

均衡配置 寻找确定性

年底私募投资“关键词”出炉



视觉中国图片

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，有的机构选择高仓位坚守，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

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FOF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里，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。

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。

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，淡水泉关注三个方向：AI技术创新和能源基建、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“长期上行趋势里的良性调整”。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。”

多只新发基金净值“动起来”

资金快速出手低位吸筹

●本报记者 魏昭宇

“近期市场经过一段时间的调整后，投资机会正在浮现。”近期，一位基金经理向中国证券报记者透露，随着科技、消费等主线板块的估值吸引力凸显，其团队已做好准备，将在11月底到12月初寻找合适的时机提升仓位。

11月以来，市场开启震荡模式，但在不少机构看来，“倒车接人”的趋势已变得清晰。中国证券报记者梳理发现，不少近期成立的新基金已开启建仓模式。Wind数据显示，截至11月24日，11月以来全市场共成立59只主动权益基金成立（不同份额分开计算），其中51只的单位净值已发生变化。

有业内人士表示，应理性看待年末时段的市场波动，调整时间较长、估值合理的板块值得关注，如恒生科技、TMT等。中长期来看，当前整体下行空间有限。一旦市场企稳，将迎来较好配置时机。

新发基金陆续建仓

近期市场分化行情让不少基民大喊“钱难赚”。Wind数据显示，截至11月24日，在全市场超8000只主动权益基金中，仅有400只产品11月以来获得正收益。

在震荡行情下，不少资金已悄然入场。Wind数据显示，截至11月24日，11月以来全市场共成立59只主动权益基金（不同份额分开计算）。在11月21日，其中51只的单位净值发生变化，超30只的净值波动幅度超1%，超10只的净值波动幅度超过3%。这意味着部分基金经理已开启建仓步伐。

成立于11月18日的西部利得专精特新量化选股混合的净值回撤幅度目前已超过2%，该产品由基金经理盛丰衍担纲；成立于11月5日的富国兴和混合由范妍管理，该基金净值在成立后的10天内一直没有太大变化，直到11月21日才出现小幅下跌；由价值派基金经理蓝小康管理的中欧鑫悦回报一年持有混合成立于11月17日，在成立后的第一次净值更新日，该基金净值出现小幅下跌；由量化基金经理姚加红管理的国金智远量化选股成立于11月4日，目前该基金复权单位净值跌幅超1%。

当然，也有基金经理保持观望态度。自成立以来，金元顺安乾丰稳健混合、信澳高端装备混合等基金净值还未发生明显变化。

理性看待近期行情波动

“我们需要理性看待近期行情波动。”一位从业超20年的基金经理日前在接受中国证券记者采访时表示，“首先，前期涨幅过快的板块需要一段时间进行消化；其次，四季度往往是市场波动比较大的时段，调整背后更多是机构的交易行为。”

东吴证券表示，四季度作为全年业绩定调的关键阶段，机构的核心诉求会从赚取超额收益转向锁定既有盈利、规避排名波动风险——前期市场主线经过持续上涨后，不仅积累了可观的涨幅，更因资金长期集中形成较高的交易拥挤度，风险收益比下降。

“经过这一轮调整，不少优质资产估值回归到正常水平。”上述基金经理表示，“市场可能慢慢接近阶段性的低点。11月末至12月初，如果有合适的机会，我们会考虑提高仓位。”

华夏基金日前发文表示，AI泡沫担忧并不会导致A股市场进入下行周期，仅仅是风险偏好的短期受挫；中长期来看，产业趋势、政策支持和估值水平均为市场提供了较好的支撑。

关注前期调整幅度较大的板块

对于配置方向，华夏基金认为，当前可以优先关注回调幅度较大的游戏、恒生科技及TMT（科技、媒体和通信）等板块。截至11月21日，游戏、恒生科技两大板块的调整时间已经超过30个交易日，调整空间较大。另外，TMT行业成交额在全市场占比近期大幅回落，目前已经具备一定安全边际。此外，当前AI行情尚未进入“应用端赋能”阶段，主线行情难言顶。

展望2026年大类资产配置策略，富国基金的基金经理张育浩表示，“中国制造”“中国创造”登上世界舞台，相关资产重估趋势明显，流动性改善之下，A股有望维持强势，看好AI与“反内卷”受益板块。

富国基金的基金经理白冰洋表示，未来伴随科学技术的进步，我国科技企业的海外业务有望进一步开拓，部分科技企业海外收入占比走高，尤其是通信、新能源、制药、车辆、游戏等领域的竞争力持续提升。

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要方向。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

机，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，其实都太不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赎的基金外，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。

科创板综指方面，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型基金成立。

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。

“经过这一轮调整，不少优质资产估值回归到正常水平。”上述基金经理表示，“市场可能慢慢接近阶段性的低点。11月末至12月初，如果有合适的机会，我们会考虑提高仓位。”

华夏基金日前发文表示，AI泡沫担忧并不会导致A股市场进入下行周期，仅仅是风险偏好的短期受挫；中长期来看，产业趋势、政策支持和估值水平均为市场提供了较好的支撑。

关注前期调整幅度较大的板块

对于配置方向，华夏基金认为，当前可以优先关注回调幅度较大的游戏、恒生科技及TMT（科技、媒体和通信）等板块。截至11月21日，游戏、恒生科技两大板块的调整时间已经超过30个交易日，调整空间较大。另外，TMT行业成交额在全市场占比近期大幅回落，目前已经具备一定安全边际。此外，当前AI行情尚未进入“应用端赋能”阶段，主线行情难言顶。

展望2026年大类资产配置策略，富国基金的基金经理张育浩表示，“中国制造”“中国创造”登上世界舞台，相关资产重估趋势明显，流动性改善之下，A股有望维持强势，看好AI与“反内卷”受益板块。

富国基金的基金经理白冰洋表示，未来伴随科学技术的进步，我国科技企业的海外业务有望进一步开拓，部分科技企业海外收入占比走高，尤其是通信、新能源、制药、车辆、游戏等领域的竞争力持续提升。

“经过这一轮调整，不少优质资产估值回归到正常水平。”上述基金经理表示，“市场可能慢慢接近阶段性的低点。11月末至12月初，如果有合适的机会，我们会考虑提高仓位。”

华夏基金日前发文表示，AI泡沫担忧并不会导致A股市场进入下行周期，仅仅是风险偏好的短期受挫；中长期来看，产业趋势、政策支持和估值水平均为市场提供了较好的支撑。

国信证券：践行企业文化理念、履行社会责任担当，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

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专业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，依托高水平专业能力，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息类债券。

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“西安研钢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首单首单绿色碳交易，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名员工开展驻村帮扶工作。落实广东省委、深圳市“绿美鹏城”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《桂桂携手同聚力，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，发挥券商业综合金融服务功能，不断提升公司文化软实力，为资本市场