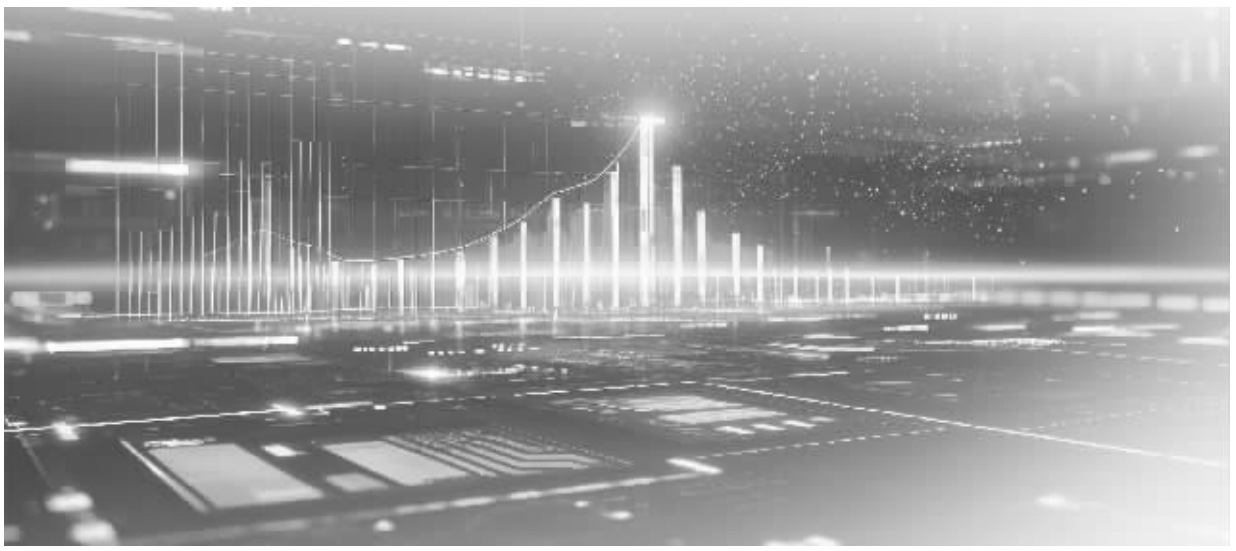
AI硬件板块震荡加剧 基金调仓迹象显现

上周（11月9日至11月13日），AI硬件板块先扬后抑。值得关注的是，多只三季度末重仓光模块、PCB等方向的主动权益基金，其净值波动与重仓品种涨跌出现了明显偏离。这一“错位”现象背后，或表明基金经理已在悄然调仓。面对板块的波动，机构对科技主线的后市研判在共识中呈现分化，部分基金经理已将目光投向科技之外的领域，寻求更均衡的配置。

□ 本报记者 郝健



视觉中国图片

基金经理或有调仓动作

上周（11月9日至11月13日），AI硬件板块上演“过山车”式行情。11月11日，光模块、PCB等细分方向大涨，通信设备指数单日涨幅达7.62%。然而随后两个交易日板块连续回调，尤其是11月13日在利空消息冲击下，算力硬件概念集体下挫，CPO、PCB方向跌幅较深，通信设备指数收跌5.78%。

值得留意的是，部分基金净值表现与三季报重仓品种表现并不完全同步。多只在三季报中重仓CPO、PCB等AI硬件板块的主动权益基金，净值涨跌幅与其披露的三季报重仓股组合出现明显偏离，或反映出基金经理已有所调仓。

以董伟炜管理的西部利得景程A为例，该基金三季度重点配置了AI算力、半导体等方向。11月11日，其三季报重仓的光迅科技、源杰科技、长飞光纤、新易盛均大涨，但基金当日净值仅上涨2.31%。11月13日，该基金多只三季报重仓股跌幅较大，基金净值回撤仅略超过2%。Wind数据显示，该基金股票仓位已由二季度的88.14%降至三季度的63.47%；董伟炜于2025年9月接手后，该基金维持较高换手率。基金经理在三季报中也提及 “动态仓位调整和组合优化”的策略。近期产品净值与三季报重仓品种表现的偏离，或显示了一定的调仓迹象。

类似情况也出现在永赢高端制造A、广发兴诚A等基金上，它们在三季报重仓板块大涨时涨幅不大，在板块回调时却能控制回撤，产品净值表现与三季报披露的重仓股组合偏离较为明显。此外，浙商汇金先进制造等基金甚至在三季报重仓板块大涨时出现净值下跌。

并非所有基金经理都选择了离场，信澳业绩驱动已连续六个季度重仓天孚通信、中际旭创和新易盛，11月11日产品净值大涨，11月13日又遭遇明显回撤，基金经理童昌希在三季报中表示要“持续聚焦光通信赛道的长期投资机遇”。

机构研判科技后市

对于科技板块的后市走向，近期多位基金经理和机构发表了观点，共识与分歧并存。

财通基金表示，当前AI产业仍处于渗透率早中期，与历史泡沫阶段有本质不同。本轮股价调整更多是市场预期的消化，而非业绩转弱，优质科技龙头在估值回落后中长期性价比凸显。广发基金刘彬也表示，算力产业链业绩兑现能力强，产业升级与需求释放仍将带来持续投资机遇。

更多的声音开始强调从粗放的趋势投资转向精细化的深度价值挖掘。华商基金张明昕近期表示，坚守AI的投资者已转变为“深度价值”和“困境反转”的投资者，需要等待产业节奏与社会消化能力的匹配。万家基金莫海波表示，市场关注点正从资本开支有多少转向投入何时转化为利润，投资主线从硬件转向应用、从叙事转向现实。

易方达基金成曦提示了结构性的机会。他认为，在海外链可能受到情绪扰动的背景下，代表中国AI的国产芯片产业链以及AI新应用方向，有望获得更多关注。华商基金张永志表示，不能“无差别看多”科技，下一步需紧密跟踪企业的订单、毛利率等微观指标，在估值修复中精挑细选。

聚焦非科技板块

在看好AI产业的同时，一些基金经理近期明确表示，将目光投向科技之外的领域，寻找预期尚低、基本面已出现积极变化的方向。

莫海波表示，市场风格有望走向均衡，接下来将重点挖掘预期偏低、基本面边际改善的板块，关注创新药和部分消费领域。创新药板块，头部药企新一轮产品兑现周期已经开启，前期布局的管线进入临床数据披露窗口，AI与生物医药的融合正由概念验证逐步迈向产业落地，板块中长期价值正在重估。消费板块经过长期调整，估值、机构持仓都处于低位，已经显现底部特征，将持续跟踪基本面改善的持续性。

万家基金章恒表示，AI等科技方向具备长期空间，但经过快速上涨后需要震荡调整来消化前期涨幅。与此同时，此前较为低迷的消费资产和红利资产，若基本面出现改善或有望迎来估值修复，他重点关注以电力为代表的红利资产及消费行业的修复机会。

华商基金刘力则在科技主线之外，关注被错杀的优质大盘蓝筹标的与创新药领域的布局机会。他近期表示，上半年AI行情热度较高时，非AI板块遭遇资金撤离，部分优质大盘蓝筹无差别调整，估值、机构持仓与成交占比均接近历史极值，已具备较强安全边际。创新药领域长期空间广阔、短期景气度较高，此前也出现了股价与基本面背离的情况，随着研发兑现与出海突破，优质企业或将迎来价值重估。

整体来看，在AI产业趋势没有彻底证伪，而短期博弈加剧的阶段，基金投资组合分化或将延续。一部分资金在科技赛道里自下而上筛选标的，另一部分资金均衡配置，跨行业寻找基本面拐点。市场的投资主线，正从单一赛道的集中行情，走向多方向分散布局的阶段。

头部量化私募聚焦多策略赛道

□本报记者 王辉

近期，在各类长期资金对多资产配置策略关注度上升的行业背景下，部分头部量化机构正凭借量化手段在多策略赛道展开探索。今年以来市场波动增大，量化多策略、宏观多策略、多资产、风险预算型多策略等“多元策略”产品类型逐步增多。近日，知名量化私募天演资本正式对外推出“平衡多策略”。

天演资本布局多策略研究

公开信息显示，天演资本成立于2014年，管理规模超百亿元。天演资本认为，投研团队长期的竞争力代表着一家量化公司长期的生命力。目前公司共有百余位员工，其中投研相关人员配置高达70%，团队内汇聚了各领域的顶尖人才，他们毕业于国内外顶尖名校，一半以上拥有理工科博士学位，在量化投资领域具备丰富的实践经验。

天演资本专注做好研究，坚持采用纯定量的客观分析方法解决问题。持续提升研究方法和能力，形成系统的方法，更好地应对未来类似问题。与其说是一家资管机构，天演资本本质上更像一家研究所。公司坚持专业主义，投研团队结构扁平，鼓励员工参与策略研发探讨，充分调动员工的积极性和潜力。

在投研与风控方面，公司采用模型辅助投资决策，并通过交易分配、监测和异常处置机制管理交易风险。其核心策略以多因子模型为中心，并搭配商品、可转债、ETF及日内回转等多类型量化策略。在多策略研究机制上，天演资本的研究深度覆盖股票、商品、债券等资产类别。研究团队定期评估不同策略的波动与相关性，并根据估算的风险贡献调整组合权重。市场波动加剧时，相关性和风险暴露可能发生变化。该框架关注组合对不同市场风险因子的暴露，旨在分散底层风险。值得一提的是，天演所有IT系统均为自主研发，相关系统主要包含行情、策略、交易、风控等多个模块，由公司历经多年不断优化和开发，支持公司多套策略的运行和风控，具有分布式、并发好、效率高等特点。



视觉中国图片

多策略赛道备受关注

近年来，多策略、多资产策略已成为证券私募行业增长较快的赛道之一。私募排排网数据显示，2025年全年备案的多资产策略私募产品达1806只，占比14.28%，位居各策略第二位；当年多策略产品平均回报率达21.19%，正收益产品占比超过九成。进入2026年，多策略赛道经历了一场“压力测试”：前八个月该策略平均回报率降至4.05%，约三成产品出现亏损；产品备案量自7月起连续两个月降温。

业内复盘数据显示，截至今年8月，年内股、债、商品同步下跌已发生近20次，发生频率超10%；此外，黄金与铜、A股等其他资产的相关系数也持续高企。在市场风格切换频繁、资产同向波动加剧的环境下，“分散了资产类别，却没有分散底层风险”的“伪分散”问题在这一策略赛道中陆续暴露。

压力测试之下，行业进化方向日渐清晰：从简单的“配资产”迈向深度的“丰富收益来源”“有效分散风险”。例如，部分机构今年配置了宏观、红利、市场中性及期权等与热门主线相关性较低的策略；也有机构在均衡系列中加入与股票低相关的商品策略，以优化组合表现。业内人士表示，多策略及多资产策略的价值不在于策略数量，而在于底层风险和收益来源是否真正分散、互补。

在此背景下，部分头部量化机构正凭借系统化、纪律化的量化手段切入多策略赛道。与依赖主观判断的传统多资产产品不同，量化多策略通过风险平价模型、动态相关性矩阵与严格的风险预算机制，对组合进行动态再平衡，以期更精细地识别和管理底层风险敞口。

业内人士认为，随着各类长钱持续壮大、投资者逐步认可长周期、低波动的产品形态，兼具量化投研实力与多资产配置能力的头部机构有望在探索中积累经验。另外值得注意的是，多策略组合的分散效果取决于底层风险暴露、策略相关性和执行成本，相关因素也会随市场环境变化。