

贝莱德中国新蓝图： 聚焦三个结构性主题

□本报记者 王雪青

“最近再次到访北京，此行让我深刻意识到，在充满变革的时代，长期主义不仅重要，更是不可或缺的。”贝莱德首席执行官拉里·芬克在日前召开的贝莱德中国区五周年主题论坛上发表视频致辞时如是说。

“五年是一个重要的里程碑。但这一时刻的真正意义，在于它为未来五年创造的可能。”芬克将目光聚焦于养老金融。在他看来，中国拥有规模巨大的居民储蓄池，未来的机遇在于推动更多储蓄转化为长期投资。

“展望未来，包括养老与长期投资在内的三个结构性主题将深刻塑造我们在中国市场的工作重心。”贝莱德亚太区主管陈蕙兰透露。

贝莱德多资产策略与解决方案业务亚太区主管Nikhil Mehra表示：“我们对中国股市持有非常积极的观点。尤其是A股AI相关板块，在投资组合当中可以扮演非常重要的角色。”

聚焦三大主题

“世界正经历深刻变革。科技重塑经济格局，人口结构悄然变迁，人类寿命不断延长，养老保障已成为我们这个时代最严峻的金融挑战之一。”芬克表示，“全球对长期投资的渴求，从未如此迫切。”

“中国拥有规模巨大的居民储蓄池。未来的机遇在于推动更多储蓄转

化为长期投资，从而帮助家庭与个人为退休做准备，构筑财务韧性，并充分地参与长期繁荣。”芬克认为，“这一转型需要更强大、更成熟的资产管理行业，这正是贝莱德可以发挥作用的领域。”

陈蕙兰进一步表示：“展望未来，三个结构性主题将深刻塑造我们在中国的工作重心。”

第一，养老与长期投资。“中国家庭是全球储蓄率最高的群体之一。推动长期储蓄有序进入资本市场，真正构建起惠及数亿人的长期投资文化，是这一市场最为关键的政策方向。”陈蕙兰表示，“过去二十年，若中国投资者持续配置于中国股市，其年均回报率可达6.5%，这一水平相当可观。”

第二，多元配置与全球视野。陈蕙兰表示：“投资者对全球配置的需求是结构性的，且在持续增长。我们的使命，是助力中国资本走向全球投资版图，同时帮助全球投资者真正读懂中国、配置中国资产。”

第三，从传统投资迈向技术驱动。数据、算法及科技，正在深刻重塑组合构建、风险管理及投资洞察的传递方式。在这一领域，贝莱德的全球能力，可直接转化为本地市场的竞争优势。

“以上三大主题，并非短期风口，而是深层次的、长期的结构性趋势。”陈蕙兰说，“在这些方向上，贝莱德的全球经验与本地伙伴关系相结合，将持续释放真正的价值。”

对中国股市持积极观点

Nikhil Mehra表示：“在多资产配置中，我们对中国股市持有积极的观点。尤其是A股AI相关的板块，和全球其他同行业公司相比，中国资产的估值相对更便宜，在投资组合当中可以扮演非常重要的角色。”

“在过去15年，新兴市场已经成为股票类别中最受瞩目的增长领域。”贝莱德系统化投资产品策略联席主管及首席运营官Gerardo Rodriguez表示，“我们依然看好中国。”

“保持投资在风险资产领域，不要恐惧或担心高估值，关注公司业务与ROI（投资回报率）。”Nikhil Mehra的态度积极，“重要的是持续投资在美国及新兴市场的股票资产，我们超配这两个市场。这两个市场有一些和AI相关的行业和板块表现非常好，这是长期的趋势，而不是周期性的短期趋势。”

谈到对黄金的看法时，Nikhil Mehra表示：“我们的投资组合通常有2%到5%的黄金配置。在过去3、4年里，黄金价格持续上涨，近期则出现一轮回调。我们既做战略配置，也会进行少量战术择时操作。我们继续看好黄金对投资组合的风险分散性。”

追求中国市场可持续阿尔法

在传统投资迈向技术驱动的道路上，贝莱德基金已全面推动SAE

（系统化主动权益投资策略）赋能权益产品线，以及基于MASS（多资产策略与解决方案）的中国股债多策略。近期，宏观环境的波动显著放大，股债相关性也出现了变化，贝莱德基于MASS的多资产配置核心逻辑和决策框架进行了哪些调整？

贝莱德基金首席权益、多资产及指数投资官王晓京表示，核心框架未变，仍为“量化模型+主观研判”相结合的方式。在应对地缘冲击方面，沿用全球风控方法论与自研CPA系统做压力测试，参照历史极端事件拆解风险敞口，测算潜在损益。另外，战术上会微调量化信号。

王晓京还提到：“基于对低利率市场的经验，我们更加重视国内数据的时候，就是把股债的风险配置分开计算，独立做风险预算，没有过度依赖于股债的负相关性，这在最近的市场考验中给组合提供了一定的稳定性。”

贝莱德系统化主动股票投资团队投资策略师常鑫透露：“从SAE的角度来讲，我们更加重视国内数据如何能让我们更好地把握国内投资者情绪和交易习惯。为此，在过去一两个季度里面，我们开发了很多相关的新阿尔法信号，并针对强势行情进行了信号权重的优化。”

常鑫认为：“现在不仅是中国，包括美国和亚太很多市场，越来越多的估值增量由主题驱动。我们有意调高了宏观主题类的信号在整个阿尔法模型中的比例，这在很大程度上增加了投资信号的有效程度。”

品牌工程指数 上周报2159.73点

□本报记者 郝健

上周市场震荡，中证新华民族品牌工程指数报2159.73点。国瓷材料、京东方A、海信家电等成分股上周表现强势；2026年以来，国瓷材料、兆易创新、长电科技等成分股涨幅居前。

展望后市，机构认为，企业业绩或成为核心驱动因素，AI产业景气趋势未结束，算力需求随着AI超级周期扩张，科技成长与传统核心资产的盈利修复均值值得关注。

多只成分股表现强势

上周市场震荡，上证指数下跌1%，深证成指下跌1.67%，创业板指下跌1.98%，品牌工程指数下跌2.25%，报2159.73点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来说，国瓷材料上涨28.61%，排在涨幅榜首位；京东方A上涨25.83%，居次席；海信家电、中兴通讯、珀莱雅、石头科技涨逾5%；兆易创新上涨4.49%；华润微、沪硅产业、海康威视等涨逾2%。

2026年以来，国瓷材料上涨138.26%，排在涨幅榜首位；兆易创新上涨128.10%，紧随其后；长电科技、澜起科技分别上涨105.68%、103.22%；中际旭创上涨93.67%；京东方A、中微公司涨逾50%；比音勒芬、沪硅产业、北方华创涨逾30%；卓胜微、华润微和安集科技涨逾20%。

关注AI产业中长期配置价值

星石投资认为，近期市场表现震荡，板块轮动迹象明显，成交小幅缩量。短期来看，目前资金对于科技板块的配置达到相对高位，资金再平衡需求可能是市场的核心矛盾，股市或维持整体震荡、结构调整的特征，板块轮动或有所加快。

展望后市，星石投资认为，中长期看，企业业绩将是市场的核心驱动因素，科技高景气趋势和国内经济修复均有望带来中期投资机会。一方面，AI产业景气度趋势尚未结束，随着业绩兑现消化估值，企业盈利有望进一步带动板块表现；另一方面，传统核心资产估值普遍偏低，后续有望受益于国内经济的修复而出现盈利回升，也具有较高的中长期投资性价比。

嘉实基金表示，近期半导体相关板块的行情波动，主要受止盈情绪、畏高心态这两种短期交易心理影响。半导体板块的短期市场博弈和价格波动不可避免，但中长期的配置价值更值得关注。AI硬件领域的长期投资逻辑建立在两条主线之上，一是AI超级周期驱动算力芯片需求指数级扩张，Token调用量大幅增长，直接拉动存储芯片、逻辑芯片及先进封装全链条需求；二是政策与大基金支持方向明确，国产算力商用元年开启，国产算力及半导体领域的发展空间仍然可期。

广发基金程文文：

高密度研究 医药投资寻求高胜率

□本报记者 万宇

今年以来，创新药板块震荡回调，内需CRO却逆势上涨，一些提前布局的医药主题基金跑出了明显的超额收益。去年四季度，广发创新医疗两年持有就把视野转向内需CRO。“我们减仓了创新药产业相关板块，仅重仓配置具备阿尔法的创新药个股，并加仓了内需创新药产业链相关个股。”广发创新医疗两年持有的基金经理程文文表示。

资料显示，程文文具有近7年证券从业经验，2019年入行后即专注于创新药和各类医疗创新资产的研究，2025年9月起参与管理广发创新医疗两年持有，2026年2月起单独管理广发创新精选。Wind数据显示，截至6月1日，上述两只产品在其任职期间均取得显著超额收益。

深度研究是提高胜率的可靠路径

创新药投资，向来被许多人视为高风险、高波动的“运气游戏”。但在程文文看来，这是一道可以通过深度研究大幅提高胜率的选择題。“我研究创新药都是自己看原始文献，包括临床前、临床数据、专利等。”他说，要想真正理解创新药的价值，必须回到最原始的临床数据，而非依赖第三方的解读。

入行近7年，程文文每年至少阅读一千多篇全英文的文献。“看了那么多文献，很多数据我都记在大脑里，如果出了一个新的临床数据，我立马就知道它的价值。”除了研究文献，他还会密集调研产业，经常晚上约两到三

个电话会议，向医生了解临床情况。

在创新药研究中，如何高效筛选有潜力的品种？程文文的方法是，以临床数据为核心切入点，优先分析已公布的早期临床结果，同步结合临床前研究进行交叉验证。通过建立临床前与临床数据的转化相关性模型，他可以识别关键差异点，并形成动态跟踪池。

“我喜欢研究创新药从0到1、从1到5的阶段，这是创新药里胜率最高、赔率最高的环节。”程文文介绍，对于产品型医药企业，胜率或阶段性提升。从临床前阶段的近乎零胜率，到临床一期、二期、三期，胜率逐步提升。需要通过持续跟踪研发管线进展、临床数据等核心变量，动态评估企业胜率。

在程文文看来，创新药企业的超额收益具有显著的非线性特征，而深度研究是应对这种非线性特征最好的方式。“创新药投资就是要投入大量时间去学习，依据对产业的分析去判断胜率。每个人的认知水平、勤奋程度和所读文献不同，所以在同一时间、对同一事物的理解也会不同。创新药行业尤其如此。”他说。

以宏观视角寻找高胜率机会

主题基金通常会有相对聚焦的投资范围，因此，大多数基金经理会将精力集中在中观行业和个股选择上。但程文文的体会是，即便是管理行业主题基金，也要有“宏观视角”，将宏观、中观和微观综合起来考量。

“宏观是研究市场流动性、不同风格资金对医药板块的判断；中观是

研究医药板块中的哪些细分行业有贝塔机会；微观则是通过高密度研究提高阿尔法的胜率。”程文文分析，行业和公司基本面是影响股价波动的主要驱动力，但趋势的运行还要受制于市场的认知和投资者的情绪，因此，投资需要对基本面、估值和趋势进行综合分析。

这种多维框架，也体现在他对广发医疗创新精选的管理上。“这只产品的策略是从中长期视角出发，在产业趋势逐渐清晰的赛道，持续不断挖掘具备全球竞争力的创新药或者创新医疗标的。”该产品成立于今年2月初，通过分步建仓、精选个股的策略稳步积累收益。

在品种选择上，程文文重点关注三类机会：第一类是深度价值型，估值比较便宜，基本面逻辑清晰，他会以左侧方式介入，耐心等待基本面反转和估值修复的机会；第二类是成长性标的，通过前瞻性研究左侧布局，分享企业成长带来的机会；第三类则是交易型品种，结合产业催化剂、市场审美，捕捉阶段性的交易机会。

考虑到创新药高波动、高爆发的特性，程文文在构建组合时尤为注重胜率和赔率的权衡。“我希望通过深度研究识别出巨大预期差的潜在高回报标的，适度左侧布局，捕获股价最陡峭的上行斜率。”程文文总结，若判断板块内部有处于早期阶段且胜率相对较高的机会时，他会阶段性重仓；反之，则会耐心等待时机。

看好内需CRO的贝塔机会

站在当下，市场最为关心的问

题无疑是：创新药在下半年有哪些机会？“内需CRO是我比较看好的方向，后面预计会有第二波贝塔。”程文文解释道，内需CRO属于创新药后周期——2025年国内创新药企业获得大量融资，这些资金必然流向研发产业链环节，包括前端科研试剂、试验用动物、临床研究等。

在他看来，内需CRO在上半年迎来了第一波估值修复，但真正由业绩驱动的第二波行情尚未完全展开。程文文在产业调研中注意到，去年底以来研发环节的订单全面见底回暖，部分试验动物甚至出现了短缺和涨价。“医药基金配置比例仍然较低，预计后续会增配。第二波贝塔的催化剂或在于业绩兑现。”

对于创新药板块，程文文预期下半年整体表现相对平淡。从基本面分析，创新药的商业模式决定了其兑现周期较长，从对外授权到产品销售产生现金流，还有很长的路要走。未来只有那些真正兑现临床突破或商业成功的标的，才能有独立于板块的阿尔法机会。

在个股阿尔法的挖掘上，程文文也在关注产业尚处于早期、与市场预期差较大的细分方向或者品种，比如小核酸、眼科等领域。另一个可以关注的领域则是医疗机器人。“一批国内医疗机器人企业打开了出海商业化之路，2026年很有可能是国内医疗机器人企业出海商业化拐点。”程文文认为，这个细分板块同样具备“市场预期低、公司市值小、确定性较高、行业空间大”的特征。