

成长与价值“一个不能少”

百亿元基金经理业绩跑出“加速度”

凭借二季度的积极调仓换股，近期多位“百亿元”全市场选股基金经理业绩显著回暖。华商基金胡中原、永赢基金高楠、中欧基金蓝小康、睿远基金傅鹏博、中欧基金周蔚文、兴证全球基金谢治宇等管理的产品脱颖而出。从二季度调仓换股的情况来看，“成长派”主动权益基金经理积极挖掘AI算力、创新药等板块机会；“价值派”基金经理深耕大金融、资源品等方向；执行“哑铃型策略”的基金经理则兼顾科技成长与高股息品种的配置。

部分基金经理表示，不仅是个别行业景气上行，国内市场将迎来全面重估。在地产和基建投资均缺乏亮点的背景下，以AI算力为代表的先进制造领域独挑大梁，短期看已成了国内投资需求的压舱石，长期看则有助于进一步提升经济产出的附加值，推动经济结构继续向高质量发展的方向转型。

●本报记者 王鹤静



视觉中国图片

Wind数据显示，截至7月22日，基金经理胡中原管理的华商润丰A、高楠管理的永赢睿信A等二季度以来回报率已高达20%以上；蓝小康管理的中欧价值回报A、杜猛管理的摩根新兴动力A、韩创管理的大成景气精选六个月持有A、傅鹏博管理的睿远成长价值A、周蔚文管理的中欧新蓝筹A、陈皓管理的易方达均衡成长、何帅管理的交银阿尔法A、李晓星管

理的银华心佳两年持有期、谢治宇管理的兴全合宜A、杨金金管理的交银启诚A等，在此期间的回报率也都超过了10%。

结合二季度末最新持仓来看，部分主动权益基金经理深挖成长赛道龙头标的投資机会，取得了显著的成绩。

胡中原、杜猛、傅鹏博等基金经理二季度集中加仓AI算力板块。华商润丰大举增持新易盛、天孚通信；摩根新兴动力

增持东山精密，并且新进重仓新易盛、中际旭创、天孚通信；睿远成长价值也新进重仓新易盛。谢治宇则聚焦港股创新药板块，兴全合宜二季度新进重仓信达生物、诺诚健华。

高楠、何帅、周蔚文等基金经理对上述两个方向均有布局，永赢睿信二季度新进重仓中际旭创、新易盛、信达生物、三生制药，并且大举增持康方生物、百济神州；交银阿尔法增持药明康德、恒瑞医药，同时新进重仓中际旭创、新易盛、立讯精密；中欧新蓝筹新进重仓新易盛、中际旭创、药明康德。

Wind数据显示，截至7月23日，新易盛、三生制药二季度以来股价均已翻倍，康方生物、中际旭创、信达生物等涨幅都在80%左右，东山精密、天孚通信等涨幅在50%左右。

除成长风格的主动权益基金经理积极调仓，取得不俗的成绩之外，蓝小康、韩创等价值风格型的基金经理近期同样业绩亮眼，金融、资源等成为他们的焦点配置方向。

蓝小康认为，市场的核心投资逻辑是中国经济的稳定性和确定性，他持续看好港股和A股的低估值资产；核心风险防范来自于西方经济体债务风险和地缘局势，贵金属类、资源类个股

亦是不可或缺。其管理的中欧价值回报二季度大举加仓大金融及资源板块，显著增持紫金矿业、新华保险、中国人寿、建设银行、中国太保、中国重汽、三一重工，并且新进重仓中金黄金、宁波银行。

韩创更聚焦资源及金融方向，他管理的大成景气精选六个月持有二季度新进重仓广晟有色、华泰证券、兴业银锡，同时减持山东黄金、招金矿业、云铝股

份、中国铝业等。二季度以来，广晟有色涨幅已达70%以上。

李晓星则采取“哑铃型”配置策略，重点布局了上半年调整充分的科技股以及涨幅不大的红利品种，其管理的银华心佳两年持有期二季度新进重仓中芯国际、宏创控股、小米集团、阿里巴巴，同时增持中国宏桥、立讯精密、腾讯控股、洛阳钼业。

杨金金表示，会自下而上地寻找基

本面“有望提前走出来”的公司。随着经济发展到成熟阶段，成熟行业中具备一定垄断力的公司或将是市场的主流投资机会，即使不太高的业绩增速往往也能得到很高的估值，这有望成为下一轮经济周期的主线机会。二季度，杨金金管理的交银启诚新进重仓龙源电力、天地数码、容知日新、顺丰控股，并增持了润丰股份、咸亨国际，同时减持了华电国际、华能国际等个股。

站在年中的位置，睿远基金傅鹏博、朱璘表示，企业二季度“抢出口”保持了外贸韧性，下半年受到需求和库存的影响，国内出口或回落。随着新增专项债发行加速，基建投入或加快，投资生产或能有效对冲出口下滑。

并且，国内开始整治“内卷式”发展。区别于十年前“去产能”为目标的供给侧改革，傅鹏博、朱璘认为，未来市场对价格上行会有所预期，但短期趋势难以逆转。政策在需求端对价格进行引导，

下半年或有“以旧换新”延续政策以支撑消费，边际拉动作用或低于2024年四季度。

谢治宇表示，以AI算力为代表的先进制造领域独挑大梁，短期看成为了国内投资需求的压舱石，长期看有助于进一步提升经济产出的附加值，推动经济结构继续向高质量发展转型。消费领域受益于政策补贴，增速有所加快，尤其是以茶饮和潮玩为代表的新能源呈现出结构性繁荣的特点。

下半年，考虑到基数效应的逐步滑坡，下半年的需求增速可能会面临一定的考验。

结合资金面，谢治宇进一步分析，保险资金青睐长期确定性更强的大盘红利品种，活跃资金则持续在可控核聚变、低空经济等概念间切换炒作。相比之下，创新药、智驾汽车、新消费等更具现实业绩支撑的产业性机会更适合以机构为主的价值投资者参与，考虑到上市公司的竞争力，港股市场的投资机会要相对优于

A股。

蓝小康认为，国内市场将全面重估，不仅是个别行业景气上行。如果我国在高科技领域取得长足进步，在全球制造业中占据更高的附加值，那么国内的实体资金将从传统产业慢慢退出，进而传统产业的供给就会减少，企业业绩将回到合理水平而不再“内卷”，从融资扩产能变为分红回报股东、回报社会。高科技与传统产业是我国竞争力全面提升的“一体两面”。

重仓黄金与债券品种 绩优FOF“擒牛”有方

●本报记者 魏昭宇

以资产配置和基金投资为看家本领的基金中基金（FOF）被许多投资者戏称为“专业基民”。随着基金2025年二季报披露完毕，FOF的最新买基动向浮出水面。Wind数据显示，华安黄金ETF成为2025年二季度末获FOF重仓数量最多的基金。而从FOF重仓市值的角度看，债券型ETF也是FOF的主要投资对象。Wind数据显示，海富通中证短融ETF、鹏扬中债-30年期国债ETF、富国中债7-10年政金债ETF等债券型ETF获FOF重仓市值名列前茅。

从年内业绩出色的FOF配置思路中可以发现，不少FOF基金经理的配置思路比较积极，港股科技、港股创新药、科创芯片等主题的ETF成为了FOF净值增长的重要推动力。

黄金与债券型ETF是“心头好”

Wind数据显示，截至2025年二季度末，华安黄金ETF成为全市场获FOF重仓数量最多的基金，共计获78只FOF重仓持有，持仓市值共计9.87亿元。具体来看，华安盈瑞稳健优选6个月持有持仓华安黄金ETF的市值最高，达1.69亿元。

值得注意的是，尽管华安黄金ETF仍

是FOF基金经理的“心头好”，但对比一季度末的持仓数据，FOF基金经理对黄金资产的追捧热度有所降温。一季度末，华安黄金ETF共计获86只FOF重仓持有，持仓市值共计14.14亿元。

彼时，华安盈瑞稳健优选6个月持有持仓华安黄金ETF的市值高达3.03亿元。

从持仓市值的角度看，中国证券报记者发现，债券类资产仍是FOF的重仓主力品种。截至二季度末，海富通中证短融ETF获FOF合计持有市值超16.43亿元，被57只FOF持有，成为FOF持有市值最高的基金产品。

博时中债0-3年国开行ETF、博时信用优选E在二季度末获FOF持有市值均超过10亿元。

积极配置成长风格资产

通过近期公布的公募基金二季报，可以看到不少FOF基金经理的配置思路稳中有进，对成长风格较强的主题类ETF大胆布局。

Wind数据显示，截至7月22日，工银睿智进取FOF今年以来以21.64%回报率在全市场FOF中位居前列。中国证券报记者翻阅其二季报发现，一方面，该FOF重仓了港股通互联网ETF、港股创新药ETF、科创芯片ETF、港股通创新药ETF、创新药ETF等成长风格较强的品种；另一

方面，该FOF还重仓了红利低波ETF、黄金ETF等风格相对稳健的产品。

工银睿智进取FOF的多只重仓品种今年以来表现不俗。以其二季度末第二大重仓基金——港股创新药ETF为例，数据显示，截至7月22日，该ETF今年以来的涨幅已超80%。

另一只今年以来回报率超20%的渤海汇金优选进取6个月持有混合发起

（FOF）也在今年大举布局港股创新药、港股互联网、科创芯片等主题ETF。此外，该FOF还对海外资产进行了布局，重仓了两只纳斯达克主题ETF。

国泰行业轮动股票（FOF-LOF）今年以来的回报率接近20%。二季报显示，其重仓的行业更加多元，涉及军工、黄金、动漫游戏、地产、稀土等多只主题型ETF。

定期再平衡措施调整资产敞口

国泰基金的FOF基金经理曾辉表示，目前股市方面的主要投资风险，已经由过去的宏观系统性风险转变为中观行业轮动踏空风险。4月初的外部扰动因素冲击就是一个很好的例子，证明了股市即使遭遇了较大的外部冲击，整体风险可控。从一季度的机器人板块，到二季度的港股创新药板块，板块波动幅度较大，行业轮动速度明显加快、持续时间缩短，表明目前

市场的主要风险是结构性的中观行业踏空风险。股市下半年的整体表现，可能因美联储降息周期、国内补库存周期等因素而好于上半年。

中观行业方面，行业轮动表现呈现短期化、波动大特征，市场风格可能会转向青睐超跌品种，市场会挖掘更多因政策或其他利好因素触底反弹的超跌行业品种。

具体到行业配置，渤海汇金优选进

取6个月持有混合发起（FOF）基金经理叶萌表示，将延续“三主线+一缓冲”的资产配置框架：第一，在美股主线方面，聚焦科技前沿；第二，在港股主线方面，聚焦互联网龙头与金融资产；第三，在A股主线方面，深挖新质生产力（半导体、大型应用、人形机器人等AI产业链资产）与红利资产；第四，将黄金作为核心缓冲资产，应对潜在地缘冲突等突发事件。

叶萌表示，其所在团队将通过定期再平衡措施调整各类资产敞口，并预留部分现金储备以捕捉突发波动中的逆向机会。“在美联储降息预期强化、国内政策持续发力的背景下，美股市场科技资产估值扩张、港股流动性持续改善、A股公司业绩修复的三重共振，有望推动组合收益继续增长，同时通过黄金的避险属性控制组合波动率，实现风险调整后收益的最大化。”

周期投资热情压抑已久 私募聚焦结构性机会

●本报记者 王辉

上周以来，国内商品期货市场多个工业品价格急速拉升，基建、有色、钢铁、建材等板块在A股市场轮番领涨。推动力来自政策端与消息面的双重刺激：工信部宣布将实施新一轮十大重点行业稳增长工作方案，着力调结构、优供给、淘汰落后产能；同时，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式举行，点燃了基建产业链的梦想空间。然而对于周期股前景的研判，私募机构之间的分歧却在加大。

商品长期价格趋势有分歧

畅力资产董事长、投资总监宝晓辉直言，大宗商品基本面出现明确利好，近期基建、有色、钢铁、建材板块的强势上涨即为印证。然而，与2016年大刀阔斧“去产能”催生的商品普涨狂潮相比，本轮环境可能“有所不同”。

从容投资研究部相关负责人表示，目前与2016年行情的关键差异是，短期需求端缺乏共振。2016年处于房地产上行周期，为大宗商品长达数年的牛市提供了强劲支撑，当前房地产与传统基建的需求周期会弱于前一轮周期。更关键的是供给结构截然不同，该机构负责人认为，“国内资源类、化工类行业近几年新投放的先进产能占比较大”，在稳增长的基调下，“一刀切”式去产能的概率较低，相关政策对大宗商品的影响预计“更多是结构性推动”，较难实现全市场的全面反转。

此外，宝晓辉观察到“价格起点”的悬殊。2016年多数工业品原材料价格整体深陷低谷，产能过剩严重；而当下部分商品价格已处历史高位。这决定了新政对市场的影响较为分化，“可能不会像2016年那样剧烈”。

世诚投资分析师章诗颖表示，需求端存在掣肘因素，“2016年房地产还处于上行周期、总量需求稳定，而当前的‘优供给’等改革对价格的总体提振作用可能会打折扣”。

不过，上海某中型私募基金经理表示，在6月工业品期货行情启动之前，焦煤、平板玻璃等商品的价格较历史高点的跌幅已达约70%，处于历史上的绝对低位水平。政策刺激与终端需求刺激的共同作用，叠加经济基本面改善的预期，仍然可能使部分工业品迎来“长周期的趋势反转”。

周期板块估值处于低位

近期政策面、大工程“暖风”齐吹，一举点燃了A股周期板块压抑已久的热情。宝晓辉视其为“巨大的利好”：国家将综合整治“内卷式竞争”提升至战略高度，推动落后产能有序退出，这套组合拳直指优化供需关系与提升商品价格，最终有望转化为企业业绩与市值的双重支撑。此外，经济基本面的背书同样有力，稳中向好的经济复苏态势有望提振大宗商品需求。

章诗颖表示，A股周期板块近期的强势反弹，既源于供给侧改革预期升温，更得益于“相关板块整体估值处于历史低位，机构持有筹码较少”的情况。

前述上海中型私募基金经理从资金博弈角度认同这一观点：上半年新消费、创新药、红利等板块的行情已充分演绎，机构“配置纠偏”初步完成。而上游资源、新能源、地产等长期被冷落的领域，在“反内卷、优供给及大型水电工程”等催化作用下，极易产生“升温效应”。

部分私募机构对于后期周期板块的行情，仍然持审慎态度。章诗颖表示，周期板块的中期表现终需回归基本面，如终端供需、库存水平等，后续不同细分产业和不同个股的分化难以避免。从容投资研究部相关负责人认为，当前资产价格更多体现为“预期和估值的修复”，多数品种“真实供需关系的扭转还未发生”，仍需政策细则的落地推进。

短期博弈与长期布局相结合

面对周期板块普涨之后可能分化的情况，私募机构在投资策略方面普遍聚焦“对结构性机会的挖掘”。从容投资研究部相关负责人表示，看好“所在行业近几年产能增速较低，具备全球市场竞争力”的央企龙头，如有色金属板块等，其核心逻辑在于相关领域具有“长期健康的供需平衡与议价能力”。

章诗颖称，其所在机构短期内将聚焦上游资源品领域，特别是“新增供给有限”的工业品种，如铜、铝、战略小金属等，其优势在于能同时受益于海外需求扩张。结合大型水电工程的利好，宝晓辉建议重点关注钢铁与化工行业。

此外，受访私募的具体操作策略也呈现灵活性。宝晓辉表示，当前可坚持“短期博弈与长期布局相结合”的投资思路。一方面，从历史上的供给侧改革主题投资经验来看，行业龙头在兼并重组后往往表现优异，值得长期持有；另一方面，可以紧抓“事件驱动”，布局能参与相关项目的上市公司，适当进行短期博弈。整体而言，宝晓辉认为，构建“短期热点品种和龙头品种的投资组合”在当前阶段相对稳妥。

部分机构则展现出更积极的右侧交易态度。前述中型私募基金经理透露，上周以来已在新能源、煤炭、建材等板块重点建仓和加仓了“近几年股价调整幅度居前的品种”。该私募人士同时对A股的中期趋势持乐观态度：市场做多人气充沛，叠加美元下行周期，有利于周期板块行情的“反复深化”。



视觉中国图片