

关键议息时间窗口临近 私募攻守之间各有侧重

近期全球股市持续震荡,A股亦在缩量中反复拉锯。投资者对于本周美联储9月议息会议的关注意明显升温,观望氛围趋浓。对于此次备受市场关注的议息会议及其潜在影响,多家一线股票私募机构表示,美联储此次议息可能对近期持续震荡的海外市场带来显著影响,并影响A股的短期运行节奏。多家受访私募人士认为,美联储加息本身已被充分预期,真正的变量在于后续政策路径的措辞与节奏。在短期扰动与中期方向之间,一线机构正以“控回撤、看盈利”为主线,展开攻守兼备的布局。

● 本报记者 王辉

美联储加息有望落地

对于本次议息,从受访私募机构的整体预判来看,加息25个基点已被视为大概率事件,但支撑这一判断的逻辑各有不同。

重阳投资合伙人寇志伟给出的分析最为直接:8月美国核心CPI超出市场预期,已达到美联储主席沃什设定的加息标准,目前利率期货市场定价的加息概率已升至90%左右。他认为,美联储顺势加息较为合理,不会造成市场的增量紧缩预期;如果继续按兵不动,会给市场带来更大的不确定性,进一步伤害美联储信用。

星石投资副总经理方磊则从更长的政策周期来理解此次加息。在他看来,今年美联储可能会加息2-3次。一方面,8月通胀、就业数据是加息预期提升的直接触发因素,但单月数据的影响并没有那么大,在AI投资端“通胀”和油价上涨等因素影响下,趋势性通胀的压力正在凸显。另一方面,沃什自上任以来就表现出偏鹰派的立场,为了维护美联储的政策信用,9月加息落地合乎情理。

奶酪基金投资经理潘俊认为,本次美联储议息会议更值得关注的是会议声明、利率点阵图以及美联储对后续政策路径的表态。当前美国通胀压力仍然存在,就业市场尚未明显恶化,美联储短期内仍有维持偏紧政策立场的必要。但此次加息并不必然意味着新一轮连续、快速加息周期的开启,后续政策仍将取决于通胀、就业以及能源价格等因素的变化。

华炎私募基金经理李裕铭表示,此次加息25个基点大概率已充分定价,关键看措辞。若美联储暗示“仅一次”,利空出尽、风险资产修复;若暗示继续加



视觉中国图片

息,美元、美债利率上行将持续压制新兴市场。

把脉投资总经理许琼娜给出了不同的判断。她认为,结合最新数据看,本次会议“暂缓加息”的概率相对较高。当前美国通胀同比增速基本符合预期,叠加美国11月的一些事件性因素,会一定程度约束加息节奏。此外,地缘局势整体趋于缓和,全球能源通胀也相对可控。

短期扰动难免

对于本周议息会议对全球股市和A股的影响,受访机构的共识在于“短期扰动难免”,但在影响力度和节奏上的判断则有所分化。整体来看,私募业内对于中期全球股市和A股的看法,仍偏于积极。

寇志伟将目光投向了一个容易被忽视的变量——国际油价。他认为,短期来看,对全球市场更重要的问题可能是油价变化。过去几个月,由于OECD(经合组织)释放战略储备、部分经济体原油进口量大幅下降等因素,地缘局势对油价的影响被平抑,但这些因素近期都有所减弱,国际油价走高,是全球风险资产最大的压制因素。中期来看,他认为,宏观因素的变化既是风险也可能是机遇。在国内资产欠配和全球AI产业浪潮持续向好的大背景下,当前A股市场没有系统性风险,更多是市场内部的风格分化和再平衡。

方磊认为,美联储是否加息主要从估值端影响全球股市,近两年全球股市震荡上行的主要驱动因素是AI产业趋势,近期全球科技股走弱的主要原因也是AI产业缺少强劲驱动,资金出现“阶段性平衡”。拉长时间维度看,如果本周

美联储如期加息,其对市场的影响不大,预计并不会改变全球股市的运行趋势。

潘俊表示,美联储政策更多影响短期风险偏好、汇率和资金流向,中期市场运行仍主要取决于经济修复、政策环境以及上市公司盈利改善情况。如果本周加息25个基点如期落地,且美联储没有释放更强烈的持续加息信号,短期市场反而可能出现“不确定性消除后的修复”;如果点阵图明显上移或美联储政策表态进一步转鹰,部分高估值资产仍可能面临调整压力。整体来看,后期市场预计仍以震荡和结构性分化为主。

李裕铭提示:美联储本次议息结果对全球市场可能是波动放大器,对A股则更多是“结构分化器”,不决定中期方向。落地前缩量防御,落地后A股则有望从“高股息防御”转向“有业绩支撑的成长修复”。

还有观点认为,从近期A股缩量震荡、高股息与成长板块轮番表现的结构性特征来看,市场其实已经在提前消化议息的不确定性,市场真正的结构性方向选择可能要等到“靴子落地”之后才会明朗。

“不押注单一宏观事件”

从策略应对来看,受访机构的思路可分为“防御为先”和“攻守兼备”两类,但在具体投资交易思路上各有侧重。寇志伟的策略偏向布局。他对市场并不悲观,认为市场情绪回落期正是加强研究、挖掘和布局下一阶段科技股结构性机会的好时机。

方磊的策略偏向均衡配置。他说,8月以来股市风格已经有所平衡,上半年

仅科技一枝独秀的市场环境有所改善,目前,均衡配置依旧具有“相对性价比”。一方面,AI产业趋势将继续,需要聚焦真正拥有创新能力和核心技术、增长确定性较高的龙头企业;另一方面,传统核心资产估值偏低,后续存在修复机会。

潘俊介绍,短期其会更加重视组合回撤控制和流动性管理,不会将投资决策建立在在对单一宏观事件的判断之上,中期则继续围绕盈利确定性和产业景气度寻找机会。一方面关注现金流稳定、分红能力较强且估值合理的高股息资产;另一方面在AI算力、半导体、先进制造、创新药等中长期产业方向中寻找机会,更加重视订单、收入和利润兑现。同时,对于有色、化工等周期行业,也需要重点观察供需格局、库存以及产品价格变化。

许琼娜则更侧重结构性机会的捕捉。她认为,短期内市场资金可能还会继续青睐高息稳健资产,市场的投资主题可能主要集中在厄尔尼诺气候、全球局部缺电带来的部分品种涨价机会。从中期来看,保险、券商等低位低估值、稳指数的板块,有望逐步被资金低吸;创新药、电力等业绩修复方向也会受到资金的关注。此外,科技成长领域短期的调整压力可能仍未结束,但依然可以继续跟踪并等待更好的买点。

整体来看,在本周美联储议息会议的时间窗口前,私募机构的策略共识在于“不押注单一宏观事件”,分歧则在于对成长与价值、科技与非科技资产轮动的斟酌。在当前外部扰动与内部结构分化并存的阶段,短期控回撤、中期看业绩与资金博弈,构成了主观股票私募较为普遍的操作框架。

小盘技术面强势与大盘疲软并存,AI核心赛道深度低估与上游材料过热形成鲜明反差,资金从极致抱团向再平衡切换的过程尚未完成。三是制造业PMI边际改善,非制造业持续收缩,政策效果有待进一步验证。对于A股宽基板块的研判,宋岑凯认为,沪深300、中证500等指数在经历前期回调后,估值修复空间显现。8月初成交额一度放大,低位布局窗口再度打开。两融余额尚未企稳,杠杆资金出清过程仍在进行,反弹基础需进一步夯实,但需警惕海外紧缩预期对风险偏好的压制。

对于科技板块,宋岑凯表示,上游硬件(PCB、铜箔、树脂等)情绪拥挤度处于极端过热状态,而AI核心赛道(芯片、光刻、机器人、算力等)拥挤度降至历史低位,性价比显著显现。目前不宜抢跑,可等待业绩催化与资金集中度回落后再考虑进行配置。易方达财富投资研究部投资经理姜宛悦认为,当前中国经济正处于新旧动能转换的关键节点,A股市场分化本质是基本面结构的映射。中国资本市场的全球化属性日益凸显,看好中国企业在全球能源转型、创新药研发等领域的竞争优势,建议在波动中把握确定性机会,同时配置高股息资产构建均衡组合。

第三方机构弯道超车 基金代销市场格局重塑

● 本报记者 王鹤静

在上半年权益市场的顺风行情下,公募基金代销机构紧抓窗口期,积极扩张非货基金及权益基金保有规模,并取得显著成效。截至6月末,蚂蚁(杭州)基金销售有限公司成为全市场首家非货基金保有规模超2万亿元的基金销售机构,招商银行股份有限公司的非货基金保有规模也首度突破1.5万亿元,两大巨头携手领跑市场。

此外,腾安基金销售(深圳)有限公司、上海基煜基金销售有限公司、京东肯特瑞基金销售有限公司等一批第三方独立基金销售机构“弯道超车”,上半年非货基金保有规模排名均明显提升;公募机构旗下基金销售子公司也初具规模,2025年12月刚刚展业的易方达财富管理基金销售(广州)有限公司,已跻身百强基金销售机构行列。

头部机构稳居领先地位

Wind数据显示,截至6月末,商业银行、独立基金销售机构为百强公募基金销售机构中非货基金保有规模最大的两类机构,保有规模分别为5.33万亿元、5.12万亿元。值得注意的是,上半年,第三方独立基金销售机构迅速崛起,与商业银行的保有规模差距由年初的8760亿元迅速缩小至2107亿元。

蚂蚁(杭州)基金销售有限公司、招商银行股份有限公司分别为其中的典型代表,也是全市场非货基金保有规模最大的两家基金销售机构。

截至6月末,蚂蚁(杭州)基金销售有限公司的非货基金销售保有规模首次突破2万亿元,再创行业新高。根据此前上市公司股东披露的半年报,今年上半年,蚂蚁(杭州)基金销售有限公司实现营业收入129.77亿元、净利润12.09亿元,分别同比增长40.27%、178.38%。

招商银行股份有限公司紧随其后,截至6月末,非货基金销售保有规模首次突破1.5万亿元。该行半年报显示,今年上半年,公司实现代理非货币公募基金销售额4867.61亿元,同比增长82.73%,主要是客户风险偏好边际改善,含权类产品配置需求持续提升。

此外,蚂蚁(杭州)基金销售有限公司、招商银行股份有限公司也是上半年全市场仅有的非货基金保有规模新增超3000亿元的基金销售机构,分别新增3986亿元、3324亿元,其中权益基金分别贡献了3068亿元、1360亿元的增量。蚂蚁(杭州)基金销售有限公司在权益基金方向明显发力。

招商银行股份有限公司则在股票指数基金销售上有所突破,上半年,其股票指数基金保有规模新增588亿元,远超一众头部券商机构;截至6月末,其股票指数基金保有规模首次站上千亿元大关,达到1474亿元,仅次于蚂蚁(杭州)基金销售有限公司、中信证券股份有限公司、华泰证券股份有限公司。

独立销售机构迅速崛起

截至6月末,非货基金保有规模位列第三至第十名的基金销售机构分别为上海天天基金销售有限公司、中国工商银行股份有限公司、腾安基金销售(深圳)有限公司、中国建设银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、上海基煜基金销售有限公司、兴业银行股份有限公司、中信证券股份有限公司。

其中,腾安基金销售(深圳)有限公司、上海基煜基金销售有限公司的非货基金保有规模排名相比年初提升较为明显。截至6月末,两家机构的非货基金保有规模均在4000亿元以上,上半年分别新增945亿元、1135亿元,其中权益基金分别贡献了413亿元、211亿元的增量,上海基煜基金销售有限公司的代销规模增量更多来自非权益基金。

此外,上半年非货基金保有规模排名迅速上升的,还有同为独立基金销售机构的京东肯特瑞基金销售有限公司。上半年,其非货基金保有规模由1829亿元迅速增至2555亿元,新增超720亿元。

除了蚂蚁(杭州)基金销售有限公司、招商银行股份有限公司,权益基金保有规模位列第三至第十名(截至6月末)的基金销售机构分别为上海天天基金销售有限公司、中国工商银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、中国人寿保险股份有限公司、中信证券股份有限公司、交通银行股份有限公司、华泰证券股份有限公司。相比年初,中国人寿保险股份有限公司的权益基金保有规模排名明显提升,规模由1561亿元增至1925亿元。

基金销售子公司初露锋芒

近年来,公募机构也在通过旗下基金销售子公司推动基金销售业务,并初具规模。

截至6月末,嘉实基金旗下嘉实财富管理有限公司、中欧基金旗下上海中欧财富基金销售有限公司、易方达基金旗下易方达财富管理基金销售(广州)有限公司、华夏基金旗下上海华夏财富投资管理有限公司入选百强公募基金销售机构,非货基金保有规模分别为216亿元、99亿元、89亿元、82亿元。

资料显示,四家基金销售子公司分别成立于2012年3月、2015年8月、2025年7月、2016年1月。其中,易方达基金旗下易方达财富管理基金销售(广州)有限公司于2025年12月展业,此次也是该机构首度跻身百强公募基金销售机构行列。

作为公募机构的重要延伸,基金销售子公司承担着探索“买方投顾”业务的重任。比如,易方达财富在经过六年基金投顾业务试点积累后正式展业,在自有平台“e钱包”上线专业投顾服务,并代销全市场基金;中欧财富依托中欧基金的投研底蕴与全市场产品筛选能力,致力于为用户提供覆盖多资产、多策略的解决方案以及从投前到投后全周期深度服务。

投顾“精细化”腾挪 看好低拥挤度与确定性

● 本报记者 魏昭宇

近期,汇添富基金、中欧基金、万家基金等多家机构的投顾组合相继披露最新调仓动向,在A股市场震荡分化背景下,投顾的布局策略呈现一定分歧。中国证券报记者梳理发现,尽管科技板块整体仍是关注焦点,但投顾机构在科技内部赛道进行了精细化“腾挪”,同时加大对医药、黄金等行业的配置力度,试图在波动中捕捉确定性机会。

多家投顾组合调整布局思路

中国证券报记者梳理发现,多个投顾组合都关注到了国产算力方向的配置价值。以万家非凡新质驱动在9月初的调仓为例,其对AI、半导体等方向进行了部分品种的替代,增加了国产算力的权重。具体来看,万家非凡新质驱动加仓了华安上证科创板芯片ETF发起式联接C、华富数字经济混合C、诺安创新驱动混合C。

无独有偶,中欧优势行业全明星在8月底的调仓理由中也提到了在科技内部“增加国产算力配置权重”。公开数据显示,本次调仓新增了长盛新兴成长混合C、嘉实上证科创芯片ETF发起联接C等基金。

中欧基金旗下的另一投顾组合亦在近期调仓中加仓科技。中欧多元配置表示,宏观风险地缘不确定性扰动或见峰值,看好三季度流动性修复行情演绎,减少红利低波,增配成长科技。

汇添富基金旗下的全球配置三动力对待科技板块的观点是挖掘下游应用板块的投资机会。该投顾组合在近期表示,TMT内部降低高拥挤度方向的配比,增加受益于“AI需求爆发+渗透率持续提升”双重驱动的下游应用板块。

还有投顾组合更关注均衡型的基金。嘉实财富权益甄选在8月底的调仓理由中表示,增加均衡成长风格基金的配置。公开数据显示,其加仓了兴业研究精选混合C、银华瑞和灵活配置混合A、宏利睿智稳健混合C等基金。

关注医药与黄金标的

医药主题基金成为多个投顾组合近期关注的重点。万家非凡新质驱动在调仓理由中明确表示,组合提升了医药和军工的部分仓位。具体来看,该组合加仓了易方达大健康混合、华夏军工安全混合C两只行业主题基金。而中欧优势行业全明星在8月底的调仓中加仓了两只医药主题基金,分别是交银医药创新股票A和工银医药健

康股票A。此外,中欧多元配置还加仓了全球医疗类ODII产品。

多只投顾组合对黄金主题基金进行了加仓。比如,汇添富全球配置三动力表示,近期调仓增加了商品资产,如华夏黄金ETF联接A。再比如,基于看好流动性修复行情,中欧多元配置在近期调仓中加仓了博时黄金ETF联接C。

除了前文提到的医药、黄金标的,新能源汽车、畜牧等标的均获得了部分投顾组合的关注。比如,万家非凡新质驱动和中欧多元配置均在近期加仓了新能源汽车主题基金。广发多资产稳健指数组合在9月加仓了招商中证畜牧养殖ETF联接C。

在波动中把握机遇

过去一个月,全球资产围绕美联储政策路径预期展开重估。谈及这一现象,中欧财富投顾投资经理宋岑凯表示,当前团队监测到的三个关键信号正在演变:一是海外货币政策预期从“宽松博弈”转向“紧缩担忧”,就业市场降温信号与核心通胀黏性并存,9月美联储议息会议前市场波动维持高位,前瞻指标与市场定价之间出现显著分歧,市场可能低估加息风险;二是A股结构分化持续演绎,中