

市场热点分散

基金经理加速调仓换股

□本报记者 徐金忠

“你是站在光里还是站在田里？”近期，市场热点分散，投资难度加大。从行业表现来看，“站在光里”（科技成长）和“站在田里”（低估值板块）的调侃，是行业配置两极分化的体现。

那么，市场热点分散、行业分化环境下，基金经理该如何应对？

中国证券报记者调研发现，基金经理“站在光里”的仍然是大多数，而前期的配置趋势还在延续；与此同时，部分基金经理用更多仓位参与防守型板块机会，除了相关个股外，ETF等工具化产品受到关注。

尝试“既要又要”

在近期市场整体缺乏强势主线的大环境下，热点和主题切换迅速。从具体板块来看，粮食主题、光通信等看似相关度不大的投资机会，在短时间内轮番表现。

基金经理如何面对这样的轮动行情？中国证券报记者对多位基金经理进行了采访调研。

多位基金经理表示，进入下半年，已经进行了较大比例的调仓（调仓比例超过整体持仓的25%）；表示几乎没有进行调仓（调仓比例小于5%）的基金经理则几乎没有。比较“骨感”的现实是，接受采访的科技投资基金经理，几乎没有人能在7月市场回调之际大幅度完成调仓，以守住上半年的投资收益。

调仓整体方向上，若以科技成长和深度价值为两端，接受采访的基金经理中，以科技成长为投资特色的基金经理整体还是在科技成长一端，但是趋向于加大低估板块、价值蓝筹的配置力度。

其中，有基金经理明确表示已经将持仓“打散”，对上述两端及之间的区域均加大了配置力度。“在外面看来，我的持仓可能会是既要又要和左右互搏，但是我在多线布局的

同时，会动态调整配置比例，会有较快和较多的交易。”该基金经理说。

对于“站在光里”和“站在田里”的分化，多位基金经理表示，行业整体来看，更多的还是“站在光里”，科技成长板块可以承载更多的资金及其轮动，而对于“站在田里”，“站不下这么多人，站不下这么多资金”。

当然，基金经理并不排斥获取更多收益。对于狭义“站在田里”——农业板块的投资机会，多位基金经理表示，其具备逻辑支撑，会在个股以及指数工具等层面参与投资。“下半年以来，组合中用来观察和交易的仓位，已经主动留了不少，可以用来参与热点追踪和交易，其中就有农业股，超强厄尔尼诺逻辑下，后续还会有更多机会出来，”上海一位基金经理说。

调仓动作曝光

近期的部分上市公司相关公告，也让一些基金经理的调仓换股动作浮出水面。

ST绝味的最新公告可以看到兴全合丰三年持有期混合和易方达科翔混合下半年以来的操作情况。公告显示，截至8月20日，兴全合丰三年持有期混合持有ST绝味399.99万股，易方达科翔混合持有330.33万股。与6月30日的数据相比，两家基金新进或增持，显示了对该股青睐有加的态度。

乐鑫科技公告了截至8月18日的股东情况，睿郡资产旗下私募产品睿郡有孚1号和睿郡有孚3号持股分别为310.94万股和289.84万股；国泰海通创新成长混合持有254.55万股。截至6月30日，睿郡有孚1号和睿郡有孚3号的持股数量分别是305.94万股和294.84万股。国泰海通创新成长混合在6月30日时，持有乐鑫科技130.93万股，在一月有余的时间里，该基金产品对乐鑫科技的持仓数量几近翻倍。

恒瑞医药公告显示，截至8月19日，中欧医疗健康混合持有恒瑞医药4648.75万股，而

光大保德信基金姚石：

粮食相关指数产品迎布局窗口

□本报记者 魏昭宇

近期粮食板块悄然回升，成为波动市中的亮点。以国证粮食产业指数为例，近期在各大行业指数中表现居前，种植业、种业及农化个股轮流走强，资金对粮食安全主线的关注度明显升温。

近期，光大保德信基金正在发行一只国证粮食产业指数型证券投资基金，拟由量化投资部基金经理姚石管理。

全球紧平衡叠加国内战略升级

“全球粮食安全已经进入新一轮紧平衡。”姚石在接受采访时表示，据部分机构预测，2026年全球粮价中枢或持续上行。

在他看来，供给端的不确定性来自三重因素。一是气候。中国气象局国家气候中心8月预测，当前厄尔尼诺现象可能成为有观测记录以来最强。东南亚干旱、南亚季风偏弱、欧盟高温均可能影响粮食主产区。二是外部环境及能源。外部不确定性及能源成本上升推高化肥、运输成本；三是全球库存缓冲收窄。8月美国农业部数据显示玉米库存整体呈区域偏紧、全球边际收紧格局。“玉米是饲料、油料和深加工的基础，它的供需紧张会沿产业链传导。”姚石说。

国内方面，他认为战略定调与产业落地同步推进。2026年中央一号文件提出“深入实施种业振兴行动、加快突破性品种选育、推进生物育种产业化”，并明确“促进人工智能与农业发展相结合”，“生物育种”已连续多年写入一号文件。同时，8月，农业农村部表示，需坚持产量产能、生产生态、增产增收一起抓，将2026年粮食产量稳定在1.4万亿斤左右。

“海外粮价更市场化、波动大，国内有调控机制，下行和上行幅度都会被压缩，但方向依旧会受到国际层面变化的影响。”姚石说，进口依赖度较高的品种、全球价格中枢上移会通过进口成本与预期传导到国内，种植端仍会受影响。

聚焦全产业链条

谈及为何选择国证粮食产业指数进行布局，姚石认为，该指数与中证农业、中证畜牧等泛农业指数最本质的区别是“纯粮”。指数2009年11月发布，以2004年12月31日为基日，从沪深北交易所选取50只粮食产业链证券，覆盖上游化肥农药、中游种植、下游粮油加工与饲料；编制规则要求种子和粮食种植标的优先入选，单只权重不超过15%、两者合计不低于60%，确保紧扣粮食安全主线。

行业结构上，截至8月中旬的数据为种植业权重56.9%、农化制品26.9%、饲料6.1%，另有农产品加工、食品加工、化学制品和一般零售等小权重；其中农化为指数提供第二条涨价线——全球钾肥供需偏紧、地缘局势推高化肥成本，磷肥受内外价差及新能源储能需求拉动，农药仍在低位，但有望逐步走向景气右侧。

“和很多泛农业指数不同，国证粮食产业指数大幅降低了生猪养殖等畜牧板块的暴露度，更少受到猪周期干扰，种子、农化自己定价，贝塔更纯。”姚石表示。

双轮驱动提升盈利

为何要现在布局这只粮食产业指数基金，姚石表示，估值上，指数最新市盈率（TTM）约23.02倍，处于上市以来33%分位

在6月30日，中欧医疗健康混合的持股数量还在4691.91万股。该基金的基金经理表示，创新药产业趋势没有改变，但板块内部分化会进一步加大，具备持续研发能力、海外临床推进能力和明确商业化路径的企业更有可能实现持续的业绩增长。

佰维存储公告了截至8月11日的股东情况，永赢先锋半导体智选混合的持股数量为350万股。而在6月30日，永赢先锋半导体智选混合的持股数量为450万股。一月有余，该基金减仓100万股。

密切跟踪市场变化

对于近期的市场分化，基金机构也在密切跟踪市场变化，以寻找更好的应对方式。

“一方面，火烧眉毛先顾眼前，预期的供给短缺和加息预期扰动了风险资产的定价。另一方面，随着一系列标志性的技术进步事件的确立，成长分化进入了新的阶段，二次点火的方向也需要明确。”创金合信基金首席经济学家魏凤春表示。

汇丰晋信基金表示，短期受地缘因素、美债波动影响，市场情绪偏谨慎，整体处于震荡格局，“未来，我们认为需耐心等待短期均线企稳转向。”

永赢基金的基金经理任桀日前发表观点称，A股整体受到业绩持续释放、增速上行的业绩端支撑；市场成交量虽然没有到此前三万多亿的峰值，但流动性依旧维持较高水平；AI产业本身依旧健康快速发展，可以在AI浪潮中持续挖掘机会。

“市场在完成上市公司和基金产品半年报披露后，个股业绩、机构持仓等都没有更新的信息出现。加之目前宏观环境、市场环境的变化速度明显加快，出现相对‘无聊’的时间段很正常。”一位基金公司权益投资总监表示。“现在市场也够大，东边不亮西边亮，光里不亮田里亮，一边是守住核心仓位，一边要适当做好轮动。”

水平、近一年10%分位水平。此外，来自转基因推广带来的性状授权收入、粮价中枢上移修复种植利润、农化景气上行三部分有望共同对指数形成支撑。

而在机构持仓上，2026年二季报显示，农业板块占基金股票投资市值0.29%，环比下降0.21个百分点，连续第七个季度低于标准配置比例。

产业拐点方面，姚石认为，种业端制种面积连续两年主动收缩，有效库存持续下降，转基因玉米推广面积不断扩大，转基因种子实现提价增产，今年一季报已显现业绩回暖信号。农化端，全球钾肥供需存在缺口，磷肥内外价差维持高位，磷矿石价格持续坚挺。“粮价和农化偶尔会阶段性背离，因为农民确认涨价可持续后才会增加购肥购药，但当前两者都处于上行或右侧初期。”姚石说。

对于个人投资者，他建议不把纯粮指数当短线博弈工具，粮食指数受周期影响波动较大，投资者需要根据自身风险承受能力审慎开展投资决策，具体来看：一是分批定投或回调建仓，避免在粮价脉冲后追高；二是在权益投资时作为卫星仓位，与宽基、消费或科技核心仓搭配，用抗通胀和低相关来控制组合波动；三是重点跟踪FAO食品与谷物指数、全球玉米库存消费比、厄尔尼诺强度及国内转基因推广面积等指标，若价格与库存出现反向拐点再重新评估。“粮食不是热炒的赛道，但战略价值、价格周期和政策红利同时到时，指数工具的配置意义会相对高于个股博弈。”姚石表示，纯粮食指数可作为组合里的卫星仓位对冲、分散组合风险，适合政策主题、进攻成长、分散配置三类资金长期持有。

外资机构把脉投资机会 关注美债风险与亚洲成长

□本报记者 王雪青

近期，素有“全球资产定价锚”之称的10年期美债收益率震荡走高，牵动着全球投资者的目光。

更高的美债收益率，究竟是投资机会，还是风险预警？AI投资下半场如何继续？中国乃至亚洲市场还有哪些投资机遇？近期，贝莱德、联博基金及富达国际等外资机构纷纷发表投资观点，探讨美债问题与亚洲投资机会。

美债风险需区别看待

美债收益率走高，是否意味着配置价值同步提升？外资机构的判断呈现出不同的时间视角。

在9月8日举行的2026贝莱德投资策略主题推介会上，贝莱德大中华区投资策略师陆文杰表示，对长期美债保持谨慎。美国财政赤字和债务等长期负结构性问题难以迅速解决，AI建设带来的融资需求也给债券市场带来压力。

在他看来，不能仅因美债收益率较高就长期持有，跨境投资还需考虑汇率变化。在固定收益投资方面，不同市场和资产具有不同的收益来源，可以据此构建更加分散的投资组合。

联博基金固收及多资产市场策略负责人骥宇认为，短期内不必过于担忧美债规模这种长期问题。美国财政负担确实值得关注，但近期美债供需变化更多受到边际扰动影响。对于美债后续走势，骥宇将通胀与政策预期视为关键因素。如果通胀继续降温，仍倾向于美联储年内按兵不动；若通胀数据超预期，加息可能性将上升。从定价看，短端对加息的计入程度仍偏低，10年期美债的相关定价则相对充分。随着政策立场更加清晰，长端期限溢价压力或有缓解，长端美债可能具备一定的交易空间。

相较之下，中国债券的配置逻辑存在差异。富达国际基金经理Ian Samson认为，低通胀环境支撑中国政府债券的吸引力，贸易情况为人民币提供了基本面支持。亚洲货币和债券市场获得的关注度可能低于股票市场，但投资者不应忽视该地区的“价值储存”资产，尤其是在市场持续担忧美国财政可持续性 > 及发达市场通胀的背景下。

AI投资重在检验盈利兑现

利率与融资环境的变化，使AI资本开支的可持续性成为投资者关注的重点。

“关于美国AI融资是否能够持续下去，债务是否能持续，市场确实存在比较大的争议。对此我们持谨慎乐观的看法。”陆文杰表示。

“中国AI资本开支或仍有上行空间，而美国则可能面临瓶颈。”联博基金市场策略负责人李长风认为，从美国与中国科技公司AI资本开支趋势来看，由于政策支持与国产语言模型渗透率的提高，中国科技硬件及软硬件领域的资本开支有机会处于稳步扩张通道；而美国云厂商的科技硬件资本开支进一步加速增长空间有限，同时电力基础设施建设与法规不确定性也可能成为增长瓶颈。这暗示中国AI产业链在资本开支端具备相对独立的增长韧性，受海外周期波动的影响可能更为有限。

在中国AI投资方向上，贝莱德基金首席权益、多资产及指数投资官王晓京表示，目前更关注半导体、光模块、发电和储能等具备技术门槛的领域，重视企业竞争优势与现金流稳定性；模型和应用端的盈利模式仍需进一步观察。

亚洲经济转型带来投资机会

在AI产业链之外，亚洲经济转型和企业基本面改善，也为外资机构提供了新的投资线索。

富达国际亚洲经济学家刘培乾9月10日表示，亚洲正进入新一轮增长周期，北亚市场成为投资者关注焦点。当前，投资者正在寻找具备强劲结构性主题、基本面持续改善以及估值具备吸引力的投资标的。中国资产具备这三大优势，其投资吸引力或较全球其他地区更为突出。

Ian Samson认为，亚洲正处于塑造全球市场几大关键力量的中心，涵盖AI和半导体需求、电气化以及能源初心等。同时，这些市场的投资者友好型改革正在加速推进，使过去曾对国际投资者构成阻力的因素，逐渐转变为更加有利的投资环境。

“这也是为什么北亚市场正越来越受到主动型管理人和资产配置者关注的原因。”Ian Samson表示，“中国内地的投资机会极为多元。政策支持正进一步推动先进制造、储能、光通信及其他战略科技领域的发展。创业板和科创50指数等市场能够为投资者提供参与这些高增长领域的机会。”