

中金基金于质冰：

在“固收+”快车道跑出差异化

□本报记者 王雪青

中金基金管理有限公司混合资产部负责人、基金经理于质冰回忆起团队刚组建时的场景,分外感慨。

今年8月,这支在公司内部“创业”的团队——中金基金混合资产部成立。部门从最早的两个人,到如今四人并肩,在管产品达到9只,管理资金规模约38亿元,产品囊括不同风险收益特征,形成了“固收+”产品矩阵雏形。

近日,于质冰接受了中国证券报记者的专访,讲述了他的投资理念、团队规划与市场观点。作为权益投资出身、管理过社保基金的“固收+”业务负责人,于质冰曾经最多同时管理30—40个账户,对各种风格策略和大类资产配置具有丰富经验。在低利率环境下,公司选中于质冰出任混合资产部负责人,管理“固收+”团队,希望在稳健的基础上创造收益,力争在“固收+”发展快车道上“跑”出差异化与竞争力。

低利率环境下要做好“固收+”

“低利率不是短期现象,而是一个需要系统性应对的中长期环境。”在于质冰看来,传统以票息为主的债券投资已难以满足绝对收益目标,权益资产虽然能提供弹性,却也伴随着更高的波动风险。“‘固收+’的本质,是在收益与风险之间寻找最优解,而这一过程必须建立在清晰的产品定位与严格的投资纪律之上。”他表示。

于质冰带领的混合资产部,从成立之初就确立了“不同产品、不同目标、不同策略”的矩阵化发展思路。例如,在产品矩阵中既有面向银行理财替代客群的二级债基等产品,也有以追求绝对收益目标为导向的灵活配置产品;还有中金进取回报等产品定位于获取相对收益,致力于在风格定型控制波动的前提下争取排名前列。

“混合资产的核心价值既不是单纯的收



益多元化,也不是绝对的回撤控制,而是通过两者的动态平衡,为投资者创造风险可控下的收益最大化。”于质冰表示,“这正是当前市场环境下投资者最迫切的需求,既想获得超越理财的收益,又不想承受股票型基金的大幅波动。”

于质冰丰富的权益投资、资管、社保基金管理经历,让他掌握了各类资产的投资逻辑与风险特征。“现在,我正将这些经验融合,打造中金基金混合资产的独特竞争力:以严谨的系统思维构建多元收益体系,最终实现‘稳健增值+良好体验’的双重目标,为投资者的财富增长保驾护航。”他说。

如何实现这样的投资目标?“纪律大于策略,策略大于个股。”这是于质冰多次介绍的原则。他举例说,在追求绝对收益的组合管理中,团队会严格执行风险预算机制,结合个股的止盈止损,逐步开展权益投资;一旦组合收益触及预警线,便会启动风控机制,及时降低仓位。“投资不是预测市场,而是应对变化。我们搭建的系统,就是为了在各种场景下都能做出理性决策。”

他格外注重从资产配置、行业比较、个股选择到组合调整的全流程把控,尤其强调风险预算管理。“每一笔投资都要清楚收益来源与风险暴露,不能因为追求收益而忘记本心。”

打造综合研究框架

在于质冰看来,投资既是科学,也是艺术。科学体现在系统与纪律,艺术则蕴含在“天时、地利、人和”的投研框架与决策权衡中。

“天时是周期,包括宏观经济周期、产业生命周期与政策导向。地利是公司在行业中的竞争地位与护城河。人和的核心是价格,反映市场预期与估值水平。”于质冰用这三个字,构建起其选股的核心框架。

他进一步阐释,这个框架源自对消费品价值的研究理解,许多有较大升值空间的产品往往包括天时、地利、人和三个变量属性。天时是年份不同,地利是产地不同,人和是制造者不同,三个变量决定组成的产品价值;然后,每个产品在后续过程中继续成长形成自身的生命周期,与企业的生命周期相似,都有萌芽期、成长期、成熟期。

这与于质冰提出的“行业、公司、价格”三个权益投资考量维度一脉相承。“也可以这么理解,行业就相当于天时,行业通常会在政策支持下快速发展,好比农产品遇到了好的年份,比如现在的战略新兴产业;公司属于地利,公司处于行业中什么地位,领先者或者追随者,决定了公司战略和净利润水平等;价格则属于人和,供需决定价格,价格会影响买卖行为。”于质冰表

示,“大多数投资经理选择买点时,核心都是觉得价格低于价值,我会在行业向下或者盘整的时候逆向布局一些优秀公司,因为那个时候才有好的价格。”

从过往战绩来看,于质冰擅长在行业低谷期挖掘被市场忽视的优质标的。例如在2020年上半年捕捉硅料行业景气拐点,相关标的在一年内实现股价翻倍。

“逆向布局需要勇气,更需要对产业规律的深刻理解。”于质冰坦言,这样的机会并非经常出现,但一旦出现就必须敢于行动。为此,他要求团队成员不仅要案头研究,更要深入产业链调研,与企业家、技术专家、上下游客户广泛交流,力求形成超越市场共识的认知。

2026年继续看好权益资产

展望2026年,于质冰对权益市场保持乐观。他认为,充裕的流动性、持续的政策支持与逐步修复的企业业绩,有望推动权益市场进入持续上升通道。

“从历史比较来看,当前环境类似2014年:货币环境宽松,房地产政策逐步调整,股市在估值修复后有望传导至实体经济复苏。”于质冰分析,随着“十五五”规划开局,政策预计在基建投资、出口支持、科技攻关等领域加大力度,这为A股市场提供了结构性主线。

具体到2026年权益资产配置上,他建议关注三类机会:一是低估值高股息板块,在利率下行环境中具备配置价值;二是科技成长领域,尤其是人工智能、半导体、新能源等符合产业升级方向的细分赛道;三是医药板块,随着行业政策趋于稳定、创新药出海加速,龙头公司估值有望修复。

展望2026年,对于“固收+”产品来说,权益资产仍是收益增强的重要来源。于质冰表示:“债券提供基础收益与安全垫,权益负责弹性。未来我们将继续以‘固收+’为载体,通过灵活调整权益仓位与结构,在控制波动的前提下力争实现长期稳健回报。”

股票私募高仓位运作 掘金结构性机会

□本报记者 王辉

年末A股市场跌宕起伏,个股显著分化,股票私募机构做多意愿依然高涨。第三方机构私募排排网最新数据显示,截至12月19日,国内股票私募平均仓位为83.16%,尽管较前一周微降0.43个百分点,但仍维持在今年以来较高水平。其中,50亿元至100亿元规模的股票私募平均仓位高达88.61%,显示出头部私募机构投资者对后市仍抱有信心。

整体来看,在新兴科技产业和资源板块持续积极做多,长期锚定全球AI产业发展,成为了现阶段私募的主流共识。

仓位高企彰显信心

“我们的仓位一直维持在八成以上,市场震荡更多是给我们提供了调仓和结构优化的机会。”上海一家中型股票私募的负责人对中国证券报记者表示。在其看来,年末市场指数层面略显犹豫,但个股层面有清晰的结构性线索。

来自私募排排网的监测显示,目前股票私募全行业整体仓位高企,不同规模私募的仓位均处于高位。截至12月19日,国内股票私募平均仓位为83.16%,处于今年以来的次高水平。其中,大规模私募的操作尤为坚决:50至100亿元规模的股票私募以88.61%的平均仓位领先,100亿元以上规模私募仓位也达86.11%。仓位分布的结构性变化也值得关注:重仓或满仓(仓位大于八成)私募占比小幅下降至69.44%,而中等仓位私募占比则提升至18.49%。有业内人士分析,这反映了一部分机构在保持积极态度的同时,正通过适度的仓位微调来应对市场波动,属于战术层面的灵活操作。



世诚投资认为,当前市场环境蕴含着新的周期特征,这要求投资者在拥抱趋势的同时保持风险意识。既乐观又审慎的心态,或是当前私募行业敢于维持高仓位,却又在结构上精耕细作的注脚。

掘金资源与科技主线

在高仓位的状态下,私募的火力正密集投向两条清晰的主线:一是以有色金属为代表的资源板块,二是纵深发展的新兴科技产业。前述上海中型股票私募正是这一策略的实践者。该私募负责人透露:“近两周我们显著增配了铜、铝等工业金属板块,同时也布局了部分与AI算力相关的稀有金属标的。”他透露,资源品的配置逻辑在于全球流动性预期与供给侧约束,而科技股的调整则提供了筛选真正优质成长股的机会。

这一操作思路与多家一线私募的观点不谋而合。世诚投资表示,2025年资源品市场的强劲

表现标志着新周期已正式开启。对于2026年,建议重点关注供给端偏紧、需求端有中长期产业叙事的品种,如能源金属等,并提示关注区域性供需扭曲现象。在黄金与工业金属之间,世诚投资认为,随着经济复苏,工业金属相对更受益,但黄金同样具备配置价值。该机构特别提及稀土板块,认为出口放开有望成为需求新抓手。

名禹资产则在科技与周期板块进行了更为细致的梳理。在科技方面,其关注点已超越单纯的AI模型竞争,转向“芯—模—云—端”能力与生态构建。该机构指出,AI巨头竞争正迅速从模型层蔓延至生态层,拥有海量终端和场景的厂商在商业化落地阶段将展现出更强的闭环优势。与此同时,液冷、光纤光缆等受AI需求直接拉动的细分行业,因技术迭代和供需格局优化,正迎来确定的景气周期。该机构建议,投资者可重点关注相对景气的AI、能源金属、小金属细分方向,在新兴科技产业相关的主题投资上,可继续重点关注机器人、商业航天、可控核聚变等领域。

关注确定性方向

尽管布局方向呈现多元化,但当目光投向2026年,人工智能是几乎所有受访私募战略视野中无可争议的焦点。只是,不同机构对于如何参与这场技术革命,给出了不同的路径选择。

名禹资产的分析框架强调产业竞争格局的演变。该机构认为,AI产业的竞争焦点已转向应用生态,这意味着2026年的A股相关投资需要沿着整个产业链进行审视,从底层芯片、模型架构到上层应用和终端场景。黑崎资本同样看重“产业生态构建”,其展望2026年投资布局时表示,对于如可控核聚变这样的新产业,不仅要关注核心技术企业,还需关注产业链上下游配套,以打造完整生态提升整体竞争力。

把脉投资的关注点更侧重于产业化落地带来的确定性机会。该机构认为,2026年“AI+机器人”的规模化落地机会值得关注,硬件价值将与国产化进程同步释放。同时,AI应用加速迭代,付费模式与广告收入潜力将成为验证商业化的关键。此外,全球AI资本投资周期将传导至上游的电力及电力设备需求,这是一个具有高度确定性的方向。

此外,世诚投资做出资源品新周期的判断,尤其看好能源金属与AI算力基础设施建设的庞大原材料需求。有私募人士表示,AI的进一步发展离不开底层硬件和能源支撑,这本身就会催生对特定资源品的长期需求,因此科技与资源两条主线在深层逻辑上并非割裂。

业内人士表示,展望未来,在高仓位运作已成私募行业常态的背景下,股票私募机构超额收益的来源将愈发依赖于对科技、有色金属等产业趋势的深度前瞻以及对结构性机会的精准捕捉。