

■ 投基论道

资金逆势买入创业板ETF 机构：情绪性回调提供布局窗口



范雨露/制图

◎ 记者 王彭

近期,创业板指数有所调整。与此同时,创业板相关ETF持续迎来多路资金净流入,资金逆势布局特征明显。多家机构认为,本轮回调更多由情绪和技术性回撤驱动,但AI产业趋势尚未证伪,情绪性回调有望为投资者创造布局窗口。

Choice 数据显示,截至10月22日,创业板ETF易方达10月以来份额增长106.96亿份,按照2.83元成交均价估算,合计获得302.43亿元资金净流入。同期,创业板ETF广发、创业板50ETF华安分别获得47.73亿元、39.31亿元资金净流入。

联博基金认为,近期市场调整更多由情

绪驱动,而非基本面发生变化。得益于AI在国内与出口端的推进以及产业升级趋势,企业盈利继续呈现健康增长态势;同时,若市场情绪进一步变化,政策支持空间依然充足。当前部分指数的估值已回落至接近2025年初水平,情绪性回调有望为投资者创造布局窗口。

在汇丰晋信基金看来,市场调整更多是前期涨幅较大后的技术性回撤与获利盘兑现。国内经济基本面稳步修复,流动性环境保持宽松,叠加资本市场改革深化带来的中长期制度红利,A股估值中枢仍有抬升空间。随着上市公司三季报陆续披露,业绩确定性强的优质龙头与符合产业趋势的科技成长方向有望重新获得资金青睐。

展望后市,国海富兰克林基金仍持相对乐观态度:一方面,创业板指、科创50估值与交易拥挤度有所回落,风险收益比改善;另一方面,AI产业发展仍在加速,TrendForce集邦咨询报告显示,全球九大云厂商2026年资本开支预计约8867亿美元,2027年将升至1.3万亿美元,国内大厂资本开支同步提速。

“经过调整,科技成长方向的估值与拥挤度已明显回落,而产业趋势并未被证伪。AI投资仍在系统级扩张,算力景气正从GPU向服务器、存储、网络、电源、液冷及数据中心电力配套全面扩散。AI算力硬件及配套仍是四季度值得看重的进攻主线。”国海富兰克林基金称。

公募配置 REITs 空间有望拓宽 行情回暖下成色仍待验证

◎ 记者 陈颖清

近日,中国证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法(征求意见稿)》及配套规则公开征求意见。此次修订拟进一步明确基金投资REITs的规则,相关基金产品潜在配置空间受到关注。业内人士认为,制度边界明晰有望拓宽资金来源,但能否转化为实际配置,仍取决于产品的风险收益表现和REITs自身的投资吸引力。

与此同时,REITs市场近期交投有所回暖,三季报披露在即,REITs底层资产经营表现也成为进一步观察行情持续性的重点。

规则修订拟打开公募投资 REITs 空间

此次修订,拟将公募基金投资REITs的比例等同于投资股票、债券等公司证券。具体而言:单只基金持有单只REITs的市值原则上不得超过基金资产净值的10%;同一基金管理人旗下全部基金合计持有单只REITs份额原则上不得超过其总份额的10%。与此同

时,REITs投资不计入非FOF基金“投资其他基金”的30%上限,同时不适用FOF持有单只基金20%限制。

对基金合同投资范围允许配置REITs的股票型、混合型、债券型等公募基金而言,这一安排有望厘清投资规则,为管理人按产品策略配置REITs提供依据。国泰海通证券表示,此次修订进一步明确了公募REITs的制度定位和基金配置规则,有望拓宽资金来源。此前,FOF已可依据相关指引及基金合同修改、备案等程序参与REITs投资,未来FOF以外其他符合条件的公募基金有望获得更清晰的配置依据。不过,资金来源拓宽并不意味着资金必然流入,实际配置仍取决于产品自身的风险收益特征,以及REITs能否提供有吸引力的风险收益表现。

交投有所回暖 三季报将检验底层经营

Wind 数据显示,10月1日至15日中证REITs全收益指数一度上涨1.37%。此后涨幅逐步收窄,截至10月23日,10月以来累计涨幅为0.90%。尽管指数涨幅收窄,成交活跃度

仍维持在较高水平。Wind 数据显示,截至10月23日,10月以来沪深两市所有已上市REITs产品日均成交额逾10亿元,相比9月明显回暖。

申万宏源证券表示,近期REITs市场在权益市场调整的背景下放量反弹,走出独立行情,主要缘于运作管理办法的修订从制度层面打开需求空间,提振做多情绪。近期债市走强,REITs类固收属性下的避险配置价值提升,带动资金进场,前期跌幅最深的仓储、园区等产权板块回暖。总体来看,本轮反弹受到超跌修复和流动性回补等因素推动,但一级市场供给仍处高位。

这轮反弹能否持续,仍有待底层资产经营数据验证。随着三季报披露临近,这一验证窗口即将打开。多只REITs将于10月26日起披露三季报,具体日期以基金公告为准。国泰海通证券表示:三季报披露后,可关注经营改善得到验证、基本面企稳或出现反转迹象的项目;保障性租赁住房等经营相对稳健、估值具备安全边际的项目也值得关注。

发起式基金退出机制优化 迷你产品去留仍看长期培育价值

◎ 记者 白丽斐

发起式基金退出机制迎来优化。近日,中国证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法(征求意见稿)》及配套规则公开征求意见。根据修订的内容来看:迷你基金对于连续60个工作日达到迷你基金标准后选择继续运作的,不再强制召集持有人大会,但管理人须自担固定费用,同时督促建立规模过低强制退出机制;删除发起式基金“成立满3年规模不足2亿元即清盘”的规定,退出门槛与普通基金拉平。

此次修订还明确,权益类基金的发行门槛从规模2亿元、份额2亿份分别降至5000万元、5000万份。发起式基金1000万元的成立门槛优势被明显削弱。

Wind 数据显示,截至三季度末,今年以来已有98只发起式基金因“成立满3年规模不足2亿元”而清盘。

10月以来,多只发起式基金发布可能触发基金合同终止情形的提示性公告,包括国寿安保优选国企股票发起式、长城国企优选混合发起式、博时中证医药指数型发起式、长江宏混合发起等。

根据上述公告,基金合同生效之日起3年后对应的日(指自然日),若基金资产净值低于2亿元的,基金合同自动终止,无需召开基金份额持有人大会审议决定,且不得通过召开基金份额持有人大会延续基金合同期限。

部分产品业绩亮眼也难逃清盘命运。上海证券报记者梳理发现,截至三季度末,因“成立满3年规模不足2亿元”而清盘的98只发起式基金中,有20只成立以来累计回报超过50%,包括红塔红土信息产业精选股票发起式A、泰康中证科创创业50指数A这2只“翻倍基”。

有业内人士对记者表示,“业绩与规模错配”的现象并不局限于发起式基金,基金规模的增长是业绩、渠道、宣传等多方合力的结果。还有行业人士补充道,“迷你”本身就是市场的选择,今年以来,一些曾作为ETF标配的联接基金清盘,时间沉淀后价值不足的产品自然出清是行业常态。

不过,发起式基金仍有其独特价值。根据相关规定,发起式基金是由基金管理人股东资金、基金管理人固有资金、基金管理人高级管理人员或基金经理等人承诺认购一定金额并持有一定期限的基金。发起资金认购基金的金额不低于1000万元,且发起资金持有认购

的基金份额持有期限自基金合同生效之日起不低于3年。业内人士表示:首先,这种利益绑定机制能倒逼投研重视长期业绩,控制回撤;其次,根据此次运作管理办法的修订,发起式基金退出门槛与普通基金拉平,这更有利于长期培育“小而美”产品。

Wind数据显示,按照现行规则,截至10月21日,面临清盘的发起式基金有73只,逾六成规模低于0.5亿元。如南方港股数字经济混合发起、泰康中证1000指数增强发起、华夏中证智选500价值稳健策略ETF发起式联接等,成立日均在2023年10月下旬,即将满3年,当前规模仅千万级。

关于规模较小但有业绩的发起式基金,基金管理人应如何处理?一家基金公司相关人士表示,难点在于能否找到满足最低规模要求的资金。公司会综合考量产品策略独特性、业绩持续性、渠道支持及客户认可度,判断其是否具备长期战略价值,是否值得公司承担持续运营成本。

“对于具备长期培育价值的产品,管理人愿意承担相关费用,持续投入孵化;而策略缺乏特色、渠道与投资者认可度不足、业绩持续偏弱的产品,基金管理人或将基于财务成本考量,主动选择清盘。”一位业内人士说。

■ 私募新观察

上市公司三季报陆续披露 百亿级私募持仓情况浮出水面

◎ 记者 马嘉悦

随着上市公司三季报陆续披露,百亿级私募三季度调仓路径浮现。私募排排网统计显示,截至10月23日,重阳投资、高毅资产、睿郡资产、歌汝私募等百亿级私募旗下产品现身上市公司前十大流通股股东名单。从新进和加仓动作来看,百亿级私募积极布局三季度绩优标的。而从行业分布来看,百亿级私募仍对科技板块保持较高关注,但分歧也愈发明显。

绩优标的受青睐

从披露的上市公司公告来看,绩优标的成为百亿级私募加仓的重要方向。

时代万恒近日披露的三季报显示,截至三季度末,歌汝私募旗下歌汝乐心长阳一号私募证券投资基金新进该公司前十大流通股股东名单,期末持股数量为197万股。

公开资料显示,时代万恒主营业务为新能源电池的研发、生产和销售。数据显示:今年三季度,公司实现营业收入1.58亿元,同比增长56.81%;归母净利润112.79万元。

海康威视近日披露的三季报显示,截至三季度末,重阳投资和高毅资产旗下产品均出现在该公司前十大流通股股东名单,其中重阳投资旗下产品连续2个季度增持海康威视。

数据显示:今年三季度,海康威视实现营业收入272.22亿元,同比增长13.71%;归母净利润50.16亿元,同比增长36.97%。

另外,今年10月思特威发布的定增发行结果显示,重阳投资旗下4只产品参与该公司增发,合计获配逾15亿元,高毅资产基金经理邓

晓峰、睿郡资产合伙人董承非等人管理的产品均参与报价,但没有获配。据悉,思特威主营业务为高性能CMOS图像传感器芯片(CIS)的研发、设计和销售,上半年营业收入和净利润同比增幅均超过20%。

对科技方向分歧加剧

根据已披露的上市公司三季报,百亿级私募在科技方向的分歧逐步显现。

比如,在重阳投资旗下产品增持海康威视的同时,高毅资产旗下产品则选择减持。海康威视发布的三季报显示,截至三季度末,高毅资产基金经理冯柳管理的高毅邻山1号远望基金持有该公司7700万股,较二季度末减持3600万股。

沪上一家百亿级私募创始人坦言:“9月并不缺少科技的高光时刻:新一代模型Astra在计算机操作与复杂任务执行上继续向前;Meta的Muse则把个人智能体带入更具体的生活场景,Muse上线数周后日活跃用户已突破百万等。但是单一应用的热闹,离一门生意的成立还很远。有调查数据显示,截至今年8月末,近一半受访者表示用过AI,可是每天真正在用的只有约四分之一,愿意为AI个人订阅付费的只有约4.5%。总体来看,AI应用的普适性、付费的持续性,依旧需要更多检验。公司7月初大幅降低了AI产业相关标的的持仓比例,目前对于这一块仍保持高度关注、谨慎参与的态度。”

运舟资本则认为,AI产业浪潮会带来各个领域生产力的全线突破,只要产业在进步,市场对AI应用进一步落地的担忧和市场存量博弈带来的股票价格负反馈,便不再是风险,而是投资机会。

广发基金陈伟：以量化纪律为锚 在指增赛道追求稳健收益

◎ 记者 何漪

今年以来,兼具指数跟踪与量化增强属性的指数增强基金表现稳健。这类产品的超额收益从何而来,增强策略能否持续,成为投资者关注的重点。

广发基金主动量化投资部由证券从业经验超过20年的老将杨冬带领,自2022年起开始探索通过多样化策略,追求更具持续性和稳定性的超额收益。该量化团队成員具有数理统计或金融工程背景,一部分成员专注于基本面量化及基本面行业风格轮动,另一部分则专注于微观阿尔法选股,聚焦人工智能指数增强算法与投资方向的结合。不同成员之间相互补充,形成更加稳健的综合增强策略。

作为团队成员之一,基金经理陈伟拥有5年证券从业经验,曾从事金融工程分析、量化研究,2024年2月加入广发基金,当前管理广发创业板指数增强、广发沪深300指数量化增强等产品。他介绍,主动量化投资部已构建一套基本面与量价并重、严控风格与行业偏离的体系化增强方法论,力争在赛道中实现可持续的超额收益。

指数增强 追求可持续的超额收益

记者:从券商到公募,从金融工程到量化投资,你有哪些认知变化?

陈伟:我对量化投资的理解在不断深化。首先,量化不只是单一策略或模型,而是一套精密体系。从底层数据的清洗与治理,到策略研究、信号生成,再到组合构建和交易执行,每个环节都可能会影响最终收益。

其次,我越来越重视风险控制,尤其是对极端尾部风险的识别和防范。量化模型通常建立在历史规律之上,但极端情形往往会超出历史经验,因此要充分考虑模型在压力环境中的表现。

同时,金融市场具有反身性特征,策略会影响市场,市场也会改变策略的有效性。因此,技术并不是越复杂越好,关键在于因地制宜且持续迭代。长期稳定的超额收益,不是靠某个“神奇模型”,而是由数据、策略、风控和交易等各环节共同积累而成。量化团队的分异,最终体现在对这些细节的理解深度及把控能力之上。

记者:一些投资者可能还不太熟悉指数增强产品,你怎么理解这类产品?

陈伟:指数增强是在紧密跟踪基准指数、严格控制行业和风格偏离的基础上,通过量化方法争取持续获得超额收益。指数增强产品通常会设定明确的基准约束和风险边界,强调控制风格漂移,追求的不仅是“大开大合”或依靠少数重仓股取胜,而是从大量数据中挖掘具有统计意义、能够重复出现的规律。

指数增强产品通过分散配置和严格风控,不断积累相对微小的超额收益,追求的是“日积月累,细水长流”。需要注意的是,即使跟踪同一指数,不同指数增强产品的表现也会有差异。因此,评价指数增强产品不能只看超额收益,还要结合跟踪误差、超额回撤和长期稳定性,判断它是否在合理的跟踪偏离下持续创造超额收益。

拥抱AI 基本面与量价并重

记者:你目前管理的广发沪深300指数量化增强、广发创业板指数增强,分别采用什么策略?风险收益特征是什么?

陈伟:在选股上,我坚持基本面与量价信息并重,既关注盈利、成长、估值、质量等基本面因子,也结合动量、波动率、资金行为等量价因子,力求形成多元、稳健的超额收益来源,避免过度依赖单一因子或偏配某种市场风格。

2只产品的主要区别在于基准指数不同:广发沪深300指数量化增强定位中风险,注重均衡配置,适合作为长期底仓;广发创业板指数增强定位高弹性、中高风险,聚焦泛科技成长,追求在上涨行情中更有锐度。

记者:近年来快速发展的AI技术,对你的增强策略有什么帮助?

陈伟:AI技术已渗透到Alpha模型研发的各个环节,包括数据清洗、特征提取、因子挖掘、信号生成、组合优化等。它能够帮助我们处理更多维度、更多形态的数据,识别传统方法较难捕捉的非线性关系,从而提升研究效率、拓宽超额收益来源。

我们的增强策略依托于主动量化投资团队的整体量化信号,通过前沿的人工智能算法来耦合股票的全维度信息,摒弃风格贝塔,挖掘纯粹的阿尔法。我们的目标不是追求短期高弹性,而是在可控的偏离和回撤下,争取长期、稳定、可持续的超额收益。

此外,我们也会持续跟踪业界前沿模型和学术社区重点关注的方法,并结合A股市场特点进行验证和改造,更关注模型的稳健性、可解释性和样本外表现。归根结底,AI是提升量化研究能力的重要工具,最终要服务于对稳定、可持续阿尔法的追求。

团队赋能 严守纪律控制超额回撤

记者:在指数增强产品的管理上,量化团队能给基金经理提供哪些支持?

陈伟:随着量化投资日趋成熟,指数增强产品的管理越来越依赖团队和平台化作战。完善的投研平台能够覆盖数据治理、因子研究、组合优化、风险控制和交易执行,使超额收益的“生产流水线”更加精细和稳定。

我们的主动量化体系并非简单叠加主动研究与量化模型,而是借鉴主动研究分析公司基本面的思维方式,将可验证、可复制的规律提炼并融入到量化模型中,并结合量化投资覆盖面广、纪律性强的优势。这样既能持续迭代超额收益来源,也能降低对单一因子、个人判断的依赖,力求提升超额收益的稳定性与可持续性。

我们在风控上有很强的纪律性,坚持不做风格漂移,也不大幅偏离单一风格,强调可解释性。在极端市场环境,团队支持尤为关键。我们会充分讨论风险情景,动态评估组合的风险暴露,从而判断是否需要进一步收紧行业、风格等风险敞口,共同做好风险应对。

记者:近期,市场有所调整,风格也有所变化,团队怎样看待后市?

陈伟:上半年,少数权重股主导指数表现,导致均衡配置的量化策略较难获取超额收益。6月底以来,市场逐步由高度集中转向相对分散,这一变化有利于量化策略发挥选股优势。

不过,集中度下降更多来自市场结构再平衡,而非产业逻辑逆转。近期的市场调整,主要受到外部宏观因素、前期获利盘兑现等影响。我们仍看好高科技的产业趋势。未来,科技行情可能以轮动形式展开,这将有利于改善量化超额收益环境。