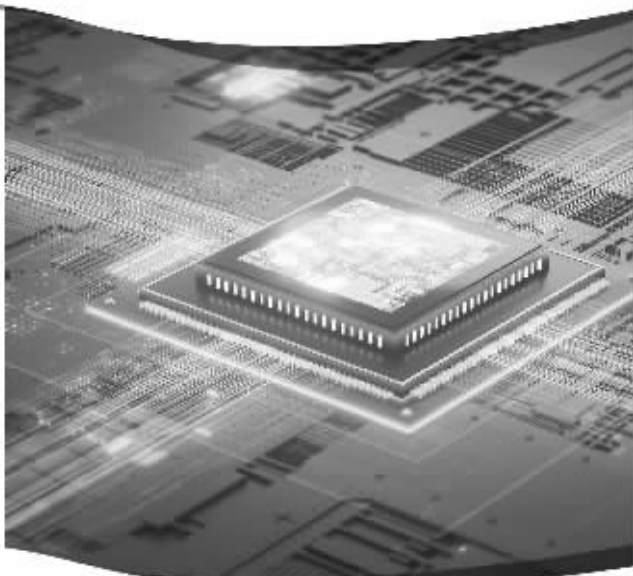


调仓换股与众不同 长跑型选手逆向而行

□本报记者 张韵

上周,公募基金2025年四季报全部披露完毕。部分长跑型绩优基金经理的调仓换股动态备受关注。相较于公募基金的整体调仓路径,他们是否有独到之处?面对堪比冰火两重天的结构性行情,他们又会如何抉择?

中国证券报记者选取了七年、十年维度(截至2025年末)业绩相对靠前,全程由同一位基金经理管理的部分产品(含中途增聘新基金经理的产品),试图通过分析调仓动态,窥见长跑型绩优基金经理穿越市场周期的密码。数据显示,2025年四季度,相当一部分长跑型绩优基金经理呈现与公募整体调仓路径逆向而行的特征。



视觉中国图片

热门标的现分歧

2025年四季度,中际旭创取代宁德时代成为公募基金第一大重仓股,引发业内热议。天相投顾数据显示,中际旭创还是公募基金2025年四季度增持市值最多的股票,增持规模超过220亿元。颇有意思的是,在这一主流标的上,相当一部分长跑型绩优基金经理却选择了逆势减仓。

例如,莫海波管理的万家品质生活灵活配置混合型基金、神爱前管理的平安策略先锋混合型基金减仓中际旭创的比例均超过40%。金梓才管理的财通价值动量混合型基金则在三季度减仓中际旭创超50%的基础上,四季度进一步减仓17.86%。曾鹏管理的博时特许价值混合型基金、刘元海管理的东吴移动互联灵活配置混合型基金也都减仓中际旭创超过20%。

与中际旭创同为光模块热门股的新易盛也出现了类似情形。2025年四季度,新易盛获公募基金整体增持超过90亿元。而长跑型选手杨栋管理的富国低碳新经济混合型基金对该股减仓超40%。

不过,与中际旭创略有不同的是,在新易盛的调仓上,长跑型选手间也有较多分歧。例如,陈皓管理的易方达新经济灵活配置混合型基金将新易盛新纳入前十大重仓股,金梓才管理的财通价值动量混合型基金在2025年三季度减仓新易盛近68%后,又在2025年四季度加仓23.67%。

在工业富联、紫金矿业、生益科技等市场热门品种上,不同长跑型选手的调仓也略有差异。在工业富联退出公募基金2025年四季度前

十大重仓股之际,金梓才管理的财通价值动量混合型基金、陈皓管理的易方达新经济灵活配置混合型基金同样采取减仓操作,分别减仓超80%和44%。而刘元海管理的东吴移动互联灵活配置混合型基金则逆势将工业富联新纳入前十大重仓股。

紫金矿业、生益科技在2025年四季度均获公募基金整体增持。针对紫金矿业这只股票,李游管理的创金合信资源主题精选股票型发起式基金大举加仓,持股数量实现翻倍式增长;吴国清管理的前海开源沪港深核心资源灵活配置混合型基金则减仓超22%。关于生益科技,神爱前管理的平安策略先锋混合型基金减仓超过45%,金梓才管理的财通价值动量混合型基金

减仓3.86%。

仓位管理方面,与股票型、混合型基金股票仓位整体有所下降类似,许多长跑型绩优基金经理也在2025年四季度选择适度降低股票仓位。值得注意的是,一些基金经理减仓幅度较大。

例如,缪玮彬管理的金元顺安元启灵活配置混合型基金的股票仓位从78.70%大幅降至62.74%,降幅接近16个百分点。莫海波管理的万家品质生活灵活配置混合型基金也将股票仓位从85.20%大幅降低至71.92%。刘旭管理的大成高鑫股票型基金、陈皓管理的易方达新经济灵活配置混合型基金、神爱前管理的平安策略先锋混合型基金等也纷纷降低股票仓位,降幅在1—10个百分点不等。

部分基金持仓明显分散化

整体看,长期以来业绩表现较好的基金中,很大一部分产品的持仓集中度较高,即前十大重仓股市值占基金资产净值比重超过50%。2025年四季度,这些长跑型基金基金经理的持仓依然呈现集中的特征。但相较于2025年三季度,一些基金的持仓集中度明显下降。

例如,莫海波管理的万家品质生活灵活配置混合型基金的持仓分散迹象明显,前十大重仓股占比从70.89%降至56.91%,创2022年末以来新低;武阳管理的易方达瑞享灵活配置混合型基金更是大幅分散持仓,前十大重仓股占比从85.78%骤降至60.03%,下降超过25个百分点。另外,神爱前管理的平安策略先锋混合型基金、李游管理的创金合信资源主题精选股票型发起式基金前十大重仓股占比降幅也在7个百分点左右。

行业配置方面,多位基金经理的重仓股呈现出多元布局特征。其中,以算力为代表的AI产业链、周期、消费等方向获得较多基金经理的青睐。

杨栋管理的富国低碳新经济混合型基金凭借重仓AI算力、机器人板块在2025年四季度斩获一定超额收益,该基金还在四季度增配商业航天、机器人、资源、军工等领域相关个股。刘元海管理的东吴移动互联灵活配置混合型基金同样布局AI算力,并在2025年四季度AI算力调整向相对较低位时适当增加了配置。基金配置方向相对集中在AI算力、存储、汽车智能化和端侧AI方向上。金梓才管理的财通价值动量混合型基金则继续大幅超配海外算力板块。

周期板块成为公募加仓热门方向。铝、铜、钨等有色金属以及化工标的获得长跑型绩优基

金经理的布局。李游管理的创金合信资源主题精选基金大幅加仓有色金属标的,对紫金矿业、云铝股份等实施翻倍式加仓,同时新进中国铝业、江西铜业等个股;神爱前管理的平安策略先锋混合型基金加仓电解铝及有色金属板块,布局供给约束下的业绩修复机会。厦门钨业成为吴国清管理的前海开源沪港深核心资源灵活配置混合型基金、王平管理的招商量化精选股票型发起式基金新进前十大重仓股;刘旭管理的大成高鑫股票型基金则增持资本周期处于偏低位置的化工标的。

消费与社会服务领域迎来基金经理的进一步布局。莫海波管理的万家品质生活灵活配置混合型基金将中国中免、巨人网络、中金黄金等新纳入前十大重仓股,同时加配社会服务行业龙头;缪玮彬管理的金元顺安元启灵活配置混

合型基金前十大重仓股新进江苏苏普、金枫酒业、津药药业等,聚焦内需相关标的;武阳管理的易方达瑞享灵活配置混合型基金关注旅游等体验型消费及新消费品类,布局相关领域优质标的;刘旭管理的大成高鑫股票型基金大幅加仓家电企业海尔智家,加仓比例超60%。

前十大重仓股方面,多只基金迎来“大换血”。杨栋管理的富国低碳新经济混合型基金前十大重仓股中,有六只被替换,新进的广东宏大一举成为第一大重仓股,占基金净值比重达9.68%;吴国清管理的前海开源沪港深核心资源混合型基金同样替换六只重仓股,厦门钨业、华友钴业、藏格矿业等新进前十大重仓股;王平管理的招商量化精选股票型发起式基金,前十大重仓股也有六只被替换,厦门钨业、吉比特、丽臣实业等成为新进前十大重仓股。

继续把握结构性机会

展望2026年,长跑型绩优基金经理普遍对A股市场持乐观态度,他们认为在多重积极因素共振下,市场有望震荡上行,结构性行情或持续演绎。

莫海波认为,2026年一季度市场将在企业业绩修复预期、流动性宽松、风险偏好提升的多重因素共振下震荡上行,底部中枢不断抬升;刘元海判断,2026年A股将呈现类似2025年的结构性行情,一季度的春季行情值得期待,上市公司净利润增速有望继续回升。

曾鹏表示,2026年A股有望从估值修复转向企业业绩驱动的行​​情,中国资产在全球配置中性性价比突出。陈皓更是判断周期和成长都仍

有较好投资机会,他把2026年比喻为“投资机会或将持续涌现的甜蜜阶段”。对于市场风格,刘元海提出2026年有望上演“价值股搭台、成长股唱戏”的格局,不同风格轮动都可能驱动市场上行。

AI产业依然是最受基金经理关注的核心主线,但他们的布局重点有所分化。与公募整体仍集中配置AI算力硬件方向有所不同,在长跑型选手眼里,AI应用似乎更值得关注。

莫海波认为,2026年AI应用将加速渗透,重点关注AI智能体、AI视频、智能驾驶和具身智能三大方向。刘元海认为,AI行情仍处于长期周期中,产业重点将从算力基建转向应用发展,

汽车智能驾驶、端侧AI、AI人形机器人等方向值得关注。陈皓表示,AI正从加速期切换为稳健成长期,需重点关注应用落地情况和本土场景融合带来的机会。

武阳认为,自动驾驶和机器人是生成式AI在物理世界的映射,将迎来成长拐点,其中自动驾驶投资拐点可能更早出现。金梓才坚定看好海外算力板块,认为其增长确定性高,部分供应链环节存在量价齐升机会,PCB产业及上下游有望受益于供需结构性矛盾。

周期板块的投资价值也得到长跑型绩优基金经理的广泛认可。神爱前分析,随着上市公司主动收缩资本支出,行业供给格局持续优化,叠

加宏观政策推动需求复苏,2026年PPI数据有望回升,库存周期将步入主动补库阶段,化工和电解铝等工业金属相关企业业绩有望实质性回升。李游认为,电解铝企业估值存在提升空间,AI数据中心将带来铜的新增需求,锡价有望跟随铜价创新高,钨的需求增速或领先。

对于消费与内需相关领域,基金经理们聚焦结构性机会。武阳观察到个人自主消费韧性较强,航空出行和高端奢侈品需求回暖,同时可以关注年轻人消费习惯变化催生的新消费品类。缪玮彬认为,可密切关注估值水平相对较具吸引力的公司和部分内需相关的细分领域。