

公募频频加仓 消费板块弹性可期

临近春节假期，消费板块迎来久违反弹。值得注意的是，近期知名基金经理谢治宇管理的兴全合润、兴全合宜以及基金经理乔迁管理的兴全商业模式优选、兴全新视野集体买入A股宠物龙头公司中宠股份，合计持股市值超8亿元。

早在2025年四季度，部分知名主动权益基金经理以及“固收+”基金经理就已经开始埋伏消费板块。部分机构提示，物价温和回升已成为市场预期，若今年物价水平明显改善，消费板块的弹性值得重视。

● 本报记者 王鹤静



视觉中国图片

基金“组队”增持中宠股份

近期，A股宠物板块龙头公司中宠股份因回购股份事项披露了最新的前十大股东名单。知名基金经理谢治宇管理的兴全合润、兴全合宜以及基金经理乔迁管理的兴全商业模式优选、兴全新视野集体“上榜”。截至1月23日，四只基金持有中宠股份的数量分别为643.14万股、373.18万股、356.69万股、275.68万股。

按照1月23日中宠股份的收盘价估算，谢治宇以及乔迁通过上述基金持有中宠股份的市值分别达5.03亿元、3.13亿元，合计超8亿元。翻阅四只基金的定期报告可以发现，从2025年半年报披露的全部股票持仓到2025年三季报、四季报披露的重仓股持仓，均未出现过中宠股份的身影。

早在2025年四季度，乔迁就已经瞄准了新消费板块。量贩零食龙头万辰集团在2025年四季报新进兴全商业模式优选、兴全新视野的前十大重仓股序列，2025年末两只基金的持仓市值分别达到4.51亿元、3.07亿元。同为偏成长风格的基金经理农冰立，也在2025年四季度进一步配置新消费板块。其

管理的景顺长城品质长青、景顺长城成长同行等基金集体增持了老铺黄金、泡泡玛特。与此同时，景顺长城成长同行还新买入毛戈平。在近期消费板块回暖的带动下，Wind数据显示，截至2月10日，泡泡玛特今年以来涨超40%，老铺黄金涨幅也在20%以上。

公募提前埋伏消费板块

除新消费板块外，当以AI为首的科技成长板块以及有色等板块近期进入宽幅震荡区间后，随着春节假期临近，传统消费热度开始攀升，以白酒为首的“老登”消费板块近期迎来了久违的反弹。

2025年四季度，部分主动基金经理已开始关注此类处于周期底部、估值足够便宜且资产质地良好的“老登”品种。何帅管理的交银阿尔法该季度新进重仓五粮液、山西汾酒，并且大举增持泸州老窖。截至2025年末，该基金持有贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒的总市值达9.56亿元。此外，伍旋管理的鹏华优选价值2025年四季度增持了较多的五粮液，2025年末持股市值超2亿元。

不仅是主动权益基金，在规模持续迅速扩张的“固收+”产品中，不少基金经理盯上了白酒为首的低估值消费股，希望进一步扩充收益增厚的来源。例如，陈志华管理的二级债基国泰双利债券2025年末规模站上百亿大关，在该基金近20%的股票仓位中，着重配置了古井贡酒、泸州老窖等白酒股以及老凤祥、周大生等珠宝类个股。此外，景顺长城景颐双利、睿远稳益增强30天持有、工银双盈等多百亿级别的二级债基都在2025年四季度有增持贵州茅台的动作。

关注边际变化

近期，市场对消费板块的关注升温。虽然宏观环境依然存在不确定性，但部分基金公司研判，边际变化可能正在孕育消费板块的投资机遇。

富国基金认为，物价温和回升已成为市场一致预期，若今年实质性政策继续推出带动物价水平明显改善，消费板块的弹性值得重视。此外，公募主动权益基金的消费板块持仓占比处于历史低位，筹码出清有望为新一轮周期创造条件。

对于传统消费股来说，兴证全球基金的基金经理薛怡然表示，此前历经多轮周期检验，其商业模式、龙头竞争力、盈利稳定性有很扎实的基础。并且，近期观察到一些品牌力较强的白酒龙头企业核心产品价格下降之后，消费群体扩圈，销量开始有所起色，显著消化了历史库存，今年的销售计划节奏前置。

“这是我们在旺季时间观察到的一些比较积极的情况。最近传统消费股反弹后，市场仍有所疑虑，主要是对淡季需求保持观望。不过需要注意的是，今年的外部环境好于前几年，或成为正面因素。我们对于白酒板块未来的发展转向偏乐观的看法。”薛怡然表示。

新消费投资曾经有过较为火爆的阶段，此后也经历了较长时间的调整。富国基金认为，随着新消费企业今年业绩增长指引逐渐明确，估值有望来到与盈利增速匹配的水平，未来仍有望收获一定回报。长期视角来看，新消费契合时代发展方向，潮玩、美妆、个护、珠宝零售等方向机会频现，商业模式好、竞争力突出、管理优异的优质公司有望成为时代的赢家。

在具体配置方向上，私募机构的布局思路呈现出明显的结构化特征。调查显示，41.18%的私募看好低估值蓝筹与科技成长相结合的“哑铃型”配置策略，这一比例居各类私募组合之首。

具体来看，关于春节后最看好的投资机会以及对应的组合构建，调查问卷结果显示，41.18%的私募看好“低估值蓝筹+科技成长方向”，考虑到攻守平衡，相关私募更倾向于采取哑铃型组合结构。29.41%的私募最看好科技成长方向，相关私募认为该方向依然是市场核心主线。17.65%的私募最看好春节之后的资源股表现，相关私募认为有色等资源品价格还有上行空间。此外，还有11.76%的私募最看好“板块轮动机会”，相关私募认为节后市场轮动和高低切换特征会更加明显，传统消费、传统制造业、高股息等方向均有轮动上涨的可能。

分析人士表示，哑铃策略的核心在于两端平衡：一端倚重低估值、高股息、具备防御属性的蓝筹板块作为压舱石；另一端则布局高弹性、高景气的科技成长方向，以博取超额收益。陶山私募张春兵阐释了这一策略的逻辑：目前机构对低估值蓝筹板块持仓比例不高，估值具备安全边际；而科技成长板块与全球市场情绪关联紧密，其产业趋势明确。中欧瑞博分析，近期大宗商品的调整主要源于前期过快上涨带来的获利了结压力。该机构特别提示，黄金由于其货币属性，与基本金属的工业需求逻辑不同，其中长期机会依然值得看好。

奶酪基金的基金经理潘俊称，在当前市场持续震荡、轮动加速的市场环境下，采取科技、消费、周期均衡配置的方式，有助于分散风险，稳健过节。这种配置思路既能把握科技主线的长期机遇，又能通过消费和周期板块对冲短期波动，增强组合韧性。

此外，对于节后的A股表现，有21.15%的私募持中性态度，相关私募认为市场多空因素交织，指数可能仍需震荡，但结构性机会依然存在。仅有9.62%的私募对市场表现持谨慎态度，相关私募主要担忧市场结构性估值泡沫，预测节后赚钱效应可能回落。

星石投资认为，1月末至2月初A股与海外风险资产同步调整，主因是市场对美联储潜在政策收紧的预期。目前看来，这一冲击最剧烈的阶段可能已经过去。“驱动本轮A股市场走强核心因素并未出现明显削弱。”星石投资表示。

从资金面来看，一些私募人士表示，节前市场成交显著缩量，反映出避险情绪已达高峰，这将为节后的放量修复积蓄力量。张春兵认为：“这意味着市场的流动性预期已至拐点，为节后的放量修复积蓄了充足势能。”

此外，考虑到长假期间外围市场波动等不确定性风险，潘俊进一步表示：“如果春节长假期间海外市场出现波动，考虑到国内独立的政策周期和流动性环境，指数低开反而可能是低吸优质品种的良机。”

此外，考虑到长假期间外围市场波动等不确定性风险，潘俊进一步表示：“如果春节长假期间海外市场出现波动，考虑到国内独立的政策周期和流动性环境，指数低开反而可能是低吸优质品种的良机。”

全球市场震荡加剧 外资看好中国资产价值

● 本报记者 王雪青 吴杨

“现在的市场已不适合‘懒人式’静态配置”“2026年不缺机会，但更考验方法”……多家外资机构近日表示。随着海外市场波动加剧，越来越多的投资者探索更分散、可兑现的回报来源，中国资产被外资机构持续看好。贝莱德中国、富达国际、宏利投资、联博基金等多家外资机构近日表示，预计未来3到5年，全球资产配置会逐步弱化对美元资产的高度集中配置、转向更多元化布局；中国市场正重新展现活力，中国资产的优势在于产业链完整、创新能力强、估值相对更有吸引力。

强调分散配置 关注中国资产

贝莱德中国区负责人范华表示，近年来，人工智能、地缘局势、能源转型、人口老龄化与新能源五大趋势交织，正在重塑全球资本市场，推高资产波动率，投资者需从区域配置、战略配置、主题配置三大维度系统布局，构建更具韧性的投资组合。

“全球配置是应对高波动、低收益的有效路径之一。”范华表示，近年来中国投资者进行全球配置的需求持续提升；外资投资中国市场的意愿也在持续提升。中国作为全球第二大经

济体，经济有韧性，产业持续升级，具备独特的市场特性和增长潜力。同时，外资配置中国资产还可以享受相对较低的估值，中国资产与发达市场相关性较低，可实现真正的投资分散化。

“战略配置关注的是组合中股票、债券、商品等大类资产的比例。”范华表示，“AI引领的新一轮技术革命有望持续提升生产力和企业业绩；其他相关行业，如有色、能源和生物医药也具有较大的潜力，可以从行业主题趋势的角度考虑配置。”

“美联储已开启较为明确的降息周期，降低了美元资产的吸引力，提升了市场风险偏好，资金随之流向新兴市场。同时，AI产业链在新兴市场高度集聚，带动相关行业表现。”联博基金市场策略负责人李长风表示。

富达国际同样认为，中国投资前景正在持续向好，并将在多变环境中发挥愈发重要的作用。富达国际亚洲经济学家刘培乾表示，在政策稳定性与增长动能持续释放的支撑下，中国宏观经济前景日趋平衡且更具韧性。

从估值扩张到盈利驱动

多家外资机构在谈到中国权益资产时，普遍认为上涨逻辑将从估值扩张走向盈利驱动。在具体板块上，主要看好科技、

电力设备、医疗健康、低估值的传统行业等资产。贝莱德基金权益、量化及多资产首席投资官王晓京表示：“过去一年，A股上涨主要来自估值扩张，2026年中国股票市场或进入盈利兑现阶段，即基本面、现金流和实际盈利出现实质性改善。”

贝莱德大中华区投资策略师陆文杰看好AI浪潮下的电力设备与医疗健康行业，以及一些传统产业业绩修正的投资机会。陆文杰表示，在AI投资方面，确定性最高的是电力方向。据预测，从2025年到2030年，美国AI电力消耗或将翻倍。中国制造的电力设备具有显著优势。所以，电力设备和技术板块是高确定性的投资方向。

“医疗健康是被忽略的创新力量。”陆文杰表示，“医疗健康板块现在估值偏低，这两年涨得并不多。AI技术发展对该板块也有推动作用，无论是新药开发还是医疗服务方面。当大家把投资集中在科技主题上时，像医疗健康这种能够稳定发展，还有AI推动的板块，是难得的投资方向。”

“此外，A股一些传统行业，例如原材料、金融、工业等近年有明显的业绩修正，其估值上涨是基本面较为扎实的反弹，这里有很明显的投资机会。”陆文杰说。

提升，“从赔率的角度看，可转债估值可能已经处于阶段性高点，近期上涨的主力是那些价格在200元以上的高价品种，部分市值比较小或者契合市场主题，资金的涌入导致估值迅速拉升。从周期视角来看，可转债的估值未来可能以某种方式回归”。

看好超长债的博弈机会

相比权益市场的宽幅震荡，债券市场近年来的表现较为乐观，短久期品种开始企稳回暖，超长债品种表现相对较弱。

戴弘毅称，短久期品种企稳主要是因为配置盘较为稳定，而且票息策略又是当前市场的共识，超长债的走弱则与配置力量的削弱有关，“以往保险资金是超长债的重要配置方，但随着资产的久期缺口慢慢收敛，叠加负债端收益率降低、权益市场有所起色，这些资金对于超长债的配置需求开始降低”。

戴弘毅注意到，以有色为代表的全球定

华富基金戴弘毅：重视股债平衡与对冲

● 本报记者 王鹤静

2026年开年以来，债券市场开始企稳。权益市场热度进一步提高的同时，震荡进一步放大。尤其对于管理股债组合的“固收+”基金管理人而言，持续面临关键的决策与考验。华富基金固定收益部基金经理戴弘毅在接受中国证券报记者采访时表示，权益投资方面，涨价链、商业航天、人工智能（AI）、红利资产均有较大潜力；可转债资产目前估值水平相对较高，现阶段适当调整可转债敞口很重要。此外，博弈超长债可能是今年重要的投资机会。

股票性价比优于可转债

开年以来，国内权益市场震荡明显加剧，前期表现强劲的热门板块近期持续调整。在戴弘毅看来，春季往往是市场阻力较小的阶段，很容易成为情绪释放的窗口。围绕全年的投资主线来看，戴弘毅对于涨价链、商业航

天、AI、红利等板块保持重点关注。“涨价链主要体现在有色等资源品价格短期迅速上涨，尤其是黄金、白银释放了金融属性与工业属性，未来有色板块内部可能出现分化，碳酸锂等品种还有潜在空间。商业航天可能是今年市场最强的风口之一，海内外重要标的上市等都是催化因素，技术突破以及相关政策出炉有望进一步提高想象空间。AI的投资逻辑还将延续，算力板块依然处于景气区间，AI应用端迟早会有现象级应用出现，但目前尚不清晰，港股互联网巨头的赔率较为合适。此外，以白酒为代表的消费板块自身具备配置价值，如果市场风险偏好有所降温，这类资产可能会逐步反弹。”戴弘毅表示。

可转债估值近期来到了阶段高点。戴弘毅提示，主要是因为国内可转债市场规模较小，而且供给缩量的同时，需求还在增加。由于部分机构资金仅能投资可转债，不能直接参与股市投资，随着市场风险偏好提升，如果这部分资金抢跑，可转债估值很容易进一步

提升，“从赔率的角度看，可转债估值可能已经处于阶段性高点，近期上涨的主力是那些价格在200元以上的高价品种，部分市值比较小或者契合市场主题，资金的涌入导致估值迅速拉升。从周期视角来看，可转债的估值未来可能以某种方式回归”。

相比权益市场的宽幅震荡，债券市场近年来的表现较为乐观，短久期品种开始企稳回暖，超长债品种表现相对较弱。

戴弘毅称，短久期品种企稳主要是因为配置盘较为稳定，而且票息策略又是当前市场的共识，超长债的走弱则与配置力量的削弱有关，“以往保险资金是超长债的重要配置方，但随着资产的久期缺口慢慢收敛，叠加负债端收益率降低、权益市场有所起色，这些资金对于超长债的配置需求开始降低”。

戴弘毅注意到，以有色为代表的全球定

超六成私募欲重仓过节 看好A股后市表现

● 本报记者 王辉

随着春节假期临近，近期A股市场成交缩量，部分资金从前期火热的科技成长板块流向消费、蓝筹等防御性板块。本周，第三方机构进行的最新问卷调查显示，超过六成私募表示将选择重仓或满仓（仓位大于八成）过节。此外，接受问卷调查的私募机构在春节假期的平均测算仓位达75.68%，进一步透露出专业投资者对A股后市的积极预期。

仓位高企显信心

在春节假期临近之际，私募排网最新问卷调查显示，高达62.16%的私募机构倾向于重仓或满仓过节，这一比例与近期市场震荡缩量情况形成鲜明对比。

与坚定看多者相比，16.22%的私募选择中等偏重仓位（六至八成），13.51%的私募持中性态度（四至六成仓位），仅有8.11%的私募倾向于轻仓（四成以下）过节。这种仓位分布结构显示，虽然私募机构对短期走势存在分歧，但乐观情绪仍占据主导地位。基于问卷结果综合测算，私募机构在今年春节假期的平均仓位超过七成，达到75.68%。

市场分析人士认为，私募高仓位过节的信心来源于多方面因素。陶山私募投资总监张春兵表示：“近期A股市场的调整，可视为风险事件的影响已显著出清。”他进一步分析，前期受国内题材炒作情绪降温、金属类大宗商品下挫引发的连锁影响，已经逐步消退，全球市场的下行风险得到较为充分的释放。

星石投资分析，驱动本轮A股上行的核心因素并未出现明显削弱。“虽然今年春节假期偏长，但海外不确定性因素的影响或已提前反映。”这一观点代表了多数高仓位私募的共识——市场已消化了大部分不确定性因素。

哑铃组合成主流

在具体配置方向上，私募机构的布局思路呈现出明显的结构化特征。调查显示，41.18%的私募看好低估值蓝筹与科技成长相结合的“哑铃型”配置策略，这一比例居各类私募组合之首。

具体来看，关于春节后最看好的投资机会以及对应的组合构建，调查问卷结果显示，41.18%的私募看好“低估值蓝筹+科技成长方向”，考虑到攻守平衡，相关私募更倾向于采取哑铃型组合结构。29.41%的私募最看好科技成长方向，相关私募认为该方向依然是市场核心主线。17.65%的私募最看好春节之后的资源股表现，相关私募认为有色等资源品价格还有上行空间。此外，还有11.76%的私募最看好“板块轮动机会”，相关私募认为节后市场轮动和高低切换特征会更加明显，传统消费、传统制造业、高股息等方向均有轮动上涨的可能。

分析人士表示，哑铃策略的核心在于两端平衡：一端倚重低估值、高股息、具备防御属性的蓝筹板块作为压舱石；另一端则布局高弹性、高景气的科技成长方向，以博取超额收益。陶山私募张春兵阐释了这一策略的逻辑：目前机构对低估值蓝筹板块持仓比例不高，估值具备安全边际；而科技成长板块与全球市场情绪关联紧密，其产业趋势明确。中欧瑞博分析，近期大宗商品的调整主要源于前期过快上涨带来的获利了结压力。该机构特别提示，黄金由于其货币属性，与基本金属的工业需求逻辑不同，其中长期机会依然值得看好。

奶酪基金的基金经理潘俊称，在当前市场持续震荡、轮动加速的市场环境下，采取科技、消费、周期均衡配置的方式，有助于分散风险，稳健过节。这种配置思路既能把握科技主线的长期机遇，又能通过消费和周期板块对冲短期波动，增强组合韧性。

约七成私募看好节后A股表现

对于节后A股行情，私募机构普遍持积极预期。调查显示，69.23%的受访私募对节后行情持乐观态度，相关私募认为春节前的市场整固已较为充分，节后A股有望企稳向上，重启升势。

历史数据为这一乐观判断提供了有力支撑。张春兵引用近20年的统计分析，A股在春节后5个交易日中的上涨概率超过七成。其内在逻辑在于，节前因长假不确定性而流出的资金，在节后通常呈现规律性回流。同时，市场风格往往在节后发生切换。

此外，对于节后的A股表现，有21.15%的私募持中性态度，相关私募认为市场多空因素交织，指数可能仍需震荡，但结构性机会依然存在。仅有9.62%的私募对市场表现持谨慎态度，相关私募主要担忧市场结构性估值泡沫，预测节后赚钱效应可能回落。

星石投资认为，1月末至2月初A股与海外风险资产同步调整，主因是市场对美联储潜在政策收紧的预期。目前看来，这一冲击最剧烈的阶段可能已经过去。“驱动本轮A股市场走强核心因素并未出现明显削弱。”星石投资表示。

从资金面来看，一些私募人士表示，节前市场成交显著缩量，反映出避险情绪已达高峰，这将为节后的放量修复积蓄力量。张春兵认为：“这意味着市场的流动性预期已至拐点，为节后的放量修复积蓄了充足势能。”

此外，考虑到长假期间外围市场波动等不确定性风险，潘俊进一步表示：“如果春节长假期间海外市场出现波动，考虑到国内独立的政策周期和流动性环境，指数低开反而可能是低吸优质品种的良机。”