

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”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。

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。

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，尤其是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希望保持高景气。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。