

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

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

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四季度以来共吸引了超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

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

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。

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

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。

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

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

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超40%，三一重工、江山股份涨幅均在20%以上。

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提示了低估值、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。

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，关注受益于央企国企估值重塑、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。

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，由高楠管理的永赢惠添利、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，恒越均衡优选混合发起式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，有一部分是由于分红等原因。比如金鹰添禧中短债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）。

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披露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上了上风，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，价值风格关注近期业绩改善。目前来看，市场风格没有明显切向内需消费，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 and 个股逻辑主导，看好非银金融、出口链、高股息的白马品种。