

风格再平衡引发热议 公募再拾“哑铃型配置”

近期A股市场震荡幅度加大，风格再平衡成为市场热议的焦点。值得注意的是，多位知名均衡型基金经理三季度在持仓上已经未雨绸缪。中国平安、万华化学、徐工机械、三一重工及洛阳钼业、兴业银锡等标的陆续进入重仓股名单或是被持续增持。

多位基金经理在三季报中提示，除AI带来的变革性机会外，工程机械、化工、有色金属等行业都出现了投资机会，部分细分领域的产品量价均处于底部区间，未来几年随着海外需求的逐步复苏，其收入有望保持持续增长。在前期市场充分定价科技成长高景气度后，部分机构认为，近期市场轮动预期有所增强，周期板块走强背后是市场基于业绩表现和估值性价比权衡的结果，因此哑铃型配置仍是当前平衡风险与收益的核心策略。

●本报记者 王鹤静



视觉中国图片

四季度以来，此前快速上涨的科技成长板块进入高位震荡区间，而部分顺周期、价值风格标的以稳健的步伐走到市场前列，成为近期带动市场上行的重要驱动因素。三季度部分知名基金经理已经有意识地提前布局，通过增持部分价值风格标的，在投资组合的结构上进行风格再平衡。

最为典型的是，中国平安三季度获得了多

位知名均衡型、成长型基金经理的青睐。例如，中国平安同时新进乔迁管理的兴全商业模式优选、兴全新视野的前十大重仓股，两只基金三季度末的持仓总市值高达7.94亿元；中国平安也在三季度新进赵枫管理的睿远均衡价值三年的前十大重仓股，三季度末的持仓市值达3.58亿元；胡宜斌管理的华安媒体互联网今年已连续三个季度重仓中国平安，并在三季度选

择继续增持，三季度末的持仓市值为2.82亿元。

另有部分基金经理把目光转向化工板块，例如周蔚文管理的中欧时代先锋、中欧新蓝筹早在2023年一季度就开始重仓万华化学，今年三季度两只基金均出现了明显的增持动作，三季度末的持仓总市值已超过10亿元。江山股份三季度新进中欧时代先锋的前十大重仓股，三季度末持仓市值超3亿元。

此外，机械板块也在三季度受到一些知名基金经理的关注。例如杜猛管理的摩根新兴动力三季度增加了对机械板块的配置，徐工机械新进该基金的前十大重仓股；中欧时代先锋、中欧新蓝筹三季度同时增持了三一重工，三季度持仓总市值在8亿元以上。Wind数据显示，截至11月5日，徐工机械下半年以来股价涨幅超40%，三一重工、江山股份涨幅均在20%以上。

值得注意的是，以有色金属为代表的资源品标的三季度同样吸引了不少均衡型、成长型基金经理加大配置。

高楠管理的永赢睿信三季度大举增持紫金矿业，同时华锡有色新进该基金的前十大重仓股，两只股票三季度末合计持仓市值超10亿元；中欧时代先锋、中欧新蓝筹的前十大重仓股集体新进兴业银锡，三季度末合计持仓市值为6.85亿元；摩根新兴动力三季度增持了华友钴业的同时，新纳入洛阳钼业作

为前十大重仓股。下半年以来，有色金属板块估值迅速抬升，洛阳钼业、兴业银锡股价均涨超80%，华友钴业涨超60%，紫金矿业、华锡有色涨幅均在45%以上。

通过及时的结构调整，在四季度A股高位震荡的环境下，部分基金扛住了单位净值回撤的压力。截至11月4日，永赢睿信A10月以来仍保持正收益，睿远均衡价值三年A、中欧时代先锋A、摩根新兴动力A的单位净值回撤幅度均控制在2%以内。

杜猛在摩根新兴动力的三季报中表示，行业方面依然关注AI所带来的变革性机会，同时在工程机械、化工、动力电池、有色金属等行业也看到了许多投资机会，甚至部分传统行业也在酝酿新的投资机会。

基于未来半年到一年产业趋势的判断，周蔚文在中欧时代先锋的三季报中表示：“三季度组合增加了对有色金属、工程机械、化工板块的配置力度，这些板块中的部分细分领域产品的量价均处于底部区间，未来几

年随着海外需求的逐步复苏，相关公司收入有望保持持续增长。”

赵枫在睿远均衡价值三年的三季报中揭示了低估值、高股息等品种的配置价值。在他看来，部分优秀公司账面净现金流水平较高，虽然产品需求短期承压，但在市场预期之内，估值处于历史较低水平，未来自由现金流相对稳定，股息率已经很有吸引力。随着未来产品需求回升，这些公司的调整风险已经很低，吸引力相对上升。

随着近期科技成长风格持续震荡，而以红利资产为代表的偏低估值和价值风格品种稳步走强，市场对于风格再平衡的探讨显著增多。

ETF的资金流向也印证了这样的变化。截至11月4日，跟踪证券公司指数的ETF今年以来共吸引了超170亿元资金净流入，跟踪中证银行、红利低波相关指数的ETF分别净流入超55亿元、40亿元，另外跟踪300非银、中证畜牧、港股通非银、稀土产业、有色金

属、800消费等相关指数的ETF均净流入20亿元以上，排名全市场前列。

随着各类不确定性因素陆续落地，东吴证券认为，近期自上而下的边际催化因素有所减弱，在外生催化相对平淡的背景下，市场或以时间换空间，11月需要关注市场风格的切换。一方面，为有效参与下一年的春季行情，11月成为重要的机构调仓时间，岁末年初历来是风格切换的关键窗口；另一方面，四季度机构往往存在收益兑现的压力，以公募

基金为例，重仓TMT板块的机构在前三季度普遍积累了丰厚的浮盈，四季度作为全年业绩定调的关键时期，机构的核心诉求会从追求超额收益转向锁定利润，部分机构可能会率先兑现。东吴证券建议短期偏均衡配置，以应对风格切换期的市场波动；中长期来看，科技成长主线的行情尚未终结，仍具备很高的投资价值。

从市场表现来看，富国基金认为，在前期市场充分定价科技成长高景气度后，资金端

如主动权益基金对TMT板块的配置集中度也来到高位水平，市场轮动预期有所增强。近期周期板块走强，背后是市场基于业绩表现和估值性价比权衡的结果。因此，哑铃型配置仍是当前平衡风险与收益的核心策略，一端布局代表经济转型方向、具有高成长性的科技与新经济板块，另一端布局避险与防御板块，关注受益于央国企估值重塑、经营稳健且具备稳定分红的高股息资产，以稳定收益对冲外部波动。

“人造太阳”照进现实 可控核聚变迎资本“点火”

●本报记者 魏昭宇

“感觉今年可控核聚变真的火了。”一位来自VC机构的投资经理向中国证券报记者感慨。两三年前，不少业内人士还认为这是一个听起来非常遥远的概念。如今，来自一级市场的真金白银正在源源不断地投向可控核聚变赛道。

而在二级市场上，可控核聚变板块亦成为不少基金经理看好的方向。截至11月4日，万得核聚变指数今年以来涨幅超65%，有重仓可控核聚变板块的基金产品近半年以来的回报率超46%。

有业内人士表示，可控核聚变这一行业有望在“十五五”期间迎来资本开支加速周期，相关零部件业务的业绩有望持续释放，享受行业高增长的红利。

创投机构竞相涌入

近日，安东聚变宣布完成近亿元首轮轮融资，由联想之星、启赋资本、盘古创富、道翼资本、水木清华校友基金投资。这笔资金将用于前沿人才梯队组建、聚变驱动器系统研发、实验室系统与测试平台建设等方面。据悉，安东聚变成立于2022年11月，致力于加快推进Z箍缩能源技术方案，开发可控核聚变驱动技术装备及系统，为后期设计、建设及商业化发电提供支持。

“以往我们提到可控核聚变、人造太阳，感觉更像是一个美好的愿景。而如今，投资者们正在用真金白银证明这一行业愈加清晰的前景。”一位私募机构的投资经理感慨说。

有机构入局首轮融资，亦有机构伴随着企业走到了IPO阶段。作为美国MIT-CFS、英国TE等多家全球可控核聚变龙头企业的高温

超导材料供应商，上海超导今年的IPO进程备受市场关注，其背后的投資方出现了多家知名一级机构的身影。企查查显示，知名国资机构上海创业投资有限公司持股比例达7.92%，成为上海超导第三大股东；私募股权投资机构蔚来资本旗下的合肥蔚瀚速坤创业投资合伙企业（有限合伙）持股比例达5.29%，位列上海超导第四大股东。

值得一提的是，蔚来资本对可控核聚变领域的关注可追溯到更远的时间。2022年年初，蔚来资本与米哈游共同领投了能量奇点的首轮融资（近4亿元），用于研发商业化可控核聚变技术。此外，知名创投机构中科创新星亦在2022年投资了多家可控核聚变赛道的初创公司，如星环聚能、翌曦科技等。

把视野拓展到全球，可控核聚变行业的融资速度正在加快。此前，美国聚变工业协会发布了《2025全球聚变产业报告》，共计53家商业化聚变企业参与调研，较2024年的45家有所增长。截至2025年中，全球商业聚变产业的累计融资总额达到97.66亿美元，其中私人资本贡献89.71亿美元，公共资金投入7.95亿美元。

可控核聚变概念成二级市场新宠

在二级市场上，可控核聚变概念股亦是备受各路资金青睐的宠儿。截至11月4日，万得核聚变指数今年以来的涨幅超65%，近3个月以来涨幅近20%。

今年6月，永赢制造升级智选混合发起成立，基金经理胡泽在第一份季报中便明确表示，该产品主要聚焦可控核聚变方向。“可控核聚变相对其他能源形态表现出了巨大的优势，社会各界逐渐认识到可控核聚变会成为能源的终极形态，世界主要的经济体都在大力推进

可控核聚变的研发，希望能够在未来的能源竞争中占得先机。”胡泽在基金二季报中表示。

在基金三季报中，胡泽表示继续重仓可控核聚变板块。截至三季度末，永赢制造升级智选混合发起的前十大重仓股分别为合锻智能、永鼎股份、旭光电子、安泰科技、国光电气、王子新材、爱科赛博、西子洁能、宏微科技、四创电子。截至11月4日，该基金自成立以来的回报率超17%。

像永赢制造升级智选混合发起这样重仓可控核聚变板块的基金不止一只。华富天鑫灵活配置混合在二季度一改此前多行业均衡配置的思路，重仓可控核聚变赛道。

“我们一直在思考，在国际关系日益复杂，国家能源安全逐步凸显的大背景下，是否有什么方向是国家或将重点投入并在未来发展中扮演不可或缺的角色？我们认为，可控核聚变或许是答案之一。”基金经理在季报中这样表述。

此外，基金经理陈宗超在同泰新能源优选1年持有股票的三季报中表示，持续增加可控核聚变领域的投资权重，重点布局可控核聚变各个环节的优质标的。Wind数据显示，截至11月4日，该基金近6个月以来的回报率超46%。

商业化可期

2022年底，加州劳伦斯·利弗莫尔国家实验室“可控核聚变点火成功”——实验目标输入2.05MJ的能量后，输出了3.15MJ的能量，能量增益达到1.53倍，是人类首次在实验室环境实现可控核聚变的“净能量增益”。彼时，中科创新星发文认为：“可控核聚变不再只是科学家口头上的‘50年的梦想’，人类在逐梦可控核聚变之路上的进步已是事实。”但同时，该机构做出如下判断：本次实验与商业

可控核聚变的发展并没有那么强的关联性，可控核聚变商业化还有很长的路要走。

如今，可控核聚变在技术端迎来多项利好消息。国金证券研报认为，2025年，全超导托卡马克核聚变实验装置（EAST）项目实现重要突破，在安徽合肥创造世界纪录，EAST首次完成1亿摄氏度1000+秒的“高质量燃烧”。可控核聚变领域“聚变三重积”的两大指标分别为燃烧时间、燃烧温度，本次EAST项目的实验结果“亿度千秒”代表着商业化落地出现重要进展。

在基金经理胡泽看来，2025年是可控核聚变试验堆大发展的一年。合肥的BEST项目、上海的中国聚变项目、成都的环流和先觉项目，江西的星火一号等试验堆项目都在近两年启动招标或建设，这将拉开可控核聚变在中国发展的序幕。预计在“十五五”期间，年均总投资在150亿元~200亿元。如果试验堆进展顺利，从试验堆向工程堆升级后，可控核聚变的投资有望再上一个台阶，达到每年300亿元~500亿元，可控核聚变的相关投入有望呈现出明显的逐级提升态势。

一旦工程化问题全部解决，并且成本达到合理区间，可控核聚变将达到商业化条件，有望逐渐替代火电、光伏等其他不可再生和不稳定的发电形态，成为全球重要的能源来源，届时将迎来可控核聚变建设的大规模爆发。

具体到投资方向，胡泽表示，下半年BEST项目的招标逐渐加快，许多公司有望拿到合同，同时江西的星火一号项目也有望开始招标，行业或迎来较多利好。

在操作层面，有基金经理亦提示，可控核聚变目前还处于发展的早期阶段，前瞻布局需要耐心和勇气，也需要充分的认知去应对未来的不确定性，跟风追高买入或者在市场恐慌时离场都不是最优的策略。

保护持有人利益 多只绩优基金限购

●本报记者 万宇

近期，不少基金公告限购。一些基金因分红等原因限购，还有一些基金通过限制大额申购甚至完全暂停申购的方式，旨在短期内控制产品规模，避免摊薄收益，以期获得较好的年度排名。业内人士表示，基金限购可以避免短期内规模快速膨胀，维持适度的规模和平稳的运作，有利于保护持有人利益。

基金限购公告频发

11月4日，恒越基金发布恒越均衡优选混合发起式暂停申购、转换转入、定期定额投资业务的公告，该基金自11月5日起暂停办理申购、转换转入、定期定额投资业务，原因是为维护基金份额持有人利益。

11月3日，中信保诚基金发布中信保诚景气优选混合调整大额申购、大额转换转入及大额定期定额投资业务金额限制的公告，自当日起该基金调整大额申购、大额转换转入及大额定期定额投资业务的金额上限为1000万元，原因是为保证基金稳定运作。

事实上，近一段时间，频频有绩优基金发布调整申购限额甚至暂停申购的相关公告。

10月31日，永赢基金宣布，由高楠管理的永赢添利、永赢睿恒、永赢睿信、永赢融安，自11月3日起设置单日50万元的大额申购上限。

10月30日，富国基金公告，由范妍管理的富国均衡投资自10月31日起设置单日100万元的大额申购上限。该基金成立于今年6月4日，截至三季度末的规模已超37亿元。

此外，金元顺安行业精选混合、广发全球精选股票、易方达科汇灵活配置混合、易方达平稳增长混合等基金均在近期发布了限购公告。

不过，也有一些基金在近期“开门迎客”，放开限购。易方达基金公告，自11月3日起，易方达先锋成长混合取消单日单个基金账户在全部销售机构累计申购（含定期定额投资及转换转入）A类基金份额或C类基金份额的金额不超过100万元（含）的限制，恢复办理大额申购、大额转换转入业务。该基金曾于8月26日发布暂停大额申购及大额转换转入业务的公告。

限规模 保业绩

观察近期发布限购公告的基金，尤其是其中的权益类产品，不难发现，有多只基金今年的业绩表现十分亮眼。截至11月3日，恒越均衡优选混合A今年以来的回报率为51.24%，中信保诚景气优选混合A的回报率为49.29%。作为知名基金经理，高楠管理的永赢睿恒A今年以来的回报率达106.39%。

这些暂停或限制申购的基金中，有部分是由分红等原因。比如金鹰添瑞中短债10月27日发布暂停机构客户大额申购（含转换转入、定期定额投资）的公告，10月29日公告分红，10月31日恢复机构客户大额申购（含转换转入、定期定额投资）。A类基金份额或C类基金份额的金额不超过100万元（含）的限制，恢复办理大额申购、大额转换转入业务。该基金曾于8月26日发布暂停大额申购及大额转换转入业务的公告。

一位基金经理表示，今年以来A股市场持续上涨，把握住结构性机会的基金获得了不错的收益，赚钱效应吸引资金进入，基金规模扩大，为了避免因基金短期规模快速膨胀影响基金经理的操作，所以基金公司会通过限购，保证基金的平稳运作，保护持有人的利益。

临近年底，对于绩优基金限购，一位业内人士认为，不排除是出于“限规模、保业绩”的考虑。他介绍说，通过控制申购维持基金规模“保业绩”，是业内比较常见的做法。对基金经理来说，新申购资金在一定程度上可能摊薄原有基金份额持有人的收益，增加了基金净值提升的难度，为了让产品有相对更好的年度业绩排名，不少基金经理会限制申购以维持合理的基金管理规模。

不过上述基金经理也表示，随着基金行业考核规则的长期化，基金限购主要是为了对现有基金份额持有人负责，即便不是在年底，这种限制基金规模的行为也时有发生，并不完全是为了排名因素。

A股上行趋势有望延续

对于接下来的投资，招商基金表示，内外部风险均相对可控，国内经济结构性改善、无风险利率下降等逻辑不变，A股震荡上行趋势有望延续。建议均衡配置，适度增配低位板块，如稳健红利/资源品等；科技主线在前期交易相对拥挤后，或有震荡消化筹码结构的需要，但中期向上趋势不变，逢调整可逐步增配AI算力/互联网等方向。

民生加银基金认为，市场有望继续保持震荡上行且低斜率的走势。从过往的经验来看，四季度的风格分化往往较前三季度更为剧烈。由于稳增长预期、机构业绩考核以及12月中下旬开始的上市公司业绩预告效应都会使得大盘价值风格相对占优。前期热门赛道由于涨幅较大和投资者风险偏好降低，调整幅度可能比较大，但是投资者逢调整加仓的心态占了上风，一旦市场扰动因素逐渐消退，资金面有望重新回到净流入状态。

金鹰基金建议，在行业配置上，以均衡风格应对快速轮动，科技布局可聚焦核心主线，价值风格关注远期业绩改善。目前来看，市场风格没有明显切换向内需消费，从中期维度观察，消费行业业绩仍然承压，但目前相关公司股价已较多反映了中期预期。科技风格消化压力阶段更多是风格再平衡，看好有业绩支撑的海外算力、存储、消费电子、风电储能等方向，预计科技方向回调空间有限。价值方向上，更多是行业和个股逻辑主导，看好非银金融、出口链、高股息的白马品种。