

科技投资面临考验 公募四季度应对“风格再平衡”

◎记者 陈明

近期市场有所调整,基金经理的科技投资面临考验。

在陆续披露的2026年基金三季报中,多位基金经理称,三季度对科技板块的调整预期不足,应对有所失误。但也有些基金经理认为,在经过调整后,科技板块依然蕴藏投资机会。

激辩科技投资

随着市场调整,重仓科技股的主动权益类基金净值有所回撤。

对此,部分基金经理在最新出炉的基金三季报中进行了反思。

中欧科技成长混合基金经理杜厚良在三季报中表示:“第一,对流动性冲击的预判和应对不足。二季度末我们的组合股票仓位接近满仓,持仓集中在AI算力硬件方向。外部流动性收缩,A股科技成长板块在7月调整时没有及时降低组合波动、分散持仓,回撤幅度明显大于基准。第二,港股配置比例较高。二季度末组合港股持仓市值约占基金资产净值的30%。所持港股标的多为中小市值科技硬件公司,交易流动性偏弱。市场波动加大使流动性折价放大,调仓的冲击成本偏高,拖累了组合表现,也压缩了组合动态调整空间。”

但也有部分基金经理进一步坚定了对科技股的信心。中欧科创主题混合基金经理邵洁、卢纯青在三季报中表示,市场调整主要由交易结构变化驱动,而非产业趋势逆转。这恰恰为组合结构优化提供了难得的窗口。因此,在下跌过程中,逐步将主要投资方向朝AI产业链集中。

“我们以三大指标作为判断AI行情的关键:一是模型能力能否持续提升;二是CAPEX(资本性支出)是否继续高速增长;三是AI对社会和就业的冲击是否过大。尽管当前市场有所波动,但这三大核心指标均未发生趋势性变



范雨露 制图

化,我们依然看好AI相关标的投资机会。其中,AI相关的光产业链和半导体产业链是未来重点关注方向。”邵洁、卢纯青表示。

应对市场“风格再平衡”

多位基金经理在基金三季报中提到,当前市场依然处于风格再平衡的阶段,前期高度集中的科技主线交易拥挤度显著消化,市场成交集中度趋于下降,投资宽度逐步增加。如何看待和应对市场风格变化?对此,基金经理各抒己见。

平安研究智选混合基金经理张荫先在三季报中表示,这一轮AI赛道的行情演变,其运行特征与2021年初的“茅指数”行情有一些共同点。“万物皆周期,风格有轮回,没有永远上涨的板块。再好的产

业前景,再优秀的企业,都要匹配合适的买入价格。短期市场是投票机,资金偏好可以在一段时间内主导股价,但长期市场终将是称重机,均值回归不会缺席。”张荫先称。

银河基金量化与FOF投资部基金经理蒋敏表示,再平衡本质上是极致行情发生后风格分化的均值回归现象。“再平衡指的是动态的、基于基本面的结构性平衡,具体体现在以下几个层面:首先,在市场风格层面,在成长主线与价值红利之间动态倾斜,而非长期锁定单一风格;其次,在行业层面,受益于能源涨价的上游资源方向及低估值板块值得关注,不必把所有筹码简单押在同一条赛道上;最后,在节奏层面,再平衡不是‘一刀切’地调整,而是沿均值回归的过程分批动态再优

化。”蒋敏称。

此外,在三季度板块轮动行情中,创新药方向明显受益。南方港股医药行业混合型发起式基金基金经理叶震南、李晓光在三季报中表示,展望四季度,继续看好创新药及创新药产业链的中长期机会。未来数年可能是中国创新药关键临床数据、海外授权项目推进及商业化价值逐步兑现的重要阶段,CXO(医药外包服务)也有望受益于全球研发需求修复和中国创新药研发活动的持续增长。同时,AI4S(探索人工智能驱动的科学研

红利基金展现韧性 资金加强防御性配置

◎记者 胡尧

在市场震荡调整之际,红利资产再度展现出较强韧性。

近期,A股市场有所波动,前期表现活跃的科技成长板块承压,银行、煤炭等高股息板块则相对抗跌,带动多只红利主题基金净值回升。业内人士表示,随着市场风险偏好下降,公募基金配置思路逐步从追求成长弹性转向关注盈利确定性,红利低波资产的防御价值将收获更多关注。

红利基金净值回升

近期,受市场调整影响,不同风格基金的业绩表现明显分化,不少上半年业绩表现突出的科技主题基金净值明显回撤,前期积累的收益优势有所收窄。随着前期热门成长板块出现调整,现金流相对稳定、分红水平较高的上市公司受到市场关注,红利资产的防御属性进一步显现。

多只红利ETF基金净值近期持续回升。Choice数据显示:10月19日,建信沪深300红利ETF单位净值达到1.7034元,为成立以来新高;国泰上证国有企业红利ETF、银河上证国有企业红利ETF近期净值逼近此前创下的历史高点,截至10月22日,近1年净值增长率分别达3.76%和3.69%。

部分主动管理型红利基金同样表现活跃。10月以来,泓德红利优选混合(LOF)、平安港股通红利精选混合、摩根红利优选股票、兴全红利混合等产品也呈现较强的净值修复势头。

多重因素支撑红利资产配置价值

多家基金公司认为,市场风险偏好下降、长期资金配置需求及股息率优势,是推动资金关注红利板块的重要因素。

广发基金指数业务总部基金经理吕鑫表示,近期地缘局势不确定性反复,美债利率上行压制风险资产估值,市场风险

偏好提升乏力,趋势性行情出现的概率较低。

吕鑫分析称:“历史数据表明,震荡市场中高股息板块往往能够取得相对较好的表现。一方面,稳定的股息收益能够提供一定的回报支撑;另一方面,在市场回调时,高股息资产通常具备一定防御属性,而在市场企稳后,资金配置调整也可能推动估值修复。地缘局势不确定性反复叠加无风险利率上行,使红利板块具备相对优势,随着长线资金持续增配,相关资产的超额收益或具有一定持续性。”

南方基金相关负责人表示,近期红利低波板块受到关注,首先与市场资金流向变化有关。在成长板块调整背景下,现金流充裕、分红稳定且盈利能见度较高的优质标的,成为部分避险资金的重要配置方向。

“与此同时,保险、养老金等长期资金的配置需求也在提供支撑。在低利

率环境下,险资对稳定收益资产的需求较为旺盛。新会计准则下,险资倾向于将符合条件的红利低波资产计入以公允价值计量,且其变动计入其他综合收益(FVOCI)的金融资产并长期持有,叠加保险资产负债管理新规强化收益与负债成本匹配要求,长线资金对稳定分红资产的配置意愿有望进一步提升。”南方基金相关负责人表示。

招商基金相关人士则从股债性价比角度分析称,低利率环境下的“资产荒”逻辑仍在持续。当前10年期国债收益率处于1.6%至1.7%的低位区间,而中证红利指数股息率为3.8%至4%,两者利差超过2个百分点。这一股息率优势使红利资产的“类债替代”吸引力持续显现。随着保险资产负债管理要求进一步强化,保险、养老金等长期资金对稳定现金流和持续分红资产的配置需求有望延续,红利资产的中长期配置价值值得关注。

投资,在“一动一静”之间 ——访畅力资产董事长宝晓辉

◎记者 林铭湊 马嘉悦

品茶时,她细谈老茶的年份与回甘;说起赛车,她强调的则是速度、专注力与执行力。看似反差极大的两种爱好,在畅力资产董事长宝晓辉身上,恰好对应着她对投资的理解:在研究价值时沉得住气;落到行动上抓得住时机。

“投资既要有耐心,也要有决断力。”从保险资管到创办私募,宝晓辉是一位极具特点的女性基金经理:在机会挖掘上,她始终对生活保持好奇,总能在尝试新事物的过程中嗅到投资先机;在研究上,她保持着自上而下判断宏观环境与产业方向,再自下而上沿产业链比较现金流、产品价格与成长空间的习惯,不研究清楚绝不“出手”;在操作上,她习惯于右侧布局,顺势而为,看准了机会便果断出手。

谈及当下值得布局的机会,她认为,AI产业正从高端算力与芯片的竞争,延伸至具体场景中的应用与商业落地,相较AI硬件板块,AI应用的估值仍具吸引力。但把握节奏比判断方向更加重要。

用“好奇心”寻找机会

宝晓辉发现投资机会,常常来自对新事物的尝试。

“很多机会来源于生活。”在与宝晓辉交流伊始,她颇为兴奋地向记者展示了自己近期制作的公司宣传视频。

“最近AI视频火热,我也购买了两款AI工具试着自己做视频。”撰写文案、挑选照片,再借助AI工具完成制作,走完一整套流程,她感受到新技术正在改变工作方式。与此同时,使用上的便利,以及制作方式与成本的变化,进一步引发了她的投资思考——“这些工具是否会有更多人使用,背后又有哪些需求值得关注?”

尽管近期科技板块有所波动,宝晓辉依旧对AI产业的投资保持高度关注,并将目光投向了AI应用。她认为,相较AI硬件板块,AI应用的估值仍具有一定吸引力。

“我非常愿意接触新鲜事物,也乐于尝试各种AI工具。”宝晓辉表示,她倾向于从生活中多样化的新体验里“抓取”投

资线索。

在动静之间做好投资

当然,“好奇心”最终要落到对产业趋势的验证上。

宝晓辉喜欢品茶,就像研究一样,要静得下心,沉得住气。据悉,宝晓辉会自上而下判断宏观环境和产业方向,筛选出重点关注的板块,再自下而上寻找优质企业。在筛选企业时,她会沿产业链开展研究,结合现金流、产品价格变化及未来发展空间进行判断。

可以说,早年参与养老金投资的经历,让她习惯于从资产配置的角度关注多个行业与不同资产类别,也养成了跳出单一行业寻找机会的思维。

喜欢品茶的宝晓辉,还是一位“国际职业赛车手”。看似矛盾的两个爱好,实则呼应其研究风格和操作风格的“动静哲学”。在通过深度研究判断企业的成长空间后,宝晓辉会结合市场变化情况来把握买卖时机。

在交易上,宝晓辉习惯于采取“右侧买入”策略。而在价格接近前期高点时,关注

此前的套牢盘及可能出现的抛售压力,及时果断止盈。如果后续股价突破前期高点,则会重新评估买入机会。

“止盈也是特别挑战人性的。”宝晓辉坦言,股价上涨后,投资者往往期待更大的涨幅,迟迟不愿兑现收益,“这与赛车一样,如果在弯道前不能减速,就会面临更大的风险”。

在宏观视野下优化配置

面对当前复杂的市场环境,她如何看待产业机会,又如何在学习和交易上及时应对?

宝晓辉表示,四季度市场可能迎来不错的反弹窗口,结构性机会丰富,但要紧密跟踪宏观情况。

“在宏观层面,我认为要尤其注意外部风险。”宝晓辉认为,四季度要重点关注美联储是否“暴力加息”及缩表、扩表,一旦一边缩表,一边“暴力加息”,那么全球资本市场的风险便会放大。

同时,四季度还要重点跟踪油价带来的市场影响。宝晓辉认为,如果油价持续走高,可能会压制全球需求,给全球资本市场带来风险。此外,宝晓辉看好均衡配置的策略。

做连接中国与世界的 资管桥梁

——访摩根士丹利基金副总经理刘欣

◎记者 王彭 何漪

在全球资本格局调整、中国资本市场高水平对外开放纵深推进的大背景下,外资资管巨头正以更长期视角重估中国资产,加码中国投资。

摩根士丹利基金副总经理、首席市场官刘欣近日在接受上海证券报记者采访时表示,股东方摩根士丹利投资管理将中国市场视为全球战略布局的重要一环,这一战略判断背后,是中国财富管理市场的长期空间、中国资产独特的全球配置价值,以及资管行业迈向高质量发展带来的机遇。

中国市场是全球战略重要一环

随着中国资本市场高水平对外开放持续推进,外资机构对中国市场的战略认知也在不断深化。刘欣表示,股东方摩根士丹利投资管理将参与中国市场视为全球战略布局的重要一环,核心驱动力来自三方面。

首先,中国财富管理市场仍具有较大的长期发展空间。根据摩根士丹利研究部的报告,到2030年,中国家庭金融资产预计将保持约7.6%的年复合增长率。随着居民财富持续积累和资产配置需求提升,专业资产管理机构仍有广阔的发展空间。

其次,中国资产在全球资产配置中的独特价值正在提升。中国经济和政策周期具有一定的独立性,在全球投资组合中可以提供不同于美国及其他发达市场的收益来源和风险分散价值。与此同时,中国在人工智能、高端装备、能源科技等领域形成的产业竞争力,也在持续吸引全球投资者关注。

最后,中国资本市场和资管行业正在进入更加重视长期回报和专业能力的阶段。行业强化长期考核、业绩比较基准约束和投资者获得感,这与摩根士丹利基金坚持长期主义、重视基本面研究和客户为先的理念高度契合。

“我们希望发挥连接中国与全球的桥梁作用:一方面,把摩根士丹利全球的投资研究能力和资产配置经验带给中国投资者;另一方面,将摩根士丹利基金打造成摩根士丹利全球体系中的‘中国策略能力中心’之一,将扎根中国市场近20年形成的投资研究能力,通过全球平台分享给海外投资团队和全球客户。”刘欣称。

探索本土化融合发展路径

战略定位清晰之后,如何让全球资源真正落地,成为外资公募本土化的核心考题。刘欣表示,过去3年,摩根士丹利基金已初步完成与摩根士丹利全球各项标准的融合,逐步探索出“全球资源赋能+业绩驱动+臻享服务体系助力”的发展路径。

刘欣介绍,摩根士丹利投资管理全球资管规模逾2万亿美元,加上财富管理,两大板块全球管理规模超过10万亿美元。摩根士丹利基金拥有近40名本土投研人才,背后还有600多名全球经济学家、分析师、策略师及1300多名全球投资专家提供支持。

刘欣将摩根士丹利的本土化路径概括为三个层面的“双向流动”:在服务层面,公司既把全球资源引入中国市场,也将本土服务能力反哺全球平台;在客户资源层面,既帮助中国投资者配置全球资产,也推动海外投资者关注和配置中国资产;在投研与策略层面,既吸收全球投资经验,也将成熟的中国投资能力向全球平台输出。

刘欣认为,外资公募打造本土竞争力的核心,在于真正理解资本市场、监管环境、中国投资者、渠道需求,将海外投研、策略及风险管理优势转化为本土能力,同时在战略上有所取舍,围绕自身“能力矩阵”布局产品。“全球资源不能停留在PPT上。股东的支持不仅是资本和资源,更是对中国市场的理解、长期信心,以及对本土团队的信任。”刘欣说。

以专业能力夯实高质量发展

近年来,公募基金行业经历规模波动与结构调整,评价标准正从“规模导向”转向“质量导向”。在这一背景下,刘欣表示,行业正从过去较重视规模增长,逐步转向更加重视投资者回报和价值创造,鼓励基金公司差异化发展,“摩根士丹利基金正是在行业高质量发展的新阶段开启了发展的新征程”。

在刘欣看来,行业转型方向与摩根士丹利基金近年来的建设路径高度契合。公司持续提高中长期业绩考核权重,强化业绩比较基准约束,淡化短期排名,重点发展主动管理型权益类基金,深耕拥有“长逻辑”的细分赛道,深化低波动权益类产品线。在固收投资方面,继续发挥信用研究、交易以及资产配置等方面的优势,推动“固收+”策略升级。

围绕“能力矩阵”,摩根士丹利基金着力发挥全球投研及客户网络优势。刘欣介绍:摩根士丹利基金为客户提供的主动管理型ODII策略,覆盖专户对公募产品,并推动运用摩根士丹利投资管理企业2026年新获批的QDII资格,吸引海外长期资金配置中国资产;同时,将摩根士丹利投资管理企业在全球领先的多资产策略进行本土化落地,推出更多特有策略产品。

投资者行为同样在发生变化。刘欣观察到:经历市场波动后,部分投资者面对短期调整更为理性,更关注自己“到底买了什么”,ETF和行业主题基金的发展也反映投资者正逐步形成对科技、消费、医药等不同资产的独立判断。面对这些变化,公司进一步强化基金经理能力圈和投资风格管理,推动覆盖产品全生命周期客户服务。

如何平衡短期业务增长与长期客户利益?刘欣表示,近年来,公司主动管理能力持续兑现,投资业绩不断得到市场验证,加上持续、深入而专业的客户服务,得到了不少渠道的认可和信任。“近2年,公司累计举办超过100场客户投研交流活动,平均每周一场,邀请了60多位全球投研专家参与交流。这些赋能服务很多时候超越了本土基金产品的销售,重在为客户提供长期的专业价值。”他表示,联动摩根士丹利全球的资源,及时为客户提供覆盖多元资产的专业投研服务,正是摩根士丹利基金能够穿越市场周期的差异化优势所在。