

国海富兰克林基金徐成：资金边际回流港股 把握中长期布局机遇

□本报记者 王鹤静



去几年居民储蓄增加,处于主动去杠杆的过程。未来随着经济基本面回暖,居民储蓄有望逐步释放,消费板块业绩弹性有望同步好转。而中国制造业具备扎实的产业基础和领先的全球竞争力,出口表现十分突出。中国具备全球稀缺竞争力的优质核心资产,将是未来吸引外资的重要方向。”

而近期科技行情持续宽幅震荡,引发市场的担忧。在徐成看来,市场可能在等待后续更强的确定性因素。

“目前来看,2027年的利好已经比较充分地反映在股价中,市场资金甚至开始交易2028年、2029年的‘故事’。中长期来看,AI的确是重要的技术趋势,但估值也需要时间来消化。”在这样的背景下,徐成在科技板块内部优先筛选确定性,包括半导体、光刻机、内存、GPU等环节,聚焦其中技术门槛高、可替代性低的核心龙头公司。

目前,市场焦点依然围绕AI硬件端,但徐成认为,AI应用落地的潜力同样不容忽视,比如海外某软件通过自然语言可以直接实现coding调

用,国内有软件通过大模型和ERP结合实现商业变现,AI在数据的查询、调用、分析等应用场景上具备广阔的发展空间。

把握港股回调后的投资机会

港股市场一直是徐成深耕的重要方向。对于A股和港股估值体系的分化,徐成是这样看待的:“相比A股,港股估值整体对标海外,外资配置港股的思路主要是选择港股市场有独特性的资产,即那些能体现中国核心竞争力且全球稀缺的优质资产。并且,港股市场由于中长期的资金相对较多,市场更愿意为中长期稳定业绩赋予高估值,部分优质AH两地上市的公司在香港反而有溢价,投资者结构的差异导致AH股估值体系存在较大差异。”

此前,港股市场遭遇持续回调,徐成分析可能和科技行情的虹吸效应有关,资金追逐科技热点卖出港股。在他看来,流动性问题造成的估值低点,可能是中长期布局的好时机,尤其随着明后年国内经济进一步企稳,他对于港股市场的投资机遇相对乐观。

并且,徐成观察到,近期港股市场逐步企稳修复,防御性板块有估值支撑,互联网巨头业绩超预期,港股开始吸引部分资金回流,“从数据来看,南向资金或起主导作用,但部分外资的确有松动回流的迹象,真正大规模回流可能还要看国内经济表现”。

在当前港股点位有较高安全边际的情况下,国海富兰克林基金推出拟由徐成管理的国富港股通核心增益混合基金,希望充分发挥其海外投资主动管理能力,把握港股低估值机会,力争给投资者带来中长期稳健合理回报。徐成介绍,对于新基金,他将保持相对均衡的行业配置,重视风险把控,重点关注互联网、医药、央企地产、大制造出口、新消费等港股优质资产回调后的投资机遇。

从外资券商、外资保险资管再到公募机构,国海富兰克林基金QDII投资总监、基金经理徐成不仅拥有丰富的全球投资视野,还练就了一身基本面驱动的扎实投研基本功,在估值与安全边际的保护下,挖掘有质地、有成长、重回报的优质公司。

近期,港股市场在历经科技行情虹吸后走出企稳反弹趋势。徐成在接受中国证券报记者采访时表示,由于防御性板块有估值支撑,互联网巨头在AI业务拓展上有所进展,港股开始吸引部分资金回流。流动性问题造成的估值低点,可能是中长期布局港股的好时机。

注重安全边际与公司质地

2015年加盟国海富兰克林基金之前,徐成曾经在外资券商、外资保险资管等机构任职,负责研究、投资等相关工作;加入国海富兰克林基金后,一直主要从事港股等海外市场的投研工作。多年的海外市场投资经验不仅让徐成拓宽了投资视野,也让他在不断学习中扩展能力圈范围,立足于全球视野,寻找真正优质的资产。

“外资机构对于行业研究的精细度要求很高,比如我最早看电力行业时,每新覆盖一家电力公司,就需要对这家公司旗下每个电厂都做收入和盈利的预测,而且还要和电厂管理层沟通、看电厂运营情况。这段经历培养了我的基本面驱动研究能力。后来从卖方到买方,借助外资丰富的研究资源,我花了四五年时间把当时港股所有主要行业都覆盖了一遍,研究范围逐步拓展到美国、韩国、日本等市场。前前后后加一起,入行差不多已经有20年的时间了。”徐成回顾。

基于广泛的研究覆盖面,徐成逐步形成了均衡略偏成长的投资风格。

徐成说,自己研究过的科技公司比较多,也偏好挖掘有业绩增速支撑、能够给投资者带来

回报的标的,但外资经历让他更注重估值风险,因此在成长股“大幅拔估值”阶段,他往往相对较为谨慎。

在基本面研究驱动下,徐成格外看重一家公司的质地,尤其是管理层的战略前瞻能力、对于行业的理解能力以及是否愿意回馈中小股东,他青睐于市场口碑好、质地优良的大中型公司。并且,这样的公司要能通过盈利创造价值,真正给股东带来投资回报。徐成希望通过深入研究,在有安全边际的情况下,以合适估值买入这样质地优秀的成长股。

行业不同,对于好公司的评价标准也不同。徐成举例说:“比如医药公司更看重研发能力、研发团队,公司可以暂时没有收入,但不能没有人才;消费公司更看重产品创新能力和渠道能力;制造业公司更看重成本控制和技术壁垒;互联网公司更看重战略布局,比如在AI这轮大的趋势方向上能否把握机遇,另外电商出海、云服务出海等都是重要的战略窗口。”

聚焦科技核心龙头

在当前的经济环境下,徐成认为,一线城市房价逐步企稳有望为经济带来更加正面的影响:“过

宏利投资邵宇婷：

中国AI板块估值仍有上升空间 全球资金或进一步增配

□本报记者 王雪青

近日全球资本市场波动加剧,资金再度审视资产配置版图。科技股行情结束了吗?下半年市场有何关键机会和风险?

“中国AI产业发展处于全球前列,但全球资金配置比例整体偏低,国内AI产业的市值表现尚未充分匹配产业发展基本面。”近日,宏利投资高级环球宏观策略师兼环球宏观策略高级总监邵宇婷在接受中国证券报记者专访时表示,“未来全球资金配置中国资产比例有望进一步提升,行业具备充足的估值修复与增长空间。”

“近期引发关注的韩国市场调整,核心驱动因素是杠杆资金而非基本面恶化。”邵宇婷认为,“整体来看,下半年亚洲新兴市场具备充足的估值上升空间。”

AI产业是核心引擎

聚焦中国经济,邵宇婷维持较为乐观的态度,她认为国内经济增长能够稳定实现全年既定目标区间,科技主导的出口产业持续发力。但她同时提示,当前中国经济呈现典型的K型成长格局——高端科技产业与出口赛道景气度持续上行,而内需修复仍有不确定因素,可能成为制约经济全面回暖的核心因素。

尽管整体消费修复存在不确定因素,但结构性机遇正在凸显。邵宇婷观察到,中低收入群体收入预期仍存不确定性,传统大众消费修复偏缓;但中产及以上群体的新型消费、情绪型消费、服务型消费持续升温,成为消费市场核心增量。“健康消费、健身、文旅体验等服务型消费需求持续释放,文创经济等新业态快速崛起,仍

有较大增长空间。”邵宇婷表示。

AI产业则是邵宇婷眼中的中国资产中长期发展的核心引擎。她认为,全球AI产业已完成基础设施建设的初级阶段,逐步进入商业化落地、全产业场景应用的新阶段,盈利模式持续清晰。中国AI产业发展进度处于全球前列,AI智能体落地持续提速,持续赋能制造业、服务业等实体经济。

“从资本市场角度看,当前全球资金对中国AI板块的配置比例整体偏低,国内AI产业市值表现尚未充分匹配产业发展基本面,行业具备充足的估值修复与增长空间,中长期发展潜力充足。”邵宇婷说。

韩股调整为技术性回撤

近期韩国市场的剧烈调整引发全球投资者关注。对此,邵宇婷给出了清晰的判断:“当前韩国市场调整属于健康的技术性回撤,核心驱动因素是杠杆资金与市场情绪,而非基本面恶化。”

她解释,此前韩国市场散户杠杆交易热度偏高、仓位拥挤,推升了市场波动与投机风险。本轮调整有效释放了杠杆风险,促使非理性资金离场,市场交易结构进一步优化。从估值层面看,韩国股市在亚洲区域内的估值还不贵,企业盈利基本面稳健,不存在估值泡沫。

“短期市场或维持区间震荡,主要系年内前期涨幅较快、市场情绪修复阶段性放缓所致。”邵宇婷表示,“中长期来看,依托AI产业周期与半导体出口产业链的强劲支撑,韩国股市仍具备持续上行空间。”

放眼整个亚洲新兴市场,邵宇婷维持看好



态度。她认为,核心增长动力来自AI科技产业周期——当前AI产业已突破单一科技赛道,逐步向基建、实体经济全域渗透,形成正向产业反馈,强力支撑北亚地区供应链升级与出口增长。与此同时,全球供应链重塑持续利好东盟地区,成为亚洲新兴市场的重要增长极。

不过,邵宇婷也提示了三大风险:贸易保护主义抬头可能冲击出口产业链;能源价格反弹若导致核心通胀水平持续上行,区域央行或维持收紧政策;极端气候可能影响农作物生产并推升能源消费需求,持续推升区域通胀水平。

外资仍有增配中国资产的空间

全球资金的流向,是判断中国资产中期表

现的重要风向标。邵宇婷坦言,当前海外资金对中国资产整体处于低配状态,外资流入以被动资金再平衡配置为主,主动型跨境资金尚未形成持续增配的趋势性行情。

“核心原因在于,近两年日韩等市场行情表现更优,资产赚钱效应更强,国际资本的配置重心尚未发生结构性转移。”邵宇婷分析,在中国资产未形成显著超额收益、市场趋势未明确改善前,主动资金难以实现大规模加仓。因此,下半年外资对中国资产的边际增量,仍将以被动资金配置再平衡为主,主动配置趋势短期难以逆转。

这一判断背后,是全球宏观环境对资金流向的深刻影响。邵宇婷的核心判断是:2026年美联储将维持利率不变。6月非农就业数据不及前值且前两月数据同步下修,同期CPI数据亦弱于预期,缓解了市场对通胀失控的担忧。当前美国就业市场走势尚未形成明确趋势,叠加外部不确定性,美联储将维持谨慎观望姿态。

基于美联储按兵不动的核心假设,下半年美国市场流动性将延续相对充裕格局,为新兴市场资金流入提供了有利的外部环境。在人民币汇率方面,邵宇婷认为下半年将呈现温和可控升值、整体小幅波动的走势。

展望黄金价格,邵宇婷认为,下半年以区间震荡为主,走势取决于外部局势是否缓和及全球通胀是否持续回落;但中长期持续看好——全球外部不确定性利好避险属性,全球央行持续增持黄金储备则为价格提供了基本面支撑。

“整体来看,亚洲新兴市场基本面韧性较强,AI产业周期持续赋能,区域经济与资本市场具备充足上升空间。”邵宇婷总结。