

当“固收+”产品买入AI 低波防线失守考验投资策略



视觉中国图片

年内A股科技主线大幅波动,意外掀开了低波“固收+”产品运作的隐秘一角。部分主打低波稳健的“固收+”产品,在上半年悄然将权益仓位向光模块、半导体等热门高弹性赛道倾斜。代价已然显现:有产品净值年内回撤超2%、最大回撤幅度突破5%,远超同类产品平均波动水平。

有业内人士表示,低波“固收+”的核心矛盾在于,将合同允许的最大风险当作实际运作的底线,而忽略了产品定位。当科技成长的高波动属性与低波定位产生内在冲突,基金经理若仅依靠降低单一个股仓位而忽视风险因子的实质分散,极易陷入“假分散、真暴露”的陷阱。在“潜在收益诱惑”与“回撤风险控制”的博弈中,如何严守风险预算这本账,正成为检验“固收+”产品成色的试金石。

● 本报记者 魏昭宇

“固收+”产品青睐科技股

以一家公募机构旗下的某混合二级债基为例,Choice数据显示,截至8月12日,该基金净值年内回撤幅度已超1%,今年以来最大回撤超7%,但同类产品最大回撤约为3%。截至二季度末,该产品的前十大重仓股中出现了中际旭创、天孚通信等来自光模块板块的个股。而该基金的管理人曾在以往的宣发文案中,宣称该产品的策略定位为低波类“固收+”产品。值得注意的是,该基金一季度末的重仓股主要是消费家电、资源品等板块,红利风格较强。

追逐科技股的低波“固收+”产品不在少数。另一只华南公募机构旗下的低波“固收+”产品在一季度末重仓银行、家电、油气等板块,到了二季度末,该基金的前十大重仓股中亦出现了兆易创新等多只半导体标的。截至8月12日,该基金净值年内回撤幅度超2%,最大回撤超过6%。

当然,并非所有买AI股票的“固收+”产品都在今年出现了较大幅度的回撤。中国证券报记者翻阅蚂蚁财富界面的低波“固收+”栏目热销榜发现,某只6个月持定期“固收+”产品被平台贴上了“债



视觉中国图片

券+科技+大盘”的标签,其重仓股中也出现了中际旭创、澜起科技等多只科技标的,但该基金仍将年内最大回撤控制在2%以内。

Wind数据显示,截至8月12日,万得“固收+”分类旗下的基金中仍有超600只产品今年以来收益为负,其中有超180只“固收+”产品今年以来回撤超2%。

关注产品定位约束

什么是低波“固收+”产品?中国证券报记者梳理各家基金公司对此类产品的定义后发现,不同机构对“低波”的波动率有着不同的界定。某上海公募机构在官方微信号中表示,此类资产的年化波动率应低于2%或者最大回撤控制在2%以内(具体数值视情况而定)。另一家北京公募机构则在宣发文案中表示,低波类“固收+”是在“固收+”大类的基础上,进一步强化“稳健”属性的产品类型,这类产品通常将年度最大回撤目标设定在5%以内。

“低波‘固收+’”的标签,只能反映过去产品的波动率较小或产品目标波动率希望控制在较小范围内,并不等同于产品未来实际运作情况。部分公募宣传中将低波“固收+”产品的年度最大回撤目标放宽到5%,这个设定是部分机构为应对极端市场环境、在宣传层面预留的缓冲空间,并非行业公认标准。”天相投顾基金评价中心的研究人员表示,今年以来,部分低波“固收+”产品实际回撤幅度突破5%、年内收益为负,在实际运作中偏离了低波定位。这种现象的背后,是部分基金经理在上半年科技行情中采取了激进的权益超配策略,而在行情转

折时未能及时收手,导致防线失守。

盈米隔壁老投投顾团队告诉中国证券报记者,“固收+”行业过去几年存在较为明显的产品治理矛盾:合同约束的是“法律边界”,而产品定位约束的是“风险承诺”。很多低波产品的问题,不是基金经理“违规投资”,而是把“合同允许的最大风险”当成了“产品应该承担的风险”。但“合同能投”只是一个宽泛的概念,“产品定位不该投”才是基金管理人更应该去实际坚守的底线。

产品投资行为应与设计定位一致

但对于不少管理低波“固收+”产品的基金经理来说,哪怕上半年始终坚守红利不追科技,其所面临的压力也不低。“今年上半年红利价值类资产的表现比较震荡,较难起到该有的加厚收益的效果,不少股票下跌,反而将固收端的收益吃掉。此外,客户端也面临着不少压力。”一位基金经理向中国证券报记者坦言。

兴华基金投资总监黄生鹏表示,这一问题边界既不在于“+”部分纳入了何种资产,也不在于仓位高低,而在于产品投资行为是否与产品设计定位、产品合同约定、投资者风险承受能力、对外营销口径以及投资者预期保持一致。如果产品明确定义为“低波”,却根据市场短期涨跌将“+”部分频繁向热门方向倾斜,本质上就是对产品投资方向的偏离。低波产品的稳健属性要求其“+”部分具备低波动、低相关性特征,科技成长天然的高波动属性与之存在内在矛盾。即便通过降低仓位(如10%以内)来控制回撤,也需要事前明确营销口径,确保符合

投资者的预期。

天相投顾基金评价中心的研究人员表示,对于低波产品的“+”,不应简单认定为只能配置红利、高股息等低波动资产,也不能直接判定科技成长天然与低波定位相悖。这类产品并非不能配置科技成长股,而是必须有效控制风险,做好回撤约束。“对于权益仓位,不能仅对总仓位进行限制,需结合不同赛道波动特性,分类设置仓位上限。此外,需要建立配套的动态回撤管控机制,当持仓亏损对组合净值冲击触及阈值时及时启动减仓,守住低波产品风险预算,避免造成大幅回撤。”

在盈米隔壁老投投顾团队看来,低波“固收+”不是完全不能买科技股,红利价值高股息资产的波动,也并不是始终都比科技要低,比如今年上半年,很多科技类基金主打顺风局,净值几乎没有出现大幅度回撤,反倒是资金被科技“虹吸”,使得红利资产出现了大幅回撤。“所以严格来说,低波和科技股本身并不是完全互斥,关键是能算清楚整体持仓组合的风险预算这本账就可以,这里面包括仓位管理和止损机制。”

“而单一个股/单一赛道在产品中的仓位上限与回撤贡献度,都得从风险总预算往回倒推,比如客户总共能承受3%的回撤,那么对于各个待选标的,各自的潜在回撤是多少,最多能给到多少仓位,都在这个约束框架里。”该团队的研究人员表示,“不能只重个股分散而忽略风险因子分散,比如同时买了10只AI算力股,每只占比都很低,但经常是一跌全跌,5个篮子的鸡蛋一起碎,这就是假分散。所以高贝塔成长股的总暴露等维度的约束也很关键。”

百亿级私募二季度重仓股出炉 两大方向成布局重点

● 本报记者 王辉

A股市场迎来2026年半年报密集披露期,头部私募二季度重仓股也逐步浮出水面。私募排排网统计数据显示,截至8月12日,共有14家百亿级私募出现在12家上市公司前十大流通股股东名单中(含多家百亿级私募同时持有一只个股的情况),合计持股市值103.43亿元(按照第二季度末收盘价计算)。从变动方向看,整体呈现“新进为主、增持为辅”的布局节奏。透过这份重仓股名单,科技主线共识、业绩导向偏好以及机构内部分化等特征清晰可见,一线私募的最新策略观点也为市场提供了更为立体的解读视角。

科技与高端制造成焦点

从行业分布看,计算机、电子、机械设备成为百亿级私募二季度末持仓最集中的方向,两大主线——科技与高端制造,成为布局重点。其中,海康威视是截至目前百亿级私募的最大重仓标的,重阳战略与高毅资产同现该股前十大流通股股东名单,合计持股市值超过77亿元。其中重阳战略持有1.13亿股,较一季度末大幅增仓;高毅资产则减持8700万股。作为科技制造领域的白马品种,海康威视上半年净利润同比显著增长,业绩兑现能力成为头部机构重仓博弈的关键因素。

机械设备行业的鸿仕达成为二季度私募“扎堆”的个股,聚鸣投资、歌汝私募和南土资产3家百亿级私募在二季度均入驻该股前十大流通股股东名单,合计持股市值约6.10亿元。电子行业的乐鑫科技获睿郡资产大幅增持逾500万股,持股市值升至9.92亿元。此外,外资百亿级私募腾胜投资新进计算机行业的智微智能和医药生物行业的美诺华,泰康稳行新进汽车行业的宇通客车。量化私募较为青睐中小市值标的,九坤投资、佳期私募分别新进天力复合、华密新材。

对于上述特征,资瑞兴投资研究总监邢奕才概括为“加仓高度集中于有业绩兑现的科技股”。该私募人士表示,重阳战略连续加仓海康威视、睿郡资产加仓乐鑫科技,与7月私募扎堆调研源杰科技、新易盛等高预增个股的逻辑完全吻合——“资金从‘炒预期’转向‘验业绩’”。

安爵资产董事长刘岩认为,第二季度末百亿级私募持仓呈现出“核心集中化、业绩导向性”的鲜明特征,硬科技赛道是增持核心,获大幅加码的标的普遍具备明确盈利支撑,“科技投资已从主题炒作转向业绩兑现”。

畅力资产董事长宝晓辉表示,当前头部私募组合呈现“攻守兼备”的均衡路线,“一边拿科技龙头赚成长弹性,一边挖掘小盘细分隐形冠军”,医药、消费、周期资源板块均有零星布局用于组合对冲。

值得注意的是,对于同一标的,私募机构分歧同样显著。以海康威视为例,重阳战略选择增持,高毅资产大幅减持。邢奕才认为,这种“一进一退”说明标的已进入估值博弈区,多空各执一词;刘岩表示,这“折射出科技板块内部估值分化已进入深度博弈阶段”。

可以“抄思路” 不能“抄答案”

面对百亿级私募重仓股的披露,普通投资者最关心的问题莫过于能否直接“抄作业”?受访私募人士给出了高度一致的回答:可以“抄思路”,不能“抄答案”。

对于直接“抄作业”,邢奕才列出了三重风险。一是披露信息的滞后性。半年报反映的是6月末持仓,相关持股信息直到近期才披露,中间已相隔约一个月半,“私募可能早已调仓,你看到的是‘历史快照’而非‘实时动作’”。二是成本与期限错位。私募持仓是组合的一部分,常与组合配置和对冲仓位配合,单看一只股票会误读其真实意图,个人“单押”则风险敞口完全不同。三是信息不完整。前十大流通股股东名单只露出冰山一角,十大流通股股东之外的相关机构动作和完整风控体系均无法窥见。

此外,宝晓辉特别提示了今年7月市场震荡调整的特殊背景。“近一个多月内,部分机构可能会借着股市震荡完成减仓离场,如果普通投资者靠着过时消息冲进去,很可能会适得其反。”该私募人士还说,部分私募在买入个股的同时会搭配股指期货做对冲保护,普通投资者往往不具备运用对冲工具的能力,实际风险可能更高。

刘岩则将百亿级私募重仓股定位为“观察市场的风向标而非现成答案”。在他看来,正确的使用方式应聚焦“借视野、学逻辑”,可将其作为行业景气度的观察指标,通过机构加仓方向验证市场产业共识,更有价值的是学习机构均衡配置、分散对冲的组合思路,“摒弃抄作业赚快钱的心态,借专业视野辅助加上独立决策,才是稳妥的使用方式”。

科技共识下的多元视角

将7月私募调研数据与半年报持仓结合起来观察,更为完整的逻辑链条得以显现。私募排排网监测数据显示,7月私募机构在调研方向上显著聚焦科技主线,电子、机械设备、通信、计算机行业排名居前,化工、医药、有色等行业也受到较多关注。

邢奕才认为,7月的私募重点调研方向,与最新披露的首批百亿级私募二季度末重仓股,“印证了科技是跨机构、跨市场的强共识”。另外,在7月科技板块回调后,头部私募普遍“平衡组合对冲短期风险”,近期多家知名百亿级私募发声看好黄金、创新药出海与泛消费等投资方向,也反映出“头部私募对市场估值结构与节奏的分歧正在加深”。

宝晓辉则从行情节奏角度给出了补充。她认为,7月科技板块经历较大回撤后,反而迎来“不错的介入窗口”,后续科技主线也走出一波反弹行情。整体来看,科技与创新药是私募机构当前关注度最高的方向,化工、有色同样受到较多关注。

刘岩将百亿级私募的半年报持仓与7月私募行业调研个股的关系概括为:从“已落地配置”到“后续储备布局”的连贯逻辑。一方面,二季度百亿级私募已重点加仓电子、计算机等硬科技赛道,7月的调研进一步向科技主线倾斜,“表明私募加仓科技是基于中长期产业趋势的系统性布局,而非短期主题博弈”。另一方面,化工、医药、有色等行业获得较多调研关注,与私募机构持仓中“高股息、周期品的底仓逻辑”形成呼应。

分析人士进一步表示,综合近期浮出水面的百亿级私募重仓股,以及7月私募行业调研的聚焦方向,头部私募整体呈现出“科技为主、均衡为辅、业绩为纲、逢低布局”的中期策略框架。对于普通投资者而言,更应客观理解机构行为背后的产业逻辑与组合思维。

宽基ETF连续净流出 机构关注绩优投资机会

● 本报记者 王鹤静

8月13日,在标的指数权重股联想集团大涨的带动下,多只港股通信信息主题ETF涨超3%。创新药板块再度活跃,港股创新药ETF广发成交额突破百亿元,较前一交易日显著放量。

近期,半导体设备主题ETF持续吸引资金布局。8月7日至8月12日,半导体设备ETF国泰连续4个交易日获资金净流入,累计净流入超17亿元。8月13日,半导体设备ETF国泰跌超2.9%,仍迎来约8亿元抄底资金。

A股市场近期持续震荡,截至8月12日,宽基ETF已连续7个交易日出现资金净流出,合计净流出规模超900亿元。业内机构提示,8月是风险偏好渐进修复的窗口,在当前“多点开花”的良性结构下,可关注分歧回调时均衡布局的投资机会。

创新药板块走强

8月13日午间,联想集团公布2026/2027财年第一季度业绩,该季度联想集团营业收入为269.4亿美元,同比增长43%。其中,人工智能相关收入同比增长60%,占集团收入的35%。经调整权益持有人应占溢利同比增长176%至10.75亿美元。

受业绩超预期影响,联想集团当日股价涨超20%,联想集团作为权重股的港股通信信息指数涨超3%,多只跟踪该指数的

ETF集体大涨。

此外,创新药板块再度走强,双创医药主题ETF涨幅靠前,多只跟踪创医药、科创新药、科创生物指数的ETF涨超2%;全市场规模最大的创新药主题ETF——港股创新药ETF广发涨超1%,成交额突破百亿元,较前一日放量超40亿元。

平安医药精选的基金经理周思聪表示,这一轮创新药板块的修复是前期长达10个月调整后的估值回归,前期板块估值已回落至近五年10%分位以下,尽管股价持续下跌,但行业基本面一直呈现超预期兑现态势。短期来看,一旦资金面边际改善,创新药板块就具备成为资金首选的条件;中长期看,创新药产业趋势持续向上,长期投资价值显著。

有色板块则遭遇显著回调,8月13日,紫金矿业跌超4%,黄金股、工业有色、有色、矿业等主题ETF普遍跌超3%。

国泰基金认为,美联储9月加息预期明显降温,美元承压仍构成金价中枢支撑;外部环境不确定性仍在,黄金的配置属性仍然突出。短期需警惕黄金股的高弹性回撤,若金价企稳或美元走势没有显著逆转,回撤可能更像强势行情中的节奏调整,中期仍值得积极配置。

半导体设备ETF吸金

近期,半导体设备主题ETF持续迎来

资金布局。8月12日,跟踪半导体材料设备、科创半导体材料设备的ETF合计吸金超14亿元。

8月7日至8月12日,半导体设备ETF国泰已连续4个交易日获资金净流入,累计净流入超17亿元。8月13日,在半导体设备ETF国泰跌超2.9%的情况下,该ETF依然迎来自超12亿份净申购,按收盘价估算,约有8亿元资金抄底流入。

宽基ETF近期持续“失血”。8月12日,宽基ETF净流出超124亿元。自8月4日以来,宽基ETF已连续7个交易日出现资金净流出,合计净流出规模超900亿元。

在此期间,中证1000、沪深300、科创50相关ETF净流出规模较大,分别净流出超270亿元、190亿元、130亿元;中证1000ETF南方、沪深300ETF华泰柏瑞均净流出超130亿元,科创50ETF华夏、中证1000ETF华夏、创业板ETF易方达、中证500ETF南方均净流出80亿元以上。

逢低布局绩优方向

综合美国7月通胀数据温和回落与国内二季度货币政策报告释放的信号,博时基金认为,A股短期定价逻辑或更侧重于国内政策定力与产业景气验证。目前,市场处于外部加息预期弱化但未转向宽松的窗口期,风险偏好有望维持平稳,但指

数上行动力尚需等待财政与信用扩张的进一步信号。

短期来看,摩根资产管理预计,市场反弹周期尚未结束,但过程仍有波折,8月是风险偏好渐进修复的窗口。在当前“多点开花”的良性结构下,可关注分歧回调时均衡布局的投资机会。

中期来看,摩根资产管理建议,可关注以下方向。科技硬件聚焦“量增”逻辑,重点关注半导体设备、材料、封测及涨价信号明确的PCB材料链,光模块板块待分歧收敛后中期吸引力可能重现;医药创新产业链已用业绩确立独立主线;锂电储能板块景气修复;有色金属板块受供给约束与宏观面支撑;AI中下游云及软件方向需等待业绩验证;银行、电力等红利资产可在调整时关注逆势底仓配置价值。

随着流动性冲击基本结束,招商基金认为,市场或步入指数整体震荡、行业轮动修复格局。结构上,中小主题与稳健红利阶段性占优格局预计仍会延续;科技中期产业趋势强劲,但短期需震荡消化筹码结构,等待产业催化因素,可逢低布局绩优方向。

具体配置方向上,招商基金建议,进攻端可优先关注具备半年报验证能力的AI硬件核心资产、互联网平台、技术硬件以及创新药、具备业绩催化的医药龙头;防守端可关注高股息、公用事业板块。