终将回撤控制放在极为重要的位置,在30余年的投资生涯中反复检视自己的投资框架——如果错了怎么办,如何纠错,怎样避免一次判断失误演变为致命损失。

“承认自己会犯错,才谈得上长期主义。”汪忠远表示,每个人都有自己的认知边界,发现误判后要立即止损,把回撤控制在有限范围内。

控制回撤也是引导投资者长期持有的重要“抓手”。

“一些人说,让个人投资者长期持有是一件很难的事情,人性天然会导致其追涨杀跌。但事实上,组合净值的稳健,才是能够让个人投资者长期

汪忠远更愿意将自己的投资理念,概括为“投资于时代的变迁”。

在他的视角中,中国经济与资本市场的主线经历了多轮变化,从早年的轻工业化,到重工业化、城镇化,再到消费升级与科技浪潮,每一阶段市场的核心资产与产业逻辑都不同。

“投资的关键,是在时代演进中辨认真正的方向。”汪忠远介绍,在投资中,自己坚持对时代变迁保持敏感性,对新事物保持开放心态,挖掘未来景气的行业。而落实到选择个股时,自己会围绕商业模式、竞争格局与治理结构,来挑选能够在景气行业中持续具备竞争力的优秀企业。

汪忠远始终将回撤控制放在极为重要的位置,在30余年的投资生涯中反复检视自己的投资框架——如果错了怎么办,如何纠错,怎样避免一次判断失误演变为致命损失。“承认自己会犯错,才谈得上长期主义。”汪忠远表示,每个人都有自己的认知边界,发现误判后要立即止损,把回撤控制在有限范围内。



汪忠远

持有基金的基本条件。”汪忠远表示。

“结构性行情延续的积极因素依然存在”

7月以来市场波动加剧,对此,汪忠远并没有焦虑。

他坦言,近期市场调整并非来自产业或企业基本面的变化,而是前期科技板块预期过高,板块交易较为拥挤。此外,无风险收益率处于低位的背景下,居民和机构资产重新配置的中长期趋势不会改变,结构性行情延续的积极因素依然存在。因此,市场连续调整之后,科技和微盘股的风险释放得较为充分,反而会出现更好的布局机会。

汪忠远认为,下半年市场大概率会维持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大。

作出上述判断的最根本原因,是汪忠远观察到的AI产业链的景气扩张。他解释称,北美大型企业的资本开支尚未出现见顶迹象,国内算力也在加速跟进,例如,中国头部企业即将发布新一代算力卡,国产算力保持同比增长节奏等。

汪忠远坦言,下半年AI科技和资源这两条投资主线依然值得关注,但机会有望适度扩散到更多行业,港股互联网、有色、化工、医药、非银等板块也有望出现机会。

不管是投资框架还是最新市场观点,可以发现,在汪忠远的眼中,投资并不是追逐一次性的正确,而是在时代变化、认知局限与市场波动之间,建立起一套可长期生存的秩序。

(本栏目由易方达基金特别支持)

美联储加息预期再博弈 黄金ETF重获资金关注

◎记者 陈颖清

随着市场对美联储货币政策路径再度进行博弈,黄金资产迎来资金加码。截至7月30日,7月以来全市场20只黄金相关ETF合计“吸金”逾85亿元。与此同时,海外黄金ETF资金流向也呈现回暖迹象。

7月以来黄金相关ETF重获资金青睐

7月以来,黄金相关ETF迎来大量资金流入。Wind数据显示,截至7月30日,7月以来全市场20只黄金相关ETF获资金净流入85.82亿元。具体来看,黄金ETF华安获资金净流入达53.27亿元,黄金股ETF永赢达35.41亿元,华夏黄金ETF、易方达黄金ETF等均超过4亿元。

近期,全球黄金ETF周度流向已转为净流入,北美、欧洲等主要地区均重新转为买入。例如,7月以来全球最大黄金ETF——SPDR黄金ETF持仓净流出趋势出现明显放缓。Wind数据显示,截至7月28日,7月以来SPDR黄金ETF持仓新增3.37吨。具体来看,7月20日至23日连续4个交易日增持,累计新增逾10吨,其中7月20日单日新增4.57吨,为6月18日以来最大单日增持。

美联储政策路径影响黄金短期走势

北京时间7月30日凌晨,美联储公布最新利率决议,维持联邦基金利率目标区间在3.50%至3.75%。此次会议结果符合市场预期,但市场关注重点并不局限于利率决定本身,而是在于美联储对于未来货币政策路径释放出的信号。

值得注意的是,克利夫兰联储主席哈马克、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利和达拉斯联储主席洛根倾向于加息25个基点。四分之一的联邦公开市场委员会票委倾向于本次就采取加息行动,美联储内部对于通胀走势及政策调整节奏仍存在一定分歧。

受预期变化影响,美债收益率出现上行。会议后,10年期美债收益率升至4.67%

以上,30年期美债收益率突破5.2%,触及2007年以来高位。业内人士表示,美债收益率变化反映了市场对于高利率环境持续时间的重新定价,并通过美元指数和实际利率走势影响黄金价格。

从短期来看,美联储政策路径仍是影响黄金价格的重要变量。若未来美国经济数据表现较强,加息预期进一步前移,黄金可能面临阶段性压力;若通胀持续回落、就业市场降温,市场弱化加息预期,则可能为黄金提供支撑。

央行购金支撑中长期表现

在短期利率预期扰动之外,央行购金仍是支撑黄金中长期表现的重要因素。近年来,全球央行持续增加黄金储备,黄金在国际储备体系中的战略价值进一步提升。7月30日,世界黄金协会发布的2026年二季度《全球黄金需求趋势报告》显示,二季度全球央行及其他官方机构合计净购金289吨,同比增长62%,多国央行购金活动明显回升。

业内人士表示,全球央行购金为黄金市场提供了底部支撑。近年来,在全球经济不确定性增加、地缘局势不确定性及部分国家推动储备资产多元化背景下,黄金作为非主权信用资产的重要性进一步提升。

黄金股ETF永赢基金经理刘庭宇表示,近期黄金对利空因素表现出一定韧性,同时对利好因素更加敏感。随着美国通胀和就业数据变化,以及市场对于美元信用和全球货币政策方向关注度提升,黄金长期配置价值进一步受到关注。

展望后市,富国基金表示,黄金ETF资金流出压力或已明显缓解,交易型资金正在从观望转向重新布局。若未来美债收益率和美元指数回落,黄金持有成本下降,ETF资金流入有望进一步支撑金价表现。

“在全球宏观环境不确定性增加背景下,黄金的避险与保值属性受到关注。随着全球央行持续购金及黄金产业链盈利预期改善,黄金相关资产仍具备一定配置价值。”国泰基金表示。

私募定投模式稳步探索：从私行试水到券商入局

◎记者 胡尧

随着公募基金定投模式逐渐成熟,定期投入、长期持有、平滑波动的投资理念正向更多资产管理领域延伸。近日,中信证券联合多家头部私募机构推出私募定投服务,将私募产品纳入长期配置体系,引发市场关注。

业内人士认为,私募定投并非对公募基金定投的简单复制,而是券商围绕高净值客户财富管理需求,对私募产品服务模式的一次创新探索。随着券商加速向买方投顾转型,私募定投有望成为连接产品和客户的新型长期陪伴服务模式。

头部券商试水私募定投

上海证券报记者采访获悉,中信证券近日联合多家私募管理人推出私募定投服务。

一位券商渠道人士透露,此次对入选产品设置了较高准入标准,预计上线产品以指数增强和量化选股策略为主,同时覆盖股指期货替代、REITs多策略、CTA、股指ETF套利等多元策略产品。

“此次产品上架,侧重于通过多策略组合满足投资者长期配置需求,而非单一产品定投。与传统私募销售模式相比,这类服务更加注重资产配置和长期陪伴,通过定期投入方式提升客户持有体验。”上述券商渠道人士说。

近年来,随着高净值客户资产配置需求提升,部分银行私人银行部门已尝试将定投理念引入私募产品配置。2019年,平安私人银行、招商私人银行率先探索私募定投相关业务,面向合格投资者,将分批配置、多策略组合及持续投后管理融入私募投资全流程,帮助客户降低一次性投资的择时压力。

不过,由于私募产品与公募基金存在较大差异,私募定投相关业务的落地难度也更高。“私募产品普遍具有投资门槛较高、封闭期较长、策略差异明显、流动性安排复杂等特点,如何筛选合适管理人、构建稳定组合,并做好投后管理,是私募定投相关业务能否持续发展的关键。”一家券商资金托管业务人士

表示。

记者调研获悉,相较私人银行,券商在权益投资研究、私募管理人评价及策略分析方面具备一定优势,有望进一步强化私募定投相关业务的专业能力。

从产品销售到资产配置

华创证券上海分公司基金投顾部负责人胡雅莹对记者表示,私募定投相关业务,是券商将私募产品纳入账户化、组合化和投顾化服务体系的一次重要探索,体现了买方投顾理念向财富管理场景的进一步延伸。

“过去,券商代销私募产品更多停留在产品销售层面,而定投模式的引入,则意味着服务重心开始从一次性销售转向长期资产配置。”胡雅莹表示,这一模式能为券商从传统经纪业务、产品销售向买方投顾转型提供具体抓手,也将检验券商投顾体系的专业能力。

她认为,券商要想做好私募定投相关业务,应补齐三方面能力:一是建立覆盖产品全生命周期的私募管理人尽职调查和持续评价体系,动态跟踪私募管理人的投资风格、业绩稳定性及风险控制能力;二是提升跨策略、多管理人的组合配置和流动性管理能力,在不同封闭期和开放频率产品之间做好资金安排,兼顾收益与流动性需求;三是加强净值波动、回撤表现及非标准化估值方式的投资者教育,引导客户形成长期投资预期。

沪上一家头部量化私募负责人直言,此次券商推出私募定投相关业务,最大的创新并不是“定投”本身,而在于将其纳入资产配置和买方投顾体系,“过去更多是卖产品,现在则是做组合、做账户、做长期陪伴”。

在该头部量化私募负责人看来,券商可依托投顾体系配置量化选股、市场中性、CTA等低相关策略,通过多策略组合降低组合波动。尤其是头部券商拥有完整私募尽调、业绩归因等持续评价体系,可实现投前筛选、投中监控、投后优化的全流程管理。此外,实行定投有助于私募行业平滑资金流入节奏,改善投资者持有体验,能破解高净值客户“一次重仓、择时失误”的痛点。

■机构动向

坚守价值投资主线 基金经理逆势布局

“今年二季度的挑战,让我们反思并完善投资体系。这不是放弃价值投资理念,而是以更开放、更深入的研究态度来重新诠释它,要重新思考价值投资的含义,投资组合的多元化不只是分散,更需要增加对不同风格和行业的理解力和适应力。未来我们会在坚持基本面对科技类企业的研究深度与跟踪能力,提升在不同风格环境下的适应性与决策质量。”一位多年坚守价值赛道的公募基金基金经理表示

◎记者 赵明超

今年以来,多位资深的基金经理坚守价值风格,优化持仓布局,经受住了市场波动的考验。与此同时,部分今年以来业绩领先的基金经理,近期也对持仓结构进行了调整,明显增配价值赛道。

资深基金经理的坚守与进化

多位资深的基金经理坚守价值赛道,在三季度以来的科技板块调整行情中,实现了基金净值平稳向上。具体来看,黄海管理的万家宏观择时多策略混合基金显著增配白酒股。截至二季度末,古井贡酒、山西汾酒、贵州茅台等公司新晋为万家宏观择时多

策略混合基金前十大重仓股。除上述白酒股外,广汇能源、华阳股份、宏桥控股也在二季度末跻身该基金前十大重仓股。

部分资深基金经理在坚守价值风格的同时,对持仓结构进行了升级。鹏华盛世创新混合基金经理伍旋表示,由于坚守基本面和估值驱动的价值投资逻辑,基金组合在二季度遭遇挑战,目前组合中的核心持仓,盈利基础扎实、分红能力突出、估值处于极有吸引力的水平,对这些公司的信心没有改变。即使在面对阶段性较大的赎回压力时,依然坚持对这类优质企业的配置。

“今年二季度的挑战,让我们反思并完善投资体系。这不是放弃价值投资理念,而是以更开放、更深入的研究态度来重新诠释它,要重新思考价值投资的含义,投资组合的多元化不只是分散,更需要增加对不同风格和行业的理解力和适应力。未来我们会在坚持基本面对科技类企业的研究深度与跟踪能力,提升在不同风格环境下的适应性与决策质量。”伍旋表示。

截至二季度末,鹏华盛世创新混合基金前十大重仓股中,包括成都银行、平安银行、山西汾酒、海信视像、招商银行、杭叉集团、宏发股份等。

7月以来科技板块有所调整,上述基金业绩表现相对稳健。截至7月30日,7月以来万家宏观择时多策略混合基金、鹏华盛世创新混合基金、中泰星元混合基金等价值风格基金净值涨幅

均超过8%。

与优质公司共成长

7月以来,部分绩优基金经理对持仓进行了调整,明显增配价值赛道。

以杨宗昌管理的易方达供给改革混合基金为例,截至二季度末,基金持仓聚焦AI相关产业。7月30日,科技板块有所调整,易方达供给改革混合基金持有的多只重仓股大幅调整,当日该基金净值回撤1.36%。

“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,并在持仓股票的估值大幅上行后,在二季度末逐步减持了部分持仓。同时,我们也对传统行业优质公司保持关注。”杨宗昌表示。

谈及对后市的看法,黄海认为,随着优质消费股、顺周期个股估值大幅下行,其长期布局的绝对底部已然显现——部分品牌消费品标的估值已回到历史极低分位,股息率超过无风险利率300个基点。同时,部分顺周期个股供给格局显著改善,具备了扎实的安全边际与向上弹性。历史情况表明,需求的周期性低估值叠加估值的情绪性超杀,是长期回报率最丰厚的播种期。

兴证全球基金基金经理乔迁则表示,无论是新兴产业的高速成长,还是传统顺周期行业的价值实现,均有基本面驱动的投资机会。