

基金经理的“光伏局”： 谁在黎明前转向 谁又在等天亮

□本报记者 王雪青

关于光伏，业内曾有一句略带残酷的评价：

“如果有一个行业通过惨烈来实现价值，那必然是光伏。”

这个曾把一批基金经理送上神坛的赛道，也在随后漫长的下行周期里，留下了很多产品净值曲线上的“深坑”。如今，剧情再度反转。经历三年调整之后，光伏板块终于在今年迎来一轮像样的翻身仗。

Wind数据显示，从今年7月初至11月14日，光伏指数涨超30%，阳光电源、阿特斯、先导智能、科士达等行业龙头表现不俗。“从6月底我们推荐光伏行业以来，市场看多的观点越来越多，但分歧仍在。”一位资深证券分析师如是说。

如今，光伏板块再次站在了分岔路口。那些曾经抱团光伏的基金经理，今天是否还有人坚守？谁在黎明前转向，又有谁重新押注？



视觉中国图片

坚守：等待新一轮上行期

上一轮光伏板块的高歌猛进，让不少基金经理尝到了高景气赛道的甜头。2020年至2022年，在硅料紧平衡、装机高增长、政策强支持等多重利好下，光伏与新能源产业链一度成为公募主动权益基金的压舱石。广发基金、汇丰晋信基金、前海开源基金、信达澳亚基金、农银汇理基金等多家机构旗下的明星产品，都在当时重仓光伏板块。

然而自2023年起，价格战席卷而来，硅料、硅片、电池与组件端产能持续扩张，龙头公司业绩承压，光伏板块一路下行，多只明星光伏股的价格腰斩。伴随着这轮漫长调整，基金经理们对

光伏行业的态度出现了明显分化，但仍有人坚守在赛道之中。

例如，截至2025年三季度末，阳光电源已连续18次成为郑澄然管理的广发高端制造的前十大重仓股，晶澳科技连续17次上榜。此外，该产品还持有福莱特、福斯特等光伏玻璃和胶膜环节的龙头公司。在产品净值承压的这几年里，郑澄然对光伏产业链的核心持仓只是做了减法，而非彻底退出。

“新能源经历了长达3年的行业下行期，有望逐步走向反转，开启新一轮中长周期的上行期。”郑澄然在广发高端制造2025年三季报中表示，

“我们对反转时间顺序的判断是储能>海风>光伏/锂电；预期储能、海风已经进入景气周期，预计光伏产业链明年初也会进入反转区间。”

汇丰晋信基金的基金经理陆彬也是光伏和新能源赛道的忠实拥趸。2020年前后，陆彬管理的汇丰晋信智造先锋和汇丰晋信低碳先锋，凭借重仓光伏和新能源赛道成为当时的明星产品，业绩与规模快速增长。随后，在光伏板块2023年至2024年的调整过程中，他选择耐心等待行业出清的信号。直到2024年四季度，陆彬开始批量买入通威股份、晶澳科技、东方日升等光伏股；今年第三季度，他继续增持隆基绿能和晶

澳科技等光伏龙头品种。

Wind数据显示，今年7月1日至11月14日，汇丰晋信智造先锋A和汇丰晋信低碳先锋A的累计回报率均超过40%。

陆彬在今年三季报中表示：“新能源产业过去几年的高速发展，供需格局一度不佳，但也带来了行业自发性供给侧出清，当前我们看到行业的盈利水平已降至低位，出现改善迹象，广泛分布在光伏、锂电、风电等多个细分领域。整体而言，当前市场已经基本消化行业基本面中的不利因素，并有望迎来持续的盈利修复和估值扩张，后续表现值得期待。”

转向：有人黎明前退场

在光伏赛道，有人代表“信仰派”，有人代表“周期派”，还有人在陪伴了行业漫长回落后，在黎明前转向离场。

例如，某明星基金经理曾在2020年至2022年凭借半导体、新能源、光伏等持仓一战成名。他旗下多只产品曾重仓晶澳科技、阳光电源等光伏龙头，被外界视为光伏核心拥趸。

2023年至2024年，光伏产业链遭遇价格战与盈利下滑的连续冲击时，他的持仓风格没有明显变化，依然在光伏赛道坚守。直到基金发布

2025年二季报时，晶澳科技、天合光能、福莱特等光伏企业纷纷从前十大重仓股名单中消失，光伏行业仓位大幅下降，个别在一季度增聘基金经理的产品几乎是清仓式减持光伏股。

从时间节点来看，上述产品撤离光伏板块后不久，今年7月份，光伏板块在“反内卷”政策明朗后开启强势反弹，光伏玻璃、光伏逆变器、光伏电源等细分行业龙头全面上涨，部分投资者感叹基金在黎明前退场，与反弹擦肩而过。

再比如，东吴安享量化曾在2023年因押注

光伏赛道，全年净值回撤接近40%，受到舆论质疑。投资者认为，该产品名称未标明主题，基金合同里也提及“通过行业模型和多因子选股模型进行分散化投资”，但却采取了押注光伏产业链的激进方式。2024年6月，该产品已更换基金经理。

值得一提的是，今年第三季度，东吴安享量化再次买入阳光电源。现任基金经理谭菁在三季报中表示：“新能源行业已经调整了4年，时间上已经足够。我们确实看到龙头公司较早释

放业绩，较早周期拐点往上，较早消化掉2021年高点的估值。目前无论是锂电、储能还是光伏都可能有反转的趋势，有的是来自市场自然出清，有的是政策推动。无论如何，国家支持新能源发展的决心没有变，电动化的产品力已经引领全球，有望支撑未来需求。站在当下的时间点，我们密切关注和重视新能源产业趋势，如果周期再次往上，我相信，有望出现新的一批具备技术优势、成本优势、客户优势的企业，它们能够创造更大的辉煌。”

博弈：关注供需格局改善信号

光伏的天，真的要亮了吗？从行业基本面看，变化正在发生。中金公司近日发布的研报显示，从供给端来说，光伏行业“反内卷”将优化供给，引导行业价格修复。截至2025年三季度末，光伏产业链价格实现了明显修复，企业普遍实现减亏。虽然落后产能退出的难度较大，且下游涨价并不顺畅，但考虑到国家对“反内卷”高度重视，且光伏是“反内卷”的代表性行业，“十五五”初期光伏行业有望实现落后产能的退出和企业业绩的进一步回升。而主链的业绩回升亦有望减小辅材产业链的压力，叠加玻璃等环节的自律，辅材环节将同样迎来修复。

中金公司预测，随着存量产能持续迭代、钙钛矿等新一代技术持续酝酿，龙头公司业绩或集中释放。同时，“十五五”期间全球储能需求有望快速增长，PCS（储能变流器）公司、光伏组件有望凭借自身产品、渠道的优势切入储能

市场，收获第二增长曲线。结合全球光伏渗透率仍在低位，“十五五”中后期，光伏新增装机量将进入新的上行周期。

“明年市场的主线或是涨价逻辑。”一位资深基金经理对中国证券报记者表示，“光伏行业经历了惨烈的调整，目前处于周期底部，决策层推动的‘反内卷’政策将是改变行业命运的关键力量。到明年6月底之前，我会先看光伏‘反内卷’标杆项目的进展。目前行业都在摸着石头过河，或许在今年12月底之前就能看出来行业‘反内卷’和股价反弹的力度。”

在个股选择上，这位基金经理表示：“在供给侧改革中，有竞争优势的龙头公司将最终受益，会优先选择那些能够存活下来并变得更强的企业；同时，在同样的基本面下，港股的光伏公司因为流动性、做空机制等原因，估值更便宜，弹性空间可能更大。”

“本轮光伏上涨并非单纯的超跌反弹，而是

由供需格局根本性改善所驱动，或标志着行业逐渐走出周期底部，开启新一轮质量更高的增长周期。”中金基金权益部基金经理姜盼宇对中国证券报记者表示，“光伏产业链价格回暖、盈利底出现是两个重要信号。”

姜盼宇介绍，在价格方面，上游多晶硅价格已从2025年6月底的低点3.5万元/吨强势反弹，目前最新价格已突破5万元/吨，这是政策强力干预“低价无序竞争”和行业自律减产共同作用的结果，标志着行业正尝试走出“全行业亏损”的恶性循环。在业绩上，2025年三季度，龙头企业业绩已开始好转，虽然部分企业仍亏损，但亏损金额同比和环比均实现大幅收窄。

“从资金端来看，公募基金对光伏板块的配置比例已呈现回升趋势。光伏板块估值处于相对低位，对资金具备一定的吸引力。”姜盼宇认为，“本轮估值修复的持续性值得期待，但过程可能会有波折。未来会关注价格指标的稳定性、

产能出清的实际进展、企业盈利能力的真实改善等指标。当多数企业，尤其是一体化组件厂的毛利率回归到健康水平，并实现单季扭亏为盈时，或标志着产业拐点将至。”

中欧新能源主题混合拟任基金经理沈少波认为，目前光伏企业自律协同以及产能退出的力度都在加强，行业估值修复的持续性相对较强，但需要高度关注海外贸易政策变化与全球新能源政策节奏。“我国光伏在全球具备极强竞争力，我们非常重视贸易领域和海外政策的边际变化，其中既蕴含机会，也可能带来不确定性因素。”沈少波对中国证券报记者表示，“我们会根据行业复苏进度的快慢，选择合适的仓位进行配置。”

“光伏基本面尚在左侧，距离业绩改善还有较长时间，但供给侧改革动作不断，股价还有进一步的修复空间。”银华大盘精选两年定开基金经理李晓星、程程在三季报中这样表示。