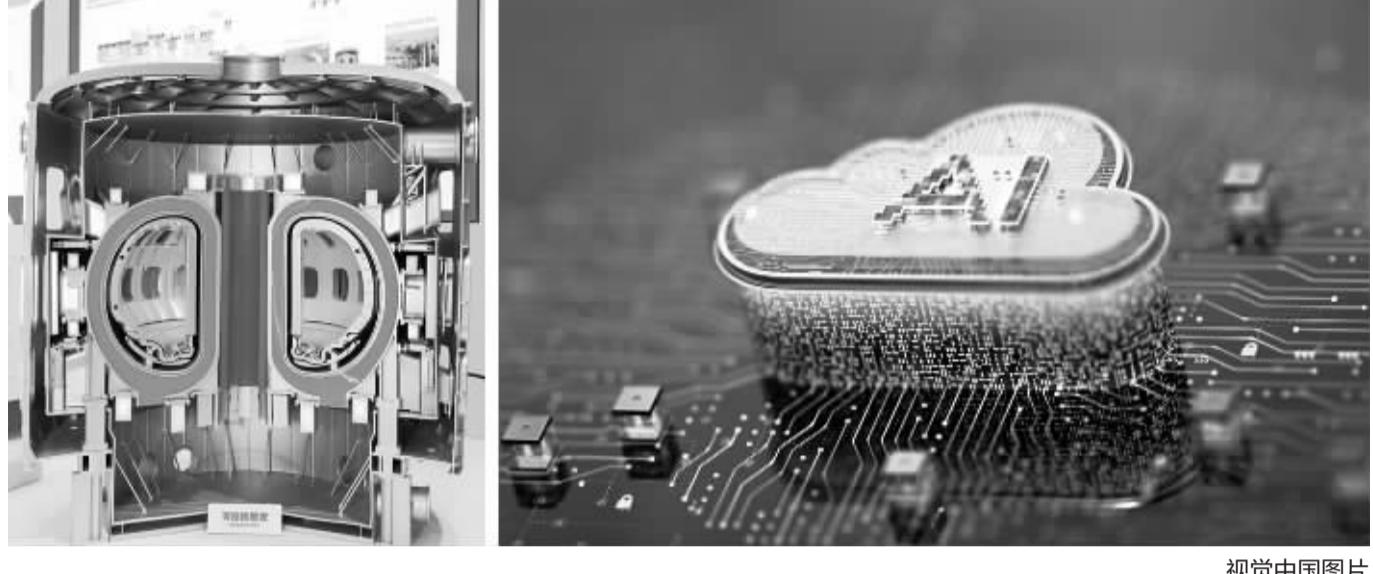


# 一半是海水一半是火焰 私募主题投资思路生变

临近年末，A股市场持续震荡，个股分化加剧。然而，与指数跌宕起伏形成鲜明对比的是，商业航天、可控核聚变、无人驾驶、海南自贸港、新零售等主题概念板块却如火如荼，部分板块指数更在近期创出历史新高。这种“个股分化、主题高潮”的分化格局，正成为年末市场最显著的特征，也考验着每一位市场参与者的智慧。

多家受访的私募机构表示，这一现象是年末资金调仓与产业事件催化共振的结果。面对分化加剧的市场，有的私募机构“拥抱趋势”，有的“坚守价值”。机构的共识是，要对以AI为核心的产业机遇提前展开多层次布局。

●本报记者 王辉



视觉中国图片

“现在市场就像一幅地图，指数区域是‘温带’，而几个热门主题板块简直是‘热带’。”上海一家中型股票私募的负责人李枫（化名）向中国证券报记者如此形容他近期的交易感受。其团队在11月降低了部分前期涨幅过大的科技权重仓位，将部分资金转向了事件密集催化的商业航天与可控核聚变主题板块，这次主动的风格切换在年末为其组合带来了显著的阿尔法收益。

李枫的感受是年末市场结构性行情的缩

影。多位接受采访的私募人士表示，这种“冰火两重天”的格局，是资金面、政策面与时间节点多重因素共振的结果。

涌津投资董事长、投资总监谢小勇分析，机构的年度任务基本完成，此时市场容易滋生主题性机会。他观察到，部分资金正从静态估值偏高的AI算力等赛道流出，转而涌向“政策催化强+估值低+机构低配”的方向，形成一种“防御型主题化”现象。“这并非趋势性减仓，而是基于看好后市前提下的区间波段操

作。”谢小勇补充说。

从资金行为角度来看，止于至善投资创始人、总经理何理认为，部分机构为锁定全年收益而进行的调仓行为，使得前期热门板块承压；与此同时，市场中充裕的流动性仍在积极寻找出口，那些兼具科技创新底色与强事件催化的题材，自然成为了活跃资金的“冲锋阵地”。例如，世界首个全超导托卡马克实验装置(EAST)的进展直接催化了可控核聚变板块，商业航天领域的关键试验节点也推高了市

场情绪。

有私募人士进一步表示，这种极端分化也暴露了当前市场拉锯的“AB两面”：基本面缺乏清晰指引，赚钱效应集中在狭窄的赛道内。把脉投资研究经理郑露娇提供的数据显示，近期市场成交量与两融交易活跃度均有所回落，游资龙虎榜交易热度却逆势回升，这表明活跃资金正高度聚焦短期题材进行博弈，进而成为一种典型的“短期应对策略”。

面对如火如荼的主题行情，不同的私募机构展现出截然不同的应对策略与战术选择，其核心分歧在于如何平衡“拥抱趋势”与“坚守价值”。

“我们当前正处在‘政策预期大于业绩验证’的阶段。”谢小勇点明了其所在机构当前的策略定位。在这一判断下，涌津投资的策略是紧密跟踪行业与政策动向，“但最终必须落实到对产业链的深度研究上，专注于配置那些

能在产业传导中切实受益的优质个股”，这体现了以基本面为锚、慎重参与主题行情的态度。

庐雍资产研究员徐小敏直言，其所在机构的投研团队会对每一个新兴主题进行严格的商业化前景筛查。“我们认可的方向，如超导工程化、无人驾驶，必须满足两个条件：技术已进入工程化或商业化应用阶段，且渗透率处于上升通道；业绩有望在未来财报中兑现。”其表示，对于仅凭叙事驱动、中期无法看到业绩

贡献的纯概念炒作，该机构会保持警惕。

郑露娇认为，主题投资本质是情绪和预期的短期博弈，难以用当下基本面进行衡量。因此，当前“跟随市场热度进行波段操作”完全可以作为有效策略。但其同时提示，应保持一份理性。

面对年末主题投资的大行其道，黑崎资本首席战略官陈兴文列举了更系统化的应对策略框架：一是深入研究产业趋势与技术成熟

度，做长期价值发现；二是紧密跟踪政策导向与资金流向，把握窗口期；三是关注国际产业转移与合作的动态。这是一种力图兼顾长期战略与短期战术的综合性思路。

尽管策略着眼点不同，但不少一线私募对于纯粹的概念炒作均抱有高度警惕。一位私募基金经理表示：“年末主题行情往往来去匆匆，需格外警惕因机构结算调仓而导致的热点突然退潮情况发生。”

当视线越过年末的喧嚣，投向更具确定性的2026年，一线私募的布局蓝图清晰。人工智能(AI)毫无疑问地成为最具共识的市场主线，但在具体投资节奏方面，机构之间呈现出较大差异。此外，许多新兴产业也成为私募业内普遍关注的焦点。

谢小勇将AI的发展视为一场深刻的产业破局。他形象地比喻，当前AI正从“破壁”走向“融合”，前方道路“漫长但充满惊喜”。因

此，涌津投资2026年的策略是双线并进：一方面，在AI产业链中持续挖掘“铲子股”（上游关键环节）和“下金蛋的母鸡”（核心应用）；另一方面，积极布局如具身智能、无人驾驶等有望实现从1到100突破的确定性应用场景和“关键主题方向”。

何理则称AI为“火与电级别的投资机会”。他强烈看好AI及算力全产业链，并特别强调存储领域的投资机会。其所在机构投资

布局覆盖了从上游GPU/TPU、国内供应链，到中游大模型，再到下游企业级AI应用的完整生态。“在2026年，下游应用端的突破将是关键，它必须证明AI能真正带来全要素生产率的跃升。”何理说。

除了AI这一核心引擎，私募机构也将目光投向更广阔的赛道。徐小敏列出了多个重点方向：科技（含AIGC与智能化）、稀缺资源与能源、出海逻辑、新消费以及“反内卷”优势

产业。其进一步认为，要关注在“反内卷”政策背景下，具备核心竞争力的股价处于底部区域的龙头标的。这体现了一种多元化、更为全面的布局思维。

此外，陈兴文提示要聚焦“产业生态构建”带来的投资机会。以可控核聚变为例，他说，对于明年的新兴产业领域投资，不应只盯着核心技术公司，还需关注整个产业链的配套机会。

## ■“学习贯彻四中全会精神”专栏

# 工银瑞信基金： 以客户为中心 建设一流资产管理机构

●本报记者 王宇露

党的二十届四中全会是一次在关键时期擘画未来的重要会议，全会审议通过的“十五五”规划建议，系统描绘了未来五年我国经济社会发展的宏伟蓝图，是指导各行各业做好工作的总纲领、总遵循。工银瑞信基金坚决贯彻落实党的二十届四中全会精神，全体干部员工认真学习、深刻领会，提升金融服务质效，更好满足经济社会发展和人民群众日益增长的金融需求，坚定不移走中国特色金融发展之路，坚守初心、回归本源，建设一流资产管理机构。

## 增强机遇意识和风险意识

工银瑞信基金表示，党的二十届四中全会内涵丰富、思想深邃，要站在党和国家事业发展全局的高度，深入理解其历史方位、理论创新和实践要求，切实把思想和行动统一到党中央决策部署上来。

一是深刻认识全会的重大历史意义和现实意义。全会系统谋划了未来五年的发展蓝图，对于激励全党全国各族人民万众一心、接续奋斗，确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展，具有里程碑式的意义。工银瑞信基金表示，将深刻领会全会的历史意义和现实意义，增强机遇意识和风险意识，在新时代新征程找准自己的定位和使命。

二是牢固树立以人民为中心的发展思想。全会集中体现了以人民为中心的发展思想，并部署了一系列务实政策举措，充分彰显了始终不变的为民初心。工银瑞信基金将持续强化金融工作的政治性和人民性，树牢以投资者最佳利益为核心的经营理念，全力创造客户满意的回报。

三是深入理解“阶梯式递进”的现代化进程规律，全会明确指出，实现社会主义现代化是一个阶梯式递进、不断发展进步的历史过程，需要不懈努力、接续奋斗。事业的发展也必须一步一步一个脚印，扎实前行。在工银瑞信基金看来，经营发展任务艰巨重，正需要这种“阶梯式”的进取精神，既要勇于攀登，也要脚踏实地，每一个阶段都要打下坚实的基础，才能最终实现高质量跨越式发展。

## 强化责任担当

作为行业内的大型基金公司，工银瑞信基金表示，将强化责任担当，坚持党建引领，深入学习贯彻党的二十届四中全会精神，认真落实公募基金各项改革要求，加快高质量发展和打造一流投资机构，为金融强国建设和中国式现代化积极贡献力量。

一是胸怀“国之大者”，以金融活水支持实体经济转型升级。工银瑞信基金发挥基金业务与资本市场紧密联接特色，重点围绕现代化产业体系建设、高水平科技自立自强，加大对战略

新兴产业、未来产业、“专精特新”和独角兽企业等研究力度，深挖优标的，积极满足相关企业直接融资需求，积极助力新质生产力发展，公司科技金融、绿色金融的投资规模和占比稳步提升。持续丰富符合国家战略和新质生产力发展方向的行业主题基金布局，助力投资者分享经济高质量发展红利。

二是践行金融为民，积极助力推动全体人民共同富裕。工银瑞信基金以提升投资者获得感为目标，围绕居民多元化财富管理需求和养老服务，持续丰富基金产品供给，加强基金产品投资管理，养老金、主动权益基金、债券基金等中长期投资业绩稳健，为投资者创造了良好的中长期投资回报，并积极开展基金分红，持续提升客户投资体验。通过提升投资者服务品质，强化投资者利益保护，深入推进投资者教育，积极引导客户理性投资、长期投资。

三是坚持长期主义，以实际行动服务资本市场改革发展。工银瑞信基金始终紧跟资本市场改革大潮，认真贯彻落实监管导向要求，持续加大权益基金发展力度。2025年以来，重点围绕国内被动投资发展趋势，加大ETF等权益类被动产品布局，权益类被动产品规模突破千亿元。以稳健优秀的产品业绩为支撑，加强三大支柱养老金业务发展，持续引入长期资金，管理养老金资产规模居行业前列。不断增强投资行为稳定性，强化价值投资、长期投资、长周期考核，三年及以上业绩考核权重达80%。

四是推进改革转型，加快高质量发展和打

造一流投资机构。对标《推动公募基金高质量发展行动方案》各项要求，工银瑞信基金不折不扣贯彻落实。通过持续提升核心投研能力、产品管理能力、投资者服务能力、合规风控能力，并加强人才队伍建设和数字化转型赋能，加快打造一流投资机构。积极响应主动权益基金浮动管理费率改革要求，在业内首批发行成立与业绩挂钩的浮动管理费率基金“工银泓裕回报”。

## 确保学习贯彻全会精神取得扎实成效

学习宣传贯彻党的二十届四中全会精神，是当前和今后一个时期的重大政治任务。对于工银瑞信基金而言，这不仅是政治要求，更是推动事业发展的内在需要。工银瑞信基金表示，必须以高度的政治责任感和严实的工作作风，通过扎实开展理论学习、全覆盖开展轮训培训、深入开展集中宣讲、精心开展宣传解读等学习宣传贯彻全会精神的“组合拳”，迅速掀起热潮，并持续引向深入，确保全会精神入脑入心、见行见效。

党的二十届四中全会已经绘就了壮丽蓝图，指明了前进方向。工银瑞信基金将围绕“建设一流资产管理机构”的愿景目标，紧抓资本市场改革发展机遇，以合规稳健经营为底线，以投研专业能力为依托，以全资产、多策略的产品体系为载体，以优化创新服务为驱动，努力为投资者创造更大的价值回报。

**融通基金：**  
**打造央企主题标杆产品**  
**提升投资者回报**

(上接A01版)

**投研筑基**  
**体系革新锻造核心竞争力**

作为业内为数不多的投研系总经理，商小虎对投研能力锻造有着更执着的追求。他大力推进的投研体系改革，核心逻辑直指投研模式迭代——从依赖个人和经验的“艺术化”博弈，升级为依靠体系和平台的“科学化”运作。

——从“资产烟囱”到“多资产平台”，以机制创新凝聚发展合力。大类资产配置委员会打破了权益、固收、量化等部门间的边界，促进投研成果高效转化。

——从“策略孤岛”到“多策略协同”，以多元布局构建市场应变力，更精准地匹配客户差异化风险收益需求。

——从“经验驱动”到“流程驱动”，将投资决策过程嵌入平台流程中。从宏观研判到行业比较、再到个股的深度跟踪，形成标准化、可追溯的研究与决策支持体系。

——从“手工分散”到“智能集约”，以技术赋能锻造投研硬实力。融通基金打造“AI-CORE”配置体系，以统一的数据平台和AI平台为基础设施，系统性提升资产配置的广度与深度。

融通基金自上而下高度重视AI技术运用，并由大类资产配置委员会牵头，积极推动AI在投研领域的深度应用。以基金经理李进为例，其“AI分身”根据投研需求，平均每日线上参与约20场深度研讨会，实时进行资讯归集与智能分析，相当于辅助基金经理完成传统方式下近40小时的基础信息处理工作量。据估算，这位“数字伙伴”一年内调用Tokens总量超10亿。借助AI对基础研究任务的高效承接，基金经理得以将精力进一步聚焦于线下调研、深度思考与关键决策，研究产出比显著提升。

为进一步提升技术赋能效用，融通基金正探索引入AI Agent（智能体），推动投研体系从“人机协同”向“人机共生”演进，构建能7×24小时持续学习、模拟推演与辅助决策的下一代投研生态。

此外，AI赋能已延伸至风控、运营等环节，驱动业务效率与创新能力持续提升。过去三年，融通基金资产管理规模增长近50%，但公司人员仅增加5%，AI赋能成效显著。

投研体系升级带来明显成效。截至2025年6月底，融通基金资产总规模为3398亿元，较年初增加1079亿元，增幅超46%；公募资产规模达1543亿元，较年初增长近35%。

**初心铸魂**  
**树立“持有人利益优先”理念**

近日，《基金管理公司绩效考核指引（征求意见稿）》向行业征求意见，这一薪酬管理新规，通过量化考核指标、强化薪酬约束等规定，系统性强化“持有人利益优先”原则。

商小虎介绍，在新规下发前，融通基金已率先开启内部改革，通过降费让利、强化投资者利益绑定等举措，将“普惠金融”目标转化为投资者可触可及的获得感、信任感和体验感。

公司积极响应监管号召，通过降低管理费、托管费及销售服务费等方式，切实减轻投资者负担。“这不仅提升了产品的长期净回报潜力，也能让更多投资者以更合理的成本，享受到专业的资产管理服务。”商小虎说。

稳健的业绩是投资者获得感的根本来源，为此，融通基金一方面锤炼投研硬实力，以扎实业绩回馈投资者；另一方面扎紧制度篱笆，通过制度建设深化与投资者的利益绑定，推动全员同心同向，提升投资者回报。

融通基金法律合规部相关负责人介绍，不同以往“规模为王”的逻辑，公司在考核体系中新增合规水平、投资者获得感、社会价值等关键维度，不仅要求高管、中层及投研人员全面落实绩效薪酬递延与跟投机制，还针对基金经理建立三年以上中长期考核体系，引导投研团队摒弃投机思维、深耕长期投资价值理念。

考核机制成为理念落地的重要“指挥棒”。上述合规部负责人举例称，将投资者盈利占比纳入高管考核指标，倒逼公司自上而下，从产品布局到投资决策、再到投服投教，均以帮助投资者实现长期盈利为出发点。

“把投资者盈利纳入考核指标后，我们发产品会更注重长期机会，必要时逆势布局，全力提升投资者持有体验。”融通基金指数与量化部副总经理吕寒举例道，公司于2024年8月市场底部期，逆势发行融通中证央企科技创新ETF，创下年度主题指数ETF募集规模最高纪录。

践行金融报国、金融为民，系上善若水，需久久为功。历经改革的融通基金，正以焕新之姿，乘风破浪，再启新程。