

投资大咖说

光大保德信基金张芸：以多样化收益来源应对市场变化

◎记者 朱妍

近期,A股市场消费、周期、微盘等低位方向轮番表现。部分基金经理较好地把握住节奏,如光大保德信基金 FOF 投资部负责人张芸。她擅长大类资产配置和风格轮动,由其管理的光大安选 FOF 近 1 年业绩在同类产品中排名第一。据悉,拟由张芸管理的光大稳健丰盈三个月持有 ETF-FOF 近期正在发行中。

张芸表示,市场已进入轮动修复阶段,结构性分化行情或将收敛,科技板块的交易拥挤度过高,仍要通过“以时间换空间”的方式来逐渐消化上方压力。张芸判断,后续较难重现 5 至 6 月科技“虹吸”全市场的行情,以均衡分散思路应对市场变化的优势在提升。

科技赛道存在反弹机遇

随着公募基金二季报披露完毕,机构扎堆 AI 硬件的筹码结构问题显现。张芸表示,她启动了梯队高低切机制,逐步将部分科技仓位分散至微盘、红利、周期和新能源等方向。

她表示,从基本面的看,存储超级周期或有逐步见顶的可能性,影响科技硬件整体贝塔上行空间,阶段性反弹较难演化为快速的趋势反转。

在张芸看来,虽然 8 月以来科技板块有所反弹,如果仓位过重,仍应注意在反弹过程中分批止盈,不苛求卖在行情最高点。

她表示,拉长维度来看,在经过“以时间换空间”的方式消化筹码问题后,若配合基本面新叙事,科技仍有走出新一轮趋势行情的可能性。而且从美股情况来看,当前科技板块的宽幅波动或并不意味着行情终结,但前提是充分消化高位筹码,且这一过程预计不会一蹴而就。

同时,针对主动型基金风格集中度的问题,后续在偏弹性方向布局上,张芸更倾向于选择 ETF,依托透明持仓与灵活调仓来应对市场波动。

重视周期板块机会

“三季度应重视周期板块的机会,或可作为组合重要的弹性来源。”张芸说。

她表示,有色、化工属于海外定价周期品种,行情走势对美元流动性预期较为敏感,美元阶段性回落对周期板块会有一定的支撑。

“二季度周期板块深度回调,根源是市场提前过度定价美联储持续加息。从我们对美国宏观基本面的跟踪研判来看,美联储加息的必要性并没有那么高。7 月美国非农就业数据也进一步支撑前述逻辑,给资金逐步重回周期板块带来新的信心。”她表示。

她补充道,当前公募基金对周期板块的持仓处于偏低位置,尤其与一季度高位相比更是如此,预判周期板块向上修复空间及参与性价比高于科技股。从更长的时间维度看,在美联储宽松周期重新逆转前,周期板块或有反弹,但较难重现长期趋势性的行情,更多是从三季度阶段性战术平衡调整的角度来布局。同时,在美元处于区间上沿高位波动的背景下,仍可保持红利等防御板块,加独立景气方向的战略配置。

对于低位行业配置窗口的把握,张芸表示,

随着公募基金二季报披露完毕,机构扎堆 AI 硬件的筹码结构问题显现。张芸表示,她启动了梯队高低切机制,逐步将部分科技仓位分散至微盘、红利、周期和新能源等方向。

她表示,拉长维度来看,在经过“以时间换空间”的方式消化筹码问题后,若配合基本面新叙事,科技仍有走出新一轮趋势行情的可能性。而且从美股情况来看,当前科技板块的宽幅波动或并不意味着行情终结,但前提是充分消化高位筹码,且这一过程预计不会一蹴而就。

对于低位行业配置窗口的把握,张芸表示,为保证操作准确率,不会仅凭单次下跌就盲目“抄底”,会等待板块走出企稳形态后再进行布局。

对于 A 股后市整体展望,张芸持相对积极态度。指数阶段性波动区间的下沿相对清晰,板块轮动也打开多元布局窗口,因此不必过于悲观。“现阶段我倾向于在周期、科技、新能源、微盘及红利中均衡分散配置,不极致押注单一赛道,以多样化收益来源应对市场变化。”她说。

为保证操作准确率,不会仅凭单次下跌就盲目“抄底”,会等待板块走出企稳形态后再进行布局。

对于 A 股后市整体展望,张芸持相对积极态度。指数阶段性波动区间的下沿相对清晰,板块轮



张芸

动也打开多元布局窗口,因此不必过于悲观。“现阶段我倾向于在周期、科技、新能源、微盘及红利中均衡分散配置,不极致押注单一赛道,以多样化收益来源应对市场变化。”她说。

(本栏目由易方达基金特别支持)

发起式基金结构性分化 “持续成长”成为重要挑战

◎记者 白丽斐

作为基金公司利用自有资金认购、降低发行门槛的工具,发起式基金在市场布局与特色产品孵化中扮演着独特角色。随着市场环境变化与行业竞争加剧,发起式基金呈现显著的结构分化特征,下半年甚至有多只产品面临清盘压力。

Wind数据显示,截至 2026 年二季度末,全市场共有 2548 只发起式基金,合计规模达 3.75 万亿元,在公募基金中占比为 9.45%。截至 8 月 13 日,今年以来已有 275 只发起式基金成立,其中权益类产品为 198 只,占比超过 70%。

截至 8 月 13 日,共有 143 家基金管理人布局发起式产品;数量方面,位居榜首的华夏基金为 132 只,天弘基金、广发基金、富国基金均超过 90 只;管理规模方面,广发基金以 3159.12 亿元领跑,易方达基金、中欧基金规模均超过 2500 亿元。

从发起式基金的细分类型来看:债券型基金以约 1.95 万亿元的规模居首;货币型基金虽仅有 7 只,但平均规模高达 533.23 亿元;权益类基金方面,股票型产品与混合型产品平均规模约 8 亿元,成立年限较短,大量产品处于孵化期。

在规模超过百亿元的 56 只发起式基金中:一类是货币与纯债类基金,如广发天天红发起式货币规模约 2009 亿元,中欧滚钱宝发起式货币规模约 1536 亿元;另一类则是聚焦宽基指数与科技成长赛道的权益类基金,如易方达沪深 300ETF 规模约 528 亿元,永赢科技智选规模约 346 亿元等。

拉长时间线来看,近 3 年每年成

立的发起式基金数量均超过 300 只。发行节奏上,发起式基金呈现“逆市布局”与“顺势冲量”的双重特征。例如:2023 年末市场低迷,基金公司积极布局发起式基金;2026 年 6 月市场回暖,成立了 64 只发起式基金,为月度新高。

然而,繁荣背后隐忧显现。Wind 数据显示,2026 年上半年共有 148 只基金清盘,其中 77 只为发起式基金,占比达 52%。“触发合同终止条款”是本轮清盘的主要原因,根据相关规定,发起式基金的基金合同生效 3 年后,若基金资产净值低于 2 亿元,基金合同自动终止。

值得注意的是,2023 年下半年成立的 204 只发起式基金中,近六成当前规模低于 2 亿元,今年下半年或迎集中清盘压力。

上海证券研报称,尽管发起式基金凭借较低成立门槛,成为基金公司布局新品的重要方式,但其存续压力也逐渐显现。如何通过稳健的业绩积累、差异化的策略定位和持续的营销管理等,推动发起式基金跨越 2 亿元的规模“生死线”,实现从“发起成立”到“持续成长”的有效转化,已成为亟待基金管理人解决的核心课题。

一位业内人士表示,发起式基金能够作为种子基金布局,完善公司产品线。与其他常规产品相比,发起式基金依靠管理人自有资金跟投设立,对外部代销渠道前置依赖度大幅降低,前期渠道沟通时间能够极大压缩。此外,发起式基金成立的要求较低,对于合作渠道的销售压力也相对较小。可优化调整发起式基金的相关要求,以更好地支持行业多元化产品创新布局,满足投资者精细化配置需求。

华富基金严律：三重增强动态纠偏 全天候FOF锚定持有体验

◎记者 朱妍

今年以来,受多重因素影响,主打均衡配置的 FOF 普遍面临业绩、持有人体验的双重压力。

华富基金 FOF 投资部基金经理严律专注于本土化全天候增强策略,深知经典全天候模型存在天然滞后的短板。为此,他打造了一套三重战术增强机制,用以应对极端行情下的风格快速切换。在他的投资框架里,短期收益并非第一目标,严控组合回撤、优化投资者长期持有体验,才是全天候 FOF 服务求稳型资金的核心落脚点。

正视局限 三重增强体系动态纠偏

“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比较‘吃亏’。”严律对上海证券报记者说。

在他看来,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,甚至可能由于大部分股票是下跌的,而面临一些回撤风险。

对于传统全天候模型难以规避的滞后性缺陷,严律表示,这类模型通常以月度、季度为观察周期,参考过去数月的历史数据测算波动率。低频调仓框架无法及时调整持仓结构,难以快速规避单一赛道行情极致演绎带来的回调风险。

针对这一痛点,严律搭建了三层相互配合的增强工具,作为全天候基础策略的战术补充。从估值、轮动、对冲三个维度完善投资决策。

一是 ERP 股债性价比增强。通过跟踪全市场、风格行业估值水平与资金拥挤度量化指标,精准识别估值泡沫化的资产。

二是资产相对轮动增强。横向对比红利、成长等不同风格资产,比如在成长板块估值过高时,深度红利资产的相对配置价值凸显,能成为组合重要的防御底仓。

三是另类资产对冲增强。布局商

品、黄金、海外权益等另类品种,借助其与 A 股权益资产的弱相关乃至负相关性,化解多板块共振调整的风险。

以严律管理的华富鼎信 3 个月持有期债券型 FOF 为例,数据显示,依托红利底仓叠加商品对冲布局,该产品业绩表现亮眼,基金 A 份额近 1 年回报为 3.90%,大幅超越同期基准涨幅和万得债券型 FOF 指数涨幅。

透明配置 严守组合“回撤底线”

严律管理的 FOF,重点对接银行等零售渠道的求稳型资金。对这类客户来说,平稳、可预期的净值曲线才是核心需求。为此,他形成了“权益端主要配置 ETF”的投资风格。

在他看来,严控回撤的 FOF 产品,若大量配置主动权益类基金,可能会让组合风险脱离可控范围,这与精细化回撤管控体系相悖。而宽基、行业 ETF 持仓公开透明,风格稳定,综合费率更低,凭借科创、红利、中证 500、中证 2000 等丰富的工具,可精准调节权益整体敞口与板块结构,把波动约束在预设区间内。结合红利、科创芯片、半导体设备等细分赛道 ETF,以及覆盖中小盘的宽基产品,共同构成组合权益端的完整备选工具池。

严律表示,严格的风控纪律看似会牺牲阶段性收益,实则是贴合稳健型客户需求的长期选择。他管理的产品进行资产轮动、仓位调整,出发点都是避免净值大幅波动,帮助持有人规避追涨杀跌的弱点。

据悉,拟由严律管理的华富淳恒稳健 6 个月持有期混合发起式 (FOF) 即将启动发售,这是一只采用全天候增强策略、追求低波稳健风格的偏债混合型 FOF 产品。

“全天候多元配置的核心价值,不是抓住一波极致赛道行情赚取短期超额,而是穿越完整市场周期,持续控制回撤,为稳健型资金提供长期增值方案。”严律说,拉长维度来看,能够持续守住回撤、优化持有体验的均衡配置产品,终将获得长期资金的认可。

■机构动向

主动ETF渐行渐近 机构持续布局指数化投资

有机构认为,主动ETF既为普通投资者、机构资金提供了兼顾主动超额收益机会与场内交易便利的全新配置工具,也能持续引导长期资金入市。同时,这类产品也为基金公司打开新的竞争赛道。近年来,被动ETF竞争越来越激烈,同一指数往往聚集多家基金公司设置产品,竞争主要集中在费率、流动性和规模。主动ETF则不同,真正决定产品竞争力的不再是谁先发行,而是谁拥有持续创造超额收益的能力。未来基金公司的主动投研能力、产品设计能力、ETF运营能力及做市生态,都将成为竞争重点

◎记者 赵明超

截至目前,已有逾60家基金管理人布局ETF。与此同时,ETF行业的创新步伐持续提速,备受市场关注的主动ETF落地在即。上海证券报记者采访获悉,多家基金公司已完成沪深交易所的专项验收,行业即将开启全新竞争格局。

逾60家机构布局ETF

ETF已成为公募基金的重要增长极,吸引机构不断入局。截至8月13日,已有逾60家基金管理人布局ETF。其中,8月4日,以主动权益投资见长的中欧基金上报了中欧中证机器人ETF,这是该公司旗下首只ETF。至此,非货规模排名前20的基金公司已悉数布局ETF业务。

在头部公司悉数入局的情况下,中小基金公司也在积极发力。今年以来,国联基金、鑫元基金、东财基金等中小基金公司均上报了5只以上ETF。

不过,从当前ETF市场竞争格局来看,呈现明显的头部效应。据Choice测算,截至8月13日,有16家基金管理人旗下ETF规模超过千亿元,合计管理规模占ETF总规模的近九成。其中:华夏基金、易方达基金遥遥领先,ETF管理规模分别为6346.52亿元、6270.71亿元;国泰基金、华泰柏瑞基金紧随其后,ETF管理规模均在3300亿元以上。

ETF业务对公司资源消耗比较大,同时行业竞争又如此激烈,为何越来越多基金公司仍大力布局?在业内人士看来,基金公司争相入局的背后,是ETF广阔的发展空间。

摩根资产管理发布的2026年三季度《ETF环球市场纵览》报告显示,截至6月30日,全球ETF总规模已达23万亿美元,产品数量突破15400只。过去15年,全球ETF持续吸引资金净流入,推动行业规模大幅增长。报告预测,到2030年,全球ETF总规模有望增至30万亿美元。

亚太地区ETF市场发展尤为迅猛。彭博数据显示,2016年初至2026年6月末,亚太地区ETF总规模的复合年均增长率达26%。晨星数据显示,截至2026年6月末,亚太地区ETF资产规模为2.68万亿美元,其中中国市场占比超过25%,显示出强大的增长潜力。

主动ETF打开新空间

主动ETF是当前行业发展的重点。记者采访获悉,上报主动ETF的基金公司近期全力推进各项准

备工作,且召开了多次专项会议。目前,沪深交易所已对相关机构开展现场专项验收,多家机构已完成验收。据悉,本次验收检查维度全面,重点围绕公司治理与人员配置、内部管理制度、风险应急处置、配套服务准备等方面展开。

从海外发展情况来看,近年来,主动ETF在全球范围内呈现爆发式增长态势,其增速显著超越被动ETF,正成为ETF市场的重要增长引擎。彭博数据显示,截至6月30日,近1年全球新发行的ETF中,55%为主动ETF,在美国市场这一比例更是高达80%。

在鹏华基金看来,主动ETF补齐了国内ETF市场的一块重要拼图,为普通投资者、机构资金提供了兼顾主动超额收益机会与场内交易便利的全新配置工具,持续引导长期资金入市。同时,这类产品也为基金公司打开新的竞争赛道。近年来,被动ETF竞争越来越激烈,同一指数往往聚集多家基金公司,竞争主要集中在费率、流动性和规模。主动ETF则不同,真正决定产品竞争力的不再是谁先发行,而是谁拥有持续创造超额收益的能力。未来基金公司的主动投研能力、产品设计能力、ETF运营能力及做市生态,都将成为竞争重点。

华泰证券近期发布的研报显示,首批主动ETF产品策略普遍采用容量充足的稳健策略风格。从ETF格局来看,当前被动ETF头部集中度较高,尤其是宽基指数ETF方面,中小机构已难撼动既有格局,而主动ETF将竞争壁垒从指数授权、渠道资源、切换至主动管理能力与策略创设,为拥有特色策略储备的机构提供弯道超车的机会。