

东吴基金刘元海：

# 科技行情仍可期 当前或逢布局良机

□本报记者 魏昭宇



刘元海,同济大学管理学博士。曾任东吴基金管理有限公司研究员、基金经理助理、基金经理、投资管理部副总经理、总经理。现任东吴基金管理有限公司首席投资官,东吴移动互联混合等产品基金经理。

在波澜起伏的A股市场中,东吴基金首席投资官、基金经理刘元海以其较为亮眼的长期业绩表现吸引了投资者的关注。截至2025年9月30日,他管理的东吴移动互联混合A近1年、近3年、近5年的回报率分别为93.89%、241.82%、335.16%,据国泰海通证券排名数据显示,东吴移动互联混合A在同类产品中近五年排名第1/1488。

在近期科技板块大幅波动的背景下,市场对“AI是否出现泡沫”的讨论愈发热烈,投资者信心出现明显波动。基于对全球科技产业的深入理解和对A股市场运行逻辑的长期摸索,刘元海近期在接受中国证券报记者专访时表示,依然看好2026年科技行情,并将当前市场波动比喻为“倒车接人”的良机。

“科技产业的发展从来都不是一帆风顺,当前人工智能技术正处在从创新期向理性成长期过渡的关键阶段,短期的估值调整或为长期投资者提供了难得的布局窗口。”刘元海向中国证券报记者表示。

## 继续看好算力方向

具体到细分赛道,刘元海表示,2026年继续看好算力方向。他表示,虽然近期板块有所调整,但光模块等细分领域龙头公司估值已有所回落,处于历史估值的相对较低区域。从需求端看,大模型训练、推理以及文本生成图片、视频等应用对算力的消耗持续增长,2026年相关公司的业绩确定性相对较高。随着市场对“AI泡沫”担忧的缓解,以及实际应用落地带动需求提升,算力板块有望迎来新一轮行情。

端侧AI是刘元海重点关注的另一方向,特别是AR眼镜和AI手机。他表示,在人工智能时代,智能眼镜有望成为解放双手、实现人机交互的重要硬件载体。科技巨头纷纷布局,预计2027年前后可能迎来爆发。AI手机方面,科技巨头的合作预计可能在2026年落地,新一代操作系统有望带来更智能的人机交互体验,从而可能触发换机潮。目前手机换

机周期已接近5年,处于临界点,端侧AI的推广有望催生新的增长弹性。

智能汽车板块也是刘元海在三季报中重点提到的投资机会。他表示,2026年国内汽车智能化产业有望快速发展,搭载高阶自动驾驶系统的乘用车渗透率或快速提升。尽管短期受到行业价格战等因素的扰动,但产业趋势相对明确。智能化能力突出的整车企业,不仅有望提升销量,更可能通过软件收费、无人出租车运营等模式打开新的成长空间。在刘元海看来,未来,这些公司有望复制美国头部车企的估值体系,从传统的硬件制造企业向科技公司跃迁。

此外,刘元海还提及对互联网板块的关注。随着AI应用落地,港股互联网公司可能迎来新的机会。尤其是文本生成模型等技术的进步,有望在内容创作、媒体等领域带来变革,虽然短期投资可能偏主题性,但中长期空间值得期待。

## 洞悉产业趋势 在波段中找寻机遇

2025年三季报显示,截至9月30日,由刘元海管理的东吴移动互联混合A过去一年的回报率超过了90%。回顾近一年来的投资,有不少关键节点让刘元海印象深刻。以4月初为例,海外扰动因素突然发酵,海外算力链相关板块大幅震荡。但在权益团队内部深入讨论后,刘元海果断决定不仅不减仓,反而在低位进行了加仓操作。

他分析认为,当时相关公司市值已跌至较低区间,而一季度业绩表现亮眼,全年预期利润可观,估值具备安全边际。更重要的是,基于对产业的持续跟踪,他敏锐地捕捉到彼时美股厂商资本开支计

划保持不变甚至可能上调的迹象,以及国内光模块厂商获得大额订单的积极信号,从而坚定了布局信心。果敢的决策使产品充分享受了后续海外算力链新一轮上涨的红利。

这种果敢操作的底气,来源于刘元海多年积累的投研经验。他善于结合产业趋势和估值中枢进行波段操作,在股价接近短期目标市值时适度止盈,在市场恐慌、估值回落至安全边际时敢于回补。刘元海认为,要把握科技领域行情,必须对行业有长期深入的理解,并对各阶段估值中枢有清晰的把握。只有熟悉产业基本面,才可能克服人性弱点,在市

场波动中做出相对理性的决策。

在投资组合的构建上,刘元海有一套独特的动态策略,他概括为“手里拿一个、眼里看一个、心里想一个”。具体而言,他将当前看好的、已形成市场共识的产业趋势作为主要关注方向;对尚未被市场充分发掘但可能具有潜力的产业保持密切关注,并建立底仓跟踪;同时,持续研究和储备未来可能成为主线的潜在机会。通过这三个层次的动态调整与平衡,致力使组合始终保持活力,力求让净值呈现震荡向上的态势。这种策略不仅有助于捕捉当前机会,也为未来布局留有余地,体现出他兼顾胜率与赔率的投资智慧。

## 波动不改长期向好趋势

步入年底,市场出现一定波动,尤其是科技板块调整较为明显。刘元海认为,这主要是交易性行为所致。一方面,今年前三季度市场表现较好,无论是机构还是个人投资者均有不错的收益,临近年末存在止盈需求;另一方面,机构为布局明年需要进行调仓换股的操作。从历史经验看,每年四季度市场波动较大,尤其在前期涨幅较大的情况下,出现震荡是正常现象。他提醒,不应将短期的交易性波动简单归结于基本面问题。

Wind数据显示,观察公募基金三季报数据,截至三季度末的科技板块持仓较为集中,其中电子行业持仓占比为25%,创历史新高,这引发了部分投资者的担忧。刘元海对此进行了深入剖析,对比历史数据,2021年的新能源、2022年的白酒

医药等行业,在公募持仓占比超过20%后出现见顶回落,背后关键因素是这些行业当时正面临景气度拐点。当前TMT板块虽然持仓集中,但算力等细分领域在未来两年仍有望保持高景气。从业绩能见度看,2026年相关公司的估值泡沫化并不明显,业绩确定性相对较强。因此,不能简单以持仓占比高作为看空理由,核心还是要判断产业趋势的持续性。

针对市场热议的“AI泡沫论”,刘元海从五个维度进行了系统分析:产业资本开支占GDP比例、投入产出比、收入增速、估值水平和融资结构。他认为,根据公司财报,目前美股四大云厂商的资本开支约占GDP的1%,远低于4%的泡沫警戒线;收入保持高速增长;行业龙头公司的估值相对合理;融资结构也较为健

康。唯一略显不足的是投入产出比指标,但仍属中性范畴。综合来看,上述指标中仅一个显示中性,其余均为健康状态,并未出现典型的泡沫特征。他说,AI产业仍处早期,应用刚起步,未来若爆发有望带动算力需求持续增长,当前产业泡沫化并不明显。

展望后市,刘元海认为当前或是较好的时机。市场经过调整,不少板块的估值已跌至9月初时的水平,强势股补跌往往意味着调整可能进入尾声。他预计,明年一季度春季行情可能提前启动。对于2026年,他整体持乐观态度,A股市场可能继续呈现结构性特征。在科技领域,算力与端侧AI等方向有较大投资空间,当前市场的回调可能为投资者提供了“倒车接人”的良机。

## 群策群力 集中团队智慧赋能投研

从业二十多年的时间里,刘元海的大半投研生涯都是在东吴基金度过。而作为东吴基金目前的权益投资负责人,刘元海十分重视团队建设。

刘元海介绍,目前东吴基金权益团队包括基金经理和研究员共20余人。虽然和大型公募机构相比,在人数上不占优势,但通过构建学习型组织,倡导相互学习、取长补短的投研氛围,形成了较强的投研合力。刘元海表示,每个人都有自己的盲点和优势,团队文化鼓励开放交流,使研究员和基金经理能够共同成长。

在决策机制上,团队强调群策群力。通过定期召开内部策略会和邀请外部专家,研究员和基金经理会分别从宏观、行业等角度进行盘点梳理,经过三轮深入讨论后形成季度或半年度的投资方向共识。这种集体决策机制有助于减少个人判断偏差,提高投资主线把握的准确性。刘元海说,投资最怕方向错误,通过群策群力可以一定程度减少系统性失误。

成果共享是团队另一重要

特色。每月初,团队都会召开金股讨论会,由研究员推荐当月看好的标的及逻辑,基金经理参与讨论。这不仅促进了研究成果的转化,也为组合优化提供了参考。此外,针对市场重大变化,团队会组织临时讨论,及时应对。刘元海认为,这种机制使团队能够保持对市场的敏感度,在产业趋势把握上显示出独特优势。

近两年来,东吴基金涌现出多只绩优权益产品。数据显示,截至三季度末,在东吴基金25只主动权益基金中,有11只权益基金近一年(2024.10.01-2025.09.30)排名位列同类前25%,有10只权益基金近两年(2023.10.01-2025.09.30)排名位列同类前25%。刘元海认为,团队的成功很大程度上得益于投研体系的支持。在科技投资上,对产业趋势的准确把握和坚定持有,有望让团队充分享受科技等热门板块的投资机会。展望未来,刘元海表示,希望通过持续优化团队协作机制,努力让权益团队持续为投资者创造稳健回报。