

均衡配置 寻找确定性 年底私募投资“关键词”出炉

近日A股市场出现盘整。个股赚钱效应与市场人气同步减弱的背后，是内外因素交织下的资金集体避险行为。面对这场调整，一线私募机构展现出了截然不同的应对之策。在11月中旬股票私募平均仓位创下近112周新高的背景下，有的机构选择高位位坚守，有的则通过衍生品进行风险对冲，有的机构积极调整结构，为下一轮行情布局。

● 本 报 记 者 王 辉



视觉中国图片

多因素共振引发市场调整

对于近期市场调整，一线私募普遍认为 是多方面因素共振的结果，但在具体归因上各有侧重。

止于至善创始人何理从宏观视角进行了剖析，他认为本轮调整主要受“内外因素共振影响”。具体而言，市场对经济基本面仍有担忧，同时外部环境短期趋于复杂，加之12月流动性预期波动，共同导致了市场的高位调整。

涌津投资董事长谢小勇则更关注资金面因素，他认为“海外流动性再收紧”是重要诱因。10月末以来，美联储态度转鹰，美元指数冲高导致外资资金短期净流出，对A股高估值科技板块形成直接压力。同时，近期题材炒作监控趋严，两融与游资活跃度快速下降，短线资金被迫降杠杆，形成了“多头回吐”的局面。

从资金行为角度来看，百亿级私募勤辰资产表示，临近年末，机构资金兑现浮盈等防守性行为自然会导致市场出现短期波动。这一判断与涌津投资观察到的“年内最活跃的资金在11月集中兑现收益”现象不谋而合。

另一家百亿级私募淡水泉则从更底层的市场逻辑出发，认为市场定价正从估值驱动转向基本面驱动。“与上一轮由国内经济和内需主导不同的是，新一轮基本面投资更多体现在全球科技浪潮带来的产业机遇，以及中国企业加速出海、实现全球化

运营的成长叙事”，这种风格切换本身就会带来阶段性扰动。

均衡配置应对风险

值得关注的是，近期的市场调整发生在私募仓位高企的背景下。私募排排网数据显示，截至11月14日，股票私募仓位达81.13%，创下近112周新高，其中百亿级私募仓位更是高达87.07%，逼近90%的高仓位区间。

排排网集团旗下融智投资FOP基金经理李春瑜认为，推动私募仓位走高的核心动力来自市场赚钱效应的提升和政策面的积极信号。然而，在高仓位运行的状态下应对市场调整，各家私募展现了不同的应对策略。

在浦东一家中型私募的交易室中，基金经理张宸（化名）近期的操作显得格外纠结。他的产品重仓持有科技成长和中小盘股票，近期的净值回撤让他感觉压力较大。“每天都要在坚守与调仓之间做艰难抉择，”他坦言，“看着持仓个股近期10个点左右的回撤，确实会动摇信心。”但当他重新审视这些公司的基本面数据后，又很快恢复了冷静，“中国优质企业的成长逻辑没有变，科技进步的浪潮也没有停。短期的市场情绪波动，反而可能是中长期布局的良机。”

这种在谨慎中保持乐观的态度，与勤

辰资产的观点不谋而合。勤辰资产表示，近期A股的短期调整不改长期运行方向，对于优质的中国资产而言，“或许又是一个新的起点”。该机构近期在组合管理上采取尽量均衡配置的策略，以控制回撤风险。

止于至善则采用了更为精细的风险对冲手段。何理透露：“我们在市场处于高位时，会购买一些虚值看跌期权来保护组合不发生极端回撤。”

谢小勇分享了涌津投资的配置思路：在三季度就已进行调仓，既增加了周期品种的配置，也对科技板块做了合理布局。他们选择了均衡配置，布局受益于时代转型、有着行业和公司自身景气度上升逻辑且估值合理的方向。

在不确定性中寻找确定性

尽管短期市场面临挑战，但一线私募对中长期市场依然保持信心，并在调整中积极寻找新的布局机会。

淡水泉对此表现出坚定的乐观态度。该机构认为，当前A股与港股估值有所回升，但并未出现系统性泡沫，“资本市场会受到阶段性扰动，不过难以系统性转冷”。他们重点聚焦在那些具备结构性增长潜力、不依赖整体经济修复仍能保持业绩可

见性的领域，配置主要围绕新兴成长和周期领域两条主线展开。

在新兴成长领域，淡水泉关注三个方面：AI科技创新和能源基建、半导体、消费新趋势。特别是在AI领域，该机构注意到景气度正从算力建设向电力建设延伸，叠加欧美再工业化和新兴市场工业化浪潮，储能、电力设备等细分领域的景气度有望持续提升。

谢小勇对后期市场运行空间持乐观态度。他认为，在主要宽基指数出现调整后，市场风险溢价水平已回落，估值再度具备吸引力。谢小勇称，A股科技企业的基本面没有发生改变，“候场资金”仍多，仅上周股票型ETF净申购就超700亿元，显示长线资金积极借道入场。

何理将此次市场调整定性为“长期上升趋势里的良性调整”。他认为，这样的短期调整有助于控制市场参与主体的杠杆水位，使得行情更可持续，同时也能优化市场交易结构。

随着市场情绪逐步修复，一线私募持续进行调仓换股。张宸认为，虽然短期市场不好操作，但真正有竞争力的公司总能穿越周期，“我们正在利用这次回调，仔细甄别哪些是错杀的机会，哪些是需要回避的风险。这个过程会有些纠结，但也是下一轮机会捕捉的必经之路。”

限购债基新发权益基金 公募逆势布局热情高

● 本 报 记 者 张 韵

近期，A股行情有所调整，市场关于避险的讨论持续升温。按照惯例，偏防御性的基金此时往往更受投资者青睐，会成为基金公司营销的主方向。但对于债基、货基、红利主题基金，多家公募机构近期却选择限购；对于权益类宽基指数产品，公募机构布局热情却较为高涨。业内人士认为，这在一定程度上反映出公募逆势积极布局的态度。

部分产品主动限购

“迎着风口、顺着情绪去营销，自然是快速做大基金规模的有效做法。但近年来的实践证明，短时间资金大进大出并不利于基金投资的平稳运作。”越来越多的基金人士意识到，对于短期可能大量涌入的资金，基金管理人需要保留一些克制和理性，根据基金投资运作情况决定是否全盘接纳。

有基金经理曾对此解释说，短期资金大量涌入后，假如市场当时没有非常合适的投

资机会，基金经理选择标的面临较大困难，这部分新资金要么只能以现金的形式暂存于账上，要么受限于投资比例规定而不得不买入，无论是哪一个选择，其实都不太利于维护投资者的利益。尤其是在市场处于偏高位置时，很容易导致新进投资者受损。因此，合适的做法就是主动进行限购。

近期A股有所回调，部分资金转向避险品种。但从产品策略来看，多家公募机构对可能涌入的避险资金采取了相对克制的做法。

以具有相对避险属性的债基和货基为例，Wind数据显示，剔除运作期内暂停申购的基金外，自11月14日以来，已有超百只产品（含集合资管计划，不同份额分开计算）暂停大额申购，整体以债基居多，其中不乏产品直接暂停申购。此外，也有部分红利类主题基金启动限购。

积极布局权益宽基

部分基金公司暂停债基、货基、红利主题基金等产品大额申购的同时，权益类宽

基的发行却呈现出较为火热的景象。

近期，上证指数、创业板指、科创综指、北证50指数等A股主流宽基指数旗下多只新产品问世。上证指数方面，11月13日，国投瑞银上证综合指数增强型基金成立，该基金在10月22日至11月11日发行期间合计募资9.71亿元，认购总户数达3453户。

创业板指方面，农银汇理创业板指数基金于11月24日至12月12日期间发售。博时创业板综合ETF联接在11月10日至11月28日期间发售。

科创综指方面，长信上证科创板综合指数增强于11月17日首发。11月18日，华泰柏瑞基金、东方红资管旗下各有1只指数增强基金成立。11月21日，富安达上证科创板综合指数增强基金成立。

Wind数据显示，今年以来，新成立挂钩上证指数的产品有8只（不同份额分开计算，含增设新份额），挂钩北证50指数的产品有23只，均为历年最高水平。挂钩创业板指的产品有17只，与去年全年数量持平，今年有望创新高。挂钩科创综指的产品近

百只，发行总规模超过900亿元。

聚焦产业端景气度

面对市场近期回调，多家机构认为，短期震荡有其内外成因，但并不改变长期向好趋势，可以更多关注内部的结构性的机会，尤其是那些产业趋势向好的投资机会。

恒生前海基金认为，近期市场虽有回调，但抛售与抄底行为并存，市场结构性调整特征显著。展望未来，短期震荡不改长期向好趋势，后市仍将走出资产重估的长期趋势，持续关注科技、消费、高端制造、医药的产业趋势机会。

长城基金认为，指数在下一步冲关前可能反复拉锯，在产业端景气度验证、流动性充裕的背景下，市场震荡走高的中期上升趋势有望延续。

招商基金认为，可以均衡配置应对波动，适度增配金融等稳健红利资产，同时逢低布局AI算力、新能源、互联网等具备产业趋势的优质科技板块。

国信证券：
践行行业文化理念、履行社会责任担当，持续赋能高质量发展

《证券行业文化建设十要素》提出，要立足于证券行业服务实体经济发展、服务国家发展战略、服务人民美好生活向往的职责与使命，与经济社会共生共荣、融合发展。国信证券积极贯彻上级监管要求，深入践行“合规、诚信、专业、稳健”证券行业文化理念，突出金融报国、金融为民的定位，推动文化建设与主责主业深度融合，积极承担金融国企责任担当，以文化软实力的提升持续赋能高质量发展。

以客户为中心
将责任担当文化融入业务全链条

国信证券以打造“责任担当文化”为纽带，将文化建设各项要求融入业务全链条，以业务践行“创造价值、成就你我、服务社会”的公司价值观念，实现经济效益与社会责任的“双向奔赴”。

国信证券坚持“以客户为中心”的服务理念，不断满足居民多元化、个性化财富管理需求。打造专业投资顾问团队和“国信鑫投顾”“国信鑫优选”“国信鑫智投”“国信鑫私享”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”服务。代

销产品类型涵盖权益、固收、另类、主动管理、被动指数、跨境投资等多品类多策略，为投资者提供丰富选择。通过专业投研支持、智能风控保障和持续陪伴服务，切实保障客户权益，提升投资体验，推动业绩增长与客户服务质量提升形成良性循环。

国信证券持续深化和倡导“理性投资、价值投资、长期投资”理念的投教活动。针对新手投资者，重点普及证券知识、交易规则及防非与权益保护要点，筑牢投资认知根基；面向学生群体，打造“投教进百校”、青少年财商课程、ETF模拟大赛等特色活动，培育其理性投资思维；聚焦高净值客户需求，组织“走进上市公司”实地调研活动，助力其深入挖掘企业价值、深度践行价值投资。围绕三大交易所重点活动主题，开展理性投资宣导、ETF投资知识普及及配套活动，提升投资者专业知识水平与风险防范意识。2025年已开展投教活动7860场，覆盖3515.44万人次。

2025年7月，国信证券《深化企业综合化服务案例——以创新综合金融服务践行国家战略，赋能上市公司高质量发展》成功入选“2025金蜜蜂大湾区企业社会责任·中国榜”优秀责任竞争力案例，有效彰显了公司责任担当文化的实践成效。

崇尚专业精神
响应国家科技创新政策

专业能力是证券公司安身立命之本。《证券行业文化建设十要素》指出，要在观念层中形成“崇尚专业精神”。对此，国信证券始终坚持以提升业务能力为发展业务的根本，持续更新专业知识、提升核心能力，以适应资本市场的发展需求。

国信证券积极响应国家科技创新的政策部署，将专业务实文化融入业务发展之中，依托高水平业务能力，精心设计债券发行上市方案，通过精准研判市场、把握发行窗口期，最终实现低成本、高效率发行，取得多个行业“首次”。

2025年7月，国信证券主承销的东莞证券2025年科技创新公司债（一期）成功发行，票面利率1.79%，创东莞证券全品种债券利率新低。2025年8月，国信证券牵头承销广东环保集团18亿元债券，其中7亿元为广东省首单绿色科技创新双贴标信用类债券。2025年10月，由国信证券担任牵头主承销商及簿记管理人的无锡锡山金投2025年面向专业投资者非公开发行科技创新公司债券（太湖人才）在深交所成功

发行，规模1亿元，期限3年。本期债券为全国首单人才主题的科技创新债券，是国信证券协助企业深度融入区域发展战略、以金融力量支持人才战略的重要举措。2025年11月，由国信证券独立主承销的“西安钢研功能材料股份有限公司2025年面向专业投资者非公开发行科技创新可转换公司债券”获上交所受理，成为全国首单科技创新可转换公司债券。

履行国企担当
践行可持续发展理念

《证券行业文化建设十要素》将“坚持可持续发展”纳入观念层核心，要求高度重视发展质量，追求长期价值创造的发展方式。国信证券作为大型金融国企与上市公司，将这一理念转化为可落地的实践成果，实现经济效益与社会价值的协同共生。在深入践行ESG发展理念方面，国信证券牢记服务国家“双碳”战略及乡村振兴战略的责任与使命担当，积极响应国家绿色金融发展号召，致力于打造多元化绿色金融服务体系。

2025年2月，国信证券成功发行“国家电投—吉电股份清洁能源绿色碳中和乡村振兴资产支持专项计划”，规模13.55亿元，该项目是东北地区首单“绿色+碳中和+乡村振兴”三贴标类REITs。2025年8月，国信证券成功发行福建省首单低碳转型挂钩债券“25漳经GT02”。2025年9月，国信证券与深圳能源集团展开紧密合作，在深圳绿色交易所顺利完成深圳市场的首笔碳交易，助力企业盘活存量碳资产，推动绿色资源的有效转化。

2025年以来，公司共在4县1镇1村开展结对帮扶工作，持续向广东汕尾市海丰县大湖镇派出2名员工开展驻镇帮镇扶村。落实广东省委、深圳市委“绿美植树”活动，在深汕特别合作区、龙华区开展植树活动，用心用情爱绿护绿植绿。此外，公司深度参与的《粤桂携手同聚力，双轨赋能见实效——国信证券助力广西百色市田阳区文旅、教育发展》案例获评2024年度“深圳社会力量助力乡村振兴”典型案例。

文化建设重在久久为功。展望未来，国信证券将持续通过深化文化融合、强化专业赋能、践行国企担当，积极培育和践行践行中国特色金融文化，发挥券商综合金融服务功能，不断提升公司文化软实力，为资本市场健康发展、为加快建设金融强国贡献更多国信力量。

—CIS—