

# 逆风行情控回撤 主动管理见真章

□本报记者 王鹤静



视觉中国图片

## 灵活应对 保住胜利果实

此番最出圈的“逃顶”基金经理,当属易方达基金杨宗昌。

杨宗昌管理的易方达供给改革、易方达产业机遇,投资回报不仅跟上了二季度的科技单边行情,并且三季度通过及时调整持仓组合,稳住了组合波动,较大程度上保住了此前积累的胜利果实,精准实现“逃顶”。截至8月7日,这两只基金也是今年以来全市场仅有的回报率仍然超过130%的公募产品。

以易方达供给改革为例,截至二季度末,该基金公开披露的重点持仓还在AI科技板块,前十大重仓股分别为华峰测控、北方华创、神工股份、芯原股份、寒武纪、中科飞测、伟测科技、京仪装备、富创精密、申菱环

境。截至二季度末,该基金的股票仓位已降至81.81%。

7月20日,在前十大重仓股(截至二季度末)最高跌超12%、最高上涨1.55%的情况下,该基金当日净值上涨2.39%,或显示该基金已有防御性质的调仓操作。

7月21日科技板块大幅反弹,进一步印证了市场的猜测。当日该基金前十大重仓股(截至二季度末)最高20%涨停、最少涨超8%,而该基金当日净值上涨2.24%。

7月28日,科技板块再度大幅回调,当日该基金前十大重仓股(截至二季度末)最高跌超15%、最少跌超5%,而该基金净值仅下跌1.03%。

在基金二季报中,杨宗昌提到了对于组合再平衡的操作思路:一方面,随着市场对AI产业预期快速提升,二季度更加关注大模型商业化的节奏和AI资本开支波动的风险,并在持仓股票估值大幅上行后,逐步减持部分股票的持仓;另一方面,对传统行业优质公司保持关注,虽然短期风格或基本面处于逆风状态,但是从价值视角,部分公司的中长期投资吸引力逐步提升,因此有部分个股逐步被纳入持仓。7月末,易方达供给改革新进三一重工的第九大股东,成为其持仓风格转向的佐证。

不仅是全市场选股基金,行业主题基金中也不乏“逃顶”选手。比如,部分灵活配置型基

金利用自身优势,通过大幅降低股票仓位“急流勇退”,有效削弱了7月以来的市场冲击。基金经理孟棋管理的景顺长城低碳科技主题,就是其中的典型代表。

截至二季度末,景顺长城低碳科技主题的股票仓位由94.18%大幅降至47.72%,创下了2016年成立以来的单季度新低水平。前十大重仓股中,该基金新调入生益科技、春风动力、科达利、工业富联,调出三环集团、天孚通信、思源电气、拓荆科技。此外,该基金二季度增持新易盛、阳光电源,减持中际旭创、兆易创新、沪电股份、恒立液压。截至8月7日,该基金7月以来的回撤幅度控制在6%以内。并且,该基金今年以来的回报率仍然超过50%。

## 左侧布局 有效控制回撤

7月以来的市场回调,让公募基金业绩榜单重新“洗牌”。部分知名的均衡派基金经理凭借敏锐的左侧调整,及时平衡持仓结构,在此轮市场回调中有效地控制住了组合回撤。

例如,基金经理杨冬管理的广发多因子,二季度增配医药生物、机械设备等行业,同时减配电力设备、电子等行业;前十大重仓股中新调入药明康德、立讯精密、杰瑞股份、中国动力,同时减持中际旭创、新易盛。其中,药明康德一跃成为该基金二季度末的第一大重仓股,持股市值超过7亿元。

截至8月7日,药明康德7月以来累计涨超24%,中际旭创、新易盛均下跌近30%。7月以

来,广发多因子产品净值回撤幅度控制在5%以内。

基金经理莫海波管理的万家品质生活,同样在二季度左侧捕捉到了创新药等板块的投资机会,百济神州、恒瑞医药新进该基金的前十大重仓股。该基金一季度开始重仓持有的贵州茅台、牧原股份等,二季度持仓数量保持不变。7月以来,百济神州涨超17%,贵州茅台、牧原股份涨幅均在10%左右,7月以来该基金净值回撤幅度也控制在3%左右。

莫海波认为,未来市场仍将以AI为主线,但伴随行情扩散与轮动,风格上可能更加均衡,看好光模块、国产算力、创新药、部分消费及游戏

等行业的机会。

此外,基金经理李晓星、张萍共同管理的银华心怡,二季度大幅调整持仓组合,前十大重仓股新纳入华勤技术、紫金矿业、宏桥控股、三一重工、徐工机械,同时该基金减持了华虹宏力、中芯国际、海光信息等。

其中,紫金矿业、宏桥控股等有色标的7月以来显著反弹,三一重工涨幅也超过14%;同时,华虹宏力、中芯国际、海光信息均出现较大跌幅。7月以来,银华心怡A净值回撤幅度不到2%。

此前在基金二季报中,李晓星、张萍提示了创新药、有色等近期明显反弹板块的投资机会。

一方面,大部分创新药龙头公司股价已回落至2025年4月-5月水平,而创新药的基本面维持高景气,管线海外交易和临床数据读出继续超预期兑现,下跌主要由于资金的行业偏好以及宏观交易主题迁移。创新药和研发外包公司在股价层面都已经具备相当性价比,未来将持续关注基本面优质、股价位置合适的龙头企业、择机建仓。另一方面,针对宏观和地缘高波动性,通过分散和偏对冲的方式应对,如顺油价的煤炭油气板块和逆油价的大炼化有色板块,仅在股价出现极致性价比时做一部分调整,中长期维度可重点关注产业“反内卷”相关的政策指引逐渐明晰并步入深化落实阶段的投资机会。

## 冷静期重新审视配置策略

根据兴业证券研究所策略团队的最新测算,7月以来,电子、通信行业已基本回吐二季度的涨幅。

从跟踪的基金偏离度数据来看,兴业证券研究所策略团队认为,重仓科技的主动基金相比二季报应该已有不小程度的调仓。整体判断,在7月市场下跌的过程中,主动公募基金对于AI硬件的配置比例应该已有显著的变化,可能已回落至接近标配的水平。

一个月的行情冷静期,也让公募机构重新审视、评估后续的配置策略。

随着科技板块剧烈去杠杆之后,富国基金认为,科技板块估值泡沫已显著挤出,交易拥挤

度得到明显缓解。尽管国内AI产业链的出清节奏滞后于海外市场,但从基本面验证来看,二季度财报并未出现业绩显著低于预期或资本开支大幅收缩的悲观信号。在产业景气逻辑未被证伪的前提下,科技板块的阶段性休整或已临近尾声。不过,AI产业链要重拾强势仍待进一步凝聚共识,当前科技行情已开始向产业链下游呈现扩散态势。

对于非科技资产,富国基金表示,7月资金向红利与稳定风格回流趋势明确,其行情的持续性将依赖于下半年政策的落地实效,核心观察仍是在市场表现分化收敛后,总量分化特征如何收敛。

结合近期海内外表现来看,汇添富基金认为,随着北美云厂业绩落地,对于AI景气度,市场或出现进一步清晰的判断,此前担忧的业绩不及预期、AI资本支出放缓的悲观情形并没有发生。本轮调整核心或在于二季度股价涨跌、估值、筹码层面的“分化”,但景气层面的“分化”并没有收窄,或可在调整中关注优质硬科技资产。

汇添富基金的基金经理马磊进一步提示,市场情绪低迷、好资产补跌等现象往往出现在调整的尾声阶段。历史经验显示,在情绪低迷阶段进行恐慌性操作,往往并非较优选择。

经历调整后,马磊认为,科技板块整体估值吸引力提升,产业逻辑并未破坏,部分环节的中

长期趋势甚至在强化。持仓结构优化方面,海外算力方向可关注技术升级含量高的细分环节,国产方向可关注国产算力等主线,用均衡和中期视角来应对短期波动。

“当前科技板块尤其是AI方向的景气度依然存在,相关板块的业绩增长确定性和能见度仍然较高,值得继续坚守。但同时,下半年市场环境较上半年更加复杂,板块轮动可能更快,波动也可能更大,单一赛道的把握难度正在上升。”因此配置思路上,国泰基金量化投资部负责人、基金经理梁杏建议,可能更适合将科技放在组合中进行考量,而不是依赖某一方向的单点押注。