

当建仓期遭遇逆风 新基金开局即是难局

7月以来,科技主线大幅回调,A股市场震荡加剧。多只5月以来成立的权益基金遭遇不利开局,部分主题产品成立不足两个月,基金净值已回撤超过40%,沦为“五毛基”;净值跌超20%的次新权益基金也不在少数。

虽然基金发行需要综合考虑投资者配置需求、渠道安排、产品布局、市场环境等多重因素,但在业内人士看来,本轮市场变化提示行业应审慎把握产品申报、发行与成立后的建仓节奏。在市场波动的环境下,基金经理需坚持投资纪律、加强风险管理,并通过持续、透明的信息披露,帮助投资者理解产品的风险收益特征。

● 本报记者 王鹤静

次新权益基金开局不利

Wind数据显示,在5月以来成立的权益基金中,截至8月4日,国泰海通新能源睿选A的基金净值已回撤超42%,融通新材料A、长盛品质成长A、中加睿新智选A等一批基金的净值均回撤超30%。

以国泰海通新能源睿选A为例,该基金的业绩比较基准为“中证内地新能源主题指数收益率×65%+中债-综合全价(总值)指数收益率×20%+国证港股通新能源指数(人民币)收益率×15%”。自基金成立以来,业绩比较基准的回撤幅度超12%,而基金净值回撤幅度远超业绩比较基准。

该基金成立于6月16日,随后披露了2026年二季报。截至6月末,该基金的A股、港股仓位已分别达到89.37%、4.74%。该基

中国证券报记者采访了解到,近期成立的部分次新权益基金,在建仓初期恰逢市场风格快速切换,科技成长等前期强势板块集中调整,产品净值阶段性承压。尤其部分新发规模较大的权益基金,因基金净值回撤等问题面临较大的渠道压力。

晨星(中国)基金研究中心总监孙珩对中国证券报记者表示,这批次新权益基金大多成

新发基金的不利开局虽然和市场环境变化密切相关,但也折射出基金管理人对于产品发行时点的把控。尤其是锐度较强的主题基金,由于权益仓位迅速打高,往往面临较大的波动风险。在孙珩看来,公募行业仍存在“顺市场热点发行”的现象,当某类资产表现突出时,资金和产品容易向相关赛道集中,导致产品同质化程度提升。

沪上某公募人士告诉中国证券报记者,

金配置相对集中在锂电、固态电池及铜箔板块,前十大重仓股分别为德福科技、铜冠铜箔、国瓷材料、泰金新能、侨成超声、嘉元科技、诺德股份、海亮股份、大族激光、方邦股份,合计持仓占比超66%。

7月以来,方邦股份、德福科技、泰金新能等重仓股普遍出现大幅调整。国泰海通新能源睿选A的基金净值一度出现单日跌超10%的情况。截至8月4日,该基金单位净值走低至0.5754元,沦为“五毛基”。

不仅是主动产品,5月以来成立的一批科技主题指数基金,近期同样遭遇净值“打折”,多只跟踪上证科创板芯片设计主题指数、中证电池主题指数、上证科创板200指数、中证稀有金属主题指数的ETF成立以来均已跌超20%。

立于市场热点较为集中的阶段,持仓风格偏向科技成长等高弹性板块。在近期市场风格快速切换的过程中,相关资产出现较大回调,导致基金净值承压。不过,短期业绩波动更多反映的是市场环境变化,而非单一产品问题,但也再次体现了风格集中带来的风险。

一般情况下,新基金成立后,基金经理需要在基金合同约定期限内,逐步完成资产配

基金发行需要综合考虑投资者配置需求、渠道安排、产品布局、市场环境等多重因素,整体上基金管理人很难精准判断市场短期高点、低点以及发行时点是否合理,但本轮市场变化也提示行业应审慎把握产品申报、发行与成立后的建仓节奏。

“权益基金成立后出现阶段性回撤,客观上会增加渠道服务、客户解释、投资者陪伴的压力。对于基金管理人而言,更重要的还是

置。而面对近期快速变化的市场,基金经理既要控制建仓速度、组合波动,还要避免因过度等待而错失中长期配置机会,如何根据市场变化动态优化组合结构、加强风险管理,这对于基金经理的建仓节奏提出了较高要求。

在部分5月成立的次新权益基金二季报中,基金经理谈到了在市场风格切换阶段的建仓思路。

坚持产品定位和既定投资框架,不因短期排名、渠道压力或净值波动而进行情绪化交易,更不能简单追求短期净值修复。”该公募人士表示。

逆风震荡的市场环境,使得这些次新权益基金刚开局,就走上了艰难的“爬坑”之路。在业内看来,这不仅需要基金经理持续加强基本面研究,优先关注业绩兑现能力较强、竞争优势较为清晰且估值相对合理的企业,

比如,长城智悦均衡的基金经理雷俊表示,产品以稳健建仓思路为主,随着市场调整组合加大了建仓力度,已大致完成主体部分的建仓工作。永赢致远成长的基金经理储可凡、钱厚翔表示:“产品成立于5月中下旬,恰逢市场波动逐渐放大的期间,我们审慎寻找市场低位进行建仓,从而为产品谋求更理想的安全边际。”

还需要动态优化组合结构,审慎管理行业集中度、个股暴露以及整体回撤。

“未来这些产品的最大挑战就是如何修复业绩和投资者信心。”孙珩认为,在市场波动的环境下,基金经理需坚持投资纪律、加强风险管理,并且通过持续、透明的信息披露,帮助投资者理解产品的风险收益特征,长期稳健的投资体验和清晰的投资者沟通是重建信任的关键。

视觉中国图片

外资机构密集发声 AI资本开支拐点隐现

● 本报记者 魏昭宇

近期,联博基金、宏利基金、路博迈基金、摩根士丹利等多家外资机构发表了对近期市场的最新看法。多家外资机构普遍认为,地缘局势与AI应用仍是贯穿2026年的两大主线,全球经济整体保持韧性,但“K型分化”特征在中美市场均有所显现。在AI资本开支增速有望放缓、全球货币政策分化的背景下,外资机构对下半年债市走势、权益风格切换及中国资产配置均给出了审慎积极的判断。

全球通胀或处于较高水平

联博基金固定收益投资总监何曼表示,虽然地缘冲突可能会持续,但全球宏观经济整体会保持韧性,对全球经济的整体判断为中性。在通胀层面,油价影响有滞后效应,下半年全球总体通胀可能仍然处于较高水平,即略有过热的位置。货币政策方面,全球央行会继续分化:欧洲、澳大利亚和日本处于加息周期中;美国可能按兵不动,维持中性利率政策;中国货币政策方向可能偏向宽松。

美联储7月FOMC会议维持联邦基金目标利率在3.5%–3.75%区间不变。宏利基金分析,此次会议出现三张反对票,三位地方联储主席均倾向上调利率25个基点,反映美联储内部出现分歧。新任主席沃什多次重申控制通胀立场,但拒绝前瞻指引,同时未就内部分歧提供更多解释。宏利基金认为,本次会后沟通释放的政策信号相对温和,但此前市场交易定价偏向收紧。

路博迈资产配置委员会在其三季度展望中明确表示,AI资本支出周期持续加速,已演变为驱动本轮宏观周期的核心引擎,带动产业扩张延伸至电力、公用事业、工业制造、半导体等领域。

摩根士丹利中国首席经济学家邢自强表示,预料中国经济主要从投资端发力,或重点推动科技创新和能源转型相关投资。

AI波动加大 均衡配置成主线

整体来看,外资机构对AI赛道达成较高共识:基本面有支撑,但下半年波动显著加大。

联博基金市场策略负责人李长风以“淘金热”做出比喻:市场尚未找到AI“金矿”使用方式,反而是提供芯片、电力、云端算力等“卖铲子”的公司赚大钱,推动二季度亚太股市走出一轮行情。数据显示,美国大型科技公司资本开支占营业现金比在今年底可能达98%;资本开支同比增速预计从今年的78%放缓至明年的41%及后年的9%。“下半年科技股波动加大的核心原因在于,基本面上修的速度会放缓,这不是衰退,只是上升速度不会像过去那么强劲。”他表示,美股七巨头中的几家公司(不包含英伟达)市盈率在20倍出头水平,估值并非顶峰;资金正从超配科技硬件转向低配,近期港股表现较好即因更多资金选择了再平衡配置。

联博基金投资总监朱良表示,截至2026年6月末,A股内部估值离散程度再度达历史极值水平,“这种估值分化就像一根橡皮筋,不可能永远拉伸”。中美AI产业区别明显:美国相关公司资本开支占现金流比重升至约92%甚至更高,中国相关公司仅约50%,比例相对健康,具备可持续性;中国AI走高性价比模型路径,资本开支预期稳健。他同时表示,治理改善带来的红利包括中上市公司分红与回购规模逐年攀升。行业方面,他看好城商行方向,净息差趋稳且红利支付率改善,可中和AI波动带来的风险。

邢自强表示,中国国产大模型Token成本约为美国的1/10,可通过国家算力网作为廉价数字基础设施授予科技企业,复制移动互联网阶段优势。他认为AI投资进入“半场休息”阶段,投资逻辑应从“AI enabler(做基建产能)”转向“AI adopter(应用AI降本增效)”,在下半场投资更宽的AI生态链,包括能源转型等“HALO”资产(重资产、低淘汰率)。

路博迈维持对于全球股票及美国大盘股的增持看法,但“战术上保持谨慎,战略上坚持看多”。该机构提示,AI个股持仓集中,存在动能透支风险。

美债收益率曲线或陡峭化

联博基金判断,中国10年期国债收益率有望逐渐下行,美国利率区间或保持较高水平,中美利率走势分化。何曼分析,在央行维持资金面宽松背景下,债券市场仍具备走牛的基础,但主要机会将来自中长端品种。目前10年期与1年期、30年期与10年期品种的利差处于过去三年历史较高位置(大致50%分位水平),利差还有进一步收窄空间。总体来看,下半年收益率曲线应是“牛平”走势,即总体收益率下行,但期限利差压缩。

美债方面,联博基金预计,收益率曲线有陡峭化空间,整体是收益率下行的牛市,但短端降幅大、长端降幅小。美国5年期国债收益率绝对水平大概在4%以上,且最近出现与油价脱钩迹象。宏利基金观察到,美债收益率曲线大幅陡峭化,2年期品种变化不大,30年期品种收益率或突破5.2%。该机构认为,中国债市投资逻辑相对独立,定价主线在内部,外部扰动暂非核心因素,三季度债市季节性表现一般,短期可能延续震荡格局。

路博迈表示,年初以来美债收益率上行几乎完全由实际利率推动,当前美国实际利率约2.25%,尚未达到压制风险资产区间(3%至4%)。其对美债久期维持中性,并将对冲策略上调至增持,看好绝对收益及宏观策略。

稳健型基金占据发行“C位” 多元配置策略走俏

● 本报记者 张凌之

市场震荡调整的背景下,资金偏好悄然生变。

Wind数据显示,8月新发基金中,FOF、二级债基等稳健配置型产品占比超过40%,较6月的28%和7月的36%明显提升,年内FOF规模增长亦超千亿元。由此可见,多资产配置策略因能通过低相关性分散风险、平滑波动,正在受到投资者的热捧。

在资金持续涌入配置型产品的背景下,多家公募机构认为,A股风格剧烈调整或逐步进入收尾阶段,市场短期底部大概率获确认,债券、港股、原油、黄金等大类资产各自具备结构性配置机会,多资产配置正在震荡市中展现出独特的优势。

稳健型产品发行升温

Wind数据显示,截至8月5日已公布发行公告,且在8月开始发行的基金共有85只。其中,有15只FOF、14只混合二级债基,1只混合一级债基以及5只偏债混合型基金。整体来看,稳健型基金数量占据了8月新发产品的40%以上。此外,还有许多基金公司上报了新的FOF或二级债基。

对比来看,市场震荡调整的7月,新发的161只基金中,稳健型基金占36%;在6月新发的183只基金中,稳健型基金占比仅有28%。这意味着,在波动的市场中,资金偏好已经悄然生变。

“在A股市场持续震荡,结构性分化加剧与板块轮动明显提速的背景下,个人投资者择时和选股的难度显著上升,越来越多的资金开始转向FOF、混合二级债基等稳健配置型产品,借助分散投资来平滑波动。同时,部分投资者在兑现前期权益收益后,主动减仓高弹性品种,转而增配低波动产品以平衡组合风险。”一位FOF基金经理表示,整体来看,市场风险偏好正趋于保守,资金对回撤可控、收益适度增强的产品需求旺盛,使得稳健配置型产品发行热度开始攀升。

事实上,今年以来,FOF的规模持续增长。Wind数据显示,截至二季度末,FOF总规模为3490.89亿元,较年初增加1049亿元。从收益来看,截至8月4日,偏股混合型FOF今年以来的平均回报率为1.78%,而偏债混合型FOF今年以来的平均回报率为0.62%,均取得了正收益。

多元资产配置热度不减

值得关注的是,在8月新发的FOF中,多只产品的名称中出现了“多元”“多资产”的字样,例如,华泰柏瑞安泰稳健多元配置6个月持有A、东方丰泰多元配置三个月持有A、银华华盈多元配置六个月持有、汇添富稳利多资产三个月持有A等。

在基金投研人士看来,多元资产配置的根本逻辑,并不在于预判未来哪种资产表现最佳,而是借助不同资产之间走势的差异性甚至反向联动,来平滑组合的整体波动,从而让复

利效应更加稳定可靠,也大幅降低对入场时点的依赖。这类策略所追求的回报,本质上是长期持有各类资产,利用其天然的低相关性所获得的分散化平均收益,而非押注单一品种的涨跌方向。

无论是混合二级债基还是FOF都是多种资产的组合,是专业资产配置和分散风险的工具,从去年开始,资金持续流入配置型产品,在震荡市中,这类产品也更容易受到资金青睐。

一家基金公司资产配置部负责人表示,在需求端,国内利率中枢持续下移,存款、传统理财等低风险资产收益率逐步收敛,投资者对相对高收益的诉求日益迫切。与此同时,市场波动常态化也促使投资者逐步放弃对单一资产或个别明星产品的过度依赖,转而寻求更为系统、稳健的资产配置方案。在供给端,基金公司不断拓宽资产配置边界,将商品、ODII、RE-ITs等多元资产纳入FOF组合,运用多资产策略进一步分散风险、拓宽收益来源,创造稳健且可持续的回报。

风格剧烈调整阶段或逐步收尾

资金借道配置型产品持续涌入,那么这些产品所布局的底层资产当前呈现怎样的格局?多家机构对债券、A股、港股及大宗商品市场的最新研判,或可为投资者提供参考。

博时基金认为,债券方面,财政端侧重用好存量,货币端保留政策空间,债市反应积极。叠加近期发布的经济数据以及股市维持高波动格局,均为债市提供有利支撑。不过,长债收益率