

股指剪刀差持续拉大 私募加紧演练“攻守平衡术”

2026开年以来,A股市场交投热度持续高企,但主要股指却表现分化。截至1月28日,中证500指数开年以来的涨幅超过15%,中证1000、国证2000指数亦涨逾10%。与之形成鲜明对比的是,上证50指数仅微涨0.97%,沪深300指数涨幅为1.90%。不同股指之间的“剪刀差”持续拉大。

在市场结构急剧变化的背景下,多家一线私募机构对投资逻辑、潜在风险及策略应对进行了深入分析。多数机构认为,这一分化主要由增量资金的结构偏好与宏观流动性驱动,且已累积了明显的结构性风险。整体来看,市场风格的再平衡随时可能出现,投资者在“进攻”的同时,需要时刻记牢“防守”。

● 本报记者 王辉



视觉中国图片

资金流向与风险偏好生变

近期市场分化的核心驱动力,直指资金的流向与偏好的变迁。多家私募认为,近期市场股指、个股“冰火两重天”的格局,本质上是增量资金的结构与风险偏好发生深刻变化的结果。

“核心原因,就在于增量资金的风险偏好变了。”畅力资产董事长宝晓辉开门见山地说,部分定期存款到期以及其他新入场的增量资金,在低利率环境下寻找更高收益机会,这部分资金更倾向于投向“弹性大、想象空间足”的中小盘成长股。相比之下,以上证50、沪深300为代表的权重股,“估值低、弹性偏小,对想赚快钱的资金吸引力自然就弱”。

世诚投资研究员邹文俊从交易结构提供了数据支撑:“作为跷跷板的一端,开年以来以沪深300为代表的宽基ETF净赎回规模可能已经达到千亿量级,导致了上证50和沪深300成分股承压。”作为跷跷板的另一端,如半导体、商业航天、AI应用等方向,则在产业进展与海外映射驱动下表现出极高的活跃度。当前阶段市场增量资金主要为行业ETF和两融等高风险偏好资金,后者余额持续稳定在2.6万亿元以上,为成长主题提供了丰沛的流动性。

云睿资产CEO梁力分析,当前大盘品种面临阶段性业绩压力,与此同时,市场流动性极为宽松,“往往这个阶段的资金更倾向于概念投资,比如商业航天、AI硬件等……增量资金的结构性特征强化了这一趋势”。此外,梁力还表示,量化基金普遍存在“小市值敞口”,中小盘品种的强势表现吸引资金持

续流入,形成了很强的正循环效应。

上海一家中型股票私募的基金经理张哲(化名)真切地感受到了这股资金浪潮。年初,他将组合中的中小盘成长品种比例从30%主动提升至接近50%,重点押注商业航天与AI硬件赛道。“现在的市场资金就像‘探照灯’,光束集中而炽烈,只照亮那些最具叙事空间和高弹性的方向。作为管理人,我们不得不顺势而为,但看着估值快速攀升,心里那根风险控制の弦始终绷得很紧。”

分化格局或难持续

市场分化往往孕育着价格波动的风险。多位私募人士坦言,当前市场的结构性高估已不容忽视,估值体系的失衡可能已经达到历史高位水平。

梁力提供的一组数据,清晰揭示了潜在风险的所在:“目前沪深300成分股的总市值与剩下5000多家公司的市值相当,但是利润差距巨大。如果只看市值最小的1000家公司则更为夸张,市值与公司利润之间有着巨大反差。”他直言,“高估的存在是显而易见的,部分个股的市值已远离基本面支撑”。

波克私募的基金经理赵亮则从交易层面观察到一些非理性迹象:“A股市场中不少质地不佳的个股,日换手率高达20%—30%,这种交易热度显然不具备可持续性。”

那么,市场极端分化会持续吗?市场风格是否会迎来均衡或轮动?私募对此的判断虽细节有别,但方向趋同。

宝晓辉认为,市场结构“迟早会变得更均衡”。她表示:“1月以来A股主要股指大幅分化,大概率就意味着之后要‘往回找补’,

后续市场很可能会出现‘高低切’。从市场结构走向来看,需要关注的不是‘会不会均衡’,而是‘什么时候开始均衡’。这个触发点可能是龙头股滞涨、业绩不及预期或流动性变化。”

和谕基金投资经理管笄认为,市场轮动可能已经开始,“目前已经开始轮动到一些主流的权重科技股,但是持续性需要观察”。同时,行业对主题投资的关注也在引导市场回归正常。赵亮预判,市场不会简单轮动至红利、消费等传统板块,因为其部分标的“基本面乏善可陈,估值缺乏足够吸引力”。

张哲表示,已开始逐步减持部分涨幅巨大、估值已完全脱离基本面支撑的小盘概念股,将一部分资金投向那些已被市场遗忘、股价超跌的消费行业龙头。

策略聚焦“攻守兼备”

面对分化的市场与积聚的风险,一线私募如何排兵布阵?综合来看,“攻守兼备”“哑铃策略”成为主流选择,但在具体配置和应对上则各有侧重。

赵亮表示,其所在机构将坚守纯粹的基本面价值投资,策略上精准做好“加法”与“减法”:长期持有前景清晰、趋势向好、估值合理的公司;坚决规避炒作过度、质地不佳以及处于行业下行周期、业务发展面临压力的标的。同时,交易上坚持逆向投资。

在进攻性配置上,具备全球定价属性的有色等资源板块以及AI等科技前沿方向是私募关注的焦点。笄非表示会选择“AI目前紧缺的方向,回避去年主流的方向”。邹文俊则认为,要“学习好利用好‘叙事经济学’(投

资学)’,在有色资源、科技成长以及未来产业等方向上做好布局”。

宝晓辉明确表示,继续参与有色板块是重要进攻思路。“有色的逻辑比较硬,主要看国际定价,跟国内市场情绪关系没那么大,从全球流动性和美元走势来看,今年很可能继续是大宗商品的大年。”笄非也关注金属涨价的内在逻辑,除了黄金、白银,还关心“在全球经济衰退风险仍存的背景下,一些国家对本国现有资源产业的支撑,可能会带来部分小金属的投资机会”。

在防守端,被市场忽视的低估值、高股息资产以及基本面优质却被错杀的龙头品种,成为私募构建安全垫的重要来源。

梁力称,该机构的策略是放弃预测市场,回归常识——“投资收益最终来源于企业未来现金流的折现”。其组合核心关注隐含回报率 and 确定性,目前重点持有四类资产:竞争优势稳固的互联网平台、供给端受限的消费行业、制造业龙头和细分隐形冠军以及部分业绩与宏观低相关的周期性行业。这些资产普遍具备充沛现金流或高股息率特征。

张哲近期的调仓,正是“攻守平衡术”的实践结果。他的组合呈现“成长+资源+防御”的三元结构:保留了部分经过筛选、景气度确定的AI应用仓位作为进攻矛;增配了黄金ETF和铜矿股,作为对冲潜在市场波动的“硬资产”;同时,开始分批买入那些现金流稳定、因市场风格被错杀的高股息品种作为压舱石。“现在的市场就像在浓雾中行车。”他比喻说:“完全看清远方的趋势很难,但确保照向近处的车灯(有色、高股息品种)亮着,手里有方向盘(优质个股),心里才能更踏实。”

■“学习贯彻四中全会精神”专栏

广东恒健资产：

为推进金融强国建设和中国式现代化大局贡献力量

● 本报记者 王宇露

党的二十届四中全会系统谋划了以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴的宏伟蓝图,并对金融工作提出了加快建设金融强国等战略要求。金融是国民经济的血脉,金融强国之“强”,不仅在规模与体量,更在于其服务实体经济、促进科技创新、支撑产业升级的核心功能,关系中国式现代化建设全局。

作为广东省国有资本运营公司旗下的基金投资平台,广东恒健资产管理有限公司将学习贯彻全会精神作为当前和今后一个时期的首要政治任务,自觉以“服务国家战略,赋能产业升级”为根本遵循,将公司发展置于“十五五”的历史方位与战略全局中谋划,努力助推广东省现代化产业体系高质量发展,为金融强国建设和中国式现代化大局贡献专业力量。

全力服务现代化产业体系建设

党的二十届四中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》,强调“建设现代化产业体系,巩固壮大实体经济根基”,并对产业发展的具体路径作出部署,强调要“优化提升传统产业”“培育壮大新兴产业和未来产业”。

恒健资产深刻认识到,我国经济已转向高质量发展阶段,各项发展举措最终落脚于资源投入与配置,私募股权基金是激发市场新活力、优化资源配置的重要工具。为实现资源高效配置,恒健资产通过“基金+链主企业”模式,以基金为纽带,系统性地将政府战略意图、央企产业资源、地市发展需求、社会金融资本与科技创新要素“拧成一股绳”,共同投向产业链上具备引领带动作用の链主企业,从而驱动产业集群整体发展。

一是构建资源整合型基金群,搭建资源聚合平台。围绕服务广东省并购重组、招商引资、战略性新兴产业培育等领域,恒健资产联合中央金融企业、央企、金融机构及多个地市平台,打造了广东上市公司高质量发展基金、广东战略性新兴产业促进发展基金、广东先进制造业基金等系列基金。截至目前,累计管理基金规模超677亿元,有效支持地方产业集群发展。

二是锚定链主企业,以高质量投资驱动产业升级。在产业体系从“大而全”迈向“强而优”的关键期,恒健资产根据国家战略和广东省产业布局,精准投资并赋能具备主导产业链资源配置、技术扩散和标准制定的企业,通过“发现培育—支持壮大—发挥带动”三步走模式,推动企业做强做优,进而辐射整个产业生态,实现“投一家企业,培育一条产业链,打造一个产业生态”的目的。近年来,恒健资产聚焦链主企业投资规模超251亿元,覆盖新能源、新一代电子信息等广东省20个战略性新兴产业集群,推动8家企业成功上市,服务广东产业升级取得积极成效。

三是以并购重组助力上市公司做强做优。针对广东制造业上市公司短板,恒健资产以匹配产业链“大并购”,打造上市公司“大企业”,通过并购重组帮助链主上市公司弥补短板、提升产业控制力。例如,作为基金管理人组建20亿元规模基金,带动约111亿港元总规模助力瀚蓝环境完成对粤丰环保私有化并购,打造了国有资本服务产业高质量发展创新典范。

四是精准招引重大项目,服务地方产业布局。针对广东省各地市产业发展需求,恒健资产精准引入“大项目”服务地市开展“大招商、招大商”,通过基金招引模式,精准引入对产业链强链延链补链具有关键意义的重大项目。恒健资产联合头部银行AIC组建了两个百

亿级的广东战略性新兴产业促进发展基金,与省内十余个地市建立常态化项目对接机制。截至目前,已通过基金完成帮助企业收购上市公司实控权、引入央企资源投资广东省“百千万工程”等项目,落地项目约30亿元。

全力服务高水平科技自立自强

党的二十届四中全会坚持将科技创新置于国家发展的战略核心,明确要求“加快高水平科技自立自强,引领发展新质生产力”,并强调做好金融“五篇大文章”。私募股权基金作为链接技术创新与产业升级的专业资本纽带,是落实创新驱动发展战略的关键力量。恒健资产始终胸怀“国之大者”、心系“省之重者”,坚决推进国有资本“三个集中”,履行国企“三大责任”,打造广东省先进装备(设备)产业科技创新应用中心“政—产—研—学—用”资源平台,以基金为抓手,构建服务“科技—产业—金融”高水平循环的全方位金融服务体系。

一是打造资本活水源头,聚焦核心技术攻关。恒健资产聚焦创新中心旗下人工智能与机器人等重点攻关方向,以基金汇聚中央、省、市、区四级国资力量,组建了总规模100亿元、首期规模20亿元的广东智能机器人产业投资基金,为链主企业导入政策、资金与产业资源,着力破解产业基础薄弱、高端集成短板等“卡脖子”难题。

二是深入研究驱动,推动投资转向战略引领。通过深入对接行业主管部门、产业联盟、高校及行业协会,系统开展产业链研究,掌握企业现状和行业发展趋势,挖掘重点项目和典型应用场景,形成研究报告、绘制产业图谱、建立项目储备库,精准把握技术趋势与投资方向,变“机会投资”为“战略布局”,为支持技术攻关奠定坚实基础。

三是推动调研转化,构建四链融合生态。基于研究成果,梳理及实地调研国内近60家链主企业,为企业搭建技术攻关“智囊桥梁”,不断创建、优化攻坚项目合作与转化方案,推动项目转化落地。持续以基金为纽带,形成创新支撑合力,助力创新主体贯通创新链、产业链、资金链、人才链,构建支撑四链融合发展的生态体系。

奋力谱写高质量发展新篇章

党中央对“十五五”时期高质量发展的系统谋划,为恒健资产指明了前进方向。立足新起点,恒健资产将牢牢把握金融工作的政治性、人民性,坚持党的全面领导,以服务中国式现代化为根本使命,奋力谱写高质量发展新篇章。

一是坚持党的全面领导,把准发展方向。深刻把握“十五五”时期发展的指导思想与目标原则,自觉将公司发展融入中国式现代化进程谋划推进。发挥国有资本在优化结构、畅通循环、稳定增长中的引领作用,引导市场资源精准配置于国民经济关键领域。

二是聚焦主责主业,担当现代化产业建设主力军。坚持资本赋能实体经济,深入贯彻落实创新驱动发展战略,持续扎根产业,以基金聚合资源,围绕链主企业完善产业链,在关键赛道、核心技术和薄弱环节实现重点突破,持续提升广东省重点产业的竞争力与抗风险能力,以金融力量全面助推广东省现代化产业体系建设。

三是聚力统筹发展和安全,筑牢风险防控新屏障。坚决落实全会关于“推进国家安全体系和能力现代化”的部署,健全全面穿透的风险管理体系,将风控要求嵌入“投、管、退”全业务流程,形成覆盖项目全生命周期的管理链条,以长效合规风控机制保障行稳致远。

“豪华阵容”加持 押注零食消费新趋势

● 本报记者 张舒琳

1月28日,“量贩零食第一股”鸣鸣很忙登陆港股,凭借清晰的下沉市场布局获得资本追捧。在融资初期,鸣鸣很忙获得红杉资本、高榕创投等头部机构领投,IPO前更吸引了多家头部机构成为基石投资者。

“量贩零食第一股”上市

街边常见的食品饮料连锁品牌上市之路一帆风顺。1月28日,“量贩零食第一股”鸣鸣很忙在港股上市,首日开盘即大涨,盘中一度涨超88%。这意味着,若在最高点卖出,相较于招股价236.6港元,不计手续费,每手最高可赚约2万港元。截至1月28日收盘,鸣鸣很忙股价上涨69.06%至400港元。

鸣鸣很忙是不少消费者熟悉的面孔,在许多县城、社区附近常见的“零食很忙”“赵一鸣零食”,均是鸣鸣很忙旗下品牌,消费者几十块钱就可以买一大袋不同的零食,作为主打下沉市场,依靠低毛利、高周转快速扩张的零售渠道,鸣鸣很忙近年来门店增长迅速。

招股书显示,2025年前三个季度,鸣鸣很忙零售额(GMV)达661亿元人民币,同比增长74.5%。截至2025年11月,鸣鸣很忙在营门店突破2.1万家。

去年以来,港股市场IPO破发率较低,投资者打新情绪火热,由于鸣鸣很忙定价相对便宜,基石投资者阵容强大,点燃了投资者打新热情,中签率较低。1月27日,其港股暗盘交易同样火爆,暗盘股价涨幅一度超过90%。

回顾鸣鸣很忙此前的投资历程,多家头部VC、PE机构现身。红杉中国、高榕创投等是零食很忙最早的机构投资者,在其A轮、A+轮融资中,红杉中国、高榕创投均有出现,红杉中国还在后续B+轮融资中加持。截至IPO前,红杉中国持股比例7.07%,是鸣鸣很忙最大的外部机构股东。红杉中国合伙人苏凯担任鸣鸣很忙公司董事,参与公司战略发展与投后管理。

另一家机构投资者Discounter Seed HK也出现在A轮、A+轮、A++轮及B轮融资中。Discounter Seed HK背后机构为启承资本,此前,启承资本还投资了半亩花田、钱大妈、袁记云饺、锅圈等多个消费品品牌。

在IPO前,鸣鸣很忙的基石投资者阵容更是堪称豪华,腾讯子公司、淡马锡、贝莱德、富达基金、博时国际、易方达、淡水泉、泰康人寿等头部机构,认购总额约1.95亿美元(约15.20亿港元)。基石投资者是指在IPO前期签订认购协议并接受6到12个月锁定期的机构或个人投资者,大型机构的参与往往能为投资者带来信心加持。

满足零食消费新需求

头部机构之所以在早期即敢于大手笔布局鸣鸣很忙,核心在于看好其商业模式,认为其精准捕捉了零食行业的新趋势与消费者的需求。

“我们判断,零食行业正在显现出一些新趋势。过去十多年,中国食品工业高速发展带来了极度充分的供给能力。此外,零食行业在规模化、品牌化过程中,开始出现SKU管理复杂、效率下降、产品体验分化等挑战,不同消费者的需求无法得到有效满足。而这种全新的零售形态,可以通过非标品零食创造差异化,满足消费者情绪价值。”红杉中国合伙人苏凯表示。

高榕创投选择投资鸣鸣很忙则有两大理逻辑。“一方面,在零售行业,中型超市处于中间状态,‘多快好省’很难做到极致,因此其中不少品类会被各种新业态‘肢解’,结合中国的人口密度来看,中型超市能够拆分成各类专门店,例如生鲜品类的‘钱大妈’,水果品类的‘百果园’,因此,零食品类必然也有机会出现专门店。另一方面,我们一直在线下寻找互联网无法替代的线下独特体验,零食专门店便很典型,消费者会被琳琅满目、极大丰富的商品包围,很多散装商品也大大降低了决策成本。”高榕创投合伙人韩锐表示。

不过,苏凯表示,现阶段量贩式零食领域开始出现同质化竞争,随着规模扩大,需要依靠速度和创新形成的动态竞争优势,转化为更稳定的系统能力,包括组织协同、供应链效率以及商品体系等。



视觉中国图片