

基金经理拨开迷雾 寻找确定性方向

□本报记者 王雪青

4月7日傍晚，基金经理张晨（化名）行走在黄浦江畔，但他脑海里盘旋的不是春日美景，而是当天产品净值回撤超过8%的沉重一幕。“这是我从业10年以来幅度最大的一次单日回撤。”他说，在沿途居然碰见了不少同行，大家都在试图消化外部扰动因素带来的巨大冲击，同时凝视过往，思考未来。

在随后的日子里，外部扰动因素反复多变，但A股表现比想象中强劲。从4月8日至17日，上证指数连续8个交易日上涨，A股走出了相对独立行情。这背后，是中国版“平准基金”果断出手，国有资本、长线资金跑步入市，优质中国资产和较低的估值成为了市场韧性的有力支撑。

当前，外部扰动“警报”尚未解除，基金经理仍面临多重挑战：一是情绪挑战，在宽幅震荡行情中如何理性抉择；二是波动中进行博弈，投资如何转“危”为“机”；三是战略挑战，在外部扰动因素或中长期存在的背景下，投资策略该如何进化。

近日，中国证券记者采访了多位基金经理，了解机构在多重挑战中的应对之道，以及如何在充满不确定性的时刻，寻找更具确定性的方向。



视觉中国图片

风暴中的情绪与抉择

“那天（4月7日）回家之后，我看到自己管理的产品相对收益排名不但没有下降，反而有一定提升。”张晨回忆说，“这是源于3月中旬，我已经察觉到海外市场波动的苗头，适当降低了组合的风险偏好，把一些高波动个股换成了红利品种，希望平抑组合波动。所以在市场大跌时，我管理的产品相对收益排名反而上升了。”

当市场无差别下跌时，平安基金的医药主题基金经理周思聪显得格外镇定。她在4月7日第一时间就与投资者进行了沟通，她明确表示，美国关税政策对创新药来说基本没有实质性影响。原因有三：一是创新药出海本质为知识产权输出，即以专利授权（License-out）形式出海，而非药物本身直接出口；二是创新药的高毛利率可消化潜在成本上升；三是即使美国限制交易，中国药企仍可向欧、日企业授权，不影响长期商业逻辑。

还有部分绝对收益派的公募基金经理，在3月份股市上涨过程中不断减仓，在4月7日的冲击中“受伤”较轻，此后在管产品最新净值已经反弹到接近前期高点的位置。其中一位基金经理分享心得称：“这次减仓主要是来自逆向操作的习惯，在市场情绪高点时我通常会比较谨慎。”

中国证券报记者了解到，在此次外部扰动因素冲击下，不少基金经理选择了以不变应万变。

“毕竟股市短期是‘投票机’，长期是‘称重机’。市场短期的波动既带来了恐惧，也带来了机会。”一位北京大型公募机构的基金经理表示，“外部扰动因素的发酵确实给投资决策和操作带来了挑战，但还是需要立足长远来客观审视投资机遇。聚焦当下，我不会频繁调仓，毕竟在市场情绪浓厚和扰动因素多变的背景下，频繁操作可能会增加交易成本和风险。”

相聚资本总经理梁辉告诉中国

证券报记者，当前保留部分仓位很有必要。从博弈论的角度分析，当冲突的短期波及范围和冲击力非常大时，持续时间往往不会很长。投资最终看的是企业长期价值，短期的冲击不会影响到企业长期价值。

“这次与2018年不一样”

近期的市场环境让基金经理回忆起2018年中美贸易摩擦时的场景。“很多人将这一次称为中美贸易摩擦2.0版本。不过与当年相比，中国经济的底色已截然不同。”广发基金指数投资部基金经理姚曦表示。

其一，与2018年相比，目前中国与美国的贸易联系已经减弱，关税问题对我国的影响也随之降低。国家统计局数据显示，在2018年，我国对美国的出口额占中国出口总额的比重是19.2%，去年已经下降到14.7%。

其二，从应对措施来看，近期一系列政策凸显决策层促进消费、扩大内需的决心。从适度宽松的货币政策、财政赤字率进一步提升等政策安排来看，相比2018年，当前的政策环境更加积极有力。

其三，从经济结构角度，当前我国经济结构相较于2018年更加健康，更具发展前景。全球进入以人工智能（AI）为代表的科技引领发展时代。在DeepSeek发布后，中国的AI产业在全球已处于领先地位。

无论是政策应对、经济结构，还是从内需和消费的支持力度来看，相较于1.0版本时期，我们都拥有更好的应对举措和手段。”姚曦说。

张晨表示，从市场“后视镜”来看，A股在经历了2018年调整之后，从2019年开始进入核心资产集体上涨阶段，初期外资还在犹豫要不要出手时，而海外资金并没有过度纠结企业短期基本面是否好转，而是看好中国核心资产的底层投资逻辑和估值优势，果断大举买入。

“我们做投资不要过分关注短期因素，还是要从长期角度评判资产到底值不值钱。”张晨打了个比方，“资产就像土地一样，土地上的庄稼可能

一年长得好，一年长得不好，但是长得不好的时候也不会影响这块土地的价值。”

资金博弈短期波动

从市场走势来说，在大资金的呵护下，近期A股走出了相对独立行情，上证指数在4月7日大幅调整后，4月8日至18日已累计上涨超过5%。市场风格有所切换，以银行板块为代表的大盘股持续走强，工、农、中、建四大行股价在4月18日盘中齐创历史新高。

从基金业绩来看，在过去两周，一些基金不仅成功走出了4月7日的“黄金坑”，还实现了显著的区间正收益。Wind数据显示，4月7日至4月18日，产品不同份额分开计算，全市场共有约1290只股票型和混合型基金“收复失地”，并且取得了区间正回报，其中股票型基金约370只，混合型基金约920只。从这些基金的成分股来看，北交所、黄金、大盘股、顺周期、半导体等赛道表现不俗。

其中，表现较为亮眼的是北交所主题基金。4月7日至4月18日，汇添富北交所创新精选两年定开A/C的区间收益率超过18%，华夏北交所创新中小企业精选两年定开、景顺长城北交所精选两年定开A/C、大成北交所两年定开A/C的区间收益率均超过10%。

在押注半导体赛道的基金中，4月7日至4月18日，规模超百亿元的银河创新成长A/C实现了超7%的区间收益率，华富半导体产业A/C、光大产业新动力A/C等产品也都有6%以上的区间收益率。

在黄金赛道，多只挂钩中证沪深港黄金产业股票指数的基金在上述时间实现了超7%的区间收益率，重仓黄金等资源类股票的前海开源金银珠宝A/C、华富永鑫A/C、银华内需精选等产品的区间收益率均超过5%。

再比如，中泰兴诚价值一年持有A/C、招商瑞智优选的区间收益率均超5%。截至2024年底，前者重仓股为中国巨石、中国建筑等偏价值类标

的；后者则重仓了油运、地产链、有色等行业优质公司。

“市场的波动既是考验，也是捕捉超额收益的土壤。恐慌情绪的顶点往往孕育着黄金买点。市场短期调整可能会涌现出被错杀的标的，值得逆势加仓和布局。”前述北京大型公募机构的基金经理表示。

面对当前的贸易环境，睿远成长价值混合的两位基金经理傅鹏博、朱璘在刚刚发布的基金一季报中表示：“我们坚信，政府对此有足够的应对预案、有足够的对冲工具化解出口锐减的压力。这次‘危’会转化为‘机’，推动一系列改革，如提振内需，以国内消费市场带动经济增长。”

国联基金固收研究部总经理、基金经理潘巍认为，短期来看，市场调整带来了更多的机遇。以沪深300指数为例，自2021年上半年阶段性见顶以来已有4年左右时间，中国经济短周期一般在3年-5年，指数继续向下的空间已经很小。如果决策层能以超常规的手段积极应对，凝聚信心，巩固内需，短期市场调整对于未来而言，就是很好的机会。

策略聚焦确定性

接下来，外部扰动因素会如何演绎？受访者的普遍共识是：“充满不确定性。”

贝莱德首席中国经济学家宋宇近日在接受中国证券记者采访时表示，中国资产重估的逻辑依然存在。去年9月下旬以来，宏观政策更加灵活有力，更有利于民企发展及科技创新。今年以来，决策层推出的措施出现了很多积极变化，比如在消费方面，“以旧换新”基础上更重视收入增长；在科技发展方面，更加尊重企业主体，提高投资容错空间。

梁辉认为，外部扰动因素的影响会呈波浪式演进，可能突然发展较快，稍微停滞一下后，再形成新的冲击。过程中具有很多不确定性因素，但是对中国经济的总体影响可控。

那么，如何在不确定的迷雾中寻

找确定性的中长期投资方向？市场正在积极寻找答案。

目前看来，基金经理们的策略不尽相同，但普遍聚焦以下三大方向：一是内需链条，如大消费、医药、农业等稳增长板块，抵御外部扰动能力较强；二是科技方向，包括人工智能（AI）、半导体等领域，将成为中长期经济结构性增长的重要抓手；三是优势制造产业，包括高端装备、新能源、军工等，在全球分工重构中具备卡位机会。

“今年，新一轮内需刺激政策的力度和广度值得期待，我们会做好相应的储备。随着2024年报和2025年一季报披露，我们将寻找基本面触底反转以及景气度向上的公司。我们将动态调整组合，应对市场短期波动，努力控制好净值的回撤。”傅鹏博、朱璘在所管基金的2025年一季报中表示。

姚曦表示，看好三个领域的投资机会：一是避险类，包括黄金、红利以及低波产品；二是内需类，如消费领域的食品饮料、服饰、商贸等板块；三是科技板块。

虽然近期市场上大盘股、红利、内需等板块相对占优，但科技成长品种仍然受到不少投资者的青睐。

“当下国内的AI产业非常类似于海外2023年初的阶段。”朱雀企业优胜的基金经理陈飞在一季报中分析，“我们相信很多具备核心竞争力的公司，会在这一轮科技进步和产业加速升级的过程中厚积薄发。产业层面，我们更加聚焦包括人工智能、产业升级、产业数智化等新质方向，同时增加在创新药、内需新增量等优势产业上的配置。”

“在当下时刻，中国的优质企业值得投资者关注，持有其中更具竞争力和创新性的企业是伴随投资者穿越周期，分享企业成长及国家发展红利的好选择。”长盛基金权益投资部总经理助理、基金经理王远鸿提到，他当前管理的产品依然关注成长性行业，看好AI端侧硬件、智能汽车零部件、人形机器人等方向。此外，梁辉表示，从中长期来看，科技成长风格仍是市场主线。