

如何为不确定性定价 解码私募策略的“变”与“不变”



视觉中国图片

近期,地缘局势持续发酵,全球市场随之出现震荡。值得注意的是,油价大涨引发滞胀担忧,风险偏好急剧降温。在这场由外部冲击主导的波动中,A股市场何去何从?结构性主线是否生变?接受中国证券报记者采访的一线私募机构普遍共识是:本轮市场调整在性质上属于风险偏好冲击而非基本面反转,科技成长依然是穿越波动的核心主线。

● 本报记者 王辉

为不确定性定价

对于本轮股市波动的性质,受访私募机构普遍倾向定义为地缘冲突引发的情绪冲击,而非基本面恶化的趋势性反转。

上海某中型股票私募基金经理直言,本轮调整“本质上是地缘突发事件引发的风险偏好冲击”。在他看来,地缘局势的演变存在较大不确定性,但最终会以相互妥协收场的概率较大,全面能源危机出现的可能性相对较低。他说:“一旦局势出现缓和信号,由恐慌带来的情绪面影响将迅速消退。短期的调整不改市场的长期基本面逻辑,反而创造了低吸买人的机会。”

星石投资副总经理方磊也持类似判断。他认为,近期A股表现与海外风险资产趋同,市场仍处于对地缘冲突的持续定价过程中。“目前高估值板块波动相应更大,短期微观交易层面对股市的影响会阶段性增加,市场波动的不确定性可能会导致资金出现抱团情况。”

与此同时,受访私募机构对地缘冲突持续时间和影响程度的预判存在一定差异。涌津投资的态度相对审慎,该机构认为,地缘冲突的走向仍需密切观察,如果局势迟迟无法缓和,能源价格上涨所带来的通胀压力可能对全球经济构成持续压制。“我们倾向于认为,更重要的是不做过于乐观的假设,做好应对工作,以便在局面清晰的时候第一时间出手。”

投资机构的预判差异,恰恰构成了当前市场博弈的核心——投资者正在为地缘不确定性进行定价,各家机构的策略差异,本质上就是在博弈这种“地缘溢价”的收缩或扩散。

关注“被错杀的结构性价”

展望二季度,引发市场调整的主要因素能否缓解?A股的支撑又在何处?

前述中型股票私募基金经理判断,随着投资者对地缘风险的逐步消化,一旦局势出现缓和信号,市场的压制因素有望减弱。在支撑因素方面,他认为A股的估值安全垫较厚,国内大模型应用、AI Agent普及、存储价格抬升等产业利好因素,将给市场带来强劲的支撑。“经过前期调整,A股估值已具备较高的安全边际。经验表明,一旦风险偏好冲击告一段落,聪明资金会迅速回补那些基本面最硬、确定性最强的核心资产。”

方磊表示,随着资金对地缘局势的定价逐渐充分,国内经济、政策的稳定性和持续性对A股市场的支撑会更为明显。“相较于海外政策、经济的不确定性,中国经济具有相对优势,目前不需要担心A股市场出现中期调整的情况。在全球风险偏好下行导致的估值压缩行情中,A股内部存在很多被错杀的结构性价。”

丹羿投资基金经理朱亮给出了更为具体的判断。他认为,短期市场或呈现震荡筑底格局,核心震荡区间预计在上证指数3900点至4100点之间,3850点附近区域构成极限强支撑,破位概率较低。二季度后半段,若外部风险因素逐步缓和,

市场有望重回震荡上行轨道,依托估值与业绩逐步修复。

涌津投资提示,目前正处于流动性关键观察窗口。美联储点阵图暗示2026年仅降息一次,其超预期鹰派姿态是近期风险资产被压制的重要因素,高油价对经济的反噬效应可能迫使美联储重新评估政策路径,二季度市场或出现政策预期修正。

和谕基金创始人笄非认为,无论外部局势如何演变,中国的工业化能力在供应链波动中体现了韧性,中国制造业在全球供应链中的地位有望获得进一步提升。

聚焦“变”与“不变”

尽管市场短期波动加剧,但在结构性主线的判断上,受访私募机构达成了高度共识:科技成长依然是核心主线,这一方向不会因外部冲击而发生根本动摇。

前述中型股票私募基金经理认为,尽管市场短期波动可能导致风格轮动,但在AI智能体火热的背景下,叠加国内应用端的创新突破,科技主线的逻辑并未受损,反而在调整后更具吸引力。“短期下跌不会改变股市基本面,尤其是景气行业的基本面,并创造了低吸买人的机会。”

朱亮认为,短期市场风格可能偏防

御,高估值成长品种持续承压,资金偏好低估值、高股息、业绩确定的防御方向。中期来看,一旦情绪修复,风格将从防御转向成长与周期轮动。

在策略层面,机构普遍认为短期需要兼顾防御与轮动。方磊表示,短期内由于市场担忧不确定性,预期相对稳定、估值偏低的价值板块可能更有韧性,成长、周期板块的波动会更大一些,板块轮动也有加快的迹象。但他认为,2026年股市的核心驱动力在于企业盈利端,业绩兑现将是后续市场机会的重要线索,主要关注两方面的投资机会,一是高景气趋势的产业投资,二是具有较高性价比的核心资产品种。

笄非表示:“地缘冲突期间的主线和危机结束后的主线并不一样。目前来看,市场在局势发酵期间选择了油气,危机结束后可能选择AI。”无论冲突结束与否,能源安全应该是相对确定的方向,这部分投资机会涉及电力设备、光伏和储能相关行业。此外,投资者可以继续观察中国经济企稳回升的信号,其中涉及PPI和CPI等增速转行的行业值得关注。

综合来看,面对地缘局势带来的不确定性,一线私募机构正在用“长期战略锚定科技,短期战术灵活应对”的策略予以回应。一方面,市场短期波动不改部分产业的长期趋势;另一方面,真正的投资机会,将持续在分歧与波动中酝酿。

A股市场反弹 抄底资金增持宽基ETF

● 本报记者 王鹤静

3月24日,A股全线反弹,ETF普遍收红。前一交易日大幅调整的黄金股ETF领涨,多只黄金股ETF涨超5%。此外,部分港股创新药、船舶、工程机械、有色等主题ETF也涨超4%。

近期油价宽幅震荡,能源化工ETF建信24日放量下跌,成交额超过138亿元,创历史新高;标普油气ETF嘉实冲高回落并显著放量。盘后,标普油气ETF嘉实、石油基金LOF等管理人集体发布溢价风险提示公告,提示投资者关注二级市场交易价格溢价风险,如果盲目投资可能遭受重大损失。

值得注意的是,在23日A股大幅调整的情况下,抄底资金借道ETF积极入市,股票型ETF合计净流入超160亿元。其中,沪深300ETF华泰柏瑞净流入超37亿元,创今年以来的单日新高;上证指数ETF富国、上证50ETF华夏均净流入超15亿元。

黄金股ETF领涨

3月24日,A股尾盘出现明显拉升。前一交易日大幅调整的黄金股ETF普遍涨超5%。值得注意的是,老铺黄金24日大涨超16%,23日盘后,老铺黄金披露的2025年度业绩显示,当年净利润48.68亿元同比增长230.45%。此外,在金价反弹的背景下,上海金ETF以及黄金ETF24日的涨幅均在3%以上。

中银基金表示,目前黄金的短线交易逻辑已从地缘避险转向“能源冲击—通胀抬升—降息后移”的传导路径。近期资金流出黄金主题ETF、全球央行购金节奏放缓,部分配置型资金在高位转向观望,黄金短期从“安全资产”更多转入“高位波动资产”定价。

中银基金认为,若地缘局势短期未出现明显缓和迹象,油价维持高位运行、通胀预期持续上调,黄金或面临美联储降息后移带来的阶段性压力。长期来看,美元信用下降的大趋势未变,若全球经济周期向滞胀场景轮动,黄金仍有望从中受益。

创新药、建材、有色金属等板块3月24日也显著反弹,多只港股创新药、船舶、工程机械、有色等主题ETF涨超4%。

前一交易日溢价的的多只宽基ETF集体回调。中证500ETF国寿、沪深300ETF方正富邦23日的溢价率都在6%以上,上证180ETF银华溢价率也超过了5%。24日,三只宽基ETF集体跌超3%,溢价率回落至2%以内。

警惕油气基金高溢价风险

受国际油价宽幅震荡影响,能源化工ETF建信24日放量下跌超3%;成交额超138亿元,创历史新高。热门品种标普油气ETF嘉实冲高回落并显著放量。

目前场内的油气主题基金普遍仍处于高溢价的状态。3月24日,两只标普油气ETF的溢价率都在20%左右,原油LOF易方达、嘉实原油LOF、石油基金LOF的溢价率也处于较高水平。

3月24日盘后,标普油气ETF嘉实、石油基金LOF等管理人集体发布溢价风险提示公告,提示投资者关注二级市场交易价格溢价风险,如果盲目投资可能遭受重大损失。为保护基金份额持有人的利益,标普油气ETF嘉实、石油基金LOF等3月25日开市起至当日10时30分停牌。

业内人士提示,当前行情由资金驱动,一旦买盘减弱或供给增加,溢价将收窄甚至消失,高位入场者将承担损失,溢价回落风险极大,建议持有相关产品的投资者及时止盈、落袋为安。

光大证券认为,在油价高位震荡的背景下,油气产业链将受益于油价高中枢,涨价预期将利多油服、石油开采以及石化领域,原油替代产品有望延续景气阶段,包括煤炭、水电、核电、光伏等。

抄底资金增持宽基ETF

值得注意的是,23日市场大幅回调的情况下,抄底资金借道ETF积极入市,股票型ETF合计净流入超160亿元。

其中,沪深300主题ETF净流入近60亿元;沪深300ETF华泰柏瑞净流入超37亿元,创今年以来的单日新高。此外,上证指数ETF富国、上证50ETF华夏均净流入超15亿元。

近一周以来,宽基ETF已成为场内资金的重要增持方向,沪深300ETF华泰柏瑞净流入超75亿元,上证指数ETF富国、上证50ETF华夏、中证500ETF南方、科创50ETF华夏均净流入超30亿元。化工、有色、黄金股、石油等主题ETF出现资金净流出,化工ETF、有色金属ETF南方均净流出超30亿元,黄金ETF华安、有色金属ETF华夏、黄金股ETF永赢均净流出超15亿元。

富国基金表示,A股近期连续调整后,市场抛压得到一定程度的释放。在地缘冲突常态化的背景下,安全而稳定的中国资产有望获得估值加成和安全溢价,A股或体现相对韧性。行业配置可关注煤炭、水电、新能源、化工等能源安全板块,电力设备、机械设备等具备出海逻辑的优势产业。

汇添富基金表示,后市可聚焦景气确定性方向:一是业绩确定性强、景气逻辑过硬的北美算力链;二是油价中枢上移后,确定性受益的能源替代及价格传导的新能源产业链、煤炭、公用事业、农产品等;三是银行、食饮、家电等防御品种。

涨幅居前的ETF			
代码	简称	3月24日涨幅(%)	
159562.SZ	黄金股ETF华夏	6.14	
517400.SH	黄金股ETF国泰	5.93	
159315.SZ	黄金股ETF工银	5.81	
159321.SZ	黄金股ETF华安	5.63	
520870.SH	巴西ETF易方达	5.50	
159105.SZ	恒生生物科技ETF易方达	5.21	
520700.SH	港股通创新药ETF万家	5.05	
159543.SZ	中证2000ETF工银	5.00	
159615.SZ	恒生生物科技ETF南方	4.99	
517520.SH	黄金股ETF永赢	4.97	

资金净流入规模居前的ETF			
代码	简称	3月23日净流入额(亿元)	最新规模(亿元)
510300.SH	沪深300ETF华泰柏瑞	37.07	2025.32
510210.SH	上证指数ETF富国	18.20	107.02
510050.SH	上证50ETF华夏	15.83	698.78
512100.SH	中证1000ETF南方	13.22	241.20
588000.SH	科创50ETF华夏	12.49	688.20
517520.SH	黄金股ETF永赢	-5.34	115.36
512050.SH	A500ETF华夏	-7.25	288.17
159870.SH	化工ETF	-8.97	259.44
512400.SZ	有色金属ETF南方	-9.94	263.31
518880.SH	黄金ETF华安	-12.09	1030.42

数据来源/Wind 制表/王鹤静

基金春季策略会密集召开 公募人士热议市场新机遇

● 本报记者 魏昭宇

近日,富国基金、光大保德信基金、长信基金等多家公募机构举办了春季策略会。多位基金经理结合市场热点,从宏观环境变化、热门板块走势等多个角度对权益市场展开分析。

公募机构普遍表示,整体经济有望保持稳健运行,目前正处于新旧动能转换的关键阶段。今年是“十五五”规划开局之年,规划首年通常为产业政策密集出台的窗口期,将为市场带来丰富的结构性机会。综合多重因素,公募机构对今年A股权益市场整体保持乐观态度。

企业盈利将成核心变量

2026年,中美的货币政策走向依旧是市场关心的热点。谈及这一话题,长信基金权益投资部总监许宏伟表示,美联储开启降息通道之后,对我国资本市场而言,外部环境是机遇与挑战并存,但整体影响偏积极。即便美联储降息节奏存在波动,我国的货币政策空间已被打开,财政与产业政策扩张的余地充足,面对外部扰动,国内政策工具箱与内生修复动能足以支撑市场稳定运行。“因此,无论海外市场如何震荡或出现干扰,从基本面与政策面出发,都应对我国资本市场及整体资产表现保持坚定信心。”

光大保德信基金股票研究部总监崔书田表示,看好2026年A股市场表现,企业盈利状况将决定股票市场的走向与结构。过去两年A股是典型的估值修复行情,但历史上这样的情况从来没有持续三年时间,2026年估值进一步扩张空间有限,企业盈利将成为决定市场走向的核心变量。从历史经验看,在盈利消化估值的阶段,市场风格容易发生切换,今年A股市场有望从单一的科技成长,转向科技、制造、周期等“新旧共舞”的格局。

光大保德信基金权益投资部总监房雷提示,目前最大核心风险是全球性滞胀预期,这也是当前市场最需警惕的系统性风险因素。倘若此种情况发生,将对各类资产定价形成显著冲击,市场资金会转向布局具备抗通胀属性的资产,此时最值得关注的就是上游资源品,这类资产直接受益于大宗商品价格上涨,能够有效对冲通胀压力,成为滞胀环境下的核心防御标的。

关注涨价交易逻辑

落脚到今年的配置,富国基金的基金经理张圣贤表示,涨价一度成为A股市场核心线索,带动周期资源标的走强。今年的国内外宏观环境亦适合“涨价交易”,伴随能源价格推升物价水平,国内PPI等经济数据转正时点可能超出市场预期,参

考历史经验,PPI数据上行期间,化工、钢铁、建材、交运、石油石化、有色等顺周期行业表现占优。随着周期板块估值修复,市场风格或从AI的一枝独秀,走向“AI+涨价”“科技+周期”的双轮驱动模式。

此外,光大保德信基金FOP基金经理张芸还提到,要重视价值风格的超额收益回归。“我们发现,从去年的10月份开始,美债利率的下行斜率明显放缓,进入了震荡区间,对应A股的成长风格超额收益减弱,而价值风格的超额收益提升。从去年10月份以来的市场情况来看也是如此,价值风格开始时不时上涨,不再像此前那样持续承压。”

AI与新能源板块值得期待

谈及对科技板块的研判,崔书田表示,AI是科技板块的核心主线,行情节奏将从海外巨头引领相关基础设施建设,逐步走向应用端落地和产业链供需瓶颈环节。2026年初AI大模型tokens调用量较2025年同期出现大幅增长,应用范围全面扩散,在办公、金融、客服等领域规模化落地,企业付费意愿提升,模型厂商收入规模显著增长。投资机会从光模块、PCB等传统优势环节,向电力紧缺、存储、电子元件等瓶颈环节扩散,如美国AI数据中心用电需求激增,电力设施建设带来燃气轮机、柴发等投资机会;AI需求