

主动权益类基金的“奥德赛时期”

科技信仰：幻象破灭，价值重生

拨通一位基金经理的电话，铃声是动画电影《埃及王子》主题曲When You Believe，这首歌唱道：“当你相信，就会有奇迹。”那么，对科技“信仰坚定”的机构究竟获得了什么？又失去了什么？

近期，“史无前例”重仓科技的主动权益类基金，在获得丰厚回报之后也承受了显著的回撤。Choice数据显示：截至7月31日，普通股票型基金和偏股混合型基金近1年平均收益均为18.84%，业绩榜单头尾相差约250个百分点；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。

绝大多数重仓科技方向的基金净值回撤明显。截至6月30日，近一年净值增长超过100%的主动权益类基金涌现；此后不到1个月时间，九成以上“翻倍基”消失，只有极少数产品未受显著影响。

有基金公司进行反思，也有基金经理公开致歉。

“复盘本轮科技回调，有一些投资细节值得探讨。”广发基金表示，宏大产业叙事不等于股价永远上涨。AI是新一轮技术革命，长期产业方向没有被证伪，但产业趋势向上，不代表股价不会出现30%至50%的回撤。拥挤交易并不必然导致市场马上下跌，却容易导致容错率降低，微小利空就可能引发剧烈调整。

嘉合基金基金经理陶稼澍在《致嘉合基金混合持有人的一封信》中写道：产品净值的二次探底是三重因素共振的结果：一是高贝塔板块的流动性二次挤压；二是情绪冰点下的高低切换；三是恐慌情绪的惯性放大。当前投资端“正全力以赴进行持仓的压力测试与结构优化”。

“首先是剔除纯概念，极致聚焦核心，清退没有订单落地、仅靠题材炒作的边缘标的，把有限的仓位进一步向订单能见度、

设计“木马计”的奥德修斯，在特洛伊陷落之后，踏上长达十年的归乡迷航与漂泊。这一场身份认知与自我价值的重新寻回，或正契合主动权益类基金当下的处境，所不同的是，留给它们的时间没有那么多。

截至7月末，主动权益类基金今年以来的平均净值增长率已至低位，头尾分化依然显著。依靠科技获得的丰厚回报同样因为科技而回吐；想要找回失去的收益，却没有了“躺赢”的空间。

展望2026年全年，不少基金经理依然认可科技的主线地位，调整结构并逆势加仓，但也有部分基金经理尝试着“走出来”。“有一个事情比较确定，就是投资经历了极致的‘缩圈’之后就会‘扩圈’。”一位基金经理告诉上海证券报记者。

◎记者 陈翔

技术壁垒极深、具备全球竞争力的方向集中；其次是优化组合防守，平滑波动，在保持成长主线攻击力的同时，挖掘现金流充沛、受益于市值管理的方向，全力降低组合的极端下行风险。”陶稼澍说。

“我还是看好科技，并没有做仓位调整，只是在结构上优化了一下。”When You Believe的旋律暂停，电话接通，那头的基金经理告诉记者，“现在市场越来越重视基本面，靠‘讲故事’吸引眼球的方式已经一去不复返了。”

策略分野：方向未明，结构重建

波动过后，在2026年剩余的时间找回超额收益，已成为摆在基金经理面前最重要的事。即便忽略“归乡途中”的艰难险阻，对于“从什么方向起航”，基金经理的看法并不一致，甚至对科技板块内部的想法也产生了较大的分歧。

以热门细分方向光通信为例，华夏基金认为：首先，从基本面来看，作为海内外算力链的重要环节，光互联、通信等细分环节仍然处于高速增长阶段，基本面并没有出现问题；其次，从资金面看，在筹码大幅清洗过后，板块估值、拥挤度显著降低，交易结构更趋于合理，通信反而来到了一个更具性价比

的布局位置；最后，从产业趋势来看，近期海外科技巨头最新财报释放出一系列积极信号，AI资本开支仍在高速增长，云业务收入加速兑现，市场此前对于“AI投入过大，需求不足”的担忧被证伪。

也有基金经理提出质疑。“‘站在光里’的公司中，一些主流龙头估值还是合理的。但一些小公司的估值已包含到2028年甚至2030年的预期。”兴证全球基金基金经理邹欣表示。

兴证策略张启尧团队发起的7月本土机构投资者调查结果显示，风格上，受访机构投资者未来1个月看好成长占优的比例下降，保持均衡配置成为主流判断。看好的方向上，AI算力仍是交易共识，但做多红利意愿也显著上升。在受访机构投资者看来，产业趋势变化是未来1个月交易的最主要矛盾，同时担忧海外利率与AI交易拥挤。值得注意的是，当前受访机构投资者对算力景气度的乐观预期出现修正。

调查结果显示，综合受访机构投资者观点，本轮调整后，主线重回AI算力的预期更强。但对于新能源、机器人、创新药等产业景气方向，以及红利、涨价资源品、内需消费等接力主线的预期均较弱。

在市场调整中，主动权益类基金仍在

“真金白银”买入。兴证金工团队统计数据显显示，经过1个月的被动调仓（产品赎回一卖出股票），基金对电子、通信和电力设备行业的持仓从6月末的37%、12.78%和7.71%，调整为7月末35.08%、12.23%和7.5%，整体并没有显著减少。

超额回归：去伪存真，广泛挖掘

在波动加大、结构未明的“试手”中，主动权益类基金的“漂流”远未结束。

如何让这场“漂流”变成超额收益的“回归之旅”？基金经理开始认同，接下来要在更广泛的领域挖掘阿尔法。

景顺长城基金于近日举办的2026年中期策略会上，“出海”成为热词。景顺长城首席资产配置官王勇表示，今年上半年，出海始终是中国企业发展的一个重要抓手。

“如果用收入占比来衡量中国出海的阶段，显然现在还是处于上半场。”景顺长城基金基金经理周寒颖表示，在今年上半年AI虹吸市场资金的过程中，出海板块回撤明显，这是筹码出清的过程，不少优质龙头标的被错杀。比如，白色家电、游戏等板块海外收入占比达50%，有全球品牌壁垒、稳定ROE和现金流。

有色板块的配置价值也被再度提及。华安基金表示，AI基础设施建设进一步提升提供结构性需求增量。小金属直接受益于算力的旺盛需求。比如，镓、锗、铜等用于功率器件、先进芯片、激光器和光电探测器，稀土材料则被应用于磁性元件及部分存储设备。随着算力规模和数据传输速率持续提升，相关需求均有望同步增长。此外，AI数据中心建设也将带动其他有色金属需求：铝主要应用于输电线路、设备结构件及服务器散热系统；锡、银等则广泛用于服务器主板、电路连接和电子焊接。从数据中心基建结构上看，算力高速增长的需求将向各类有色金属进行传导，进一步拓宽板块整体增长空间。

长线制胜的“密钥”

◎记者 赵明超

进入三季度，市场的调整让投资者始料不及。对于资产管理行业来说，在短期情绪浮躁的市场环境下，应该如何给投资者创造真实回报？不妨听一听睿远基金创始人陈光明是怎么说的。

近日，陈光明给《长线制胜》（《长线》中文版再版）撰写的推荐序当中，系统阐述如何打造长期价值投资机构。他提出“利他而达己”的价值观、“对内经营人才，对外经营信任”的实践路径，以及“因上努力，果上随缘”的长期主义心态。

在这篇序言中，陈光明以他数十年的一线投资与机构治理经验为基础，系统复盘价值投资的实践路径、组织建设的底层逻辑与资产管理行业的终极使命，跳出短期业绩与规模的表层竞争，回答了行业最核心的命

题：究竟如何打造一家长期稳健、受人尊敬的资产管理公司。

君子务本，本立而道生。在陈光明看来，一家企业能否基业长青，不是取决于一时的声势与热度，而取决于其存续的底层逻辑：企业存在的本质，是利他而达己。对于资产管理这一基于信托责任的行业，本源是“受人之托，代人理财”，所有商业价值都建立在客户认可与社会需求之上。脱离了为客户创造价值、为社会贡献资源的初心，再庞大的机构也只是无源之水，终将在周期更迭中褪去光环。

毋庸置疑，一家资产管理机构如果不能让客户真正赚到钱，便失去了存在的价值。客户利益至上是资产管理行业制度设计的原则，尤其是当机构自身利益与客户利益发生冲突时，能否始终以客户长期利益最大化为先，则是考验机

构的价值观底色。

价值观确立了，接下来的核心命题便是：如何让一个组织持续践行这种价值观？陈光明的答案是“对内经营人才，对外经营信任”。资产管理是智力密集型行业，人才是公司最重要的资产，但人才聚集起来容易，让人才为客户全心全意服务并不容易。

《长线制胜》讲述了资本集团的发展故事。从资本集团的发展历程中，陈光明找到了共鸣，该机构百年发展的真谛在于构建了一套尊重专业、释放智慧、约束人性的组织体系。分散决策、权责对等、公开透明的治理模式，搭配长期发展的激励约束机制，让集体智慧替代个体执念，让长期价值战胜短期诱惑，这也是顶尖资管模式难以复制的核心壁垒。

事实上，真正成熟的资管组织，所有制度设计都围绕长期主义与客户利益展开。

在长期投资的路上，更多是知易行难。在陈光明看来，投资是对未来的押注，而未来充满不确定性。过往的成功经验，往往是未来失败的伏笔，面对充满不确定的未来，要“因上努力，果上随缘”，放下对自身成就、对企业发展的执念，回归利他的初心。只要在“因”上足够努力，长期持续进化，慢即是快，终会开出美丽的花朵。

在科技行情中，不少AI细分龙头股一飞冲天，让很多投资者更加看重短期收益。但从过往投资经验看，短期过高的业绩必然会回归，一味追求短期高收益更容易追涨杀跌，这也是很多投资者亏钱的根源所在。回归到投资本源，行稳致远更能真正赢得财富，守住财富。

事实上，不管对于资产管理机构还是投资者而言，投资都是一场长跑，长线制胜者才是最终的胜利者。

02 | 基金·一周

外资机构

看好亚洲市场结构性增长机遇

近期，全球股市震荡加剧，市场不确定性明显抬升。面对复杂的宏观环境，多家外资机构发布后市研判。外资机构认为，在劳动力市场韧性与AI资本扩张支撑下，股票资产仍将受益。未来市场的主导力量有望逐步从科技巨头向优质蓝筹及价值板块扩散，亚洲市场的结构性增长机遇仍值得看好。

02 | 基金·一周

今年以来月度新高

7月新备案私募证券基金逾1700只

7月市场有所调整，但私募发行热度却不降反升。私募排排网最新数据显示，7月新备案私募证券投资产品数量超过1700只，环比增长逾20%，为今年以来的月度新高。其中，股票策略私募产品仍是发行市场的“主力军”，新备案数量占比超过七成。业内人士认为，增量资金增配权益资产的长期趋势没有发生变化，结构性行情演绎仍具备重要支撑。

03 | 基金·市场

多元配置策略走出“逆风区”

2026年以来，多元配置策略一度面临较大挑战：6月，科技“一枝独秀”，策略分散化优势失灵；3月，受外部扰动影响，资产相关性大幅提升，多元配置策略阶段性失效。如今，随着市场风格轮动重新活跃，全天候多元配置策略正重回“舒适区”。然而，新的问题随之而来：当前的“舒适区”能否持续？未来，策略如何在跨资产、跨市场的博弈中捕捉机遇？

04 | 基金·观点

华富基金沈成：立足产业敬畏周期 捕捉科技制造机遇

关于本轮科技板块回调，沈成分析称，影响因素包括前期预期较强、交易拥挤、海外科技板块资金面走弱等。但AI的长期逻辑并未改变，短期调整本质上是板块估值与基本面的再平衡。

沈成对AI、新能源、人形机器人三大赛道均有研究，在他看来，这三条赛道产业逻辑各异、景气节奏错位，均蕴藏差异化的投资机会。

首先是AI，这是贯穿未来数年的核心产业主线，但投资逻辑已发生切换。此前市场炒作概念特征明显，下半年要仔细甄别个股价值。

其次是新能源赛道，行业拐点已在去年显现，叠加AI算力基建带来全新增量，细分板块多点开花。

最后是人形机器人赛道，正从产业预期逐步转向量产落地阶段，海内外龙头同步加速产能建设。

04 | 基金·观点

锚定AI主线

机构看好科技板块长期价值

拥挤度和换手率是观察市场情绪与微观结构的重要指标。据测算，当前科技板块拥挤度已显著下降。谈及对科技板块的看法，多家机构看好科技板块长期表现，打法上将聚焦产业趋势与业绩兑现，逢调整布局优质科技标的。