

机构乐观预测2026年市场表现

“纺锤型”策略受关注

□本报记者 魏昭宇

近期,汇丰晋信基金、鑫元基金、光大保德信基金、摩根资产管理、瑞士百达资产管理等多家资管机构对2026年的权益市场进行了展望。

有机构表示,企业业绩修复弹性或成为2026年的亮点。尽管全球宏观波动率上升,但国内尾部风险收敛与股债性价比指标进入合理区间,使得中国权益资产吸引力凸显。此外,部分机构推出的策略呈现新特征:从过去聚焦高股息与科技两端,转向“纺锤型”配置,中游周期制造业或成为关注对象。

企业业绩修复可能更具弹性

谈及对中国宏观环境的研判,摩根士丹利基金多资产投资部执行董事、投资经理李圣谣表示,当前宏观环境正在切换到“转正进行时”。从数据侧看,CPI数据已从此前的负值区间走出,核心CPI数据呈现逐步抬升态势,PPI数据运行趋势显示了“先消费后工业”的修复顺序。多条线索同时改善但仍在初期,决定斜率的关键变量依然是内需扩张。

摩根资产管理中国策略专家俞一奇表示,随着2025年“反内卷”政策的实施,一些已面临产能压力的行业,其新增投资已出现明显放缓,这一变化有望推动行业供需关系趋向平衡。尽管供给端回落可能些许拖累宏观数据,但供需结构的改善能为相关企业创造更友好的环境。因此,2026年可能会呈现中度增长的宏观环境,而企业业绩修复可能更具弹性。

俞一奇认为,从内部环境看,当前国内经济的尾部风险正逐渐收敛,国内宏观

波动率正在降低。然而与国内相反,全球宏观波动率却有所上升。这主要源于两方面,一是地缘局势的影响,二是全球主要经济体普遍处于债务的后周期阶段,许多国家财政面临较大压力,从而推升了全球层面的宏观不确定性。宏观波动率此消彼长,进一步提升了中国权益资产的吸引力。

权益资产仍有相对估值优势

从资金面的角度分析,光大保德信基金认为,当前融资余额/全A市值升至2015年来的次高水平,两融杠杆资金规模创下历史新高。从数据上看,从2025年8月底开始,杠杆提升后赚钱效应却逐渐减弱,一定程度上会抑制杠杆资金的入市强度,后续杠杆资金的发力更多依赖市场上行空间。

当前,上证指数位于4000点之上。鑫元基金量化投资部负责人余力表示,现在的4000点不同于十年前的4000点,和2015年最大的区别在于股债性价比。从量化指标来看,当前股债性价比处于历史合理区间,意味着权益资产的相对估值优势依然存在,但不宜简单与过往点位对标。随着机构投资者占比持续提升,市场定价效率明显增强,结构性分化将成为常态。他认为,今年可以关注“风格均衡”,公募业绩比较基准后续落地可能成为风格回归的催化剂。

看好中游周期制造业

谈及看好的市场方向,汇丰晋信基金股票研究总监、基金经理闵良超表示,过去3—4年做资产配置的时候,更重视两端的资产,一端是以银行为代表的高分红、高股息资产;一端是以人工智能

(AI)为代表与海外产业周期相关的资产,这类资产的共性是与内需弱相关。“从去年下半年开始,我们更偏好‘纺锤型’策略。这意味着,我们对于两端的资产会相对看淡,但是对中间环节的资产,则会相对看多。”

闵良超进一步表示:“中间环节是以中游的周期制造业为主,其面临估值低、持仓低、关注度低的境况。过去,中间环节承压,很重要的原因来自于供给面,而不是来自需求面。举例来说,某行业过去五年需求累计增长不到20%,但供给的增长可能达到50%。但我们认为,当前基本面发生了较大变化,展望未来五年,假设需求还是20%的增长,供给的增速有望远远小于20%,企业业绩有望慢慢修复。所以在当前,‘纺锤型’策略的性价比更高。”

余力认为,从全年投资逻辑来看,市场或围绕“反内卷”与“科技叙事”两条主线展开。“反内卷”政策将驱动部分行业供给收缩,利好龙头公司业绩改善;而科技产业趋势已由去年的硬件与上游,转向今年的软件、应用与中下游,AI商业化落地有望成为重要线索。另外,市场有可能阶段性回归高股息的防御性逻辑,这个时候,具有高股息特征的公司或成为全市场超额收益的主要来源,同时成为支撑大盘的关键力量。

谈及人工智能领域的投资思路,瑞士百达资产管理多资产高级投资经理郭韶瑜表示,从大方向来看,AI持续向好发展。首先要投资那些有韧性的公司,企业要在商业模式、定价权、技术水平等方面有竞争优势,同时这些公司需拥有足够的资本以支持成长。此外,要找寻AI产业链上真正的瓶颈,如存储、电力等方向。

方正富邦基金吴昊:

锚定AI应用浪潮 把握产业链生态红利

□本报记者 王宇露

当科技节奏以月甚至周为单位发生剧烈变化,投资的坐标系该如何锚定?在算力竞赛的轰鸣渐次转向应用落地之际,方正富邦科技创新混合的基金经理吴昊,正将他罗盘的中心,对准一个庞大的生态——阿里链。

近日,吴昊在接受中国证券报记者采访时表示,2026年上半年科技成长风格大概率占优,AI应用将是其中最具有确定性的方向之一,2026年或成为AI应用的爆发元年。他将以“主动+量化”融合的模式,把握产业链变迁脉络,系统捕捉投资机遇。

看好AI应用

2026开年以来,市场热点层出不穷,从AI应用、商业航天、太空光伏等科技成长方向,到黄金、白银等贵金属,投资者的目光不知该聚焦何处。在吴昊看来,最具确定性的方向之一就是AI应用。

“产业链的景气度传导逻辑非常清晰。从基础设施到云服务,再到AI模型和应用。我们正在‘硬三年’迈向‘软三年’。”吴昊分析,过去两年,市场资金疯狂追逐算力芯片、光模块、服务器等,这是产业发展的必然阶段。但根据“硬三年、软三年、商业模式再三年”的产业规律,2026年或成为AI应用投资元年。

为何是现在?吴昊给出了三点理由:产业周期切换,巨头战略质变与估值体系重构。首先,过去几年是AI基础设施的投入期,随着模型能力的成熟和推理成本的下降,市场焦点正从“谁有卡”转向“谁有场景”和“谁有流量”;其次,阿里作为

拥有电商、本地生活、支付等高频刚需场景的巨头,其商业化落地的确定性最强,而2026年是阿里AI战略的决胜之年,已明确提出全面布局“AI To C”,并发布重磅产品通义千问,标志着阿里从防守转向进攻的战略质变;此外,市场正在经历类似“DeepSeek时刻”的认知重塑,已意识到中国互联网巨头在AI应用层的潜力被低估,阿里云作为中国最大的云服务商,其云业务和AI业务具备巨大的市值重估空间。

这使得吴昊将研究火力集中在“阿里链”上。他定义的“阿里链”,并非传统供应链,而是一个以阿里全栈AI能力为内核,涵盖算力底座、模型平台与垂直场景应用的完整生态。“我们看好的是链主重仓+生态共振的逻辑。”他解释说,“链主”即阿里巴巴自身,其云与AI业务的价值正被市场用SOTP(分部估值法)重估;而“链属”则是围绕其生态的合作伙伴,它们将在AI应用爆发中率先受益。

在“阿里链”的三大方向——底层算力、模型云服务、垂直应用中,吴昊更青睐后者。“算力提供确定性和安全垫,但应用端具备更高的赔率和爆发潜力。”具体来说,他筛选AI应用公司有三个核心标准:与阿里生态的绑定深度,业务场景的刚需性与AI渗透率以及独特的数据壁垒与闭环能力。

在流动性变局中把握节奏

谈及对今年市场的整体看法,吴昊展现出了对宏观变量的敏锐。他认为,在经济增长动能转换的大背景下,科技成长风格会占优,AI应用、算力等方向仍有演绎空间,但关键在于年中前后的拐点。

“若海外主要央行采取先降息后缩

表的策略,全球流动性可能回流美债等美元资产,届时依靠估值扩张的科技成长股可能承压。”他表示。

基于此,他在布局上更讲究均衡。一方面,在AI方向上,其重心正从基础设施向应用端倾斜,尤其关注港股市场。“港股市场不相信故事,只认业绩,很多有真实场景的AI应用公司都在港股市场挂牌,估值泡沫相对较小。”他认为。

“主动+量化”捕捉认知差与执行差

吴昊的投资框架带有鲜明的“主动+量化”复合印记。计算机专业出身与早期量化研究的背景,让他深信市场绝大多数阿尔法是未被识别的贝塔;而多年的主动投资实战,又让他格外重视对产业趋势的理解与把握。

“我的方法可以归结为两点:认知差和执行差。”吴昊说,在认知层面,传统的主动基金经理更依赖信息差,但随着市场有效性增强,这种优势在减弱。吴昊摒弃了依赖信息差的传统方式,转而深耕产业趋势和周期位置,更加重视顺势而为,理解产业链变化。例如,理解阿里AI战略从防守转向进攻的质变,就是一种认知差。主动聚焦于那些难以被模型刻画领域,如公司战略意图、业绩释放节奏、产业链的微妙变化等。

而在执行层面,他借助量化工具克服人性弱点。他表示:“行为金融学告诉我们,投资者买入后总会寻找利好消息来强化信念。量化模型能提供纪律,帮助我们‘冷冰冰’地执行,比如通过监测行业成交量占比与市值占比的对比、历史涨幅分位水平等指标,来判断市场是否过热。”目前,量化在吴昊的决策占比已达六、七成之多。

东财基金应洁茜、郑铮:

挖掘负债端稳定性价值 充分发挥公募化投研风格

□本报记者 王鹤静

根据《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求,券商资管大集合产品改造为公募基金产品已接近尾声。近期,东证融汇资管携手东财基金,顺利推动两只重磅债券型产品公募化转型落地。

两只产品的原基金经理应洁茜、郑铮同步加盟东财基金,将继续为两只产品的投资管理保驾护航。日前,应洁茜、郑铮在接受中国证券报记者专访时表示,从券商资管大集合产品转型为公募基金后,两只产品的投资管理风格依然以追求稳健的持有体验为目标,同时将更加专注于挖掘滚动持有期不同所带来的负债端稳定性价值,纯粹公募化的投研风格和协同效应加持将映射到策略执行上。

公募转型平稳落地

券商资管大集合产品改造成公募基金的大背景,促成了这样一次特别的合作。

东证融汇资管基于持有人利益为先的原则,将东证融汇鑫享30天滚动持有中短债、东证融汇禧悦90天滚动转至东财基金旗下,两只债券型产品将分别以东财鑫享30天滚动持有中短债、东财禧悦90天滚动持有中短债的“新身份”重新启航。两只产品的原基金经理应洁茜、郑铮同步加盟东财基金,从本质上保持产品投资的延续性,最大程度保护投资者利益。截至2025年三季度末,两只产品合计规模达90亿元以上。

谈及这次“跨界合作”,东证融汇资管表示,主要是基于固收投研及信息系统建设等能力考量,最终与东财基金达成合作,选择其作为这两只重要债券型产品的管理承接方。

东财基金介绍,其固定收益投资团队在业内以配置交易化的方法论著称。并且,此次面对成千上万的投资者迁移、账户信息变更、系统对接等庞杂工程,公司依托全资控股东方财富集团所赋能的金融生态建设,提前完成了全流程的测试与优化。

强化公募化投研风格

资料显示,东财鑫享30天滚动持有中短债属于短期纯债型基金,主要投资于中短久期固定收益类资产,比较匹配灵活性要求高、追求一定收益等特征的资金需求;东财禧悦90天滚动持有中短债属于混合债券型一级基金,产品在纯债投资的基础上,通过部分可转债仓位适度提高弹性,并且牺牲部

分流动性以争取一定的风险收益。

完成公募化转型后,应洁茜介绍,两只债券型产品的投资管理风格整体变化不大,依然以追求稳健的持有体验为目标。但考虑到公募基金运作方式更加完善,应洁茜表示,两只债券型产品将更加专注于挖掘滚动持有期不同所带来的负债端稳定性价值,提高资产配置与客户画像的匹配度。并且,两只债券型产品会顺应东财基金整体的固收产品线布局,纯粹公募化的投研风格和协同效应加持将映射到策略执行上,以提升产品的竞争力。

值得一提的是,两只债券型产品转型为公募基金后,可投资范围新纳入了国债期货。“尤其是在债市大幅调整阶段,国债期货对产品净值回撤的对冲效果非常明显。在日常策略执行过程中,我们也将审慎运用国债期货进行套期保值操作,以管理组合整体的久期风险,降低净值波动,力求在市场剧烈调整期间提供保护。”应洁茜称。

债市投资体感有望好转

2026开年以来,国内债市历经此前的超涨回调后,开始企稳回升。应洁茜认为,当前利率水平已回到相对合理的区间,无论是资金面、情绪面还是利率曲线,都能与目前的经济增速以及货币供给水平相匹配。

“今年国内债市的投资体感可能要比2025年好很多。”在应洁茜看来,目前国内经济仍处于转型阶段,企业业绩有所企稳,但地产基建仍形成拖累,物价水平较为温和,货币政策预期保持合理宽松,利率可能迎来小幅震荡下行。

基于这样的市场预判,应洁茜认为,把握阶段性的价差交易,可能会给纯债组合带来一定的超额收益。尤其是期限利差经过此前的修复,已来到相对合理的位置,适当博弈长端品种,同时中短端根据资金面情况适度做杠杆套息策略,可能是不错的策略组合。

应洁茜介绍,作为短久期品种,东财鑫享30天滚动持有中短债主要通过票息策略、收益率曲线策略、资金套利策略实现收益增厚。

可转债资产在近期权益市场走强的带动下来到市场高位。郑铮表示,由于东财禧悦90天滚动持有中短债的产品定位是偏中低波动的“固收+”产品,因此组合不会盲目地博弈短线机会,在可转债资产配置上会以稳健收益为前提,在周期性、成长性品种上均衡配置,尽可能减少轮动行情下的交易摩擦,力争为组合带来稳健的收益增厚效果。