

兴证全球基金乔迁:

# 科技与传统行业将共同驱动行情

证券时报记者 陈书玉

2025年开年,A股在科技主线带动下走出结构性行情,但市场对长期经济动能与投资范式的讨论仍未停歇。如何在波动的市场中平衡风险与收益?如何通过团队进化把握产业先机?近日,兴证全球基金基金管理部总监、投资总监乔迁接受证券时报记者采访,详解逆风调整、团队进化以及近期市场布局逻辑。

## 1 中国应用侧优势显现

“DeepSeek 的出现,让市场意识到中国在下一轮科技周期中的身位并非被动。”在乔迁看来,中国科技产业正经历“从量变到质变”的关键转折期,应用侧的低成本创新与全产业链生态效率优势,将成为下一轮科技周期的核心驱动力。

乔迁表示,过去市场对科技股的担忧主要集中在“卡脖子”问题与长期成长性不足。但随着 DeepSeek 等技术的诞生,中国在科技应用侧的独特优势逐渐显现。中国可能不是每个技术节点的绝对领先者,但在产业化落地、成本优化和应用广度上,拥有全球领先的体系化能力。从头部企业发展来看,中国制造端的全产业链优势,叠加科技软实力的提升,正在形成由“性价比突破”到“全生态”优势的新路径。

在乔迁看来,DeepSeek 浮出水面,标志着市场对科技股的定价逻辑发生转变。过去投资者更多关注技术制高点,而当前更应重视应用侧的商业化潜力。“比如 DeepSeek 的突破让市场意识到,中国企业在应用侧乃至智驾产业链的身位并不落后,甚至可能通过体系化能力实现弯道超车。”她认为,这类技术突破正在重塑市场

## 2 更加重视持有人体验

过去3年,市场持续震荡,乔迁坦言,近几年的市场让团队深刻认识到“持有人体验”的重要性:“基金经理可以熬,但净值的高波动以及久期的不确定未必能匹配持有人的需求。”对此,乔迁也在不断优化自己的投资框架:宏观权重上升、中观均衡强化、通过组合管理和交易方式将回撤控制好。

具体来看,乔迁的投资框架中对于宏观的研判已从过去的“背景变量”升级为“核心要素”。乔迁表示,随着中国经济与全球互动加深,宏观因素对产业的影响权重显著放大。“在过去自下而上选股之外,

光大保德信基金朱剑涛:

# AI赋能量化投资 防御性资产也能稳中求进

证券时报记者 裴利瑞

开年以来,科技板块高歌猛进,红利资产相对承压。但近期,光大保德信基金却选择逆市布局一只红利量化产品——光大保德信红利量化选股混合,且基金经理拟由公司量化业务负责人朱剑涛亲自管理。

对于为何在当下时点布局红利量化基金,朱剑涛表示,虽然目前的科技股行情对红利资产造成一定的虹吸效应,但“躁动”后的市场短期内有回归基本面的趋势;同时,AI也正在重塑量化投资,有望实现从提升效率到提升投资收益的进阶。

## 防御性资产也能稳中求进

朱剑涛坦言,今年以来,科技股的价值修复行情非常迅猛,从而对红利资产形成了一定的虹吸效应,2个多月的时间,科技资产与红利资产便形成了明显的收益差异。Wind 数据显示,截至3月14日,今年以来科创50指数上涨10.03%,中证红利指数则下跌了2.47%。

“但低利率环境下,险资等长期资金对稳定高分红的需求不会减弱。即便短期科技股虹吸效应明显,但随着政策红利释放和年报业绩披露,如果没有持续的新题材或热点涌现,市场短期内会逐步向基本面方向回归。”朱剑涛认为,未来红利策略的吸引力仍有望延续。

面对新的市场环境,乔迁认为更加需要团队“体系化作战”,而团队的迭代并非仅是对市场的应对反应,更是来自于公司一直以来开放与拥抱变化的基因。

乔迁表示,当前中国科技产业正经历量变到质变的拐点,DeepSeek 等创新技术的产业化落地,或将重塑全球科技竞争格局;而在传统行业,龙头企业的厚积薄发与消费的新机遇同样不容忽视。

对长期科技资产的信心,进而推动A股、港股科技板块的估值修复,并对中国更广泛顺周期资产的估值定价形成正向互动。

面对当下的科技投资热潮,乔迁表示:“每一轮科技周期都会经历主题投资、景气投资、基本面兑现等阶段的演变。”目前阶段,高确定性的算力侧,是AI基础设施,算力需求具备强刚性,“这类资产基本面方向虽然确定,但不不可忽视的是估值定价和投资方式需要仔细匹配和考量”。

消费电子的迭代机遇也是乔迁关注的方向,在她看来,尽管手机、PC等终端智能换机周期尚未爆发,但中期维度内终端智能化升级是确定性事件,“这类公司并未泡沫化,且一旦产业拐点出现,重资产的属性能在利润和价值兑现上给出足够的支撑和空间”。除此之外,以汽车为代表的制造业机会也是乔迁重点关注的方向,中国汽车产业链的新能源化与智能化已形成全球竞争力。乔迁表示,汽车的投资逻辑在于中国全产业链的效率优势,中国企业的产业链成本优势与产品力快速迭代能力,都会使得中国汽车在世界越来越具备领先优势的位置。

## “基金经理可以熬,但净值的高波动以及久期的不确定未必能匹配持有人的需求。”

如今需将宏观方向性判断更大地融入定价模型。”

中观维度的均衡也是控制回撤非常



当前中国科技产业正经历量变到质变的拐点,DeepSeek等创新技术的产业化落地,或将重塑全球科技竞争格局;而在传统行业,龙头企业厚积薄发与消费的新机遇同样不容忽视。

乔迁

兴证全球基金  
基金管理部总监  
投资总监

兴证全球基金/供图

关键的一环,“2022年的波动后我们更为重视平衡短、中、长期资产的久期匹配。”乔迁解释,通过行业景气对冲,如通过行业周期错配和交易层面的动态调整,来控制组合波动。

此外,乔迁表示,应对市场主线的

轮动,近几年定价频次会更高,在偏存量资金的市场,虽然基本面波动小,但资金切换导致股价波动被急剧放大,在这个维度里面想通过围绕价值定价模型做更多的交易平抑回撤以及获取更多的收益空间。

## 3 科技与传统行业都有机会

对于今年的市场,乔迁认为“活跃度上升仅是开始”。科技方面,乔迁判断,科技股的估值修复还未结束:“DeepSeek 等技术正在打开应用侧空间,而政策托底与经济弱复苏环境下,长周期资产折价有望收敛。”她表示,将重点关注消费电子、汽车等有产业趋势支撑的方向。

传统行业中,龙头企业仍是时间的朋友。“经历长周期出清,龙头与二三线企业差距显著拉大。”她指出,具备迭代能力的优秀公司已从价格内卷的总量逻辑转向多维度的战略竞争,这对企业的经营管理能力以及此轮周期起点时的财务支撑基础都提出更高要求,下一轮周期中,它们的份额提升与利润率改善将更确定。另外,中国处于经济结构转型的大周期,对于部分公司的改善速度需要坚定信心,保持耐心。对此,乔迁更倾

向于用时间换空间的方法累计他们的底部收益,也会采用比较谨慎和尊重定价的方式将这类资产放在组合里面做为长长期资产配置。

此外,关于消费的新机会,除了情绪消费等品类属性偏好以及部分渠道的变化,乔迁认为消费出海尤其值得一提,这是消费领域从制造输出到文化认同的变化。潮玩龙头在东南亚的成功、社交媒体的文化输出,说明中国消费品出海正从性价比迈向价值认同。

港股方面,乔迁表示,全球定价的市场形成的波动性往往被进一步放大,其中藏着更多的机会,许多中国核心资产之前在港股折价程度非常大,随着基本面的改善以及信心的回升,股价的弹性空间非常可观,目前大概率只是本轮长周期修复的起点。

变公募量化投资的格局。”朱剑涛表示。

## 避免低概率博弈

朱剑涛的职业生涯,几乎与中国量化投资的发展史同频共振。

他自2010年入行,先后在信托、券商、私募、公募从事量化研究,曾担任东方证券量化首席分析师,进化论私募量化研究负责人等职,2023年加入光大保德信基金,更新升级了公司的量化投资体系,例如改进现有机器学习模型架构、开发新机器学习模型,扩充阿尔法因子库,亲历了量化投资从传统多因子模型到机器学习策略的迭代。

2024年以来的A股市场,科技股快速修复与红利资产的跷跷板效应,让量化策略面临考验。朱剑涛坦言,年初至今的行情集中度较高,量化依赖统计规律,需要分散持仓,但热点过于集中时,超额收益容易回撤。不过,他对此并不焦虑:“量化策略的修复需要时间,就像抛硬币,短期可能偏差,长期必然回归概率。”

“我们不会为了短期排名盲目调仓,而是坚持纪律,避免低概率博弈。”比如,对于近期热议的“另类数据”,朱剑涛保持了理性。“我们测试过舆情、产业链、卫星数据等数十种来源,最终发现只有少数能提供增量信息。”他举例,产业链网络数据能捕捉上下游公司的联动效应,但这类数据不是标准的表格形式,需通过特定神经网络模块加工分析。

上周,在一系列利好消息的推动下,A股市场“气温”明显上升。3月14日,沪指收复3400点,创业板指、上证50指数涨近3%。消费板块再现多股涨停,贵州茅台大涨近6%,被市场认为是消费板块复苏的信号。

对于市场的强势回升,中欧基金、诺安基金、金鹰基金等公募接受证券时报记者采访时表示,内需消费板块近期受政策密集催化影响,预计将成为引领A股市场向上突破的重要力量,建议关注内需复苏、再通胀、科技产业迭代三条主线。

## 食品饮料ETF大涨

3月14日,A股全线爆发。从板块来看,白酒股罕见大涨,酒鬼酒、水井坊、舍得酒业涨停,贵州茅台大涨近6%,股价突破1600元大关。食品饮料基金方面,华安中证申万食品饮料ETF、华宝中证细分食品饮料产业主题ETF、招商国证食品饮料ETF、华夏中证细分食品饮料产业主题ETF等分别上涨6.60%、5.45%、5.39%、5.09%。

人形机器人概念也再度活跃,隆盛科技、震裕科技等股价续创新高,五洲新春、雷赛智能股价涨停。值得一提的是,婴童概念股也迎来久违的大爆发,骑士乳业、熊鼎乳业、西部牧业、孩子王等涨停。

对于市场再度表现强势,金鹰基金认为,近期,沪指在持续横盘后终于迎来向上突破,政策层面的密集催化作用显著,预计生育补贴、教育资源优化以及消费贷款的灵活投放,都有助于直接刺激和提振居民消费意愿和能力,为经济增长注入活力。当前内外复杂环境下,政策在促消费上决心坚定,不仅短期内有助于提振市场信心,推动股市上行,更在长期视角下有望通过消费拉动内需,为经济企稳回升奠定更坚实基础。消费作为经济“三驾马车”之一,其活跃度提升将带动生产、投资和就业,形成正向循环,助力市场与经济的双赢局面。

## 公募基金对后市态度乐观

在市场明显回暖的背景下,公募基金对A股后市走势信心明显。中欧基金认为,在经济基本面无重大变化的情况下,前期市场上涨更多是弱美元背景下节后资金面再配置的缘故。考虑到春节后高频数据和政策处于空窗期,且国内机构资金面在经历边际回暖的阶段,市场当前的震荡上升可能将延续。

对于后市机会,中欧基金认为,考虑到经济基本面的复苏节奏,政策的潜在刺激方向,可以通过三条主线把握今年的市场机遇:首先是内需复苏主线,涉及行业中估值弹性最大的是食品饮料,业绩弹性最大的是房地产,政策弹性最大的是医药,以及内需消费升级相关的服务消费、品质必需消费与潮玩可选消费。其次为再通胀主线,伴随央行“促进物价合理回升”的政策表态,关注PPI修复预期带动的周期品,尤其是中国定价权更强的钢铁、煤炭和铝等。最后可以把握高景气科技领域的产业迭代趋势,关注AI、储能和各类长验证周期的题材,如国产替代和商业航天等。

诺安基金认为,市场最关注的经济部分——消费与地产均呈现“总量企稳、结构亮点、修复放缓”的特征,而市场焦点加速向科技产业驱动的结构性价机遇转移。这种宏观环境与2010—2015年美国居民部门资产负债修复期存在高度相似性——即在经济增速换挡期,政策边际效用递减,市场更关注产业升级带来的阿尔法收益。

## 科技有望继续成为主线

金鹰基金则认为,A股市场的投资策略层面,“大国博弈”叙事持续强化,科技有望继续成为主线,而消费板块受益于政策催化,未来或也将是可持续的重要投资线索。

行业配置上,金鹰基金表示,短期仍可持续关注AI硬件为代表的科技行情扩散方向,中期维度增加对消费板块等政策导向层面的关注。近期,宏观层面,民营企业座谈会强调“硬科技”;产业层面,DeepSeek、阿里巴巴、宇树科技等催化层出不穷,科技板块仍有交易空间,建议重点关注AI眼镜、机器人、AI算力、半导体等AI硬件方向,DeepSeek等AI软件方向可等待回调机会。全国两会重点涉及的政策覆盖方向也值得关注,主要关注中央近期周知项目的开工和业绩兑现,其中包括电力(核电、风电、电网)、新疆煤化工等。同时,注意科技行情向“新质生产力”扩散的可能性,如人形机器人、低空经济、卫星互联网等。

中期维度,科技制裁与关税政策两大对抗抓手预计或将贯穿全年,内需消费板块近期受政策密集催化影响,预计也将成为引领A股市场向上突破的重要力量。红利资产的确定性溢价有望延续,预计后续伴随中长期资金陆续入市,还将对红利资产的估值形成重要支撑,红利资产仍可作为一定的底仓配置。从外部环境来看,特朗普2.0的政策推升通胀预期,黄金仍处于上涨趋势中。

诺安基金则建议,配置上可关注科技创新推动产业价值重构、供给侧改革引导行业供需出清以及制度优化释放消费潜能三个视角。供给侧反内卷趋势明确,预计部分周期性行业如铝、钢铁、面板等,将受益于全国两会提出的提质增效产业政策落地,同时密切关注新能源领域供需变化及其市场行情。在科技的国产算力、端侧AI、高密度能量电池、创新药四个方向中,端侧AI和高密度能量电池是A股具备相对独占性的板块,未来伴随头部厂商新品发布,或将带来密集的主题催化和产业景气上行,市场关注度有望显著提升。



券商中国  
ID:quanshangcn