

百亿级私募把脉下半年策略

市场主线进一步清晰

□本报记者 王辉



视觉中国图片

看好优质资产

对于下半年市场整体走向,百亿级股票私募普遍展现出积极预期。淡水泉投资相关负责人表示,上半年市场呈现两大关键趋势:市场交投情绪回暖,投资者思维向“积极寻找机会”转变;企业分化加剧,资金追逐稀缺性成长资产。这两大趋势有望在下半年延续。

景林资产总经理高云程将目光投向中国优质资产。他表示,港股市场全球IPO融资领先成为重要信号,显示国际资本正逐步入场,叠加南向资金,港股步入新阶段。通过一系列调研,景林资产看好中国制造与贸易的强大竞争力和韧性,坚信“中国优质资产理应获得世界的平视”,中国优质资产的再平衡过程将带来额外回报。

重阳投资合伙人寇志伟同样表达了乐观的态度。他认为,当前内地与香港市场流动性充裕,港元与美元短期利率出现罕见背离。中国经济与

股市在四月经受住了海外扰动因素的“压力测试”,证明了内在韧性。这些因素意味着市场下行风险相对有限。寇志伟特别观察到,港股市场已产生显著的赚钱效应,IPO重新活跃,二级市场成交额持续走高。

星石投资副总经理方磊对A股下半年机会持肯定态度。他分析说,在海外风险逐步释放、国内经济持续复苏的背景下,A股有望迎来情绪面与基本面共同修复。海外风险或已被较充分定价;国内方面,经济内生动能仍待进一步加强,预计政策会持续加力。同时,多项产业亮点涌现,为A股提供了基本面支撑。此外,股市流动性充裕,海外资金潜在再平衡交易利好中国优质资产,叠加A股估值合理,流动性环境对市场构成有力支撑。

把握轮动与均值回归

面对市场风格与板块轮动加快、结构性机会突出但整体投资难度加大的投资环境,头部私募机构给出了

关键策略指引。

方磊强调,现阶段A股、港股市场可能正处于结构性牛市氛围中,经济结构性分化使得行业利好和流动性变化影响巨大,各板块均有轮动机会。他建议投资者不要盲目追高,应综合考量估值与基本面匹配度,持续验证投资逻辑,并坚守优质公司和行业。

淡水泉投资相关负责人表示,下半年的市场环境依然有利于自下而上选股。其核心逻辑在于:一方面,自去年9月政策面向好以来,A股流动性持续改善,若出现基本面突出的优秀标的,肯定有资金追捧;另一方面,通过过去几年的经济周期考验,很多企业积极适应、积蓄成长势能,为行业、市场地位进一步提升奠定了基础。

寇志伟预判下半年行情呈现双重特征:一是泛科技与创新药板块内部分化加剧;二是可能出现一定程度的市场切换。他认为,科技创新板块经历系统性重估后,估值回归合理,但仍蕴含众多长期成长空间广阔的优质标的,后续内部分化较

为显著。同时,调整充分的板块和个股,如新能源龙头、估值处于低位的传统食品饮料龙头等,均存在均值回归的潜在机会。他表示,部分行业、公司前期表现不尽如人意既有基本面原因,也有资金被热门板块虹吸的因素。尽管前期表现平平,但不排除下半年这些行业、公司出现均值回归的可能。

头部私募各有侧重

对于下半年具体投资机会,头部私募各有侧重,但科技与消费、周期股与新兴成长等主线进一步清晰。

高云程表示,正持续关注“稳定的趋势性变化”,未来或重点布局五类方向:正在快速迭代的拥有AI智能概念的大众娱乐社交平台;拥有强大定价权的先进芯片制造商;稀缺的资源企业;中国领先的AI模型和公有云业务;供应链与品牌运营能力持续提升的运动及户外生活方式品牌。

寇志伟表示,将继续聚焦科技创

新和具有全球竞争力的优势产业。他认为,部分产业在上半年已有表现,但大产业趋势刚起步,优质公司估值仍然合理,投资机会丰富。同时,他也表示,应重视挖掘优质公司遭遇扰动因素冲击后的机会,积极布局中期竞争力未受宏观波动实质影响的行业龙头。他表示,中国股市正经历向“创新定价”的转向。

淡水泉投资相关负责人称,在资金积极寻找机会的背景下,新兴成长类资产仍是市场关注焦点。看好通过技术迭代、品牌升级实现快速增长的高景气赛道,相关标的对宏观波动相对免疫,契合当前资金偏好。该机构看好的机会将从共识度较高的新消费、创新药板块,进一步扩展至科技、周期、工业领域,包括AI产业链、国产半导体设备以及高端制造领域中因新技术突破带来的成长机会。此外,该机构也看好一些具备周期成长属性的龙头公司。淡水泉投资认为,一旦宏观经济持续向好,这些公司的向上弹性会较为显著。

止于至善何理:进一步锻造“反脆弱”投资能力

□本报记者 王辉

在跌宕起伏的资本市场中,止于至善投资选择了一条少有人走的路——“只以合理价格,投资卓越公司”作为核心理念,运用公司独创的人工智能(AI)投资体系进行全球资产配置。其创始人何理的目标清晰而独特:锻造“反脆弱”投资能力,打造一家不为管理规模焦虑的“非典型私募”。

做AI驱动的价值践行者

止于至善投资并非资本市场的新兵。自2016年成立以来,公司已成功进入多家券商、信托及上市公司的代销或投资白名单,并于2023年加入中国互联网协会人工智能工作委员会,彰显其在融合前沿技术上的前瞻性。何理认为,公司最核心的标签是

AI技术深度赋能投研前沿实践,做“全球价值投资践行者”。

在何理看来,AI工具对于如今的公司投研团队,“如同使用互联网一样自然”,近两年,公司每年的人均使用AI时长已超500小时。这背后真正的引擎是一款名为“AI赛博坦”的投研体系。

AI赛博坦由研究、交易、风控、回溯四大子体系有机融合而成,并处于持续迭代之中。该体系近两年的关键进化尤为引人注目:首先,公司开创性地把主观投资框架纳入AI回溯体系,使每一笔交易、每一个研究观点和研究结论均可追溯,直击主观投资“易遗忘错误”的痛点;其次,在主观投资赛道中采用量化交易体系。这两点迭代意味着,无论标的特性如何,公司最终的投资决策更多基于理性的团队共识与AI达成的共识,而非个体的“主观拍脑袋”,有效规避了人

性的弱点和认知偏差。

在具体投研实践中,公司坚持自下而上构建组合、自上而下再进行验证的投资逻辑。投资视野覆盖全球主要市场,核心持仓均衡分布于五大核心领域:科技创新、消费、医药、制造业及周期板块。何理表示,公司投研团队采用高效扁平的合作模式,同时大力提倡交叉研究与重复覆盖,确保研究深度与视角多元。此外,公司投研团队精挑细选同时具备“竞争力强、成长性高、价值创造大、价格合理”四大要素的卓越公司。

推动内部投研机制进一步优化

近两年全球市场跌宕起伏,考验着每一家资管机构的投研成色。面对2024年以来较为震荡的市况,止于至善投资近一年多来在A股与港股市场采用了“左手AI,右手新消费”的打

法,同时布局锂矿、创新药及非银金融标的。对此,何理表示,尽管市场通常会有周期性的高低起伏,但公司“并不会刻意做择时”,入场点的选择完全基于价值投资的安全边际法则——质地相同的公司,安全边际越大,则配置水平越高,并由此自然形成自下而上的组合结构。此外,公司还在私募产品中嵌入了期权尾部策略,以更好应对市场的短期波动,并为市场大幅波动带来的“肥尾效应”提供缓冲与增益。

在何理看来,止于至善投资今年两个关键实践节点的操作凸显了其独特投研体系的力量。1月中旬,美股AI公司因DeepSeek崛起而出现大幅回调。公司投研团队结合主观研究和AI量化分析框架认为,相关扰动难掩AI产业长期算力需求激增的实质利好,果断在左侧逆势加仓了GPU龙头标的。到了4月初,基于对

美股估值高企的判断,公司布局纳指看跌期权,充分对冲了随后的美股大幅波动。

何理也反思了诸如错失港股某黄金消费龙头等优质个股的教训,将此归因于团队协作漏洞与“舒适圈”惰性,并计划在全面审视之后推动内部投研机制进一步优化。

在私募行业竞争白热化、头部效应加剧的当下,中小型私募的生存发展压力不言而喻。对此,何理有着清晰的“非典型”思考。何理表示,止于至善投资坚定围绕“只以合理价格,投资卓越公司”的理念,依托AI体系高效发掘全球主要市场的投资机会,并用期权策略管理尾部风险,最终为投资者交付一个具备反脆弱能力的“均衡组合”。“这种客户体验本身就是一种差异化,也是我们作为非头部主观投资机构的优势和特色所在”。何理称。