

左手科技 右手价值 公私募巨头大举南下“扫货”

近期港股市场持续活跃，在人工智能（AI）浪潮推动下，大科技板块表现不俗。Wind数据显示，截至3月13日，恒生科技指数2025年以来涨幅逾28%。3月10日，南向资金净买入296.26亿港元，创下沪深港通开通以来的新高水平。近期公私募机构持续布局港股市场，从科技和价值两条主线挖掘标的。

根据机构“举牌”港股公司后披露的持仓情况来看，近期睿远基金、易方达基金连续加仓固生堂、昭衍新药等“AI+医疗”概念股，知名百亿级私募宁泉资产增持了信义能源等电力标的以及碧桂园服务等地产标的。多位机构人士表示，随着南向资金的持续买入，内资对港股定价可能产生更大影响。中国经济基本面走强有望助推港股行情从科技板块扩散，可以重点关注消费、地产、传媒、医疗等板块。

●本报记者 王鹤静



视觉中国图片

200.40万股，2月26日又再度增持241.60万股，目前持仓比例已回到7%以上。

此外，宁泉资产近期在港股市场上频频扫货。1月8日、2月5日、2月13日，宁泉资产分别增持新特能源36.20万股、32.80万股、147.40万股；2月11日增持万科企业327万股；2月13日增持信义能源606.60万股；2月14日分别增持大唐新能源472.10万股、碧桂园服务90万股。2月26日，宁泉资产还减持了中州证券1112万股、东方证券291.40万股。

执行“哑铃策略”

结合上述获得公私募机构青睐的港股公司最新业务方向来看，“AI+医疗”、“AI+机器人”等热门概念屡屡出现。

公开资料显示，固生堂已接入DeepSeek，公司基于真实、庞大的数据源打造名医“AI分身”，可以模拟专家思维方式，复制优质专家的诊疗能力，更好地服务广大患者。

此前，昭衍新药携手生全智能合作开发数字病理辅助分析系统，在实际应用中获得广泛认可。并且，昭衍新药引入了全方位的AI辅助诊断技术，拓宽了AI技术在CRO领域的应用场景。

东岳集团主要从事新型环保冷媒、含氟高分子材料、有机硅材料、氯碱离子膜和氢燃料质子交换膜等的研发和生产，是全球最大的PTFE材料供应商，该材料已成为人形机器人产业中的关键材料。

受益于AI浪潮，上述港股公司股价近期表现不俗。截至3月13日，昭衍新药2月以来涨幅76%，固生堂涨逾30%，东岳集团涨逾13%。

一端配置成长风格，另一端配置价值风格的“哑铃策略”近年来受到机构的青睐。近期，价值风格同样在港股市场有所表现。宁泉资产增持的信义能源、大唐新能源等电力标的以及碧桂园服务等地产标的，均在3月初出现了一轮“拔估值”行情。

对港股定价可能产生更大影响

兴业证券策略团队表示，南向资金是本轮做多港股的主要资金之一。春节假期之后，“科技+红利”为南向资金主要流入领域。一方面，AI板块是本轮行情中南向资金与外资的显著共识，南向资金大幅增配以专业零售、汽车、生物科技、软件服务、电讯、半导体为代表的“AI+”板块；另一方面，南向资金仍然持续流入以银行、公用

事业、保险为代表的价值红利板块。

中国证券报记者采访多家公募机构了解到，在这轮港股行情中，科技、消费升级和创新板块表现强劲，公募机构主要通过配置硬科技，如半导体、人工智能、云计算领域，以及消费板块等获取超额收益。与此同时，金融与地产板块的估值修复也为公募机构带来了一定收益。

沪上某大中型公募基金经理告诉中国证券报记者，目前内资配置港股，更多是将A股和港股相关标的进行比较。过去三年，港股市场受国际资本流动影响，调整幅度更大，相关标的性价比更高。随着南向资金的持续流入，内资对港股定价可能产生更大影响。

经过近期的较大幅度上涨之后，多位基金经理认为，后续港股市场的上涨空间与中国经济基本面复苏进程相关性较大，同时也会受到美国降息等外部因素影响。中国经济基本面走强有望助推港股行情从科技板块扩散，可以重点关注消费、地产、传媒、医疗等板块。基于一定的安全垫保护，消费升级背景下的食品饮料、旅游娱乐等板块可能有所表现；从困境反转和估值保护的角度来看，医疗健康领域特别是医疗设备制造商以及大型生物科技公司也可以持续关注。

含“科”量不同 股票私募含“金”量迥异

●本报记者 王辉

近期A股市场以科技为主线，展开了一轮个股与指数的强势共振行情。然而，第三方机构数据显示，执行主观多头、量化指增两类股票多头策略的私募机构，近期业绩表现却出现分化。以腰部、头部管理人为例，表现居前的主观多头策略年内收益率已超过20%，表现较差的开年以来尚未实现正收益；量化指增策略方面，表现居前的超额收益率接近10%，表现较差的则不足3%。在科技成长风格走强的背后，私募行业正经历着一场策略适应性的深度考验。

头尾差距较大

受科技成长风格持续走强、市场情绪稳步复苏等因素影响，近一段时间以来，股票私募机构投资业绩同步回暖，但分化趋势明显。

某渠道机构最新监测数据显示，截至3月7日，在受监测的62家腰部、头部股票主观策略私募管理人中，拔得业绩头筹的广东某“准百亿级私募”开年以来已大幅盈利28.49%；而排名垫底的3家主流私募，年内亏损幅度均超5%。

在股票量化策略方面，该机构监测到超30家中大型量化私募在各策略线的业绩表现同样差异明显。其中，沪深300指增、中证500指增、中证1000指增三个主流策略的收益率首尾差值，分别为8.42个、11.40个、10.95个百分点，相关策略头名机构开年以来的收益率依次为8.42%、14.60%和19.21%。

另一家机构的数据显示，截至2月28日，私募五大投资策略中，股票策略2025年以来表现居前。其中，有业绩记录的8928只股票策略产品2025年以来的平均收益率为4.62%，实现正收益的产品数量达到7081只，占比为79.31%。

排排网财富理财师夏盛尹表示，2025年以来，头部私募展现出更强的策略韧性。量化策略面临高频同质化竞争，头部机构凭借策略因子迭代能力和算法优势，指增策略超额收益表现更好。执行主观策略的头部机构通过跨市场配置（如港股科技龙头+科创板硬科技品种）实现收益增强，而中小机构受制于投研覆盖不足，不同管理人表现差异较大。

知名量化机构蒙玺投资表示，综合多方数据，今年以来不同规模的量化私募机构业绩呈现一定程度的分化，这主要体现在头部量化私募的稳定性更强，由于策略灵活性和市场适应能力等因素，中小型机构业绩差异较大。

业绩分化有迹可循

业内人士表示，今年以来主观策略业绩分化的本质是对市场风格切换的应对能力差异。畅力资产董事长、投资总监宝晓辉称，2025年以来，科技板块的涨幅远超大盘，提前重仓该领域的机构获得丰厚回报，而坚守传统行业、红利资产的机构则相对错失机会。整体而言，造成不同股票主观策略管理人“业绩离散”最主要的原因，应当是今年以来A股市场的风格频繁切换。

夏盛尹称，近两个多月以来，A股、港股市场的赚钱效应集中体现在科技领域，主观策略的私募管理人若未能及时布局人工智能（AI）、机器人、半导体、互联网等人气板块，阶段性收益率将显著落后。

融智投资FOF基金经理李春瑜认为，今年以来主观策略业绩的分化还与管理人的投资、风控策略差异有关，市场波动加大、板块轮动加快进一步考验主观策略机构的仓位管理和交易水平。

在量化策略方面，蒙玺投资认为，业绩分化的本质是策略逻辑与市场结构的匹配度差异，直接原因在于量化策略的模型迭代能力与数据质量的不同。例如，超额收益水平较高的机构普遍具备较强的因子动态优化能力，能在市场变化中及时捕捉阿尔法；有些机构则在另类数据的清洗与应用上更具优势。有些机构仍依赖传统因子；由于算力资源有限，有些机构模型迭代滞后于市场风格切换，超额收益被稀释。除此之外，近一段时间以来偏小市值品种的贝塔表现更好，在偏小市值指增领域布局较多的量化机构可能业绩更突出。

机会大于风险

值得注意的是，受访私募及相关业内人士对2025全年的市场预期较为乐观。

百亿级量化私募黑翼资产表示，从市场环境角度分析，中国经济持续修复、宏观政策和改革力度增强、市场情绪回暖、资金流动性增强、机构投资者仓位回升、增量资金加速入市等因素，为股票市场的良性运行提供了有力支持。另外，市场流动性增强，投资者活跃度显著回升，预计也会为量化策略提供较好的运行环境。

大型主观私募重阳投资合伙人寇志伟进一步表示，当前市场环境相比去年底已经发生了非常大的变化，市场已经有了一定幅度的估值修复，但在当前位置，机会仍然大于风险。一方面，中国的产业竞争力持续提升，国内具有产业竞争力的前沿科技领域，值得投资者持续关注；另一方面，在无风险利率低企的背景下，一些优质股票的股息率较为突出，这些资产当前处于“进可攻退可守”的状态。总体而言，今年的A股市场非常值得期待。

宝晓辉认为，今年权益资产的投资机会将更多地体现在筛选板块上，从全年时间维度看，管理人可根据自身的策略特色进行阶段性收益和长期收益的平衡。李春瑜建议，当前私募管理人应深入研究市场，把握科技成长等领域的投资机会。同时，要关注市场动态变化，灵活调整投资组合，以适应不同市场环境，满足客户对阶段性业绩和长期收益的双重关注。

陷入“失落的世界” 红利资产何时卷土重来

●本报记者 魏昭宇

3月13日，煤炭板块逆势走强，泛红利资产整体活跃，红利风格又香了吗？不过，2025年以来，一向表现稳健的红利资产开启震荡回调模式。Wind数据显示，中证红利指数自2024年12月31日冲至5652.11点后开始滑落，截至3月12日，中证红利指数收于5364.77点。基金产品方面，万得划定的413只红利主题基金中（不同份额分开计算），超300只的年内收益率小于1%。

业内人士表示，随着支持政策不断出台、宏观经济持续修复以及市场情绪的回暖，投资红利资产在今年二三季度仍会获得一定的绝对收益，但相对市场整体的超额收益可能不如2024年明显。尽管当下成长风格走强让红利资产面临一定压力，但拉长时间来看，高股息率的红利资产投资价值仍然值得重视。

红利赛道震荡回调

近日，多家公募机构召开春季投资策略会，不少投资者发现，“科技”“人工智能”“人形机器人”等成为基金经理反复提到的热词，而在去年被市场热议的红利资产却较少被提及。

2025年以来，红利赛道开启了震荡回调模式。Wind数据显示，中证红利指数自2024年12月31日冲至5652.11点后开始滑落。1月13日，该指数盘中跌至开年以来的低点5192.13点，之后略有回升，但呈现区间震荡态势。截至3月12日，中证红利指数收于5364.77点。

从中证红利指数的前十大权重股来看，煤炭股超过半数，而煤炭板块2025年以来的走势并不尽如人意。

与市场主流宽基指数相比，红利主题基金表现也差强人意。Wind数据显示，截至3月11日，沪深300指数组年内涨幅为-0.20%，万得偏股混合型基金指数涨7.48%。在万得划定的413只红利主题基金中（不

同份额分开计算），截至3月12日，有274只产品年内收益为负，310只产品的年内收益率小于1%。

与红利主题基金的年内业绩形成鲜明对照的是成长风格较强的基金。Wind数据显示，截至3月12日，不少重仓人形机器人、AI应用等科技品种的主动权益类产品的年内收益率已经超过50%。

多重因素制约

谈到红利资产开年以来走势较弱的现象，汇丰晋信中小盘基金的基金经理郑小兵向中国证券报记者表示，红利资产涨跌取决于多种因素，比如其自身的基本面、相对其他板块的性价比等。“以去年表现较好的煤炭板块举例，今年来煤价持续走低，甚至已经跌破了长协价，基本面自身的变使得板块表现欠佳。另外，随着DeepSeek的横空出世，市场开始拥抱科技板块，这也使得资金开始更多关注以人工智能和机器人为代表的成长板块，资金持续分流，红利板块关注度自然逐级滑落。”

华创证券研报表示，科技成长板块的业绩预期改善打开了估值的进一步上行空间，叠加红利资产过去三年超额收益显著，资金在估值与风格轮动中进行再平衡配置，微观资金面的跷跷板效应加剧了红利资产的短期波动。“对红利资产中相对收益形成拖累的主要为煤炭、石化为代表的资源品板块，背后原因在于连续两年前端营收在产品价格水平走弱的背景下持续收缩，叠加资本开支未有明显收缩，导致分红能力逐步减弱，今年红利资产内部应重点关注分化情况，主要跟踪前端增长稳健以及后端资本开支力度平稳的行业。”

长期仍然值得关注

“还能买红利资产么？”类似问题曾多次出现在社交媒体的股民讨论区。2025年以来，成长风格的兴起让不少在前两年



视觉中国图片

坚定看好红利资产配置价值的投资者“信仰动摇”。

担忧不无道理。郑小兵向中国证券报记者表示，红利资产自身的基本面有望随着经济进一步企稳而有所改善；但科技板块更受资金关注的情况在中短期内无法改变，这或许会使得红利资产在2025年的市场中持续承压。

不过，在大量资金涌入科技赛道的同时，也有不少增量资金布局红利赛道。在基金新发方面，华泰柏瑞红利精选混合、景顺长城红利量化选股、景顺长城红利量化选股、长城中证港股通高股息投资指数、华宝标普港股通低波红利指数等多只红利主题产品在今年成立。此外，光大保德信基金等多家公募旗下的红利主题产品正在募集中。

“当前市场中存在两方面资金：一方面是长线资金，主要集中在红利和宽基指数等板块；另一方面是短期交易资金，更关注大科技板块的波动性和短期机会。从上市公司行为来看，我们主要观测IPO、定增等一级市

场行为，以及股东增减持、分红回购等二级市场行为。无论是一级市场还是二级市场，均呈现出‘抽水’减弱、流入增强的特点，如上市公司加大分红回购力度，这显著利好高分红高质量的公司吸引长线资金。”华宝基金指数投资总监、指数研发投资部总经理胡洁表示。

在海富通基金的基金经理江勇看来，当前红利资产的投资性价比提升。他表示，中长期来看，在政策的引导下，A股投资或更重视股息回报水平，红利资产有望迎来长期估值重塑。从相对收益角度来看，红利资产长期表现或优于宽基指数。综合考虑波动幅度、客户持有体验、交易难度和收益率空间，持有红利资产的投资性价比较高。虽然短期A股科技成长风格相对占优，在资金轮动效应下，近期红利资产表现不佳，但拉长时间来看，红利资产仍能收获一定的绝对收益。若后续市场震荡加剧，红利资产或重新获得市场青睐。另外，可重点关注港股市场的红利资产投资机会，部分品种更有投资性价比。

宝晓辉认为，今年权益资产的投资机会将更多地体现在筛选板块上，从全年时间维度看，管理人可根据自身的策略特色进行阶段性收益和长期收益的平衡。李春瑜建议，当前私募管理人应深入研究市场，把握科技成长等领域的投资机会。同时，要关注市场动态变化，灵活调整投资组合，以适应不同市场环境，满足客户对阶段性业绩和长期收益的双重关注。