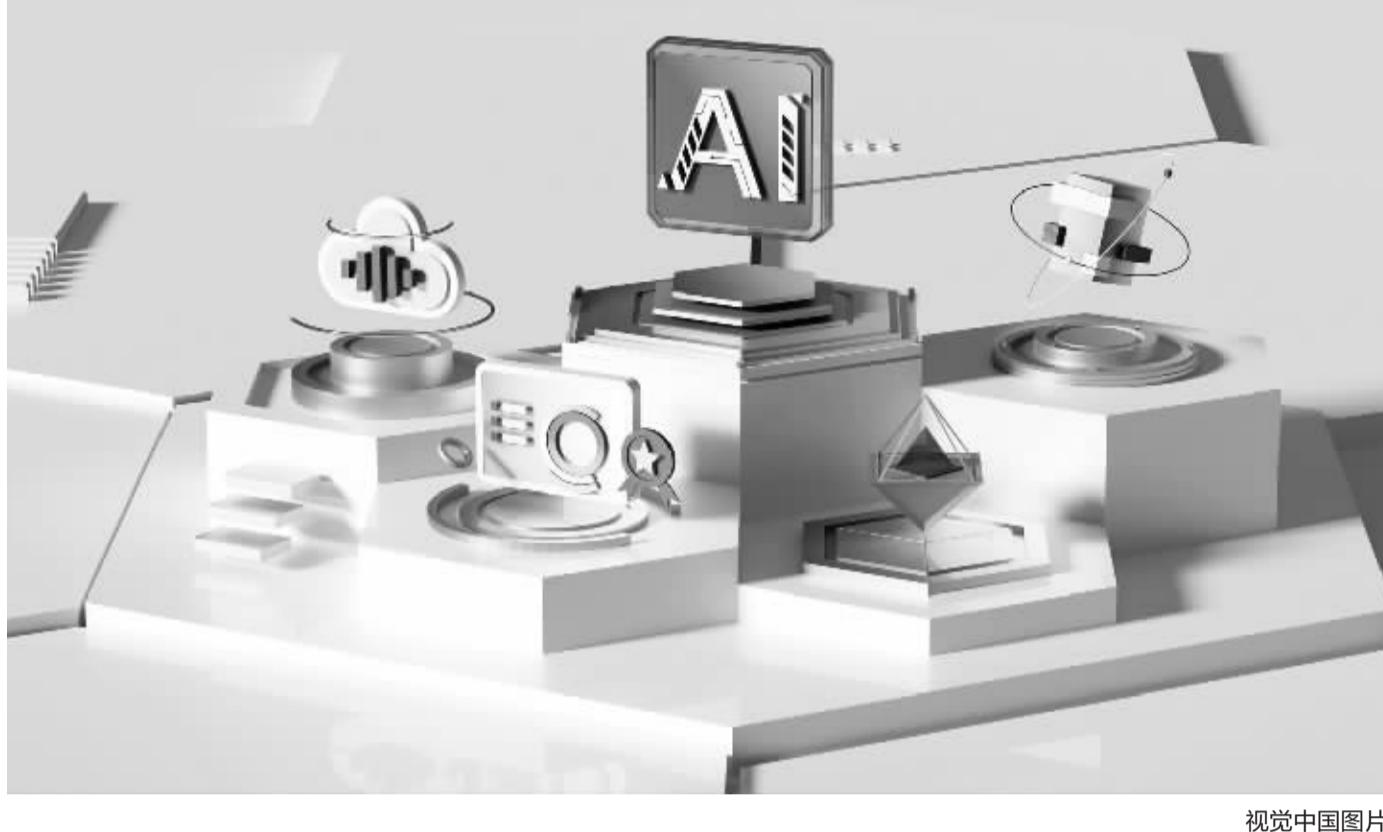


部分基金疑似调仓 算力之后或AI应用接棒

近期大科技板块宽幅震荡，部分重仓相关赛道的主动权益基金表现开始出现分化。尤其是对比二季度末基金重仓的科技股走势来看，部分重仓算力等细分领域的赛道型基金净值波动幅度明显收敛，而部分没有重仓科技赛道的主动权益基金净值近期波动幅度却显著放大，分化背后或显示基金经理进行了较大幅度的调仓换股。

对于算力等科技领域的调整幅度较大，业内机构分析认为，主要由于拥挤度较高的科技成长大市值品种出现一定程度的抱团分化，此番整固或是市场在数月上涨之后消化估值泡沫的降温行为。从当前人工智能（AI）产业发展情况以及投资组合构建策略来看，部分主动权益产品的基金经理开始增加对AI应用的关注，包括汽车智能驾驶、AI硬件、AI人型机器人、积极拥抱AI的互联网企业等方向。

●本报记者 王鹤静



视觉中国图片

9月4日，以算力为代表的AI硬件板块集体大幅回调，新易盛、中际旭创、天孚通信三家龙头公司当日跌幅都在13%以上。

值得注意的是，今年业绩十分出众的赛道型基金——永赢科技智选二季度末的前三大重仓股即为上述三只股票，并且仓位占比均在9%以上。此外，该基金重仓的太辰光、长芯博创、沪电股份当日都出现较大幅度下跌。其二季度末前十大重仓股平均跌幅超11%。整体来看，该基金的持股集中度较高，二季度末前十大重仓股合计仓位占比超

过82%。然而当日该基金A份额的单位净值回撤幅度却没有超过6%。

知名科技风格基金经理刘元海管理的东吴移动互联也出现了类似的情况。该基金二季度末的前三大重仓股分别为新易盛、中际旭创、沪电股份，并且仓位占比都在9%以上。该基金的持股集中度同样较高，前十大重仓股合计仓位占比超83%，Wind数据估算，该基金A份额当日的单位净值回撤幅度超过7.8%，而实际回撤幅度仅有5.36%。

近年来业绩颇受认可的主动权益基金

经理胡中原管理的华商元亨，也在二季度末重仓了新易盛、中际旭创、天孚通信、太辰光等算力龙头股。不过，该基金的持股集中度相对较低，Wind数据估算，该基金A份额当日单位净值回撤幅度超过7.7%，而实际回撤幅度仅有4.54%。

在9月4日回撤幅度较估算明显收敛的同时，上述基金在9月5日的反弹行情中，涨幅同样也有收敛的情况。9月5日，胜宏科技涨幅20%，新易盛、中际旭创均涨超10%。永赢科技智选二季度末的前十大重

仓股平均涨幅均超过8%，而该基金A份额单位净值当日增长率仅有4.07%。东吴移动互联A、华商元亨A单位净值当日估算增长率分别超过7.3%、6.6%，而实际增长率仅有4.69%、3.67%。

一般而言，估算净值涨跌幅是根据最新基金年报或季报中所披露的持仓信息以及一些修正方法，结合当时股市情况实时计算出来的数据。估算净值涨跌幅与实际披露净值涨跌幅是否出现较大差异，是观察基金是否调仓的重要参考之一。

与此同时，部分二季度末没有明显重仓科技板块的主动权益基金，却在近期的行情调整背景下，净值波动幅度明显放大。

例如，二季报显示，诺德新兴趋势虽然在持仓上仍聚焦AI产业，但部分仓位转而布局港股科技标的，二季度末前十大重仓股分别为新国都、泰凌微、美图公司、快手、炬芯科技、国能日新、高伟电子、新大陆、金蝶国

际、宇信科技。

在9月4日市场大幅回调之际，诺德新兴趋势的前十大重仓股中仅有泰凌微跌超9%，新国都、国能日新、高伟电子甚至出现上涨。按照Wind数据估算，该基金A份额单位净值当日回撤幅度在6%左右，然而实际回撤幅度超11%。9月5日，该基金A份额单位净值显著反弹，增长近9%，远超5.8%的估算增幅。

近年来AI算力产业链个股涨幅

同样出现较大偏差的还有前海开源周期精选。截至二季度末，该基金的重仓股覆盖了赤峰黄金、山金国际、中金黄金、山东黄金、紫金矿业、盛达资源等资源品种以及浙江荣泰、龙溪股份、斯菱股份、福达股份等机器人概念股。9月4日，该基金A份额单位净值回撤幅度超10%，然而其估算回撤幅度不到5%；9月5日，该基金A份额单位净值增长超7.5%，而其二季度末的前十大

重仓股表现最好的一只，当日涨幅也没有超过6%。

嘉合锦程价值精选也出现类似情况。二季度末该基金的前十大重仓股分别为比亚迪、小商品城、建设银行、景旺电子、炬芯科技、思瑞浦、浦发银行、圣邦股份、奥比中光、老凤祥。在9月4日该基金二季度末的重仓股跌幅普遍低于7%的情况下，该基金A份额单位净值当日回撤超9%。

面对当前算力等AI硬件个股出现较大波动，德邦基金认为，拥挤度较高的科技成长大市值品种出现一定程度的抱团分化。8月以来，以CPO为主的海外算力链以及国产算力链脱颖而出，成为带动指数出现趋势性行情的重要驱动力量。除了市场一致预期形成的主线以外，边际资金催化因素也不可忽视，使得市场从小盘成长风格向大盘成长风格切换。由于短期指数开始震荡，市场开始对龙头标的出现较大分歧。

部分资金存在止盈的可能性，进一步加剧了市场的波动。

在富国基金看来，科技方向的整固或是市场在数月上涨后消化估值泡沫的健康降温行为。市场反弹多伴随着产业景气度再上新台阶以及产业投资逻辑持续、行业企业业绩验证强化等迹象，部分大市值品种往往能在估值消化后再创新高。

刘元海在接受中国证券报记者采访时表示，由于近年来AI算力产业链个股涨幅

相对较大，无论是海外AI芯片龙头，还是A股光模块龙头公司，其股价上涨的主要驱动力是业绩增长，并且市场预期相对比较充分。

从当前AI产业发展情况来看，刘元海预计，AI应用有望逐步落地，其未来成长空间和投资机会不可小觑。展望未来AI投资主线，站在当前时间点，刘元海更关注AI应用的投资机会：“在投资组合构建策略上，我们将逐步增加对AI应用的关注度。我们相对看

好以下AI应用可能存在的投资机会，包括汽车智能驾驶、AI硬件、AI人型机器人、积极拥抱AI的互联网企业等。”

金鹰基金建议，AI产业链当前处于交易的情绪高点，在增量资金不断入场的市场环境下，AI海外链和国内链双线发展并不矛盾，可以关注AI应用以及国内半导体先进制程等方向。随着企业端盈利模式逐渐通畅，部分龙头企业的业绩兑现有望加速。

■“公募基金长期主义”系列报道

南方基金茅炜：以投研一体化筑牢长期根基

●本报记者 张凌之

2025年5月，《推动公募基金高质量发展行动方案》印发，明确提出强化核心投研能力建设等要求，为行业破解发展痛点、锚定长期主义方向提供了根本遵循。

近日，南方基金副总经理、首席投资官茅炜在接受中国证券报记者采访时表示，在践行高质量发展的过程中，长期主义是公募基金的立身之本，而投研一体化、平台化则是将长期主义从理念转化为实践的桥梁。唯有通过体系化建设夯实投研人才底座，以数字化平台沉淀价值，用机制化设计锚定长期导向，才能真正实现“为投资者创造长期价值”的目标。

以团队化体系化筑牢长期主义内核

《行动方案》表示，支持基金经理团队管理制度，做大做强投研团队。对公募基金而言，投研能力的核心是“人”，而长期主义的落脚，首先需要一套能让人才持续成长、理念有效传承的体系化机制。

茅炜表示，南方基金始终将人才梯队建设作为投研体系的核心抓手，构建了“分层培养、师徒传承、跨域协同”的立体化培养模式。在人员架构上，公司在投研部门搭建了“资深研究员—研究员—助理研究员”的三级梯队，明确

每一层级的能力标准与成长路径。

针对新入职的年轻研究员，南方基金建立了“导师制+系统化培训”的双轨培养机制。每位年轻研究员至少配备一名资深基金经理或研究员作为导师，从研究框架搭建、企业调研方法到投资逻辑验证，进行一对一全流程指导。同时，年轻研究员还可以参加集中培训，课程涵盖行业研究方法论、财务估值模型、AI在投研中的应用等。

茅炜介绍，为打破行业研究的“孤岛效应”，公司还组建了跨行业产业链研究小组，将不同领域的研究员纳入同一协作框架。目前已成立AI产业链组、人形机器人产业链组，成员主要来自各行业组的研究员，通过召开跨行业研讨会等方式，强化对前沿产业的全景式研究。截至2025年6月底，南方基金投研团队中从业3年以上的人员占比约80%，形成了“老带新、传帮带”的良性生态。

以数字化平台化沉淀长期投研成果

《行动方案》提出，引导基金公司持续强化人力、系统等资源投入，加快“平台式、一体化、多策略”投研体系建设。茅炜表示，在金融科技飞速发展的今天，投研一体化需要通过数字化、平台化的手段，将分散的投研资源整合为“可沉淀、可复用、可协同”的价值网络。

他介绍，南方基金近年来将“数字化转型”作为战略核心之一，打造了以欧拉资产管理系统为核心的投研一体化平台。该系统以云原生技术为底座，以业务中台和数据中心为支撑，实现了“投前研究—投中管理—投后复盘”全流程的数字化覆盖。

在投前研究环节，欧拉系统构建了“全维度研究成果沉淀库”，让每一份研究成果都能成为长期复用的资产。目前，该系统已覆盖A股、港股、美股等多个市场的重点标的，建立了研究成果互动机制。在投中管理环节，欧拉系统通过“智能化工具+风控阀值”，确保投资行为始终锚定长期价值。在投后复盘环节，欧拉系统通过“自动化业绩归因”帮助投研团队总结长期规律。

如今，欧拉系统已覆盖南方基金所有投研部门，建立起经验可复制、观点可跟踪、行为可追溯、结果可解释的投研框架体系，实现了“数据共享、流程协同、经验沉淀”的目标。

以机制化制度化保障长期投研价值

《行动方案》要求，全面建立以基金投资收益为核心的考核体系，全面实施长周期考核机制。茅炜表示，投研一体化、平台化的最终目标，是为投资者创造可持续的长期收益。唯有通过机制化、制度化的顶层设计，将投研团队利益与投资者长期利益深度绑定，才能为公募

基金高质量发展筑牢“护航屏障”。

南方基金从价值认同、职业成长、组织关怀三个维度持续提升投研团队归属感，充分激发投研人员的工作主动性与长期专注力。在价值认同层面，通过分层分级开展评优评先，聚焦长期投资业绩突出、研究成果扎实的团队与个人树立专业榜样；在职业成长层面，公司搭建了公平透明的内部机制；在组织关怀层面，公司致力于营造良好的团队氛围。

在投研考核体系设计上，研究员考核明确涵盖工作绩效、综合履职、合规风控三大核心维度，形成“量化+定性+底线”的立体评价框架。工作绩效聚焦模拟组合业绩、深度报告质量等关键指标；综合履职重点考察职场行为规范等综合表现；合规风控考核严格依据年度工作合规情况执行，若发生重大合规风险，直接触发“一票否决”机制。

在投研人员整体考核中，南方基金始终树立“以长期业绩论英雄”的导向。公司将一年期业绩考核权重设定为20%、三年期为30%、五年期为50%，确保三年以上中长期收益考核权重不低于80%，从根源上弱化对短期排名的追逐。

“公募基金的高质量发展，是体系支撑、长期深耕的系统工程。投研一体化是能力内核，平台化是效率引擎，机制化是方向保障。三者环环相扣、层层递进，共同构成了践行长期主义的‘铁三角’。”茅炜说。

公募策略会把脉市场主线 风险偏好或进一步上升

●本报记者 魏昭宇

近期，权益市场赚钱效应提升，市场主线多点开花。在此背景下，国泰基金、兴银基金、富国基金、华宝基金等多家公募机构召开秋季策略会，把脉四季度市场主线。

展望后市，公募人士表示，行情的核心驱动可能主要来自于三方面：一是无风险利率持续下行，有助于引导增量资金入市，推动市场风险偏好进一步上升；二是“反内卷”政策推进，叠加PPI等数据预期向好，有望推动部分行业产能出清和供需格局边际改善；三是在人工智能（AI）、机器人等科技领域出现技术突破与政策支持，有望驱动新一轮科技产业周期，并带来相关板块价值重估。

增量资金有望持续入场

近期，权益市场在波动中逐步走强。在富国基金的基金经理刘兴旺看来，趋势一旦形成短期内难以逆转，但是指数波动率会放大，风格上延续流动性驱动主逻辑，成长风格仍然在趋势轨道之中。

华宝基金权益投资副总监夏林锋表示，A股市场已经明确出现政策转向和公司业绩稳定的信号，需求端稳住楼市股市，供给端整治“内卷”竞争，产业端AI引领新的创新周期，“新能源”成为内循环新载体、“新能源”正在走出内卷困境。对此，建议采取“深挖阿尔法、等待贝塔”的投资策略。

从全球视野角度看，富国基金的基金经理易智泉表示，中国资产正在面临新的价值重估，“在几乎所有产业类别中，中国都能实现产业自主，并且具有价格优势。尤其是在高端制造业方面，不少中国公司与海外对标公司市值相差巨大，未来有较大的增长空间”。他表示，伴随美国经济走弱、降息预期升温，外资从超配美国转而回补其他市场的资产。叠加超额储蓄从房产溢出到理财、保险、基金领域，A股和港股市场有望迎来更多增量资金。

看好权益投资

随着AI行情的崛起，科技投资成为公募秋季策略会上被反复提及的关键词。在富国创新科技的基金经理罗擎看来，AI投资需要以产业的视角来看待，AI投资不止海外算力，国内算力同样不容忽视；AI投资不止光模块/PCB/服务器，还有AI应用。AI产业看不到发展的尽头，终将改变整个社会及生产关系。

作为今年涨幅明显的板块之一，创新药板块是不少基金经理关注的重点方向。国泰基金的基金经理邱晓旭表示，本轮创新药行情的表层原因是BD（商务拓展）超预期，深层原因是产业成熟后，高效研发和高效临床的创新属性被外界广泛认知。未来主要看好三大方向：一是创新药，中国创新药企业绩已进入爆发阶段；二是AI医疗，AI医疗将是未来AI的重要领域，且相关标的目前普遍处于低位；三是新周期低位细分龙头，部分行业龙头估值依然处于历史较低水平。

消费市场中的新消费趋势成为不少基金经理重点关注的方向。据兴银基金的基金经理乔华国观察，当前消费市场显著的趋势，是消费者持续向“悦己型”场景倾斜，这一转变不仅重塑了消费行业格局，也为投资指明了新方向。他说，产品力已成为当前消费品公司的核心竞争力。随着消费者认知水平提升，过去依赖品牌和渠道覆盖的传统壁垒正在减弱，能否持续推出真正契合消费者需求、定价精准的创新产品，成为企业业绩持续增长的关键。

债市情绪有望企稳

今年以来，债市一改往年的上涨行情，波动变大。“债基性价比”成为不少投资者讨论的话题。兴银基金固定收益部副总经理范泰奇分析，债券市场已从过去的趋势性市场转变为典型的震荡市，这一转变的核心源于宏观政策的系统性转向。自去年9月以来，决策层通过财政、货币、产业等多重政策组合拳，有效扭转了市场预期。随着经济展现韧性，债券市场失去了收益率持续下行的核心动力。

展望后市，华宝基金固定收益投资总监李栋梁预计，未来债市波动加大。8月—10月处于季节性“逆风扰动”阶段，债市面临的扰动因素会有所增加，债券收益率呈现易上难下的格局，市场交易空间随之压缩；在11月—12月期间，机构开始提前就下一年的组合进行配置，收益率下行概率再次放大。

在操作思路上，国泰基金的基金经理胡智磊认为，货币政策仍有必要继续保持宽松，债市出现超调或转向的概率不大。若权益市场由快速上涨转为震荡、“反内卷”相关行业商品价格冲高回落或人民银行重启买债，债市情绪有望快速企稳。站在目前位置，对债市不悲观。如果10年期国债收益率在1.75%附近、30年期国债收益率在2.0%附近，或具有较高性价比。策略上可以逐步加仓，博弈后续市场情绪回暖之后的修复行情。