

■投基论道

7月以来恒指领涨全球 资金携手涌入港股市场

◎记者 王彭

近期,港股市场表现亮眼,成为全球资金再配置的焦点。截至8月13日,7月以来恒生指数累计上涨11%,在全球主要股指中遥遥领先。多家机构认为,在企业盈利预期改善、海外资金回流空间打开及全球市场环境趋于有利的背景下,港股反弹的逻辑正持续强化。

兴业证券研报表示,7月以来港股是全球资金“再平衡”的重要方向。具体来看:截至8月5日,7月以来南向资金净流入港股市场751亿港元;外资从7月中旬开始回流,7月16日以来累计净流入逾600亿港元,且从此前的被动回补仓位,逐渐转向主动与被动资金共振加仓。

资金面的活跃在ETF产品上体现得尤为明显。Choice数据显示:截至8月13日,7月以来港股通互联网ETF富国份额增长86.97亿份,按照0.6元成交均价计算,合计获得52.11亿元资金净流入;港股通创新药ETF汇添富份额增长16.28亿份,按照1.42元成交均价计算,合计获得23.12亿元资金净流入;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易方达均获得10亿元以上资金净流入。

摩根士丹利最新发布的中国股票策略报告认为,随着企业盈利预期改善、海外资金回流空间打开及全球市场环境趋于有利,港股三季度反弹逻辑正在进一步强化。该报告将恒生指数基准情景目标位上调至28400点。

“当前港股互联网龙头企业的估值已回落至历史低位区间,同时板块兼具消费复苏与AI云业务的双重增长逻辑。前期海外科技股大幅上涨,而港股互联网板块持续调整,在全球资金持续进行高低切换的背景下,目前这一板块的性价比优势有所凸显。”国海富兰克林基金称。

国海富兰克林基金表示,一旦消费数据出现边际改善,电商基本盘逐步回暖,市场将重新评估互联网企业的云业务与大模型价值,中长期上行空间较为充足。头部互联网公司既具备一定防御属性,又拥有较强的成长弹性。相较于处于高位的AI硬件板块,互联网板块估值泡沫较小,前期抛压也已基本消化。若后续宏观消费环境回暖,该板块有望获得资金优先配置。

华夏基金分析称,从AI产业的发展逻辑来看,微软、亚马逊等美股科技巨头近期大幅上涨,反映出市场对AI的叙事已从“投入规模”转向“盈利预期”。这一逻辑映射到港股市场,对互联网板块构成利好信号。若8月下旬港股核心互联网公司披露的业绩能够提供基本面支撑,板块有望启动一轮更具锐度的估值修复行情。



■私募新观察

均衡布局成共识 百亿级私募持仓曝光

◎记者 马嘉悦

最新数据显示,有 14 家百亿级私募出现在上市公司前十大流通股股东名单中,合计持股市值超过 100 亿元。从行业分布来看,机械设备、生物医药等板块受到百亿级私募青睐。

业内人士表示,随着科技股行情转变为基本面驱动,后续组合投资可均衡配置,AI应用、智能制造、创新药等板块值得关注。

部分百亿级私募持仓曝光

私募排排网数据显示,截至 8 月 11 日,从已披露的上市公司半年报来看,有 14 家百亿级私募出现在 15 家上市公司前十大流通股股东名单中,合计持股市值达 103.43 亿元。

从行业分布来看,机械设备、医药生物等板块受到百亿级私募青睐。

例如,二季度聚鸣投资、上海歌汝私募、南土资产等3家百亿级私募均增持了鸿仕

达,新晋公司前十大流通股股东。截至二季度末,上述3家机构分别持有鸿仕达122.37万股、115.82万股和62.59万股,对应市值分别为2.48亿元、2.35亿元和1.27亿元。

公开资料显示,鸿仕达为全球精密电子组装、新能源、高端显示、泛半导体等领域提供高端智能制造装备解决方案。上半年,公司实现营业收入 2.72 亿元,同比增长 38.67%;归母净利润 2395.51 万元,同比增长 332%。鸿仕达表示,报告期内公司泛半导体领域在手订单增长显著,收入结构持续改善,盈利能力持续增强。

此外,生物医药企业美诺达、交通运输企业海通发展等均在二季度获得百亿级私募增持。

均衡布局成共识

已披露的百亿级私募持仓情况表明,均衡布局成为机构共识。

一家管理规模超过 300 亿元的私募机构相关人士称,目前在行业配置上相对

均衡,持仓主要聚焦三个重点方向:一是成长属性较强的半导体和 AI 基础设施中被低估的企业;二是中国先进制造业和科技服务类公司;三是偏防守的贵金属和资源类对冲资产。

淡水泉投资认为,拉长时间线来看, AI 投资或正从此前聚焦算力基建的“上半场”,逐步走向“智能平权”的下半场,即 AI 的使用成本如果持续下降,则可以解锁各行各业的应用场景。在这一过程中,那些能为头部模型公司和大型云厂商提供更高效率、更高性价比解决方案的供应链企业,将获得一定的机会。具体而言,抱团的松动将为资金寻找新方向创造条件,市场机会有望从单一走向多元。

煜德投资表示,市场调整是再平衡和重新寻找方向的契机。一方面,关注互联网和云计算大厂的配置价值;另一方面,关注前期被挤压的低估值优质资产,包括稀缺的有色矿产资源、具有全球效率和成本优势的中国制造业、医药服务(CXO)等。

大宗商品市场“冷热不均” 机构寻找周期资产结构性机会

◎记者 陈颖清

8月以来,海外大宗商品市场再度受到资金关注,黄金、原油、铜等品种表现各异,背后的驱动因素有所分化。与此同时,国内商品相关ETF市场活跃度有所提升,部分产品份额持续增长。业内人士认为,当前商品市场或难以形成全面普涨行情,周期资产配置正把握整体趋势转向寻找供给约束较强、需求保持韧性的细分机会。

商品市场行情分化

8月以来,大宗商品市场行情分化,贵金属表现不错,能源品种则有所承压。

Wind数据显示:截至8月13日,8月以来,伦敦现货黄金涨幅达8.56%,在主要商品中表现突出;LME铜和LME锌分别上涨2.50%、2.80%,工业金属整体温和走强;WT原油则下跌4.09%。

黑色系商品整体维持窄幅震荡,Wind数据显示,截至8月13日,8月以来,铁矿石主力合约上涨0.21%,螺纹钢主力合约下跌0.37%。化

工品涨跌互现,聚丙烯、PVC和甲醇呈现上涨趋势,PTA小幅下跌。农产品方面,白糖、豆粕上涨,仅玉米小幅下跌。

资金寻找结构性机会

大宗商品市场的价格分化,也传导至相关基金产品。黄金、有色金属相关基金净值表现相对占优,原油等能源相关基金则表现不一。资金并未整体涌入周期资产,而是在贵金属、工业金属和高股息资源板块之间进行选择。

黄金是近期资金关注度较高的方向。Wind数据显示,截至8月13日,黄金ETF月内获资金净流入合计69.25亿元,其中黄金ETF华安净流入51.03亿元,黄金ETF华夏净流入5.37亿元。同期,黄金ETF基金份额合计增加7.86亿份,合计规模达到2745.12亿元。

工业金属相关产品同样获得资金布局。截至8月13日,有色金属及铜产业链相关ETF月内获资金净流入合计约9.71亿元,净值平均上涨约4.5%,基金份额增加约6.14亿份。资金流向呈现一定分化,部分头部产品较受青睐,

中证申万有色金属ETF南方获资金净流入约5.57亿元,有色金属期货ETF大成获资金净流入约6.77亿元。

相比之下,能源相关产品表现偏弱。截至8月13日,原油相关ODII基金及LOF净值月内平均下跌约1.48%,资金净流出合计约1.75亿元。其中,部分场内原油基金在多个交易日存在折溢价波动,其二级市场价格表现与原油价格及基金净值之间出现一定偏离。

周期配置转向微观供需

摩根大通研报认为,商品在不同利率周期中的表现,主要取决于经济增长情况、供需格局及所处价格位置。当前部分商品价格或已处于相对高位,叠加供应风险溢价变化,商品市场呈现结构性行情。

分品种看,摩根大通对2026年下半年工业金属整体保持乐观,其中对铜的信心较强。矿山供应偏紧、美国以外库存较低等多重因素支撑铜价的上行空间。不过,如果后续制造业景气走弱、美元持续走强,工业金属也可能

面临压力。

铝板块同样具有结构性机会。南方基金表示,国内铝板块库存继续去化,海外复产短期内或难以实质性推进,电解铝供需年内仍然偏紧。国内铝价上涨与成本优化有助于改善相关企业盈利,后续板块业绩弹性或值得关注。

其他能源金属则可能延续分化。万家基金认为,锂等品种同时受到供应扰动、库存变化和下游需求影响。部分品种供给收紧可能带来阶段性支撑,但需求偏弱仍会限制价格弹性,短期内或以区间震荡为主。

相比之下,原油和黄金面临的影响因素更加复杂。摩根大通对未来12个月油价持谨慎判断。黄金中长期仍受到央行购金和避险需求支撑,短期内则关注实际利率及ETF资金变化。

业内人士表示,大宗商品后市或难以形成全面普涨行情,周期资产的配置重点或正转向供给约束明确、需求保持韧性且盈利改善预期较强的细分方向。

期待 AI 应用落地的兑现时刻

◎长城基金国际业务部副总经理、基金经理 曲少杰

当前, AI产业叙事仍在延续,资金沿产业链上中下游滚动切换, AI应用板块迎来一波修复行情。我们认为, AI应用正迎来关键转折点,中长期投资价值逐步清晰。

短期来看,三重因素共同催化了本轮行情。业绩层面,北美主要云厂商二季度财报超出预期,很大程度上对冲了此前市场对 AI“烧钱难兑现”的担忧。而且,客户结构正在从头部大模型公司向普通企业客户扩散,办公场景的 AI需求增加,付费用户数快速扩大,表明 AI向应用端的传导和渗透正在提速。

技术层面,近期国产大模型纷纷升级, DeepSeek V4 Flash、字节 Seedance 2.5、MiniMax H3等相继发布, Coding Agent 与

多模态内容生产能力明显提升,部分模型在细分任务上已接近国际前沿水平。

资金层面,算力硬件前期的交易和持仓拥挤度较高,而计算机板块连续多个季度都是低配状态,风格再平衡之下,资金自然会向应用端流动。叠加海外市场对 AI资本开支可持续性的讨论升温,资金开始重新评估应用端的投资性价比。

拉长时间线来看, AI的故事仍处在上半场中期阶段。

大模型的商业化,正在从技术验证阶段迈入收入兑现阶段。一个正向循环已初步跑通:模型能力越强,词元调用越多,企业付费意愿越高。如果说, AI的上半场早期阶段拼的是算力硬件,通信和电子板块是主角;那么,上半场中期阶段,硬件的确定性仍然是最高的,同时云服务与应用软件开始受益于 AI能力提升。

应用端的渗透应如何提速? 变量来自两端。

一端是门槛在降。近期大模型陆续降价,其中Coding场景仍然是 AI渗透最高、最先跑通商业模式的方向,头部公司的 ARR增长斜率还在持续向上。落地场景也在继续向多模态、办公、政企软件、智能医疗、金融科技等方向扩散。

另一端是能力在升。国产大模型正在快速发展,部分细分任务的能力正在接近全球第一梯队。模型能力跟上了,下层应用发展才有真正的土壤。

因此,国内 AI应用和 Agent将进入百花齐放的阶段,商业化的兑现拐点,值得期待。

此外,估值逻辑也在变化。市场定价逻辑正由资本开支扩张转向 ROI与盈利兑现验证,前期市场关注“谁在花大钱买算力”,如今更看重

“AI能否转化为真实利润”。 AI应用板块有望迎来业绩加速释放与估值重构的双重机遇。

具体到细分方向,三类机会值得关注:一是有终端场景落地的国产大模型公司;二是在编程、视频、广告、医疗等跑完闭环的先行赛道中,具备场景卡位与数据壁垒的垂直厂商;三是业绩确定性高的算力硬件环节。

注:随着市场行情等因素变化,以上观点可能会更改且不另行通知,基金有风险,投资须谨慎。(CIS)



广发基金王予柯：以杠铃策略捕捉确定性机会

◎记者 何璐

近期权益市场有所调整,投资者风险偏好下行,部分资金逐步转向稳健收益资产。攻守兼备的“固收+”产品备受资金关注,广发基金王予柯管理的广发稳睿六个月持有期混合、广发招泰混合正是此类产品的代表。

据悉,王予柯深耕固收多资产配置领域,拥有逾19年证券从业经验、近15年“固收+”组合投资管理经验。其历经多轮股债周期波动与多次极端市场环境压力测试,致力于多维度挖掘高性价比资产,力争打造风险收益比良好的组合。8月20日起,拟由王予柯管理的新基金广发稳航混合,将在建设银行、广发基金直销平台等渠道发售。

采用杠铃策略 搭建“反脆弱”的组合结构

“能长期踩对市场节奏,通过择时稳定跑赢市场的投资人屈指可数。”王予柯表示,他很少做资产择时操作,倾向于维持相对稳定的股票仓位,把研究重心聚焦在优化组合配置结构。杠铃策略是他落实这一投资思路的核心方法论,也是7月市场调整中他管理的产品能够稳健运行的重要原因。

所谓杠铃策略,是指将组合资产配置在防守和进攻两端。王予柯介绍:其在防守端布局红利策略及中长期利率债,进而获取收益确定性较高的底仓收益;进攻端则布局质量类、成长类的优质企业,捕捉经济转型中的结构性机会。

王予柯表示,杠铃结构具备攻守兼备的特征,在行情上行阶段能够捕捉结构性机会,在市场回调阶段则可以平滑组合短期波动。因此,他不会因短期内市场风格变化、阶段性扰动因素影响而频繁调仓。

“我们发现,能持续赚钱的投资人一般都具有几个特点:尊重市场、情绪稳定及独立思考。”王予柯表示,所谓尊重市场,是指当市场处于上涨推动上涨的正反馈阶段,会吸引认知不足的资金入场,此时要坚守自己的投资规则和框架,明确哪些阶段可以参与、哪些阶段要规避,不要受市场情绪影响。

王予柯还谈到,拥有不被市场影响的稳定情绪,很大程度上是以独立思考作为支撑。一些投资者习惯于在价格下跌或上涨后寻找原因,他表示:“下跌时,要多去思考上涨的驱动因素;上涨时,要注意下跌的风险。这样的话,可以更客观地看待事物,不容易被市场情绪带偏。”

以债券为基石 采取利率久期策略铺就安全垫

作为固收投资出身的老将,王予柯对债券资产在“固收+”组合中的角色定位有着清晰的认知。他认为,杠铃策略中,债券资产是组合的“压舱石”,是防守端的重要组成部分,也是主动管理的收益来源和护城河。

“当前的纯债收益率整体处于历史低位水平。”王予柯表示,尤其是在私人部门实际融资需求持续偏紧的背景下,债券利率可能会长期保持震荡走势。

王予柯分析称,拉长周期来看,市场利率中枢可能会持续震荡,要根据资产的赔率适度调整久期。基金二季报显示,截至6月底,王予柯在管基金所持有的纯债资产,呈现出高杠杆、长久期、多利率等特点。其中,广发招泰混合的杠杆率高达124%,广发稳睿六个月持有期混合的杠杆率接近140%,其债券持仓全部分布在国债、政策性金融债等利率品种上。

“对于可转债品种,我倾向于在溢价率处于低位水平时布局。”王予柯表示,目前,可转债市场整体溢价率仍然较高,相较正股不具备估值优势,因此他对可转债维持谨慎态度。

以简驭繁 寻求中长期的确定性机会

红利资产是“固收+”基金在权益资产端的主流选择。王予柯在布局红利资产时,更加看重标的分红能力的可持续性。

“我会重点关注电力、通信运营商等红利低波方向,其中:通信运营商相关股票的股息率较高,资本开支有限,长期分红可期;电力板块方面,基于电力体制改革及新能源制造环节成本下降,电力运营企业具备长期盈利能力,相关股票的分红更具可持续性。”王予柯说,在当前市场环境下,这类高分红、弱周期的类债资产具有较强的确定性,属于防守型配置标的。

王予柯还表示:“2026年,电力供给增速下降,同时能源价格中枢提升,煤价在成本端为电价托底,水电、核电等稳定电源方向具有不错的投资机会。现阶段,相关资产的隐含收益率也较为可观。”

正是基于对“识别确定性机会”的信心,王予柯对组合的股票持仓采用“高集中度、低换手率”策略。基金定期报告显示:近2年每个季度,广发稳睿六个月持有期混合前十大重仓股合计持仓占比均达到九成以上;重仓持有2年以上的股票有3只,换手率较低。

王予柯在管的2只产品均展现出优秀的回撤控制能力和收益风险性价比,在同类产品中排名靠前。银河证券数据显示:截至7月31日,广发稳睿六个月持有期混合A过去3年净值增长率排名同类产品前12%分位,最大回撤排名同类产品前30%分位,获得上海证券和国泰海通证券三年期五星评价;广发招泰混合A过去3年、5年在保持最大回撤排名同类前30%分位的同时,区间净值增长率均保持在同类前15%分位,获得银河证券、国泰海通证券三年期五星评价,国泰海通证券五年期五星评价。