

美联储加息靴子落地 私募机构谋划A股“新打法”

上周四，备受全球市场瞩目的美联储9月加息靴子落地。此后几个交易日,A股市场震荡上行，科技主线与非科技资产同步回升，此前偏防御的红利板块则出现短期回调。这一市场表现背后，折射出投资者对政策不确定性的消化方式正在发生变化。围绕美联储加息之后的A股大势、仓位结构调整以及策略应对要点，上周以来，中国证券报记者调研采访了多家主观私募机构。受访私募机构普遍认为，此次加息更偏向“预防式”或“确认型”调整，而非新一轮持续紧缩周期的起点。但“一次性”与否并非关键，真正影响年底前投资战绩的，是私募在仓位、结构与交易模式上展开的一轮“新打法”。

● 本报记者 王辉

“预防式调整”渐成共识

“更接近预防式、确认型加息，而非新一轮持续紧缩周期的起点。”谈及上周美联储时隔3年后的再次加息，景顺投资总经理邹伟的判断颇具代表性。他分析，美联储的会议前市场已定价90%以上加息概率，且已计入2至3次加息预期。加息落地后反而形成“利空出尽”，这正是美股和A股不跌反涨、科技风格领涨的根本原因——交易逻辑从“担忧政策转向”切换为“确认政策落地”。

明泽投资创始人马科伟也持类似看法。他认为，本次美联储加息以及年底潜在的一次加息，预计仍属一次性预

仓位结构“新腾挪”

在仓位与行业结构上，近期受访私募的操作方向并不一致，但“不大幅降仓、重点调结构”成为操作共性。邹伟表示，目前该机构维持中性偏积极的仓位，适度加仓的方向以科技为主，重点聚焦AI基础设施兑现方向——如光模块、PCB、半导体、算力、存储等有业绩支撑的环节。同时由于目前临近国庆假期，考虑到海外市场波动风险，也将保留部分现金和红利、固收仓位。马科伟则透露，近期该机构整体仓位变化不大，主要是针对持仓结构做一定调整，幅度有限。操作上，针对科技方向中已有一定获利的标的，逢涨会进行一定止

策略回归“稳健+确定性”

多家私募机构不约而同地提到，当前策略应对的关键，是从“押注方向”转向“管理结构”，从“博弹性”转向“求确定性”。邹伟表示，现阶段市场不再为宏观扰动担忧，而是聚焦业绩兑现。选股标准上要多关注业绩和估值。另外，近期市场板块轮动加快，震荡市特征明显，短线操作难度上升，投资者要尽量在回调时分批布局，谨慎追高。同时做好风控预案，设定明确的减仓条件。他坚持的选股标准包括：行业景气趋

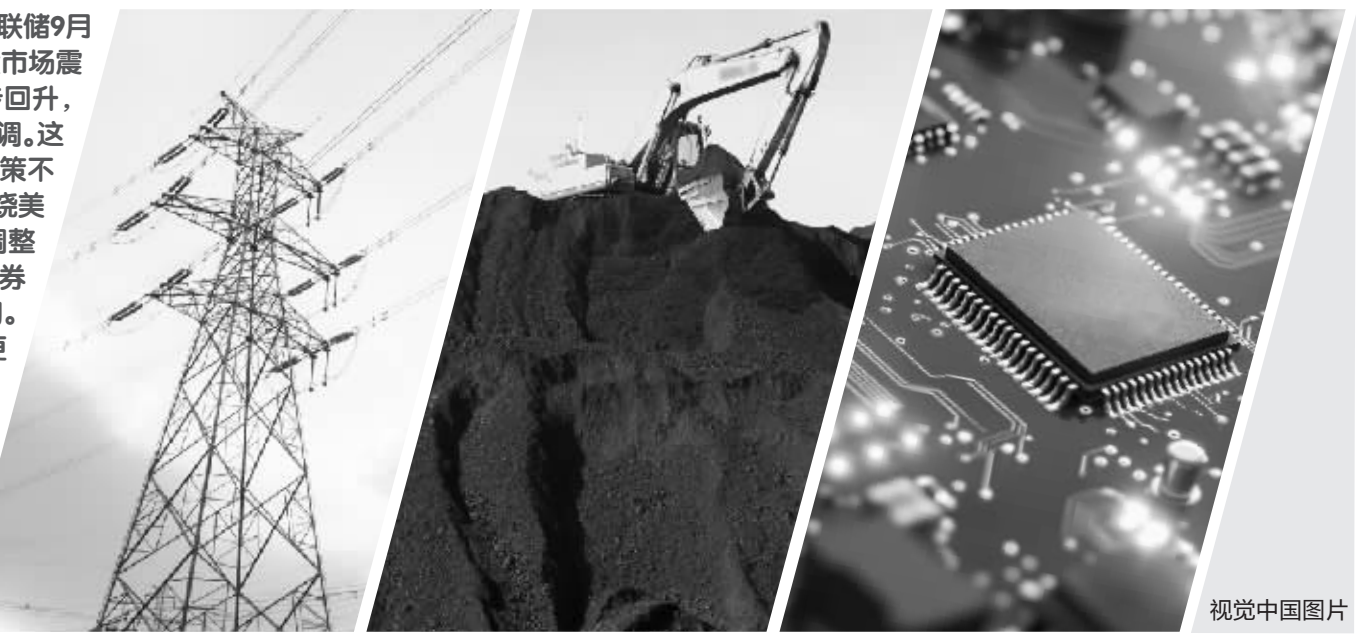
秋季策略会密集举办 公募机构把脉市场新风向

● 本报记者 魏昭宇

近期，建信基金、华宝基金、汇添富基金等多家公募机构举办了秋季策略会或中期客户交流会，不少基金经理围绕权益走势、科技、固收等热门话题展开探讨。有机构人士表示，展望2026年四季度资产配置，或可增持黄金与资源品种对冲地缘风险，布局科技与高端制造方向捕捉估值修复，同时警惕美债市场流动性可能坍塌引发的连锁反应。

对权益市场乐观

大类资产层面，建信基金权益投资部基金经理蒋泽洋表示，对权益资产保持乐观态度。“对权益资产的乐观主要源于，我们关注到中国新动能的培育和传统经济内生动能转折的特点，在A股上市公司身上表现得比较明显。结合A股上市公司的财报，全年A股（非金融）的盈利预期已经上调，随着传统经济的增速持续改善以及AI产业的高速增长，A股盈利增速中枢有望持续回升。布局策略方面，杠铃策略有望回归，一方面坚守AI主线，同时看好化工、新旧能源、电力设备等板块，另一方面配置红利资产，应对市场短期流动性波动。”



视觉中国图片

防式调整。近期油价上涨带来输入性通胀压力，美联储加息旨在重塑抗通胀公信力。但高利率已对传统投资形成抑制，且加息本身无法解决供给端导致的油价上涨问题，因此缺乏连续、快速加息的基础。不过，也有私募人士提醒，不宜简单将此次加息理解为“一次性”动作。把脉投资研究经理吴秉烨倾向于定性为“鹰派的预防式调整”，并非新一轮紧缩起点，但也并不是“一次性加息”。他表示，美联储把本次行动定义为“撤除部分宽松”，明年基调转中性；后续节奏仍取决

业绩兑现与估值修复

盈，但持续看好芯片国产产业链。“在内外环境未发生重大变化之前，组合结构不会进行大的调整，只会在既有框架内做一定的低吸高抛。”马科伟称。吴秉烨告诉中国证券报记者，上周以来其所在机构股票仓位保持中高水平、未大幅降仓，主要在“调结构”。其中，科技成长主线中的内需驱动方向以及非银金融板块仓位较重、相对超配。邢奕才称，其再平衡操作主要体现在三个方面：一是控制主要由预期定价的方向敞口，对涨幅较大、定价主要依赖远期预期、交易拥挤度已处高位的产业环节和标的，相应降低敞口，把定价权交还给业

业绩兑现与估值修复

绩与需求确定性、业绩兑现程度（订单、涨价、收入转化）、估值合理与否等。吴秉烨将策略关键词概括为“替代”：用均衡结构替代方向押注，进攻端配科技成长，底仓端配非银金融与红利；用估值纪律替代情绪驱动，优先配置有估值优势、业绩可验证、股东回报稳定的资产；用产业节奏替代宏观博弈，与其猜美联储政策力度与节奏，不如跟踪龙头企业财报与全球AI资本开支指引。在交易模式上，当前可适当拉长持仓周期，减少对

AI投资思路转变

AI无疑是各家机构关注的重点投资板块。在多位基金经理看来，AI赛道仍有不少投资机遇值得挖掘，但投资思路已然发生变化。华宝成长策略的基金经理汤慧表示，历史上来看，长周期的价值和成长风格持续轮换，轮换周期与盈利周期类似，均为3年-4年。市场已逐步向成长占优的方向切换，目前经过约一年左右的时间。在当前高波动的市场环境中，投资者需要回归对于基本面的判断。对风险资产而言，业绩是能否抗住估值波动的关键。今年，国内经济基本面的关键因素是出口的延续性、油价中枢水平、国内财政货币政策。AI产业趋势是需要重点把握的基本面因素，其关注的焦点在于是否有更好的供需和更大的市

于油价与通胀，焦点已从是否加息转向还要加多少、高位的利率水平将持续多久。资瑞兴投资研究总监邢奕才表示，2027年底的利率中位水平与2026年底持平，隐含的其实是美联储明年可能不再加息；长期中性利率也仅上调至3.25%，“这更像是纠偏加长高位平台期，而非重启一条系统性的紧缩通道”。

对于年底前的A股大势，受访私募的研判整体趋同：震荡上行、结构分化、风格再平衡。邹伟用“谨慎乐观，结构继续分化，科技为主”概括。马科伟积极看好A股在筑底整固后的结构性反弹行情，但

科技主线与均衡配置

认为行情高度受制于国内基本面修复斜率与海外长端利率波动。吴秉烨的判断是“震荡上行、结构分化，难现全面普涨”。邢奕才则认为，系统性下行的触发条件并不充分，但全面性行情的条件同样尚不成熟。多家受访私募机构认为，短中期A股的上行驱动因素主要来自国内：AI产业景气趋势未证伪，海外产业资本开支扩张有向企业端蔓延趋势；三季报进入业绩验证期，科技主线业绩逐步兑现；国内流动性维持宽松，居民储蓄向权益资产迁移仍在延续等。

科技主线与均衡配置

二是提升底仓组合的现金流可验证性，增配了煤炭等供给约束型品种，目的是提升组合的防御性与现金流的可验证程度，而不是押注价格弹性；三是向订单能见度更高的方向倾斜，适度提升了顺周期与出海链条的比重，例如电网设备、储能等受益于海外补库需求的方向。在近期的最新一轮调仓中，上海某中型主观股票私募基金经理周明（化名）的案例颇具代表性。他所管理的机构规模约30亿元，客户以高净值个人与机构委外为主。9月美联储加息落地后，他将仓位从约六成提升至近八成，加仓方向集中在AI基础设施——光模块、PCB、半导体设备、存

短期事件与长期趋势

短期事件的博弈，选股标准从弹性优先转向确定性优先。邢奕才的策略总结为“从‘博弹性’转向‘求确定性’，从‘预期定价’转向‘业绩验证’”。他表示，交易模式方面一个明显的变化是降低换手、拉长持有周期。频繁轮动、追逐热点的方式，在震荡市里容易在波动中双向受损。现在更强调“重跟踪、轻推演”——减少对远期叙事的推演式下注，增加对订单、产能、毛利率等可验证指标的跟踪；同时不满仓单押，以纪律化的敞

市场波动与政策影响

口管理替代对单一方向的重仓押注。各种迹象显示，主观私募对四季度A股行情并不悲观。美联储加息落地解除了外部压制的一个阶段性节点，但国内“增量资金势能”、三季报公司业绩验证、油价与美债利率走势，仍是不少主观股票私募研判行情高度与结构性机会的关键变量。在这一背景下，私募的“新打法”本质上不是赌方向，而是用更均衡的结构、更严格的估值纪律和更务实的业绩跟踪，去应对震荡分化可能还会延续的市场。

市场波动与政策影响

现的阶段。建信基金固定收益投资部基金经理尹润泉表示，今年上半年权益市场结构性行情演绎得较为极致，AI相关的硬科技板块涨幅较大，其他非AI相关品种则有不同程度调整，但进入7月后行情分化有所收敛。债券方面，市场对货币政策进一步宽松预期升温，国债收益率下行。在华宝基金固定收益投资总监陈文鹏看来，政策及基数效应下投资端有望边际回暖，但海外环境波动可能会增大国内经济的不确定性。通胀方面，随着地缘冲突的缓和，油价或难突破新高，PPI拐点已现，预计相关数据后续逐步回落。

陈文鹏表示，当前财政政策积极但有节制，货币政策维持偏宽松的态度，国内债市仍处于有利的环境中。年底财政支出可能加速，同时降息的必要性还需要观察，当前债市整体下行空间有限，更需关注波段和结构性机会。未来的核心关注点，一是9-10月观察供需格局扭转的变化，11-12月再关注配置力量变化与跨年抢跑行情；二是明年的超长债供给情况，30年期国债收益率或有较大下行空间。

公募机构观点

“公募基金行业正转向‘平台化、一体化、多策略’的体系化运作。”基金经理不再被简单视为研究员职业发展的唯一方向，研究和投资对应不同的专业能力，研究员侧重产业跟踪与价值判断，基金经理还需承担组合管理和压力应对等职责。基金公司通过内部转岗重新配置投研资源，可以让合适的人在合适的岗位上发挥最大价值。”一位基金公司高管表示。

公募机构观点

从职业观念看，投研人员的路径选择更加多元。有基金公司投资总监向中国证券报记者表示：“并不是所有研究员都适合做投资，而且有的研究员也不想转投资，资深研究员无需将管理基金作为唯一目标，细分赛道研究专家同样能获得机构重视与薪酬激励。”职业发展不再局限于单一晋升路径，研究岗与投资岗之间不再有不可逾越的鸿沟，双向流动成为人才价值再发现的过程。“投研人才双向流动常态化，让基金公司更精准地实现人岗匹配，让擅长研究的人深耕研究、擅长投资的人专注投资，提升整体投研效率；在长周期考核与薪酬跟投机制下，投研人员与投资者利益深度绑定，人才配置优化最终转化为更可持续的回报；同时推动行业走向‘平台赋能’，告别对个别明星基金经理的过度依赖，让投研体系更健康、更具韧性，为行业长期稳健发展夯实人才基础。”上述基金公司高管表示。

公募机构观点

“公募基金行业正转向‘平台化、一体化、多策略’的体系化运作。”基金经理不再被简单视为研究员职业发展的唯一方向，研究和投资对应不同的专业能力，研究员侧重产业跟踪与价值判断，基金经理还需承担组合管理和压力应对等职责。基金公司通过内部转岗重新配置投研资源，可以让合适的人在合适的岗位上发挥最大价值。”一位基金公司高管表示。

公募机构观点

“公募基金行业正转向‘平台化、一体化、多策略’的体系化运作。”基金经理不再被简单视为研究员职业发展的唯一方向，研究和投资对应不同的专业能力，研究员侧重产业跟踪与价值判断，基金经理还需承担组合管理和压力应对等职责。基金公司通过内部转岗重新配置投研资源，可以让合适的人在合适的岗位上发挥最大价值。”一位基金公司高管表示。

公募机构观点

“公募基金行业正转向‘平台化、一体化、多策略’的体系化运作。”基金经理不再被简单视为研究员职业发展的唯一方向，研究和投资对应不同的专业能力，研究员侧重产业跟踪与价值判断，基金经理还需承担组合管理和压力应对等职责。基金公司通过内部转岗重新配置投研资源，可以让合适的人在合适的岗位上发挥最大价值。”一位基金公司高管表示。

公募机构观点

“公募基金行业正转向‘平台化、一体化、多策略’的体系化运作。”基金经理不再被简单视为研究员职业发展的唯一方向，研究和投资对应不同的专业能力，研究员侧重产业跟踪与价值判断，基金经理还需承担组合管理和压力应对等职责。基金公司通过内部转岗重新配置投研资源，可以让合适的人在合适的岗位上发挥最大价值。”一位基金公司高管表示。

从“回炉”到“减负” 公募投研人才双向流动常态化

● 本报记者 张凌之

近日的一份公告，让“回炉”与“减负”成为公募基金圈的热词。景顺长城基金发布的公告显示，刘彦春因工作调整卸任公司副总经理，未来继续担任基金经理，专注于投资管理。看似一次常规的高管变更，背后却折射出公募投研人才流动的新趋势——能上能下、双向流动正从个案走向常态。

过去，公募投研人才的职业路径往往被视作一条单行道：研究员积累经验后晋升基金经理，业绩突出者再走上管理岗位。如今，这条单行道正在被更灵活、更多元的双向通道取代。有人卸下管理职务、回归投资一线，有人从基金经理回到研究员岗位重新沉淀，也有新生代研究员加速走到台前。人才在研究与投资、管理与业务之间有序流动，成为行业高质量发展进程中一道值得关注的风景。

“减负”渐成风 卸任高管专注投资

刘彦春的卸任，是近期最受关注的“减负”案例，他自2021年升任公司副总经理。此次卸任后，他仍担任基金经理，从高管到基金经理，表面看是职务变化，实质是将更多精力聚焦于投资管理本身。截至今年二季度末，刘彦春在管规模为240.49亿元。

事实上，近两年来已有多位走上管理岗位的基金经理选择卸任高管职务，专注投资。易方达基金的张坤、张清华、陈皓、萧楠，万家基金的黄海、乔亮，信达澳亚基金的冯明远，诺安基金的杨谷等，都在近几年卸任了管理职务。他们中的不少人，管理规模与投资业绩长期受到市场关注，调整并非离开投研一线，而是以更纯粹的基金经理角色继续服务持有人。

“当了公司高管后，开会变多了，我需要参加很多事务性工作，很难单纯地把精力全部投入到投研工作中。”一位基金公司副总坦言。另一位基金公司内部人士也向中国证券报记者表示，有些基金经理只想认真做投资，远离高管事务干扰是他们的主动选择。

“对基金公司而言，让优秀的基金经理把更多时间花在组合管理、产业研究和团队投研上，远比让他们分散精力处理行政事务更符合持有人利益。对基金经理而言，卸下管理担子、回归投资本源，也是在长周期考核背景下的一种理性选择。”一位基金业内人士透露。

“回炉”不罕见 找到更适合自己的岗位

与“减负”相呼应的，是基金经理回归研究岗的现象增多。8月14日，宏利基金发布公告称，基金经理邱楠宇因工作安排，转任公司研究员。今年4月，创金合信基金冯瑞玲因工作安排离任基金经理，转任研究员，此前她管理的产品取得了近35%的任职回报率，此次调整更多基于个人职业规划。此外，2025年12月，长城基金翁煜平卸任基金经理，转任公司行业研究员。2025年3月，宝盈基金卢贤海因内部工作调整卸任多只基金的基金经理，由固收投资转岗至权益投研团队，从研究员岗位重新出发。值得关注的是，卢贤海在同年8月便被重新任命为偏债混合基金经理，顺利完成了投资方向的拓展。

这些案例表明，回归研究岗不再是一种被动安排，而正在成为投研人员蓄伏蓄力、拓展能力圈的主动选择。“研究是投资的基石，产业跟踪、公司调研、估值判断，都需要长期积累。对于希望拓宽视野、补齐短板的投研人员来说，回到研究岗位并非退步，而是为下一阶段投资管理积蓄能量。”上述基金公司内部人士告诉中国证券报记者。

“部分人员可以成为非常优秀的研究员，为投资决策提供扎实的研究报告和优质标的，但并不适合承担基金经理组合管理、压力应对等职责，很多转岗本质上是公司基于管理能力的主动人员优化，也是为了强化人才队伍建设，让优秀人才在更合适的岗位发挥价值。”南方某基金公司人士表示。

与此同时，人才双向流动的通道同样在持续拓宽。兴证全球基金2025年增聘的隋毅、杨世进、朱可夫均从公司内部研究员或助理岗位晋升。中欧基金赵磊从研究员、高级研究员成长为权益研究组组长，2025年7月，他被增聘为中欧医疗健康基金的基金经理，与葛兰共同管理规模超300亿元的产品。

推动行业走向“平台赋能”

投研人才双向流动常态化，并非偶然。从考核端看，2025年以来，《推动公募基金高质量发展行动方案》《基金管理人绩效考核管理指引》陆续推出。基金投资收益指标中三年以上中长期指标权重不得低于百分之八十；主动权益类基金产品业绩指标权重应当不低于百分之八十。考核体系从短期排名转向长期价值，促使投研人员更加理性地审视自身能力与岗位的匹配度。

从投研模式看，公募基金行业正转向“平台化、一体化、多策略”的体系化运作。“基金经理不再被简单视为研究员职业发展的唯一方向，研究和投资对应不同的专业能力，研究员侧重产业跟踪与价值判断，基金经理还需承担组合管理和压力应对等职责。基金公司通过内部转岗重新配置投研资源，可以让合适的人在合适的岗位上发挥最大价值。”一位基金公司高管表示。

从职业观念看，投研人员的路径选择更加多元。有基金公司投资总监向中国证券报记者表示：“并不是所有研究员都适合做投资，而且有的研究员也不想转投资，资深研究员无需将管理基金作为唯一目标，细分赛道研究专家同样能获得机构重视与薪酬激励。”职业发展不再局限于单一晋升路径，研究岗与投资岗之间不再有不可逾越的鸿沟，双向流动成为人才价值再发现的过程。

“投研人才双向流动常态化，让基金公司更精准地实现人岗匹配，让擅长研究的人深耕研究、擅长投资的人专注投资，提升整体投研效率；在长周期考核与薪酬跟投机制下，投研人员与投资者利益深度绑定，人才配置优化最终转化为更可持续的回报；同时推动行业走向‘平台赋能’，告别对个别明星基金经理的过度依赖，让投研体系更健康、更具韧性，为行业长期稳健发展夯实人才基础。”上述基金公司高管表示。