



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2025年11月3日 星期一

A5~A8

A股4000点关口博弈 基金经理激辩科技股估值

证券时报记者 吴琦

有人辞官归故里,有人星夜赶科场。当上周五上证指数一度站上4000点整数关口后,A股市场博弈加剧。有基金经理坐享科技赛道红利,旗下基金净值一路飙升;有基金经理则因错失行情,焦虑不安;也有基金经理对科技行情表现出泰然自若的心态。

这种分歧不仅体现在业绩上,更延伸至基金经理的操作策略中。基金季报数据呈现出的多个极端数据,成了分歧背后的佐证。近期,公募绩优产品频频限购、私募基金选择封盘的现象,也成为分歧的直接映射。

在沪指4000点关口附近,A股市场已现震荡,关键节点的走向之争愈发激烈。

上海一位所管基金最新净值创历史新高的基金经理,在接受证券时报记者采访时态度谨慎:“现在市场可能会迎来牛市的中场休息时间。我并非看空,只是对短期快速上涨积累的风险感到不安,应适时规避;但从长期来看,牛市应该还有下半场。”

华南一家公募基金的投研负责人则从市场逻辑层面提出思考:“当前市场演进节奏与结构分化程度均超出预期,一定程度上高估了短期需求增长的强度与持续性,同时对供给端长期调整的节奏关注不足;在这一背景下,估值因素短期内对市场的影响相对有限。”



吴琦/制表 图虫创意/供图

1 关键节点市场分歧加大

一个月前,上证指数率先站上3900点整数关口,到了10月28日,该指数更是时隔十年首次迈过4000点大关,A股指数“扬眉吐气”。

然而,在指数节节攀升的背后,市场热情并未被全面点燃。久违的亢奋情绪转瞬即逝,A股市场成交额在2万亿元上下徘徊,部分高位板块近日甚至遭遇较大幅度调整,呈现出“指数新高与结构调整并存”的分化格局。

与市场走势相伴的,是基金经理陷入激烈的多空分歧,对市场未来走向的分歧日益凸显,有关后市走势的方向更显迷雾重重。

从基金三季报数据或能一窥究竟,比如规模超50亿元的主动权益基金产品中,超四成产品在三季度行情一路上涨的背景下,反而选择下调股票仓位,足见机构投资者对当前市场的谨慎态度,也印证了市场分歧的深度。

此外,三季度末主动偏股型基金的总份额环比减少了1634亿份,单季度净赎回份额更是高达2162亿份,较上一季度扩大了1099亿份,这表明资金在基金净值大幅上涨之际反而赎回更多。

对于当前的市场态势,不同机构人士表达

了差异化观点。上海一位所管基金最新净值创历史新高的基金经理,在接受证券时报记者采访时态度谨慎:“现在市场可能会迎来牛市的中场休息时间。我并非看空,只是对短期快速上涨积累的风险感到不安,应适时规避;但从长期来看,牛市应该还有下半场。”

华南一家公募基金的投研负责人则从市场逻辑层面提出思考:“当前市场演进节奏与结构分化程度均超出预期,一定程度上高估了短期需求增长的强度与持续性,同时对供给端长期调整的节奏关注不足;在这一背景下,估值因素短期内对市场的影响相对有限。”

另有一位基金高管给出更聚焦的观点:“目前市场仍以存量资金博弈为主,投资者应淡化指数点位,将精力更多放在行业筛选与个股研究上。”

相较于部分机构的谨慎,金信基金的观点代表了市场上对指数突破4000点后乐观派的主流看法:“站在4000点关口回望,A股此番上涨绝非偶然——经济复苏为市场筑牢基本面,政策持续加码为市场注入‘强心剂’,中美关系缓和则为市场打开外部空间。短期来看,指数冲

关过程中可能伴随震荡,但4000点的突破已具备扎实基础。长期而言,科技产业的突破与经济结构的优化,将支撑A股走出更具可持续性的慢牛行情。对投资者来说,不必过度纠结于短期点位波动,应着眼长期价值布局。”

持有科技股,其产品在本阶段大幅落后,但他认为这更多是底层价值观的分歧,“我们很难跟踪到或者把握到这个股价向下的拐点,我们的代价就是基本上会踏空所有泡沫的机会”。

银华基金基金经理焦巍直接表达了坚守其“不参与”的立场,他在季报中强调,越是牛市思维盛行,越需要避免被叙事裹挟,一个良好的牛市也不可能脱离估值的引力,把树长到天上去,常常念叨“牛市”,放松对投资标的的基本面和估值要求,轻易追高和信任,往往成为下一轮泡沫破灭的伏笔。焦巍认为,与其郁闷和道歉,不如对一个交易策略的长期有效性和短期时效性加以判断。

“面对技术浪潮,需要大胆假设小心求证。”兴证全球基金经理谢治宇则认为,部分投资者对行业长期景气度开始产生疑虑,理由是“尚未在终端应用领域看到AI模型的广泛渗透”,技术路线快速迭代也给未来竞争格局带来不确定性。他希望通过密切跟踪行业的发展变化,力争做出足够前瞻的判断,并在此基础上进行合理的估值定价。

3 业绩分化严重

投资策略的差异无疑是重要因素之一。偏好成长投资、积极布局新兴产业的基金经理斩获不错业绩,一些坚守价值投资理念、深耕传统行业的基金经理则跑输市场。

“基民之所以对指数不断创新高没有深切感知,或与近年来基金业绩表现不佳对基金投资者造成的信任缺失有关。”一位基金老将对记者表示,尽管其管理的产品业绩不错,但是整体份额三季度还是净赎回的。

在上证指数4000点的当下,基金经理的业绩表现可谓是冰火两重天,呈现出鲜明的分化。一边是40余只基金近一年业绩翻倍,成为市场瞩目的焦点;另一边则是200余只基金近一年业绩仍处于亏损状态。

在科技股爆发的时期,重仓科技行业的基金经理自然能够坐享科技红利,业绩蒸蒸日上;而那些未能及时布局热门行业的基金经理,则

需要面临市场的质疑。

投资策略的差异无疑是重要因素之一。偏好成长投资、积极布局新兴产业的基金经理斩获不错业绩,一些坚守价值投资理念、深耕传统行业的基金经理则跑输市场。在市场风格快速切换的背景下,基金经理的应对策略决定了其业绩表现的差异。

展望后市,基金经理对市场走势的预测可谓众说纷纭,充满了不确定性。在这个充满变数的市场环境中,宏观经济、政策导向、行业发展等因素相互交织,共同影响着市场的未来走向。

博时基金预计,接下来微观流动性仍然将延续充裕的状态,但需要注意的是两融等高风险偏好资金的变化,可能将加剧市场的波动。不过,仍然需要注意的是,自今年6月23日行情启动以来,A股整体已经积累较大涨幅,后续需重点关注增量资金尤其是高风险偏好资金的变化情况,预计市场下一阶段将以时间换空间,放缓斜率并进一步震荡整固。

金信基金认为,科技板块成为牵引市场上升的核心引擎。不妨沿着“自主可控+产业趋势”主线布局——半导体设备与材料、AI算力与应用、高端制造中的工业母机、新能源领域的储能、锂电等方向,既受益于国家战略,又具备业绩弹性。

基金发行头部效应愈加明显 多家中小公募“颗粒无收”

证券时报记者 王明弘

今年以来,公募新发基金市场呈现出整体回暖的态势,新成立基金数量已突破千只大关。然而,在这繁荣的景象背后,基金发行市场的头部效应愈发明显,强者恒强的“马太效应”正在不断加剧,不少中小基金公司面临着仅发行少量基金甚至一基未发的困境。

Wind数据显示,以基金成立日为统计标准,截至2025年11月2日,头部基金公司在今年的发行大战中展现出强大的品牌和渠道优势。其中,华夏基金一马当先,年内已成立新基金高达86只,发行规模约428.79亿元,无论在数量还是规模上都位居行业前列。富国基金和鹏华基金紧随其后,新发基金数量分别为66只和63只。

根据晨星Direct数据,截至10月30日,2025年以来成立的新基金中,接近50%的基金为指数基金,16%为偏股混合基金,12%为指数增强基金。晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞分析,今年基金公司发力的重点主要集中在指数基金(包括股票指数基金和债券指数基金)、指数增强以及一些有特色的主题基金,如科技、创新药、高端制造等。

在发行规模上,南方基金表现亮眼,虽然发

今年以来发行数量居前的基金公司				
序号	基金公司名称	基金数量(只)	发行份额(亿份)	发行规模(亿元)
1	华夏基金	86	375.77	428.79
2	富国基金	66	393.39	393.39
3	鹏华基金	63	247.92	247.92
4	汇添富基金	61	291.29	307.49
5	平安基金	54	239.37	239.37
6	南方基金	53	434.58	508.48
7	博时基金	49	172.71	172.71
8	易方达基金	47	375.25	385.39
9	永赢基金	43	153.52	153.52
10	景顺长城基金	42	162.50	162.50
11	广发基金	42	232.96	232.96
12	嘉实基金	41	226.43	226.43
13	国泰基金	37	228.03	228.03
14	万家基金	36	165.19	165.19
15	招商基金	35	227.83	227.83

数据来源:Wind 王明弘/制表

行数量(53只)并非最多,但其募集资金总额突破了500亿元大关,达到508.48亿元,凸显了其强大的资金吸纳能力。富国基金和汇添富基金的发行规模也分别达到393.39亿元和307.49亿元。鹏华基金、平安基金等公司也凭借超过200亿元的发行规模稳居前列。

这表明,在市场信心逐步恢复的背景下,投资者更倾向于将资金托付给历史业绩悠久、综合实力雄厚的大型基金公司。

与头部公司的风生水起形成鲜明对比的是,大量中小型基金公司在发行市场上步履维艰,行业分化加剧。数据显示,有超过50家基金

公司年内新发基金数量不足10只。有35家公司仅发行了1只至4只产品,总发行规模普遍在10亿元以下,甚至有的公司发行规模不足1亿元,如施罗德基金、华润元大基金等基金公司今年仅成立了1只产品。

此外,Wind数据显示,今年以来华夏未来基金、新沃基金、前海联合基金、长安基金、瑞达基金、九泰基金、厚厚基金、江信基金等多家中小基金公司尚未成立1只基金。

“当前的发行市场,已经不再是简单的产品竞争,而是综合实力的较量。”华南某大型公募人士对记者表示,“头部公司可以凭借强大的持续营销能力和产品线布局,轻松实现多只产品发行,而中小公司可能需要倾尽全力才能推出一只产品,且募集结果存在较大不确定性。”

代景霞同样认为,头部公募长期积累的品牌知名度和广泛的销售渠道,使其在市场竞争中占据明显优势。投资者更倾向于选择知名品牌的基金公司,认为其管理能力和风险控制更为可靠。同时,银行、券商等渠道也更愿意优先推荐头部公司的产品,进一步加剧了市场的分化。另外,头部公司通常拥有更强大的投研团队和资源,能够更好地把握市场趋势和投资机

会,推出符合市场需求的创新产品。

“例如,今年发行的股票型基金中,指数型基金尤其是行业主题ETF受到青睐,而这些产品的发行需要较强的投研和产品设计能力。相比之下,中小基金公司综合投研能力相对薄弱,产品创新乏力,难以满足投资者的需求。”代景霞表示。

代景霞认为,新基金发行市场的分化可能会进一步加剧行业洗牌,使中小基金公司的生存空间受到挤压。但中小基金公司也可通过差异化竞争等方式寻求发展机会,尽管面临诸多挑战,部分中小公募凭借对细分赛道的布局,在头部主导的市场中实现了差异化生存。例如,永赢基金布局了卫星通信、医疗、通用航空、央企红利等细分主题产品,华宝基金布局了创新药、农牧渔、人工智能等细分赛道,都取得了一定的成绩。因此,中小基金公司若能聚焦利基市场,构建差异化竞争力,仍有可能在市场中占据一席之地。

主编:陈楚 编辑:汪云鹏 美编:陈锦兴