结构化行情如火如荼 知名基金经理出手擒牛

近期，上市公司及公募基金三季报披露了多位知名基金经理的调仓路径。在结构化行情极致演绎的三季度，这些基金经理积极出手调仓换股，例如傅鹏博管理的睿远成长价值、谢治宇管理的兴全合润加仓PCB龙头东山精密，睿远成长价值和乔迁管理的兴全商业模式增持了玻纤龙头中材科技，朱少醒管理的富国天惠大举增持华新水泥，赵诣管理的泉果旭源三年持有增持了天赐材料、中芯国际等。

部分基金经理表示，中国权益市场长期稳健向好的态势日渐明朗，海外扰动因素出现边际改善，美元流动性有望迎来拐点，会对中国股票市场的流动性带来更大的提升。不过，四季度宏观事件的影响仍有不确定性，成长板块将表现出较大的波动性。产业方面，随着模型和算力架构的深度匹配，计算、通信、存储产业链的投资机会丰富；锂电中游材料、电池等环节的龙头企业普遍已经满产，在行业需求持续高涨的情况下，明年供给开始趋紧甚至供不应求。

● 本报记者 王鹤静

视觉中国图片 制图/王春燕

近期上市公司三季报陆续披露，多位知名公募基金经理的调仓路径逐步显现。

PCB龙头东山精密三季度末的前十大股东中有多只公募基金现身，傅鹏博管理的睿远成长价值、谢治宇管理的兴全合润、杜猛管理的摩根新兴动力分别位列第五、第九、第十大股东。Wind数据显示，东山精密下半年以来涨幅逾80%。

另外，多只三季度绩优基金已率先披露三季度的重点持仓。例如，任桀管理的永赢科技智选A三季度回报率接近翻倍，赵诣管理的泉果旭源三年持有A、雷涛管理的德邦福鑫A三季度回报率均在45%以上。

具体来看，永赢科技智选聚焦云计算产业链的投资，三季度大举增持新易盛、中际旭创、天孚通信、深南电路、沪电股份、太辰光、长芯博创、仕佳光子，同时新买入生益科技、澜起科技。下半年以来，中际旭创涨幅超200%，新易盛的涨幅也高达180%以上。

德邦福鑫以算力为主要配置方向，同时关注AI应用、机器人、芯片、消费电子、创新药、新能源等领域机会。三季度，该基金增持了立讯精密、炬光科技、深南电路，新买入信达生物、药明合联、东山精密、传音控股、麦格米特，减持了胜宏科技、新易盛。

泉果旭源三年持有的持仓主要集中在新能源、电子、机械等高端制造行业以及港股互联网企业，整体呈现“两端配置”的框架，即聚焦科技AI和困境反转（新能源、军工）。其中，AI相关布局围绕效率提升型互联网龙头、新应用场景驱动型公司、算力及云服务公司三条线索进行配置；新能源方面重点关注锂电产业链。三季度，该基金增持了恩捷股份、快手、天赐材料、阿里巴巴、中芯国际，同时减持了宁德时代、腾讯控股、科达利、立讯精密、应流股份。

赵诣认为，中国权益市场长期稳健向好的态势日渐明朗，海外扰动因素出现边际改善，美元流动性有望迎来拐点，这会对中国股票市场的流动性带来更大的提升。今年以来，海外资金对中国权益市场的看法逐渐变得更为积极，中国经济以高质量发展为引领，有望保持长期向好态势。

不过，雷涛提示，四季度宏观事件的影响仍有不确定性，成长板块仍将表现出较大的波动性。

虽然AI算力等板块前期已累积较多涨幅，但任桀认为，云计算产业仍然值得重点关注。一方面，全球旗舰AI模型正在通过不降价、限流等方式进行实质性“提价”，甚至可能调整商业模式（从订阅到按量），AI模型的价值模型明显优化；另一方面，全球头部模型厂商通过与不同的主体合作开始创造新的市场，搜索、公有云、电商、办公等领域的巨头均面临不同程度的跨界竞争，新云厂商掀起的举债投资、芯片与模型厂商的相互投资可能会将全球AI算力投资推向更高水平。

随着模型和算力架构的深度匹配，任桀预计，计算、通信、存储产业链存在丰富的投资机会。在光通信和PCB行业，2027年有望成为新技术交汇的大年，CPO、OCS、Scaleup的光方案、正交背板、中板、载板等技术有望进入落地期，相关新品和渗透率提升值得期待。

对于近期显著反弹的锂电行业，赵诣认为，虽然本轮锂电材料价格弹性或不及上一轮陡峭，但量价齐升周期可能会更健康、更持久。目前，锂电中游材料、电池等环节的龙头企业普遍已经满产，在行业需求持续高增的情况下，明年供给开始趋紧甚至供不应求，结构上可重点关注六氟、隔膜等明年相对明确供需偏紧且未来扩产周期长的细分领域。

私募调仓新风向：掘金有色 拥抱电子

● 本报记者 王宇露

近期，上市公司三季报陆续披露，包括高毅资产、睿郡资产、聚鸣投资在内的知名私募调仓换股动作逐步曝光。私募大佬邓晓峰此前重仓紫金矿业，三季度收获颇丰；冯柳大幅减持此前的重仓股海康威视。私募在积极调整仓位、兑现收益的同时，也在景气度与确定性更高的领域寻找新的投资主线。展望后市，机构表示，更多企业的业绩回升将为基本面选股提供更大空间，将持续挖掘结构性机会。

私募大佬重仓有色收获颇丰

紫金矿业近几年一直是高毅资产邓晓峰的第一大重仓股。自2019年三季度末，其管理的高毅晓峰2号致信基金和中信信托锐进43期高毅晓峰投资集合资金信托计划首次进入紫金矿业前十大流通股东，合计持仓约3.09亿股。随后其多个季度持续加仓，另有不同产品出现在前十大股东之列，最多曾合计持有紫金矿业超9亿股，合计持仓市值超70亿元。2023年起，邓晓峰开始陆续减持紫金矿业，减持动作一直持续到2024年三季度。2025年一、二季度又转为增持。

紫金矿业2025年三季报显示，高毅晓峰2号致信基金三季度减持紫金矿业约1860万股，三季度末仍持有1.8亿股，期末持仓市值约53亿元，位列公司第九大股东。外贸信托-高毅晓峰鸿远集合资金信托计划则退出了紫金矿业前十大股东之列，增减持情况不详。三季度，紫金矿业涨幅超过50%，仅高毅晓峰2号致信基金的持仓就浮盈约15亿元，此次部分减仓或基于获利了结的目的。

公告还显示，紫金矿业于2025年9月30日成功将子公司紫金黄金国际分拆至香港联交所主板挂牌上市，募资总额约287亿港元。本次发行获得全球投资者热烈追捧，实现大幅超额认购，并成功引入新加坡政府投资公司（GIC）、高瓴、贝莱德、施罗德、高毅资产、富达国际、景林、柏基、瑞银、太平洋保险、泰康等26家全球顶级投资机构作为基石投资者，合计认购股份占基础发行规模的50%。

私募押注电子板块

同属高毅资产的私募大佬冯柳，其管理的高毅邻山1号远望基金三季度大幅减持了其第一大重仓股海康威视，减持数量5800万股，三季度末仍持有2.8亿股，期末持仓市值达88.26亿元，位列公司第四大股东。

自2020年三季度末高毅邻山1号远望基金首次进入海康威视前十大股东之列，此后就持续重仓该公司。不过近一年则持续减持，这已是冯柳连续第四个季度减持海康威视。近日海康威视发布的投资者关系活动记录表显示，冯柳仍现身该公司三季度业绩说明会。三季度，海康威视上涨超过13%。

知名私募睿郡资产旗下的睿郡有孚1号、3号和2号私募证券投资基金，三季度均新进成为电子元器件公司扬杰科技的前十大股东，分别位列公司第六、第七和第十大股东，合计持有超1000万股，期末持仓市值7.62亿元。三季度，扬杰科技上涨近35%，目前市值超过400亿元。

此外，百亿级私募聚鸣投资旗下产品聚鸣匠传3号私募证券投资基金和聚鸣景宏电子科技私募证券投资基金，三季度买入电子设备公司达瑞电子，合计持有321.16万股，期末持仓市值2.34亿元。三季度，该公司涨幅达46%。

除了从上市公司三季报获取的调仓动向折射出私募机构对电子行业的关注外，私募机构的最新观点也表明了这一现象。知名私募淡水泉投资在近期的月报中就表示，9月的组合操作上，公司在一些持仓标的大幅上涨后，适时兑现部分获利，锁定收益，同时优化了组合结构，增配了景气度与上行确定性更高的电子板块头部企业，以及基本面趋势强劲、具备研发与成本优势的优质医药领域公司。

持续挖掘结构性机会

展望后市，淡水泉投资表示，尽管近期指数出现一定震荡，但总体反映的是局部资产价格过快上涨后的良性修正。从流动性结构来看，当前A股的增量资金仍由机构主导，个人投资者对股票资产的配置需求尚未充分释放，海外资金对A股的参与度有所回升，不过整体仍属低配，充裕的流动性环境短期内不会改变，这也是市场稳健运行的基础和支撑。从经济基本面上看，“反内卷” 措施的实施，已带动PPI数据降幅收窄，8月份工业企业利润同比、环比增速随之出现明显改善。随着政策的进一步深入，PPI数据有望触底回升，进而带来更多企业的业绩回升，为基本面选股提供更大空间。

清和泉资本认为，目前来看，市场有一定程度的结构性估值偏高问题，将不断调整配置以控制组合的估值水平。仍然看好AI应用、上游资源和具备出海竞争优势的公司，另外对于产能接近出清的低位顺周期行业也值得重点挖掘。

望正资产表示，对于组合的构建，仍然维持此前核心（优质蓝筹）+卫星（创新成长）的布局思路：第一是坚持以企业经营质量为纲，自下而上持有一些明显低估的优质公司，主要分布在互联网、电子、汽车等行业；第二是关注高景气、持续兑现业绩的创新成长方向，产品和商业模式成熟、收入利润进入快速增长通道的行业，包括AI算力、AI应用、智能驾驶等。

国信证券：践行文化理念、聚焦主责主业，推动文化建设与业务发展深度融合

《证券行业文化建设十要素》中指出，要推动打造高质量投资银行和资产管理机构，在担当促进“双循环”的新使命中，不断增强服务实体经济和国家战略的能力，用文化的力量引领方向、促进发展、塑造形象，为推动证券行业高质量发展注入新动能、提供新支撑。2025年以来，国信证券深刻把握金融工作的政治性和人民性，深入践行“合规、诚信、专业、稳健”的证券行业文化理念，聚焦主责主业，持续推动文化软实力与业务硬实力同步提升。

以责任担当文化，践行金融服务实体经济的根本宗旨

国信证券坚守金融服务实体经济的根本宗旨，积极履行金融国企社会责任，以专业优势为实体经济提供更高质量、更高效率的金融服务，持续打造“责任担当文化”。

近年来，国信证券通过IPO、再融资、直接股权投资、基金投资、可转债、公司债、财务顾问等方式，在锂电、汽车、高端装备、智能终端等多个细分行业形成了全产业链覆盖。截至2025年6月末，国信证券累计完成保荐及主承销项目673家，募集资金6,248.11亿元。其中，IPO项目320家，募集资金2,161.95亿元。公司债权融资服务客户覆盖全国31个省区市、982家企业，融资规模5.71万亿元，累计发行创新创业、科技创新债券109只，实际承销规模约415亿元，积极支持科技创新引领现代化产业体系建设。

金融服务实体经济，关键还在于提高人民生活品质。秉持“以客户为中心”的发展理念，国信证券打造了“国信鑫投顾”“国信鑫智投”“国信鑫优选”“国信鑫私享”“国信鑫享传承”等财富管理品牌，为投资者提供差异化专业的“投前—投中—投后”全周期闭环服务。将“责任担当文化”落到具体服务中，更好满足群众金融需求，推动经济发展和民生改善的良性循环。

以专业务实文化，全方位服务国家发展战略

作为大型综合类券商，国信证券聚焦主责主业，积极发挥证券金融专业优势，联动资本市场优质资源全方位服务国家战略落地实施，在践行“专业务实文化”中将自身发展与国家战略紧密结合。

一是全力投入粤港澳大湾区和中国特色社会主义先行示范区建设。截至2025年6月末，累计完成大湾区保荐及主承销项目156家，募集资金1,255.99亿元，其中IPO项目92家，募集资金593.24亿元；服务106家大湾区企业发行各类债券666只，发行规模超7,500亿元；为大湾区近640万客户提供财富管理服务。二是多维度支持科技创新。公司在做好股权融资服务基础上，加强科创债、科创票据、公募REITs、知识产权ABS等工具和模式的创新，陪伴多家企业发展壮大为全球细分领域的行业龙头。三是全方位助力区域协同发展。公司围绕京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈等区域，统筹推进各业务条线协同联动，打造重点区域综合服务体系。在全国113个城市和地区共设有218家证券营业网点，全面服务当地居民财富管理和企业投融资需求。

以守正创新文化，助力经济社会可持续发展

坚持“守正创新，不脱实向虚”是培育中国特色金融文化的内在要求。国信证券在深入推进文化建设过程中，一方面坚持在支持实体经济做优做强上持之以恒，另一方面持续在金融产品和服务上推陈出新。

国信证券将可持续发展理念融入公司发展战略、经营管理，勇担上市公司及国有企业的双重社会责任。自2023年起，公司每年披露ESG报告，率先适用深交所可持续发展报告编制指引和指南编制2024年度ESG报告，向市场全面展现公司ESG实践成果。

为持续践行“守正创新文化”，今年以来，国信证券充分发挥资本市场中介机构职能，支持帮扶地区产业升级和经济结构转型，引导社会资本流向符合可持续发展理念的实体领域，推动绿色产业发展壮大。2025年上半年，国信证券积极开发多元化的绿色金融产品和服务，在新疆、山东、河北等省区开展“保险+期货”项目14个；完成古麒绒材IPO，助力绿色制造业务发展；服务深能环保增资扩股融资50亿元引进战略投资者，打造非上市公司大额募集资金标杆案例；助力发行全国首单碳中和绿色+长三角一体化私募公司债、全国首单“风电+综合智慧能源”类REITs、东北地区首单“绿色+碳中和+乡村振兴”三贴标类REITs等创新产品，全方位满足绿色金融需求。

此外，公司还从产业扶持、民生帮扶、文化帮扶、教育帮扶、消费帮扶等多方面开展公益慈善活动，2025年上半年投入帮扶资金557.19万元，助力帮扶地区巩固拓展脱贫攻坚成果。

展望未来，国信证券将继续秉持“合规自律、专业务实、诚信稳健、和谐担当”的公司文化理念和“创造价值、成就你我、服务社会”的价值观念，推进文化建设与业务发展协同共进、深度融合，践行“责任担当文化”助力实体经济，发挥“专业务实文化”服务国家战略，秉持“守正创新文化”推动可持续发展，为加快建设金融强国贡献更多国信力量。 —CIS—