

■机构展望■

A股反弹窗口有望延续 三季报或是下一个关键时点

◎记者 汪友若

上周,美联储如期加息 25 个基点,全球主要市场随后走出“利空出尽”走势,科技板块成为领涨主力。本周券商策略展望报告认为,随着海外主要央行加息“靴子落地”,市场对宏观消息面扰动逐步脱敏,产业定价有望回归,有业绩支撑的科技权重股或迎来补涨。综合来看,短期市场将延续结构性反弹,三季报业绩披露或是更高级别行情的催化剂。

看好反弹趋势延续

在上周的议息会议上,美联储如期加息 25 个基点。本次鹰派加息前后,宏观基本面对全球市场风险偏好的压制达到阶段性峰值。而议息会议后全球主要股指出现不同程度的情绪修复。

东吴证券认为,这一情绪修复阶段尚未结束,接下来 A 股有望迎来阶段性的修复窗口,从时间上看,或持续到国庆假期后一周左右。若 AI 层面出现重磅利好,可进一步上调对反弹持续性的预期。短期来看, AI 产业链基本面扎实且后续增长预期尚未实质性下修, AI 产业链中盈利能力较强的品种仍具有比较优势。已经调整得相对充分的创业板与科创板,或成为本次修复的重要抓手。不过,相比二季度,本次行情中市场风格会更为均衡。

广发证券表示,投资者近期对于非业绩层面的一些担忧(包括地缘、油价、美联储加息等),已经较大程度地反映在今年的估



张大伟 制图

值中。如果四季度 A 股盈利预测保持稳定,那么可以合理展望, A 股四季度估值进一步下行的概率较低。同时,今年 A 股“景气投资”的日历效应与过往几年有所错位:上半年景气度被极致定价,估值指标失效;7 月风格剧烈回摆,景气定价失效,估值有效性提升;但这种风格回摆,在 8 月之后逐步得到修正。展望后市,9 月至 10 月这一景气定价趋势有望延续。当前, AI 产业的高频量价指标维持高位,且 10 月至 11 月产业催化密集,有助于市场验证新的需求叙事。综合上述因素, A 股或迎来新一轮“恰到好处的反弹时机”。

三季报或是重要换仓窗口期

值得注意的是,展望四季度,多家机构认为,10 月三季报密集披露期将是下一个重要时间节点。

申万宏源证券认为,下一波进攻性行情可能出现在 10 月。该机构表示,9 月下旬稳定资本市场预期的窗口期过后,科技股震荡调整格局可能延续。现阶段,科技板块还不具备重启大级别上涨行情的条件,需耐心等待 AI 产业出现重大催化。今年剩余时间中,最好的一波进攻性机会,可能出现在 10 月三季报披露期。在业绩消化估值基本到位的前提下,核心科技龙头或走强,科技主题有望重新活跃。

中信证券表示,站在短期情绪和筹码周期的角度,叠加三季报的消息面催化,10 月市场具备活跃资金布局新技术与新题材的土壤。该机构建议投资者积极把握年内最后的做多窗口。

在国金证券看来,海外宏观不确定性下降后,持续两个月的市场僵局有望打破。当前市场状态距离过热存在差距,反弹持续性

可以期待。对于科技股而言,短期基本面景气度增强以及美债利率期限利差下行,有望为其提供相对顺风的环境,但科技股突破前期高点难度较大。整体来看,三季报业绩表现与美国 AI 初创公司 Anthropic 上市前的消息面提振,有望给投资者提供调仓换股的时间窗口。

科技板块有望重新占优

具体配置上,中国银河证券建议投资者关注三条主线:一是科技成长精选方向,重点关注半导体及先进封装、光通信产业链、AI 算力产业链等高景气且业绩可验证方向;二是以“六张网”为重要抓手的政策仍有加码空间,关注电网、储能/电力配套、建材、工程机械等环节;三是红利底仓方向,金融、公用事业、煤炭等板块仍具备配置价值。

方正证券持续看好科技板块表现,认为 AI 的产业趋势和景气度仍较为坚实,交易拥挤度回落之后,板块配置价值显著提高。此外,重资产、低淘汰率的“HALO”资产,以及业绩估值匹配度较好的非银金融板块值得逢低布局。

中信证券建议投资者在科技领域重点关注两类方向:一是受益于制造复杂度提升的光通信新技术、PCB、先进封装等,二是具备明确量增逻辑的晶圆制造、燃气轮机等。其中非机构重仓个股可能具备更大的向上弹性,北美算力链在未来一段时间或相对占优。非科技领域则建议投资者聚焦能源化工和具备出海潜力的头部券商。

ETF-FOF发展空间或进一步打开

◎记者 朱妍

作为公募 FOF 赛道的创新品类,ETF-FOF 迎来了快速发展期。今年以来,光大保德信基金、摩根基金等“新玩家”扎堆入局,行业布局热度持续攀升。然而,高速扩容背后,产品规模分化、渠道利益的协调等问题仍然突出。业内人士表示,ETF-FOF 这类配置型产品契合公募买方转型趋势,随着行业痛点逐步解决,产品的发展空间或进一步打开。

ETF-FOF“新玩家”集中入场

2021 年,一批以 LOF 形式上市的“老版”ETF-FOF 问世,但试点未扩大。2025 年,市场迎来首批“新版”ETF-FOF。凭借差异化的配置价值及 ETF 的高速发展,这类产品迅速成为基金公司完善 FOF 产品线的重要布局方向。

“新玩家”正扎堆入场。Choice 数据显示,今年以来,截至 9 月 20 日,首次成立“新版”ETF-FOF 的基金公司有 15 家,约为去年的 2 倍,产品数量大增至 60 只(不同份额

分开计算)。9 月,光大保德信基金旗下首只 ETF-FOF 成立,摩根基金今年也成立了首只 ETF-FOF。此外,鹏扬基金、天弘基金、华泰柏瑞基金等公募年内均成立了首只“新版”ETF-FOF。

截至 6 月末,ETF-FOF 的规模快速突破百亿元;7 月以来,新成立的 ETF-FOF 首募规模合计 36 亿元。

精准匹配行业买方转型大势

年内 ETF-FOF 的快速扩容,核心是产品形态高度适配公募买方转型的大势。

证监会发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》提到,要加大含权中低波动型产品、资产配置型产品创设力度,修订完善基金中基金(英文简称 FOF)、养老目标基金等产品规则,适配不同风险偏好投资者需求,促进权益投资、固定收益投资协调发展。

与传统 FOF 相比,ETF-FOF 最大的特点是淡化主动基金的阿尔法挖掘,聚焦大类资产配置和风格资产配置。摩根资产管理(中国)相关人士对记者表示,后者的底层资产主要投资于 ETF,综合费率相对更低;若

后者资金全投资于 ETF,估值效率或相对更高;此外,后者底层 ETF 的透明度高,也利于投资者更精准地把握组合的风险暴露和收益率来源。

“作为与公募买方转型方向高度匹配的产品形态,ETF-FOF 的价值在于为买方投顾能力产品化,其‘可解释性’是优化服务的基础。”鹏扬基金多资产管理部执行总经理赵会龙对上海证券报记者说,这类产品将复杂的资产配置过程“封装”成标准化的产品,易于投资者进行配置,契合政策鼓励的客户至上、长期持有的导向。

走向“主流”过程仍需打磨

ETF-FOF 正在告别“小众”标签,加速走向“主流”,但起步阶段的挑战不容忽视。

Choice 数据显示,当下 ETF-FOF 产品的发展差异较大。截至今年 6 月末,在头部产品规模超过 50 亿元的同时,部分同类产品规模低于 2 亿元。

中欧基金多资产及解决方案投资部 FOF 组基金经理郑达对记者表示,未来 ETF-FOF

有两方面需要进一步打磨:一是产品投资运营,ETF-FOF 的竞争力在于大类资产配置、风格轮动和风险控制能力,这对管理人的资产配置框架、ETF 筛选能力和组合再平衡机制提出了更高要求。只有经过完整市场周期的检验,才能形成可追溯的业绩记录和稳定的投资风格。二是客户认知需要逐步培育。投资者对传统 FOF 的认知多集中在“选基”,而 ETF-FOF 的核心是“配置”,需要让客户理解产品特点及贝塔配置功能。

沪上另一基金经理告诉记者,基金公司、渠道等参与方的利益诉求也需协调:“部分基金公司 ETF 产品布局不全,又不愿让 ETF-FOF 资金‘肥水外流’,因此新发后没有动力加大持续营销;渠道方的诉求也不可忽视,ETF-FOF 底层资产是场内交易品种,‘红利’归于券商,而在 FOF 上营销能力更强的银行,倾向于推广场外 FOF。”

“ETF-FOF 并非短期爆发型品类,需要长期耕耘。随着 ETF 工具池不断丰富,费率优势逐步显现,以及投资者对资产配置认知的加深,ETF-FOF 有望在 FOF 生态中占据一席之地。”郑达说。

权益市场回暖助推 8月公募规模增长超5000亿元

◎记者 赵明超

随着权益市场回暖,8 月公募基金规模增长超 5000 亿元,达到 39.63 万亿元。从产品数量看,8 月增加 117 只基金,数量再创新高。从最新动向看,当前有超 130 只基金正在或即将发行,权益类基金是重点布局方向。

8月公募规模增长5293.09亿元

中国证券投资基金业协会数据显示,截至 8 月底,我国境内公募基金管理机构共 165 家,其中基金管理公司 150 家,具有公募资格的资产管理机构 15 家。以上机构管理的公募基金资产净值合计 39.63 万亿元,环比增长 5293.09 亿元。

从细分品类来看,权益类基金成为 8 月规模增长主力。具体来看,股票基金规模增长 496.61 亿元,混合基金规模增长 2567.93 亿元。截至 8 月底,混合基金、股票基金规模合计超过 9 万亿元。分析发现,净值上涨是 8 月权益类基金规模增长的主要原因。此外,作为流动性管理工具,8 月货币基金规模增长 1476.8 亿元,总规模达 16.31 万亿元。

总体来看,2025 年以来,公募基金规模不断迈上新台阶。2025 年 4 月底公募基金规模首次突破 33 万亿元,6 月底突破 34 万亿元,7 月底再次突破 35 万亿元,8 月底突破 36 万亿元,11 月底突破 37 万亿元。今年 2 月底,公募基金规模首次突破 38 万亿元,4 月底突破 39 万亿元。尽管今年 7 月受权益市场调整影响,规模有所缩减,但 8 月重回上升通道。在业内人士看来,公募基金规模突破 40 万亿元指日可待。

与此同时,公募基金产品数量迭创新高。截至 7 月底,公募基金产品数量为 14468 只,8 月底进一步增长至 14585 只,单月新增 117 只。其中,权益类基金成为增长主力军,股票基金新增 61 只,混合基金新增 26 只。

公募基金产品阵营有望继续大幅扩容。当前仍有超百只基金正在或是即将发行。Choice 数据显示,截至 9 月 20 日,97 只基金正在发行,另有 41 只基金发布份额发售公告,即将启动发行。从新发基金类型来看,权益类基金占据半壁江山。

机构乐看后市

随着产品端加速扩容,截至 8 月底,股票基金数量为 3920 只,混合基金数量为 5070 只,两者数量合计占基金总数量比例已超过 60%。在业内人士看来,权益类基金数量快速增长,表明机构对权益类市场的长期看好。

展望后市,鹏华基金指数与量化投资部基金经理寇斌表示,从盘面看,前期调整已经释放了部分高拥挤赛道的交易压力,市场整体估值和风险偏好回归理性区间,宽基指数的中期配置价值开始显现。流动性方面,国内货币环境仍偏友好,低利率环境为底部区域的估值修复提供基础。当前 AI 仍是最具确定性的中长期主线之一,全球云厂商继续加大 AI 基础设施投入,算力建设仍在高景气区间,科技创新、先进制造和新质生产力有望维持中长期主线地位。

在汇丰晋信基金经理李学伟看来,美联储加息已基本被市场定价,短期美债与美元波动或扰动风险偏好,但对 A 股直接影响较为有限。国内政策空间相对独立,海外市场也表现出了一定的利空落地。中长期看,美联储对增长、就业的评估偏强,全球基本面韧性仍在,同时国内正处于盈利回暖周期,同样对市场形成有效的基本面支撑,外部流动性层面变化更宜视为短期扰动,中长期看国内权益资产仍具备较为充足的空间与机会。



祝贺上海证券报创刊35周年

协鑫能源科技股份有限公司(证券简称:协鑫能科 002015.SZ)系协鑫集团旗下核心控股企业,专注于能源资产管理、综合能源服务及AIDC建设运营,致力于成为全球领先的绿色电算一体化科技服务商。公司在加速清洁能源资产布局的同时,协同新型电力系统建设,重点打造了“鑫零碳”园区、“聚星AIVP”虚拟电厂与“鑫阳光”户用能源三大业务品牌。依托前瞻性的“算电协同”创新模式,公司全面打通电力与算力基础设施,深度赋能AIDC的建设与高效运营,用绿色能源驱动AI未来。同时,公司将AI大模型、算法深度融入能源应用场景,厚植新质生产力,构建“AI+能源”融合生态,为全球用户提供全方位的智慧能源服务。

