

私募策略转向均衡 “轻指数重个股”渐成共识

A股四季度交易已然开启。近期多家一线股票私募机构在接受中国证券报记者采访时表示，对四季度市场并不悲观：资产欠配背景下的系统性风险有限，部分经济高频数据边际改善，估值压制因素不明显，但增量资金和市场情绪仍待修复，后市大概率震荡修复、以结构性行情为主。

在策略应对上，“均衡配置”“轻指数重个股”成为私募共识；在市场主线上，AI产业仍受高度关注，9月私募机构对A股公司的调研，也聚焦在电子等方向。在潜在风险与积极因素方面，多家私募表示，需进一步跟踪美联储货币政策、油价与地缘因素扰动、A股三季报业绩及增量资金入市情况。

● 本报记者 王辉

多家私募对四季度A股大势判断趋同：不悲观，但市场也难以出现全面普涨。重阳投资合伙人寇志伟表示，资产欠配背景下，市场出现系统性风险的概率有限，但市场仍呈现“便宜的板块不景气、景气的板块不便宜”的特征，选股难度较大。与此同时，市场风格分化或趋于淡化，但选股范围面临进一步缩围，未来相当长时期内，轻指数、重个股将是更优策略。

淡水泉投资认为，当前部分高频经济

来自第三方机构私募排排网的最新监测数据显示，截至2026年9月30日，共有726家私募机构在9月参与A股上市公司调研，覆盖30个申万一级行业中的391只个股，合计调研次数达1808次。

9月私募机构调研聚焦于六大行业，被调研次数均不少于100次，合计调研1327次。其中，电子行业最受关注，9月私募机构

在四季度市场风格研判上，多家私募表示，科技“一枝独秀”难现，均衡配置、轻指数重个股成为主流选择。

淡水泉投资表示，与5、6月资金高度集中于AI主线不同，当前市场关注点可能从科技行业贝塔转向业绩兑现和个股分化，机会不限于科技单一方向，目前该机构对AI和非AI机会均有关关注，以相对均衡的布局应对当下市场。

在四季度市场风格研判上，多家私募表示，科技“一枝独秀”难现，均衡配置、轻指数重个股成为主流选择。

淡水泉投资表示，与5、6月资金高度集中于AI主线不同，当前市场关注点可能从科技行业贝塔转向业绩兑现和个股分化，机会不限于科技单一方向，目前该机构对AI和非AI机会均有关关注，以相对均衡的布局应对当下市场。

关注市场风格是否切换

回顾三季度，国泰基金认为，市场层次比较分明，成长属性越强、弹性越高的板块，三季度调整幅度相对较大。展望四季度，汇丰晋信基金的基金经理闵良超认为，大的市场行情风格切换或者主线的切换，一般要同时具备两个条件：一是原来的主线整体基本面出现了很大的问题。二是整个市场交易拥挤度较为极致。这一轮市场调整，更多是对于第二个条件的反应。从第一个条件来看，整个AI产业趋势并没有出现根本性变化，股价震荡更多反映投资者对于未来的担忧。因此，市场可能还处在资金再平衡状态，而非根本性的



视觉中国图片

数据已经出现边际改善，外部扰动预计有限，压制估值的因素并不明显。随着三季报披露，业绩确定性强、增长较好的方向更容易被市场定价。

星石投资副总经理、高级基金经理方磊表示，四季度A股整体或保持震荡修复，市场轮动继续，结构性机会可能更好。资金面和情绪面并不是A股的主要驱动力，后市市场仍有修复空间，企业盈利表现将对A股形成支撑。

调研了该行业的75只个股，合计调研551次，位居各行业之首。此外，9月私募机构调研次数排名前十的个股分别是：安集科技、希荻微、风华高科、恒运昌、申菱环境、国新健康、天顺风能、奥比中光、佳禾智能和广信科技。

从私募机构角度看，百亿级私募调研热情高涨，9月参与A股上市公司调研的

方磊表示，当前市场风格趋于均衡，很难再度出现科技股一枝独秀的情况，四季度A股投资可能需要均衡配置，更关注龙头公司。科技成长方面，中期视角下这一主线预计会出现新的应用场景和商业落地，带来新的业绩兑现。传统行业中，政策发力将进一步夯实相关公司的盈利改善基础，当前传统核心资产大多处于低估值、低筹码拥挤度、低预期阶段，随着基本面边际改

风格切换。后续仍要持续跟踪科技行业的景气度变化来进一步判断。

展望后市，国泰基金分析，短期来看，国庆假期前市场持续缩量，市场缩量至极限后指数往往易涨难跌，假期后能否触发反弹行情值得期待。从历史统计的日历效应来看，假期后A股往往容易迎来“开门红”，小盘成长板块弹性占优，但需要警惕假期的海外扰动因素进一步发酵。

成长风格有望占优

展望四季度行情，东吴基金的基金经理刘元海认为，市场机会可能大于风险，但行情大概率不会呈现普涨格局，结构性特征或比较突出。随着7月至8月价值板块完成一轮估值修复，如果银行、消费、白酒和石油石化等领域的根本面没有进一步改善，价值风格持续占优的动力可能有限。相比之下，部分成长和科技板块经过调整后，估值已回到相对合理的位置，叠加产业景气度和盈利增长仍有支撑，年底前成长风格有望重新占优。

对于成长板块，国泰基金认为，科技产业景气并未被破坏，前期回调更多是资金行

上海某头部股票私募负责人表示，最近两个月市场反复震荡，基本探明了本轮市场调整的底部区域，但要大幅上涨还需更多宏观因素和行业因素催化。在此之前，该机构倾向于市场呈现“结构性行情”特征。

畅力资产董事长、投资总监宝晓辉判断，四季度A股可能“先涨后震荡”。她对国庆假期后市场出现反弹抱有相对积极的预期。拉长周期看，四季度A股仍面临外部

百亿级私募数量达62家，合计调研309次。在9月调研次数不少于10次的25家私募机构中，百亿级私募占到11家，包括高毅资产、聚鸣投资、景林资产、大朴资产、重阳投资等。

私募排排网在国庆假期前进行的一份面向私募机构的最新问卷调查显示，51.86%的私募认为节后行情会企稳向上，

善和资金再平衡交易，这类资产存在估值修复机会。

前述上海头部股票私募负责人透露，近期其所在机构对组合进行了适度分散，增配了一些周期和医药标的。

在具体配置方向上，淡水泉投资表示，四季度会重点关注两条主线。一是AI下半场的产业机会，包括估值相对低位、具备持续业绩成长空间的电子板块龙头以及电力

而非基本面逆转。四季度市场主线有望重新聚焦供需缺口未收敛、业绩持续改善的环节，仍然可以关注光通信、材料与国产算力等方向。

在刘元海看来，当前相对看好具有明确产业趋势、订单或收入支撑，并有望进入业绩兑现阶段的科技成长方向，重点仍是AI算力产业链。“海外AI算力产业链的确定性相对较高。全球云厂商AI资本开支仍保持较快增长，并持续向服务器、光模块、PCB等环节传导。这些方向经过7月至8月调整后，部分核心公司的估值压力有所释放，而订单和盈利趋势尚未出现明显拐点，因此值得重点关注。”他表示，“国产算力方面，现阶段更关注存储及与存储相关的半导体设备。国产AI芯片长期空间较大，但短期仍受物料供应和业绩释放节奏的影响。相较之下，存储景气和半导体设备国产化的基本面线索更加清晰。展望明年，如果供应约束缓解，订单和收入逐步兑现，国产AI芯片可能出现新的投资机会。”

聚焦非科技板块投资机会

除科技板块外，还有哪些板块在四季度值得关注？

变量的扰动，包括美联储货币政策不确定性对全球市场的扰动以及中东地缘风险带来油价波动，并可能通过通胀传导至全球市场。

值得注意的是，国庆假期出炉的美国9月非农就业数据显著低于市场预期。数据公布后，市场对美联储10月加息的预期大幅降温，目前市场预期10月美联储大概率维持利率不变，下一次加息预计在今年12月。

相关机构表示节前市场整固充分，节后资金回流将推动指数上行；33.33%的私募认为节后行情会震荡分化；仅有14.81%的私募认为节后行情会震荡走弱。总体来看，私募对行情并不悲观，但普遍预期结构性机会仍是市场主线。调研方向与策略判断相互印证，电子等科技方向仍是私募的聚焦所在，但更强调确定性和业绩验证。

设备等行业中具备优势地位、成长空间广阔的细分领域头部标的。二是看好优质头部企业的全球化战略带来的投资机会。在国内需求增长相对平稳的背景下，海外市场为头部企业提供了新的增量来源。该机构看好机械设备等先进制造领域的龙头企业，以及在泛消费领域中，具有良好商业模式及重估潜力、更多依靠海外市场创造业绩的头部企业。

值得注意的是，医药板块近期表现不俗。汇丰晋信基金的基金经理李博康认为，一方面是由于之前持续回调，但医药行业基本面持续向好，部分标的股价开始反映半年报优秀的业绩以及之前市场没有去定价的临床数据；另一方面，由于科技等其他板块短期震荡，资金涌向医药板块。“后市我们将关注四个细分方向，以创新药和转型中的传统药企为主，兼顾CXO板块的龙头企业以及‘1到10’阶段的手术机器人标的。”

此外，国泰基金认为，国庆假期前相关政策持续推出，进一步改善了市场对银行资产质量与顺周期经营的预期。中期来看，低利率环境下红利资产的性价比依然突出，高分红的底层逻辑未变，或是投资组合中重要的压舱石。

中信保诚基金的基金经理吴昊表示，当前宏观流动性仍面临一定约束，市场短期或继续承压，但中长期产业趋势或未发生根本变化。配置上，一方面，继续跟踪产业趋势明确、调整后逐步体现安全边际的核心资产；另一方面，关注宏观流动性预期改善可能带来的机会，同时加强对困境反转类资产的跟踪，寻找基本面具备改善弹性的品种。

节后首日20只产品亮相 10月新基发行迎小高峰

● 本报记者 郝健

国庆假期后，基金发行市场迎来小高峰。10月8日20只产品齐发，拉开了本月新基金发行的序幕。Wind数据显示，本月拟发行新基金合计96只，权益类产品占据主流，科技成长、红利价值、北交所3个月持有等主题多点开花。

此外，三季度新成立基金513只，数量环比小幅增长，但募份额明显收窄，发行向头部集中。今年前三季度，新成立基金超1380只，单只规模分化明显，被动指数产品数量最多。

近百只新基金待发

10月8日为节后首个交易日，共有20只基金开启认购，成为10月首个发行小高峰。当日产品以被动指数型基金为主，共7只；偏股混合型基金5只；债券型基金3只；增强指数型基金3只；另有FOF和REITs各1只。投资主题覆盖创业板电池、光伏、人工智能等方向。

从全月安排看，Wind10月7日数据显示，10月拟发行新基金合计96只，权益类产品成为主流。类型结构上，偏股混合型基金数量最多，达25只；被动指数型基金紧随其后，共23只；FOF21只；债券型基金10只；REITs6只；偏债混合型4只；增强指数型基金和普通股票型基金各3只；另有一只QDII基金。

从投资主题看，基金公司对于科技成长方向的布局最为集中，涉及科创板芯片设计、科创创业人工智能、软件开发、机器人等多个细分领域。红利与价值风格同步升温，银华中证全指红利质量ETF、广发中证红利低波动ETF、农银国证价值100等指数产品待发。

北交所3个月持有主题基金的密集发行，是10月排期中的一大看点。富国基金、华夏基金、汇添富基金、南方基金、嘉实基金旗下北交所产品均排入档期，已披露安排的产品募集规模上限均为5亿元。基金人士表示，产品设定三个月最短持有期，兼顾投资稳定性与资金灵活性，既能通过持有期机制规避短期频繁交易波动，又帮助投资者灵活调配资金，适配不同投资者的配置节奏与流动性需求。

REITs发行较今年前九个月放量明显。10月暂排定6只发行，覆盖水利、燃煤发电、产业园、酒店、商业综合体、新能源等多种底层资产类型。其中，华泰华住安住REIT是深交所首单酒店型商业不动产REIT。

9月基金发行回暖

回看三季度，新基金发行呈现出“量增额减”格局。2026年第三季度，新成立基金数量为513只，环比小幅增长2.81%，同比增长11.28%；从募份额看，三季度新成立基金合计份额2316.18亿份，环比下降25.56%，同比下滑约34.27%。单只基金的平均募份额明显收窄。

不过，9月市场明显升温。当月新成立基金达213只，创下年内单月新高；发行份额重回千亿，达1040.17亿份。

主题方面，创业板算力ETF成为集中发行的热门赛道，共有10只相关主题ETF成立，涉及国泰基金、南方基金、华夏基金、广发基金、易方达基金、大成基金、嘉实基金、鹏华基金、富国基金、天弘基金，合计发行份额超60亿份。此外，贝莱德稳利63个月封闭、财信聚鑫63个月封闭、红土创新瑞泽63个月封闭和路博迈安瑞63个月封闭四只摊余成本债基成立，合计发行份额约320亿份，为债基发行贡献了可观体量。

三季度发行向头部产品集中的趋势进一步强化。份额在10亿份以上的新基金共41只，合计超980亿份，占总发行规模的42.51%；其中份额前10只合计537.69亿份，占比23.21%。与此同时，104只新基金发行份额均不足1亿份，其中95只均不足0.5亿份。

被动指数产品成今年主流

2026年前三季度新成立基金合计1387只，同比增长24.95%；发行份额超8640亿份，较去年同期略有下降。整体看，今年前三季度新成立基金发行数量多、单只规模分化明显，头部产品对总规模贡献突出，被动指数产品数量最多。

从类型结构看，债券型与偏债混合型基金合计超280只、发行超2720亿份，仍是规模基本盘；以偏股混合型、股票型、灵活配置型为代表的主动权益基金共349只、发行约2328亿份；被动指数型基金共497只、发行约1474亿份，成为供给数量最多的一类，指数化投资正在加速扩容；此外，POF158只，增强指数型产品63只，QDII产品19只，REITs17只。

具体来看，发行份额榜单前列被四只摊余成本债基包揽。此外，偏债混合型基金中的南方平衡回报发行约75.33亿份，规模居前。主动权益类基金中，单只发行规模居前的包括广发研究智选、永赢锐见成长、华宝优势产业，管理的基金经理分别为杨冬、李文宾和郑英亮。指数化投资供给数量扩容，覆盖主题广泛，但单只规模整体不大。规模靠前的多集中在科创板方向，例如国泰上证科创板50成份ETF联接发行47.76亿份，中欧上证科创板人工智能指数约17.61亿份。FOF产品成立明显升温，数量、份额均较去年同期增长超两倍。

金鹰基金表示，短期A股市场大概率维持震荡蓄势、结构分化。在节后资金回流与三季报业绩验证窗口下，市场有望迎来阶段性修复；不过受增量资金尚未明显入场、外部扰动仍存在等因素约束，指数上行空间相对有限，行情重心仍落在结构性、轮动式机会上。AI产业链调整后存在修复机会，但需要订单、资本开支与盈利兑现支撑验证，资金或向景气确定性强、业绩可消化估值的核心环节集中；可关注创新药、电网及部分新能源板块独立景气度与盈利预期修复，高股息、现金流稳健的低估值资产仍具备组合配置的平衡价值。