

■投基论道

医药板块暖意渐浓 机构看好“戴维斯双击”行情

有机构认为，除前期估值回调带来的配置吸引力外，医药板块在产业发展、政策导向、技术成果、经营基本面等层面也展现出较为扎实的支撑力量

◎记者 王彭

进入下半年，医药板块显著回暖。医药主题ETF持续吸金、机构积极调研等多重信号，勾勒出医药板块的复苏图景。多家机构认为，在政策支持、出海逻辑从概念转向业绩兑现、技术成果持续落地的共同支撑下，医药板块有望迎来盈利与估值双升的“戴维斯双击”行情，中长期配置价值显著。

Choice数据显示：截至8月20日，7月以来申万医药生物指数上涨14.5%，在31个申万一级行业指数中排名前列；同期申万电子和申万通信指数分别下跌28.84%、24.44%。

与此同时，多只创新药相关ETF获得资金青睐：截至8月18日，7月以来港股通创新药汇添富份额增长15.8亿份，按照1.42元的成交均价计算，合计获得22.45亿元资金净流入；港股通创新药ETF易方达、港股通创新药ETF工银均获得10亿元以上资金净流入。

新发基金方面，8月以来，富国医药健康混合发起式、中欧医疗精选混合发起式、鑫元医疗创新睿选混合发起式等多只医药主题基金发行。

机构对医药板块的调研热情持续高涨。Wind数据显示，截至8月19日，7月以来多家医药生物行业上市公司迎来机构密集调研。其中：百济神州最受青睐，合计吸引210家机构参与调研，覆盖境内外主流机构投资者，包括75家外资机构；泽璟制药、迈威生物、九洲药业、泰恩康等公司紧随其后，均获得50家以上机构调研。

关于医药板块回暖的底层逻辑，富国基金表示，在经历前期估值回撤消化及产业定价逻辑的逐步切换后，创新药板块有望从“单纯依赖估值扩张”阶段迈向“盈利与估值双重提升”的“戴维斯双击”行情。华泰柏瑞基金认为，除了前期估值回调带来的配置吸引力之外，医药板块在产业发展、政策导向、技术成果、经营基本面等层面均展现出较为扎实的支撑力量。

信达澳亚基金看来，随着国产医药创新实力持续突破，相关企业出海逻辑从“概念布局”全面转向“业绩落地”，成为医药行业整体增长的重要引擎。当前，中国药企出海模式持续升级，不再局限于简单技术授权，共同开发、共同商业化的Co-Co合作模式逐步普及，深度绑定跨国药企资源。

“一方面，海外药企面临专利悬崖压力，补充优质创新管线的需求旺盛，这为中国医药企业技术出海、产品落地提供了广阔的市场空间；另一方面，CXO（医药研发生产外包）企业依托完善的产业链优势，海外订单持续增长，推动行业营收与利润持续攀升。”信达澳亚基金称。

展望后市，信达澳亚基金表示，在政策支持、业绩兑现、出海逻辑验证等因素推动下，医药板块有望保持高景气、高成长，未来上行空间较为充足，具有不错的中长期投资价值。

今年以来港股ETF密集成立

◎记者 陈颖清

今年以来，科技、互联网、医药等主题港股ETF密集成立。相关产品上市运行后，资金留存表现分化，互联网主题ETF“留量”相对突出。

据Wind数据测算，截至8月20日，今年以来共有36只主要跟踪港股或港股通指数的境内ETF成立，合计发行规模约118.06亿元，最新规模约62.52亿元。

ETF规模变化，受到资金申赎、净值涨跌等多重因素影响。今年以来成立的港股ETF，能够取得份额及资金流向数据的有35只：截



何雨佳/制图

■私募新观察

“奔私”背后： 一场投研人士的“看多共识”

◎记者 马嘉悦

中国证券投资基金业协会公示信息显示，近日鹏聚（北京）私募完成登记，其法定代表人王鹏曾为宏利基金基金经理。据统计，今年以来，有近10名曾就职于公募、券商等机构的投研人士创立或加入私募机构。在业内人士看来，“奔私”背后是相关投研人士对结构性行情和私募管理规模增长的共识性预期。

知名基金经理王鹏“自立门户”

根据中基协公示信息，鹏聚（北京）私募于今年3月27日成立，并于8月14日完成登记，实缴资本为1000万元。企查查显示，公司股东为王鹏和谔宇，持股比例分别为70%和30%。

公开资料显示，2015年6月王鹏加入泰达宏利基金（宏利基金前身），从研究部研究员做起，2017年起正式管理宏利转型机遇股票型基金。2022年，王鹏升任公司权益投资部总经理。

2025年1月24日，宏利基金发布公

告称，出于工作安排原因，王鹏卸任宏利转型机遇等6只公募基金的基金经理。彼时，市场曾有传闻王鹏或将“奔私”，如今这一传闻得以证实。

目前，鹏聚（北京）私募有8名全职员工，均取得基金从业资格。王鹏担任公司法定代表人、总经理及投资负责人，寻卫国担任合规风控负责人。据悉，寻卫国同样具有公募基金背景，曾任汇泉基金副总经理。

今年以来多位投研人士“奔私”

据统计，今年以来，有近10名曾就职于公募、券商等机构的投研人士创立或加入私募机构。

例如：上海证券报记者近日从业内获悉，2025年离任的一位知名公募“固收+”基金经理，已加盟上海一家平台型私募；7月27日，北京明屹私募基金管理有限公司在中基协完成登记，其法定代表人、董事兼投资总监梁皓曾在华商基金担任基金经理；7月3日，上海奇点跃迁私募基金管理有限公司在中基协完成登记，

其法定代表人于航曾任永赢基金权益投资部基金经理。

此外，曾为融通基金百亿级基金经理的范琨，于7月出任思瑞投资首席研究官、权益板块负责人。

结构性行情有望延续

记者采访获悉，投研人士“奔私”背后，是对结构性行情的积极预期。

“被低估的机会很多。”近日，一位“奔私”的投研人士在接受记者采访时表示，尽管近期科技股波动加剧，但其他行业的机会较为丰富，如经过充分调整的创新药、具备出口竞争优势的传统制造业公司、估值具备性价比的家电板块等。

范琨表示，当前部分顺周期与消费类资产的定价已步入合理区间，“当估值吸引力足够突出时，股价往往会率先探明底部，长线产业资本的逐步进场，正在为这类资产夯实底部支撑”。

范琨认为，AI产业的长期成长主线明确，叠加顺周期、消费等板块的估值修复潜力，市场仍蕴藏丰富的结构性机会。

■普惠金融·农银汇理基金投资视点

以指数化工具把握A股长期成长机遇

◎农银汇理基金经理 钱大千

当前A股板块轮动节奏持续加快，结构性分化特征突出。在这种情况下，指数投资规则标准化，能够适配资金配置需求，正逐渐成为投资者搭建资产底仓的重要选择。

指数投资依托公开、固定的筛选规则，以一篮子方式配置分属不同行业的多家上市公司，也是长期资金普遍采用的配置工具，其核心优势清晰易懂：

首先，持仓充分分散，平滑投资波动。指数产品覆盖跨行业多只标的，通过多元化持仓

分散个股与赛道风险，平滑资产整体波动，有效缓释单一因素带来的冲击。

其次，长期持有成本占优，助力收益实现复利积累。指数产品以跟踪指数表现为目标，管理费、交易损耗等各项持有成本较低。

最后，指数投资的运作规则公开透明，可以助力投资者理性决策。指数的成分股遴选标准、调仓时点、权重计算逻辑全部对外披露，调仓严格按照预设量化规则执行，不易受短期市场热点和情绪干扰，从机制层面减少追涨杀跌等非理性投资行为。

对缺乏专业投研团队支撑的普通投资者

而言，精准预判每一轮行情的启动、见顶与结束时点难度较大，若频繁跟风追逐短期行情，很容易打乱自身整体资产配置计划。

以沪深300质量ETF为例，它以沪深300股票池为基础，从盈利能力、盈利稳定性、盈利质量等维度筛选出经营质地更突出的50只行业龙头标的，在大盘资产底仓之上进一步优化结构，提升组合应对震荡行情的韧性。同时，市场交投活跃、流动性充足，方便投资者一键布局。

从中长期来看，具备品牌壁垒和规模优势的龙头企业，营收与利润兑现的稳定性相

对更强。借助沪深300质量ETF布局经过财务指标筛选的优质大盘龙头，以中长期视角陪伴实体经济稳步发展，是搭建资产底仓的不错选择。

(CIS)



广发基金李耀柱： 聚焦AI科技浪潮 以全球视野捕捉产业趋势

◎记者 何漪

近期，全球科技板块波动加剧，投资者对于AI产业行情能否持续、半导体赛道是否存在估值泡沫等问题的看法上存在分歧。对此，广发基金国际业务部总经理、广发全球精选基金经理李耀柱认为，7月的科技回调属于技术性调整，待市场消化短期悲观预期后，以半导体设备、国产算力为代表的核心方向仍有望延续强势行情。

李耀柱拥有16年证券从业经验、10年公募管理经验，投资范围覆盖多个资本市场。近年来，他重点关注以AI为核心的科技板块，运用“九象限”投资框架动态把握全球资产轮动机遇。基金定期报告及银河证券数据显示，截至6月30日，李耀柱管理的广发全球精选过去1年回报为79%，在QDII股票型基金中位列前10%（10/78）；过去3年回报为179%，同类排名第5（5/58）。

全球视野 打磨“九象限”框架

回顾近5年的跨市场投资历程，李耀柱的投资范围从港股逐步拓展至A股、美股、日股等。跨市场、跨行业的组合管理历练，让他逐渐打磨了一套体系化的投资方法——“九象限”投资框架。据介绍，在该框架中，宏观、中观、微观层面三个研究维度，与价值、趋势、博弈三重视角交叉，由此形成九个象限，分别对应不同的投资机会与风险。

在李耀柱看来，“九象限”投资框架的核心在于捕捉宏观、中观、微观趋势的同频共振，三者叠加有望形成飞轮效应。对于宏观、中观、微观趋势向下的股票，应主动规避，因其短期内很难出现明确的投资机会。

以AI科技龙头公司为例，当同时位于宏观趋势有利、中观产业景气、微观趋势强劲的“共振象限”时，其基本面、资金关注度和市场情绪会相互强化，形成正向的飞轮效应。”李耀柱分析称，飞轮效应正是科技股走强的底层逻辑，即使短期波动偏离象限逻辑，也不会改变长期向上趋势。

“在全球宏观格局变化、技术进步日新月异的背景下，不能脱离宏观环境来讨论企业价值。”李耀柱表示，其投资均围绕“九象限”框架来展开，底层逻辑保持一致。针对不同产品的风险收益特征，其会将资产归入框架内的对应象限，或组合多个象限资产进行均衡配置，从而实现差异化的投资策略。

全球化产业研究积累，是李耀柱的核心优势所在。他在筛选A股、港股标的时，始终对标全球产业投资逻辑，选择与全球中长期产业趋势形成共振、景气周期具备持续性的产业方向，“考虑到不少核心产业趋势由海外市场率先驱动，依托全球化视角选股，能够有效提升决策胜率”。

团队协作 主观与量化深度融合

然而，即便拥有全球化的研究视野，面对日益复杂的市场博弈，纯粹依赖主观深度研究仍显不足。如何系统化地管理决策过程、提升胜率，已成为新的挑战。对此，李耀柱和团队探索的解决方案是，推动主观投资与量化工具的深度融合。

在他看来，科学的资产管理需要体系化与数量化并重：体系化依托的是“九象限”投资框架，数量化则是在具体决策中运用量化手段，以提升整体胜率。“过去团队在‘九象限’投资框架中的布局较为单一，主要聚焦趋势和价值维度，现在要补齐博弈短板，一大可行路径就是引入量化策略。”他解释道。

谈及主观与量化的关系，李耀柱认为两者高度互补。“主观投资基金经理擅长运用第一性原理，研判长期产业趋势，挖掘高赔率成长标的，但在把握短期交易胜率上存在短板；量化工具更容易捕捉市场交易信号，提升组合胜率，却很难判断长期产业方向。”他表示，将预期差博弈交由量化工具判断，核心赛道投资则交由主观投资判断，二者扬长避短，有望在提升整体胜率的同时，不影响长期的超额收益。

在具体分工上，李耀柱介绍，广发基金国际业务部已在研究方向、量化策略搭建等方面形成清晰的协作机制。组合管理层面：大部分重仓股都来自主观选股，把握产业趋势，寻找高赔率的成长股；少部分仓位运用量化工具，根据多因子、深度学习模型选股，选择高胜率个股。面对中观、微观层面的博弈机会，主要依靠多因子模型，尽可能拓宽策略适配场景。

“要读懂持仓背后的逻辑，结合市场流动性、外部市场环境等因素预判模型型失效风险，借助量化捕捉主观认知之外的投资机会，跳出个人偏好束缚，尽可能地获取稳健投资收益。”李耀柱说。

拥抱AI 看好半导体产业链

李耀柱表示，适应市场变化的核心在于跳出单一市场叙事的局限，从全球维度思考资产的比较优势。

具体到投资布局上，在李耀柱看来，A股市场的投资主线围绕自主可控与产业升级两大方向展开，看好半导体设备等国产半导体产业链的投资机会。AI是中长期产业趋势，半导体设备作为产业链中的“卖铲子”环节，增长的确定性较强。“国产半导体的产品良率仍有提升空间，国内算力产业追赶海外算力产业，必须持续投入设备、扩充产能，这是行业迎来大周期的基础。”他表示。

谈及科技板块的调整，他认为：海外方面，韩国半导体龙头的价格调整已相对充分，但市场情绪修复仍需时间；国内科技股方面，也需要时间来完成情绪释放。

“我们中长期依旧看好科技主线。”李耀柱表示，两大力量将共同推动海内外市场进入半导体扩产的超级周期：一是各国加快构建本土AI供应链带来的刚性需求；二是AI技术推动全要素生产率提升所催生的增量空间。

在拥抱AI这一核心趋势的同时，李耀柱表示组合要兼顾风险收益比。在“九象限”投资框架的指引下，他同样关注到了其他步入右侧领域的投资机会，例如：创新药与CXO赛道已步入业绩修复上行周期，性价比突出；随着外部风险情绪逐步缓解，恒生科技指数有望迎来探底机会，非港股通标的、半导体硬科技等港股HALO资产（Heavy Assets Low Obsolescence，重资产、低淘汰资产）同样值得关注。