

多元配置策略走出“逆风区”

7月以来,多元配置策略的分散化优势再度显现。一位基金经理回忆称,端午假期结束后,市场情绪已脱离合理区间,他预判后续会出现大幅波动,便根据策略指标信号,将部分仓位分散配置到深度红利资产。“刚完成调仓那段时间压力很大,因为市场走出了极致分化的最后一波行情,资金持续从红利板块流出,红利成为组合中阶段性跌幅最大的品种。”该基金经理说,后续市场行情快速反转,7月他管理的多元策略 FOF 整体跌幅显著低于同类竞品



◎记者 朱妍

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?

多元配置策略进入“舒适区”

6月的科技行情,成为多元配置策略的“逆风时刻”。风格均衡的多元配置策略,一度受到质疑。沪上一位多元配置策略的基金投顾人士坦言:“一些投资者没赚到钱,对我颇有怨言,那段时间确实难熬。”

“我手里并非没有‘光’,但不可能重仓,否则谈何全天候多元配置?”华富基金 FOF 基金经理严律表示,当市场上出现一种“压倒性”高收益资产时,分散配置的多元策略就会非常“吃亏”。

严律直言,一旦出现“一九”极端行情,多元策略往往无法充分享受市场高度集中的脉冲行情收益,甚至可能由于下大部分股票是下跌的,而面临一些回撤风险。

永赢元享稳健多资产 90 天持有的基金经理李程表示,今年 3 月也有过类似阶段,但随后市场快速修复。当大类资产相关性阶段性上行,分散化投资会呈现“失效”状态。叠加 A 股本身投资难度上升,难免让人对分散投资的价值产生怀疑。

“市场终究会回归常态,多元配置策略会重新焕发生命力。”严律表示,自科技板块调整之后,颇有“一鲸落,万物生”之感,“海底生态”恢复了,全天候多元配置策略又迎来了自己的“投资舒适区”。

分散化投资优势再现

7月以来,多元配置策略的分散化优势再度显现。

沪上一位 FOF 基金经理回忆称,端午假期结束后,市场情绪已脱离合理区间。他预判后续会出现大幅波动,便根据策略指标信号,将部分仓位分散配置到深度红利资产。

“刚完成调仓那段时间压力很大,因为市场走出了极致分化的最后一波行情,资金持续从红利板块流出,红利成为组合中阶段性跌幅最大的品种。”该 FOF 基金经理说,后续市场行情快速反转,7月他管理的多元策略 FOF 整体跌幅显著低于同类竞品。

汇丰晋信基金养老 FOF 投资总监何喆表示,6月,出于波动率管理的考虑,他管理的产品持仓没有集中在 AI 板块,而是较为分散地配置 AI、红利、低估值等方向。

“多元配置策略的长期有效性依然存在。低相关资产的有效性体现在整个周期,而不是看某几天。”李程说,风格再平衡也会带来跨资产、跨风格的投资机会。他把权益投资分散到多个领域,让权益投资内部也能形成风险对冲。

易方达基金 FOF 基金经理黄亦磊表示:“我们做不到踏准每一次宏观事件的节奏,但希望通过跨资产、跨区域、跨策略的科学配

置,构建一个具备‘反脆弱’特征的全天候防御体系。”

多元布局迎接投资“下半场”

当前,多元配置策略“多管齐下”,挖掘下一阶段的市场机会。

“我们的整体思路还是‘多资产均衡’打底。不是说某一类资产特别突出,就要重点押注,而是把组合建立在跨资产、跨区域的分散之上,再在均衡的框架里做一些战术性的偏离。”李程说。

李程表示,权益方面,成长板块前期已有充分调整,估值和拥挤度有所回落,对于那些赔率改善的标的,他会分批在左侧阶段进行关注。对于近期估值已部分修复的价值或红利类资产,虽然仍有胜率,但赔率减弱,因此会将其视作底仓资产。此外,港股和海外权益资产也是多资产配置中必不可少的品种,可起到分散风险的作用,整体上以均衡配置为主,再按赔率和胜率做微调。

中泰天择稳健 6 个月持有混合 (FOF) 基金经理唐军表示,后续大类资产配置方向,很大程度上取决于美联储的动向、国内财政政策及全球 AI 技术预期的变化。

唐军还表示,沃什担任美联储主席改变了市场对美联储独立性的预期,在美国庞大的政府债务和利息支出的压力下,美联储的实际行动或将会更“鸽派”。由于美元信用动摇的大趋势并未改变,加上金价经过半年的回落震荡,前期涌入的短线资金已得到较大程度的出清,黄金资产值得关注。

宏利基金张岩:用长线逻辑穿越科创投资周期

◎记者 刘暄

“科创赛道以技术、研发作为核心驱动力。当前,一些领域国产化水平有待提升,技术攻关难度较大,但与之相对应的是广阔的长期成长空间。”宏利基金基金经理张岩日前在接受上海证券报记者采访时表示,要用长线逻辑穿越科创投资周期,坚持价值投资。

半导体是长线投资“核心堡垒”

张岩的办公桌上,半导体行业研究报告层层堆叠,电脑里则存着过去 20 多年来全球半导体龙头的财务数据。

为何专注于科创赛道投资?张岩认为,研究要适度聚焦,而科创是当前背景下长线成长股最集中的领域。

以全球半导体板块为例,他发现,无论是晶圆代工龙头,还是上游设备巨头,尽管行业周期波动剧烈,但拉长到 10 年以上维度看,收入与利润均呈现大幅增长。这背后逻辑有二:一是技术持续迭代,制程工艺不断升级;二是行业壁垒较高,细分领域普遍呈现“赢家通吃”的格局。

从国内来看,过去 10 余年,从设计到制造再到设备材料端,中国半导体龙头同样具备长线成长特征。张岩坦言,除了行业自身属性,中国半导体产业还有多重“加速器”:经济转型期科技成为核心驱动力;庞大的工程师红利持续释放等。

“特别是 AI,这是一场高级别的产业革命,会渗透到经济发展的方方面面,对全产业链的拉动空间巨大。”张岩表示,基于多重逻辑的交织,他将科创作为自己投资的主战场,而半导体则是这片战场上的“核心堡垒”。

聚焦长期稳定变量

“想要看清未来 5 年的产业趋势,应复盘过去 10 年到 20 年的发展历程。单纯依靠现状线性推演,容易产生偏差。”张岩表示,他秉持以历史复盘为锚、以长线成长为核心的投资理念。

张岩为所管基金产品设计了一套选股框架,其核心在于聚焦长期稳定变量,而非短期

景气度。

“在选股中,我更加看重长期稳定变量,优先筛选能够持续 5 年以上的核心要素。”张岩坦言,这套框架的核心策略是个股精选,而衡量标尺是“5 年维度”。他会预判 5 年后行业的市场空间,以及企业的市占率和利润率,测算远期利润和远期市值,反算当前市值对应的年化预期回报率,只有具备足够吸引力时才会认为估值合理。

在他看来,这一框架尤其适配科技股的投资逻辑。以半导体行业为例,科技企业普遍存在研发投入前置的特征——前期收入增速快但可能亏损,一旦突破规模拐点,高壁垒带来的高毛利率将转化为利润的快速释放。“一些科技企业静态 PE 看似偏高,本质上是市场定价包含了长期成长预期。如果用 5 年维度的估值框架研判,一些标的的吸引力就会显现出来。”张岩说。

在组合构建上,张岩并不追求过度分散,而是依靠高标准精选个股来控制回撤。“在市场回调时,基本面良好的标的内在价值会提供‘估值锚’。”张岩表示。

产业链上下游交叉验证

作为一位专注于硬科技赛道的基金经理,张岩的实地调研频率不算高。“我的持仓相对集中,研究范围也高度聚焦。单季度新增调研标的的不多,重在持续积累。”他说。

在调研中,张岩看重产业链上下游的交叉验证。“如果产业链多方参与者都认可一家公司的优势,那么这个认知就是相对可靠的。”张岩说。此外,他还倾向于从报表端的“落地成效”去验证企业的研发效率——有效的研发投入,须依次体现为订单增长、收入扩张,并最终兑现为利润增长。

“科技股投资短期内天然具备高波动特征,因此要想获取科技成长带来的长期回报,就要拉长持有周期。”张岩表示,他不仅相信产业趋势,更相信在“非线性的世界里”,这种扎下去的“长线坐标”,最终会被时间验证。

博道基金刘兆阳:借鉴FOF思路 探索公募量化新模式

◎记者 申一展

近日,博道基金量化投资部总经理助理刘兆阳在接受上海证券报记者采访时表示,定位绝对收益目标的公募量化配置型产品正迎来更多创新与发展机遇。

博道基金量化团队较早在内推出“基金增强”定位的量化产品。在公募权益产品方面,博道“指数+”已涵盖标准指增、灵活指增、Smart Beta 与绝对收益。近日,博道基金量化“指数+”产品版图再度扩容,“全品量选”新策略的新发基金——博道锦航混合正式发售。该基金希望“一站式”解决选基、择时等痛点,为投资者提供高效的权益配置新方案。

筑牢绝对收益目标底座

刘兆阳介绍,绝对收益目标定位是“全品量选”策略的核心底色,在产品方案设计上,其团队运用“三三”均衡配置框架,分散配置各类宽基及风格增强策略,为产品运作筑牢根基。

具体来看,“三三”均衡配置框架采用三等分均衡配置权重,分别为中证红利增强、宽基增强和风格增强,其中宽基指增涵盖大中小市值的沪深 300、中证 500 和中证 1000,而风格增强涵盖周期、消费、成长三大核心风格。此外,通过跨风格、跨板块、跨市值的全方位分散配置,组合能够同时覆盖价值、均衡、成长多元风格,从底层实现风险分散。

据了解,博道锦航混合将依托博道量化团队操盘运作的成熟指增模型,实现多宽基、多风格指数增强策略的一站式整合配置。“某种程度上,它借鉴了 FOF 的分散配置思路,将各类底层量化策略‘打包’为一体化组合。由于在实践中不用买卖基金,调仓效率更高,交易成本更低。”刘兆阳表示。

用仓位管理平滑波动

有了“三三”均衡配置框架打底,博道锦

航混合的另一大特色是引入了博道基金量化团队的仓位管理系统。根据市场运行情况,该产品将对红利、宽基、风格等细分因子进行择时判断、动态调整,从而帮助投资者在长期投资过程中“拿得稳”。

据介绍,这套系统会动态评估估值、量价两大信号,双信号各司其职、相互制衡,从而有效提升择时稳定性。在估值信号方面,如果指数估值偏高,就会降低它在组合中的配置比例,反之亦然;在量价信号方面,博道量化团队利用了 AI 模型进行跟踪,而且会与估值信号结合起来使用,两者的负相关性较强,信号合并后整体调仓信号走势趋于平缓,能够减少频繁交易,降低交易成本。

“我们希望通过这样一套偏绝对收益目标的方案,帮助投资者把复杂的基金选择和择时动作,变成简单的长期配置动作。”刘兆阳表示。

团队化运作争取超额一致性

量化产品的长期运作,依托平台整体的投研实力。博道基金量化团队在协作上有两大特点:一是团队培养模式,该团队拥有自主培育的稳定梯队;二是团队以“分工协作,投研一体化”的方式,为产品保驾护航。刘兆阳介绍,博道基金量化团队将量化投资全流程拆解为多个相互独立、可深研迭代的投研子模块,每位投研人员固定负责单一细分模块,如因因子模型、选股策略、择时体系等核心内容,力争在每个细分领域提升研究深度与策略竞争力。

在刘兆阳看来,这套投研模式有两大核心价值:一方面,能充分挖掘投研人员的潜力;另一方面,力争让全产品线超额收益具备一致性 with 长期可持续性。“未来,我们希望持续输出稳定、均衡、可控的投资成果,提升投资者的长期持有体验。”刘兆阳表示。

永赢基金单林:深耕基本面 迎接创新药全球化创新周期

◎记者 赵明超

近期,创新药板块迎来反弹。对此,永赢医药创新智选混合基金经理单林表示,中国创新药升级不是“选择题”,而是“必答题”。在他看来,中国创新药产业基本面持续改善,全球竞争力逐步提升,蕴藏丰富的投资机会。

聚焦产业发展与业绩兑现

国家药监局数据显示,今年上半年,我国创新药对外授权交易总额约 1100 亿美元,达 2025 年全年总额的 80%,创历史新高。

在单林看来,本轮创新药产业周期本质是长期积累后的势能集中释放。以创新出海为核心的产业趋势有望延续,多款重磅国产创新药有望实现概念验证,在世界舞台上展现竞争力。

“不过,对于创新药企的研发能力和产品潜力,我们应保持客观理性的态度。中国在双抗、小核酸等新型疗法领域已具备全球领先优势,并有望凭借优质的临床数据,持续达成更多产品授权 BD(商务拓展)合作。但并非所有创新药都能够进行 BD,而 BD 只是出海的第一步。未来,要深入分析产品的全球竞争力这一根本因素,并判断

其是否属于优势领域,是否符合潜在合作伙伴的战略需求等。”单林表示。

在单林看来,创新药标的的中期市场定价,应围绕企业产品与管线的真实内在价值展开。新药资产与产品管线的价值定价,须深度锚定当下及未来的销售放量潜力、扎实落地的临床循证依据,这既是创新药资产定价的核心基准,也是新药及产业链投资的底层核心框架。

单林表示,在新药研发蓬勃发展的当下,未来“兑现”显得尤为关键——无论是内生利润增长驱动研发投入与产品授权的闭环、创新药的良性出海,还是临床管线的稳步推进与数据读出,都是兑现价值的重要体现。

创新药板块投资价值显现

在基金的管理上,单林坚持“守正出奇”策略:以“胜率型资产”为底仓,聚焦商业化路径清晰、具备全球竞争力的龙头标的;以“赔率型资产”增强弹性,挖掘临床数据超预期、技术壁垒高的细分领域标的。

医药板块细分行业众多,单林始终保持密切的研究与跟踪。从中期基本面跟踪情况来看,他发现,创新药及相关产业链公司的基本面持续改

善,全球竞争力逐步提升,中期投资逻辑清晰,蕴藏贝塔机会。

单林表示,创新药企业的投资逻辑与高端制造升级的工业企业类似,核心都是通过售卖标准化、高价值的商品,实现经营报表的持续改善与稳健增长。未来,随着越来越多创新药企的商业化成果在财务报表中持续兑现、业绩透明度不断提升,更多聚焦财务基本面的投资人将逐步布局这类资产,行业整体估值体系也将持续优化,朝着更稳健、更可持续的方向发展。

就 CXO 板块而言,单林表示,国内 BD 驱动的新立项管线增加,海外大药企并购带来的创新药生物科技初创企业现金流改善等,都会带来新的订单。在内外需双向复苏的背景下,内需受外部宏观扰动相对较小,外需则由创新驱动。总体来看,CXO 板块兼具业绩增长的确定性 & 相对合理的估值体系。

在单林看来,投资是一场长跑,需要持续密切的跟踪与研究。当前国产创新药正处在产业红利释放的前夜,最终能够穿越周期的,是真正具备硬科技实力并能持续创造临床价值的企业。未来将聚焦产业规律与企业基本面,把握新一轮全球化创新周期的战略机遇。