

新挑战新打法

北交所主题基金10月份密集发行

□本报记者 张舒琳

国庆长假后，北交所主题基金将迎来一轮密集发行。从目前披露的公告来看，除了节前已率先开启发行的易方达北交所优选3个月持有期混合外，富国基金、汇添富基金、南方基金、嘉实基金等公募机构旗下北交所三个月持有期产品均定档于节后发行。其中，富国北交所精选3个月持有期混合将于10月8日开售，其它产品则集中于10月12日启动募集。

值得一提的是，这批新产品相对存量北交所基金两年定开模式而言出现重大变化，面对持有期的缩短，基金经理需要兼顾收益和控制波动率。对投资者而言，三个月最短持有期在保持一定持有纪律的同时，申赎明显更加便利，也被外界视为北交所引入增量资金、改善市场流动性的创新之举。

多只产品密集发行

从发行安排看，富国北交所精选3个月持有期混合将于10月8日至10月21日募集，成为节后最早启动发行的北交所三个月持有期基金，基金托管人为工商银行。紧随其后的是汇添富基金、南方基金、嘉实基金旗下产品，均于10月12日启动募集。其中，汇添富北交所精选3个月持有期混合募集期截至10月23日，托管人为中国银行；南方北交所3个月持有期混合、嘉实北交所3个月持有期混合募

集期均截至10月30日，托管行均为农业银行。此外，中国证券报记者获悉，华夏北交所优选3个月持有期混合也将于国庆节后发行，托管人为中国银行。

从产品设计看，已披露安排的产品募集规模上限均为5亿元，若认购金额超过募集规模上限时，基金公司将采用末日比例确认方式控制规模。

除这批节后发行的产品之外，率先启动募集的易方达北交所优选3个月持有期混合，则宣布延长募集。易方达北交所优选3个月持有期混合于9月14日启动发行，托管人为招商银行，原定募集截止日为9月24日。9月24日，易方达基金发布公告称，为满足投资者认购需求，将募集期延长至9月30日。

由实战派基金经理管理

从产品拟任基金经理来看，已披露发行公告的基金多由此前管理过北交所主题产品的基金经理管理。例如，汇添富北交所精选3个月持有期混合拟任基金经理为马磊，其具有电子通信行业研究背景，曾担任汇添富北交所创新精选两年定开混合基金经理，2024年12月至2026年8月任期内回报率超过50%。易方达基金采取双基金经理模式，由张琦、邱天蓝共同管理产品。其中，邱天蓝2019年加入易方达基金，2025年8月起开始管理易方达北交所精选两年定期开放混合。嘉实北交所3个月持有期混合

拟任基金经理为刘杰，2006年加入嘉实基金，目前管理嘉实北交所精选两年定开混合。

南方基金拟任基金经理雷嘉源具有较为丰富的新三板、北交所投资经历。雷嘉源2009年加入南方基金，曾负责公用事业、新能源及新三板研究，后进入南方资本负责新三板投资业务，2021年11月起担任南方北交所精选两年定开混合基金经理，截至2026年9月24日，雷嘉源在该基金任期回报率超过30%。

据了解，华夏基金也将派出具有丰富的新三板及北交所投资经验的顾鑫峰担任基金经理。公开资料显示，顾鑫峰2012年加入华夏基金，曾任华夏资本新三板业务部负责人，2021年11月起管理华夏北交所创新中小企业精选两年定开混合，截至2026年9月24日，顾鑫峰在该基金的任期回报率超过70%。

三个月持有期是新挑战

三个月持有期是对北交所权益产品运作方式的一次重要调整。与此前两年定开产品相比，基金持有期限明显缩短，但基金经理仍需要面对北交所中小市值股票波动较大的特征，投资者也需要在获得更高流动性的同时，接受权益资产短期波动的情况。

在一位管理北交所产品的基金经理看来，此前北交所基金的两年定开模式虽然能够在一定程度上稳定基金规模、降低申赎对组合的影响，

但对于个人投资者而言，较长的封闭期限也会提高资金配置的门槛。三个月持有期则在两者之间寻找平衡，一方面保留一定的持有纪律，避免投资者因短期市场波动频繁申赎；另一方面又显著缩短资金锁定时间，提高产品的流动性。

对于北交所这样的高波动性市场，基金持有期缩短，意味着基金经理需要更加注重平滑波动。但在上述基金经理看来，三个月持有期产品反而比两年定开更好管理。“两年定开产品每到开放期，必然面临大量集中赎回，基金经理需提前数月降仓位应对，对我们的管理冲击很大。三个月持有期的申赎是分散的，以个人投资者为主。并且，产品规模会控制在5亿元以内，分散配置20只至30只标的。举例来说，即使出现巨额赎回5000万元，摊到20多个标的上，每个标的仅有200多万元，在市場单日百亿级成交的情况下并不难卖。”他表示。

在当前市场时点，这批新发基金如何把握建仓节奏？上述基金经理透露，主题基金的发行时点重要性排在第一位，产品合同允许在半年内完成建仓。由于当下北证50指数已回到1050点附近，直观感受较为便宜。他认为，当前位置的投资机遇大于风险，倾向于利用半年时间稳步建仓。从估值层面来看，北证标的整体估值显著低于创业板、科创板估值。另一个信号是回购，截至7月，今年已有45家北交所公司披露回购预案，合计金额超10亿元。

径清晰、投入产出回报可观的企业。

不过他认为，如果未来AI算力建设进入调整阶段，光模块行业也不会简单回归传统通信设备的周期逻辑。本轮AI算力需求的驱动力来自云厂商与AI企业，AI在不同场景的应用尚在爆发前夜。光互联作为算力基础设施的核心地位不会改变。即便AI建设进入调整阶段，对高速数据传输的底层需求依然存在，只是增速将从爆发回归常态。因此，行业更可能经历的是增速换挡，而非传统意义上的周期重演。

纳真科技是春华资本在先进制造领域布局的一个缩影。在机器人领域，春华资本所投企业翼非科技于今年5月登陆港交所，成为轻工业全品类机器人第一股。此外，春华资本还布局了水下机器人深之蓝、核心零部件企业因时机器人，以及高性能灵巧手公司源升智能等。在新能源电池领域，春华资本投资了固态电池企业辉能科技、AddenEnergy和中科深蓝，以及消费锂电池龙头珠海冠宇。此外，春华资本还投资了全自研GPGPU芯片企业行云集成电路、国产高性能车规芯片领军企业芯擎科技、存算一体芯片技术企业苹芯科技、高端半导体设备商研微半导体等。

张晶认为，智能制造和工业自动化的投资逻辑不是短期风口，而是全球供应链重构以及制造业降本增效的刚性需求，这些底层变量决定了这个赛道“从可选变为必选”。在投资过程中，除了关注“势”，还得看“人”，持续关注团队能否把行业贝塔真正转化成企业的阿尔法，在技术攻关和市场起伏中扛住层层压力。

品牌工程指数
上周报1996.64点

□本报记者 王宇露

上周市场调整，中证新华民族品牌工程指数报1996.64点。丸美生物、长白山、康泰生物等成分股上周逆市上涨。下半年以来，朗姿股份、亚盛集团、盾安环境等成分股涨幅居前。展望后市，机构认为，短期市场整体交投情绪相对平淡，中期来看市场整体或保持震荡态势，结构性机会表现料好于整体指数，可关注产业趋势中具有盈利支撑的投资机会。

多只成分股逆市上涨

上周市场调整，上证指数下跌0.60%，深证成指下跌2.37%，创业板指下跌2.48%，品牌工程指数下跌1.44%，报1996.64点。

上周品牌工程指数多只成分股逆市上涨。具体来说，丸美生物上涨7.71%，排在涨幅榜首位；长白山上涨6.37%，居次席；康泰生物也涨逾6%；澜起科技、芒果超媒涨逾5%；贝泰妮、国瓷材料涨逾4%；复星医药、爱美客涨逾3%；卓胜微、我武生物、华谊集团、通策医疗、恒瑞医药、智飞生物涨逾2%；欧派家居、达仁堂、宝信软件、药明康德等多只成分股涨逾1%。

下半年以来，朗姿股份上涨52.90%，排在涨幅榜首位；亚盛集团上涨39.53%，紧随其后；盾安环境、芒果超媒、视源股份、药明康德涨逾30%；比音勒芬、石头科技涨逾20%；泰格医药、长白山、紫光股份、迈瑞医疗、康泰生物等多只成分股涨逾10%。

市场或在震荡中修复

展望后市，星石投资分析认为，临近长假，叠加海外利率处于高位且趋势不明，当前市场避险情绪略浓，场外资金流入意愿不足，存量资金存在兑现需求，市场整体交投情绪相对平淡，板块间表现大概率分化。中期来看，市场整体料保持震荡态势，结构性机会表现可能好于整体指数，市场投资逻辑或回归盈利兑现和产业驱动，需要关注产业趋势中具有盈利支撑的投资机会，也需要逐渐增加对核心资产中估值修复机会的关注。

广发基金表示，随着政策路径逐步明确，不确定性带来的风险溢价或有所回落，外部环境对风险偏好的压制边际缓和。预计市场在震荡中修复，长假前以题材和细分赛道轮动为主，修复持续性仍需核心方向承接与量能配合。

广发基金建议关注四大方向：一是红利板块，面对市场风险偏好收紧、观望情绪上行、波动性提升阶段，红利资产防御属性突出；二是医药，国产创新药全球合作价值持续兑现，创新药企业出海市场广阔；三是消费，在近期宏观政策小幅加码后，消费板块步入再筛选行情；四是AI产业链，AI竞争正从模型能力扩展至场景落地的比拼，智能体进入真实业务流程，其背后是基座模型能力的提升以及商业化的快速放量。

春华资本张晶：

十年陪跑 静待“芯”光成炬

□本报记者 张舒琳

在十年前的投资圈，光模块还不是热门词汇，AI算力的叙事相对遥远。大多热钱都在追逐消费互联网的风口。就在那时，春华资本出手投资了光模块企业纳真科技。在数据中心、云计算和网络速率持续升级的趋势下，春华资本合伙人张晶认为，数据越来越多、传得越来越快的底层逻辑十分清晰。十年后，这个判断被持续验证，光模块行业投资炙手可热，成为被资本疯狂追逐的赛道。纳真科技也成长为全球少数同时拥有光模块和光芯片研发及量产能力的企业之一。

9月22日，纳真科技在港交所挂牌上市，9月23日的市值超过350亿港元。在纳真科技的股东名单上，春华资本以16.48%的持股比例名列最大外部股东。从2016年至今，春华资本陪跑了十年。此外，春华资本并非简单的财务投资人，而是通过董事会席位（张晶担任非执行董事）参与公司治理，协助企业完成从技术积累到全球化布局的全过程。

技术能力持续迭代

回到2016年，当时，纳真科技（前身为海信宽带）已经在接入网光模块领域形成了芯片、器件到光模块的纵向协同，支撑产品质量、成本竞争力和迭代效率。张晶回忆，当时看重的是为公司技术积累与规模化制造相结合带来的商业转化能力。

纳真科技后来经历的技术迭代，放在整个行业看也是一部浓缩史，从

传统电信光模块，到数通光模块，再迭代到800G、1.6T以及AI算力驱动的超高速产品。在张晶眼中，企业能够穿越这样的产业周期，最重要的能力是其底层技术能力持续跟上市场需求。其在光通信领域积累了二十余年制造经验、客户关系和芯片能力，当行业风口从电信转向数通乃至AI算力时，纳真科技已有的芯片能力和制造体系便成为了切入新市场的入场券。

“纳真科技的核心竞争力在于其芯模一体的全栈能力。”张晶表示。芯模一体是指公司同时具备光芯片与光模块的研发及量产能力。在上游，纳真科技已成功开发并量产DFB激光器芯片。在中游，依托自研芯片的技术协同，公司在高速光模块领域取得突破。在下游，其技术能力延伸至光网络终端（ONT）领域，在中国专业厂商中位列靠前。

这种全产业链自主布局，在行业内并不多见。相比于许多依赖外购光芯片进行模块组装的厂商，纳真科技的全自主模式带来了独特的战略优势，包括供应链自主可控、技术垂直整合、芯片研发与模块设计可深度协同。技术积累也切实转化为了成本优势，2026年上半年，纳真科技的光芯片业务毛利率大幅提升。

帮助绘制全球化地图

随着业务从国内走向全球，纳真科技构建起跨越中国青岛、江门和泰国、美国的四大智能制造基地。青岛和江门是国内两大核心基地，承担主要的研发和批量生产职能；泰国基地瞄准东南亚市场的产能需求和区域

供应链布局；美国基地则直接贴近北美核心客户。

这种全球化产能布局是产业竞争进入新阶段的必然选择。张晶表示，光模块行业的客户集中度很高，下游主要是全球四大云服务商和电信运营商。贴近客户、缩短交付周期、提升响应能力，已经成为竞争的关键维度。同时，地缘因素也让全球化产能布局从加分项变成了必选项。

春华资本在这张全球化地图的绘制过程中，扮演了重要角色。作为一家扎根中国、覆盖亚太的全球性投资机构，春华资本在全球多个重要城市均设有办公室，管理多只人民币和美元基金。春华资本的国际化视野和布局为纳真科技的全球化提供了资源支撑，张晶透露，春华资本通过董事会等治理机制参与重大事项讨论，将客户拓展、技术能力建设和产业资源对接作为赋能重点。“春华资本清楚哪些事该我们介入、哪些事该让公司自己决定，做到帮忙但不添乱。”张晶表示。

关注供应链重构以及降本增效

光模块是当下AI产业链中最受追捧的环节之一。但张晶也提示，接下来，行业需要验证算力能否被有效消化并转化为可持续的商业回报。从资金结构看，云厂商的AI投入越来越多地依赖外部融资，资本开支占经营现金流的比例持续攀升。行业关注的重心，从建设了多少算力转向了算力被使用了多少、变现了多少。下一阶段的赢家，不一定是算力规模最大的，可能是算力利用率高、商业化路