

# 逆向布局精准卡位 主动权益基金操作“向ETF看齐”

证券时报记者 安仲文

在公募基金的版图中,被动投资的赛道ETF与主动管理的基金界限正变得日益模糊。

ETF的申报与发行,不再仅仅是工具

化的补充,而是逐步演变为一场与主动权益基金的“双人舞”。从机器人到商业航天,再到化工与光伏,ETF的赛道布局正成为主动权益基金挖掘行业逻辑、判断政策与市场拐点的重要风向标,二者在共振中合力推动着赛道行情。

## 1 主动权益基金复制赛道ETF策略

公募ETF的申报方向,正日益成为不少主动权益基金布局的“晴雨表”。

随着A股市场主题投资日渐盛行,行业ETF产品开发愈发注重市场化需求与赚钱效应,其数字化构建的逻辑,实际上深度吸收了主动权益基金经理对行业前景的研判。这在过往的白酒、新能源,以及近期的芯片、AI、卫星、创新药赛道表现得淋漓尽致。

一个有意思的现象是,2025年主动权益基金业绩前十强的产品,在相当程度上呈现出类似ETF的持仓特征:极致的行业配置与极高的集中度。为了获取不输于ETF的贝塔收益,主动基金普遍将仓位提升至近90%的契约上限甚至接近满仓,并主要押注单一高景气赛道。这种“向ETF看齐”的操作模式,使得主动权益基金与ETF在赛道行情中形成了强大的合力。

ETF的批量申报,也往往被视为行业爆发前的“发令枪”。以机器人赛道为例,

当易方达基金、嘉实基金等头部公募在2024年密集发行机器人ETF后,仅约一年时间,该赛道便在2025年成为主动权益基金的重仓首选,2025年一季度主动权益十强中,几乎清一色重仓机器人。

近期主动权益基金纷纷看好的商业航天同样如此,永赢基金在2025年3月发行了市场上首只聚焦商业航天赛道的卫星ETF,这一动作被视为主动权益基金布局窗口临近的信号。半年后,随着2025年11月发布的政策利好以及美股映射,商业航天成为主动权益基金的新宠,多只主动权益基金在2026年1月前后的净值异动特征,暗含了这些基金的调仓方向已重仓商业航天板块。

反之,当公募减少申报消费类ETF时,主动权益基金对消费的配置也随之弱化。这种“ETF先行,主动跟投”的模式,已不仅是资金的简单跟随,更是机构对产业趋势达成共识后的共振。

## 2 ETF申报逻辑赋能主动权益基金

值得一提的是,被动化的ETF的申报逻辑,也从单纯的流量捕捉进化为行业拐点的预判者,并深度反哺主动权益基金的投研体系。证券时报记者注意到,当科技叙事在基金投研圈盛行之际,ETF的产品开发不再仅仅预判右侧趋势机会,也开始借力投研部门的深度前瞻,在无人问津的底部左侧卡位周期的反转节点。

2025年下半年,化工ETF在沉寂许久后突然在两个月前密集发行,便是ETF产品转型投研先锋逻辑的生动一面。嘉实基金、天弘基金等头部机构在2025年11月相继宣布化工ETF发行入市。

基金产品招募说明书显示,这些化工ETF获监管部门审批通过的时间是2025年9月,而恰恰在2025年9月末,不少此前与持仓化工股画风差异巨大的主动权益基金突然进入。例如,鹏华基金陈金伟

等基金经理的2025年半年报重仓股中尚无化工股踪影,但在2025年9月末的十大重仓股名单中,鲁西化工、华峰化学、华鲁恒升、利安德等一大批化工股赫然在列。沈玉梁管理的嘉实产业优选基金同期也提升了化工股的权重占比。

上述主动权益基金经理与公募ETF申报发行的同步性,显示出公募投研与产品开发的高度协同。正如平安基金神爱前日前在2026年前瞻中所言,化工股在2026年具备投资机会,供给端的优化与需求的温和复苏,使得这一传统周期行业重获青睐。与此同时,2026年开年后,基金公司对ETF的申报继续向纵深推进。除了持续火热的生物科技、芯片与AI外,电力公用事业、消费电子、工程机械等传统赛道也重回视野,这或许也预示着主动权益基金在2026年的策略将发生转变。

摩根士丹利基金雷志勇:

# 基于中观景气度投资 AI估值或继续抬升

证券时报记者 吴琦

凭借聚焦以AI为核心的TMT(科技、媒体和通信)板块,摩根士丹利基金投资总监、基金经理雷志勇拿下2024年公募基金业绩冠军。时隔一年,雷志勇在2025年再度斩获85.95%的高回报。

若说2024年的业绩登顶尚存一定运气成分,那么2025年业绩的再度爆发,或能验证雷志勇AI投资框架的有效性。AI投资带来高回报已经延续两年,近期AI投资泡沫论甚嚣尘上,展望2026年,AI能否再度爆发,哪些投资机会值得关注?针对以上问题,近期雷志勇接受了证券时报记者采访。他明确指出,从AI产业的整体演进来看,当前仍处于从0到1的起步阶段,局部领域的过热在某种程度上也将助力产业加速发展,未来龙头公司的估值仍有较大提升空间。

## AI投资局部过热 无需过度担忧

2025年市场呈现明显牛市特征,尤其是景气度向好的产业迎来了估值大幅提升,其中处于高景气的AI产业链与有色金属板块领涨。

雷志勇表示,2025年多起关键事件持续增强市场信心,DeepSeek的惊艳亮相引爆A股春季躁动,在美国所谓“对等关税”威胁下,市场短期迅速收复失地。此后,海外地缘政治中军工装备的实战表现超预期,加之中美关系缓和等因素,不断

推动市场情绪回暖。

投资操作上,雷志勇在2025年初配置了国产算力,受中美贸易摩擦影响,国内云厂商资本开支受限。雷志勇指出,这一变化导致国内算力投资逻辑发生较大调整,不少此前预期的投资机会未能如期兑现,给AI投资带来了一定挑战。不过通过积极调仓,他精准把握了2025年第三季度的AI上涨行情。

针对市场热议的AI泡沫论调,雷志勇持相对乐观态度。他认为,科技浪潮中的阶段性泡沫对产业发展具有积极意义——二级市场融资热将支持AI技术研发,行业的热潮也会吸引更多核心人才加盟以及吸引更多学生报考。从中长期来看,当前AI行业整体仍处于从0到1的起步阶段,局部领域的过热无需过度担忧。

## 坚守景气度比较 锚定投资确定性

雷志勇投资框架的核心为“坚守景气度比较,追求确定性”,聚焦契合人类社会远期发展趋势的产业方向,在泛科技板块中锁定具备确定性的赛道,同时在个股层面做好估值评估与仓位配置。

具体来看,他基于中期维度(如未来2-3个季度)的行业景气度比较,重点跟踪行业订单展望与景气度趋势,聚焦高景气赛道。同时,雷志勇结合自上而下的研究精选龙头个股。作为公募基金行业为数不多具备工程师背景的基金经理,雷志勇更注重企业在产业链中的实际地位,以

及供应商与同行对企业的评价,核心思路是“在不确定中寻找确定性”。他偏好产业地位稳固、市场口碑良好的优质企业,坚决规避短期炒作标的。

以光模块领域为例,雷志勇在2023年下半年通过景气度比较判断其未来若干季度景气度最优,进一步对标的做股价与估值的横向、纵向对比,最终纳入配置。

仓位结构调整上,雷志勇遵循动态“531原则”。50%配置于龙头白马股及中长期逻辑清晰的公司,核心目标是追求投资确定性。这部分标的既包括具备强产业逻辑的赛道龙头,也涵盖市场普遍认可、具备长期生存能力的白马企业。

30%配置于“小而美”的公司,旨在提升投资组合的业绩弹性。“小”指企业在市场份额占比上低于龙头白马;“美”则包含两个维度:一是业绩即将迎来拐点,二是股价与估值处于相对合理或低位区间。这类公司往往因过去行业或自身存在瑕疵,导致股价阶段性下滑。

10%配置于科技股中的主题联动标的及强周期股,一方面力争提振组合短期业绩,另一方面也能帮助基金经理保持对市场的敏感性,及时跟进市场变化。

应对市场波动的经验方面,他认为,优质公司在极端下跌后往往具备较强的反弹潜力,强调投资中“扛住压力”的重要性。波动控制方法上,核心是优选产业与个股,争取标的在回撤后的反弹中能够重回高位;次要手段包括控制行业集中度,同时强化投研框架的一致性与执行力。

## AI仍是灵魂 估值或继续抬升

展望2026年,雷志勇明确看好A股市场。他判断当前A股牛市尚未结束,核心逻辑在于投资者信心持续增强,市场震荡上行的基础未被破坏。

雷志勇坚定看好AI赛道,他表示当前AI板块核心公司估值对应2026年处于合理区间,尚未触及泡沫区间;在看多市场的背景下,未来上述龙头公司PE有望继续抬升。在他看来,AI对各行各业的改造是“嵌入式、沉浸式”的,这一进程周期漫长,未来3-5年将深刻重塑企业的业务流程与产品形态。

AI应用端方面,雷志勇认为当前应用端正呈现“润物细无声”的渗透特征,短期内虽然难出现单一爆款,但细分场景潜力巨大。比如智能眼镜赛道,在解决续航与舒适度问题后,有望实现“解放双手”,进而催生多领域应用落地;自动驾驶等场景同样具备高增长潜力。

不过,雷志勇也提示了未来AI投资的两大不确定性:一是海外AI资本开支不及预期(如谷歌、微软削减投入),需重点跟踪海外AI产业链公司的业绩指引和订单情况;二是宏观层面风险,包括美元流动性变化和中期选举等风险。

除AI外,围绕科技成长主线,雷志勇认为,军工(商业航天)、核电、风电、储能等高端制造细分领域,以及借助AI实现转型升级的传统行业龙头均值得重点关注。



图虫创意/供图

## 3 ETF左侧介入强化基金配置信心

当主动权益基金因行业低迷而长期低配甚至抛弃某些赛道时,ETF的逆势布局,往往预示着行业出清的尾声与基本面反转的曙光。

光伏与电池赛道便是典型的逆向布局样本,这两个赛道在过去两年被主动权益基金“打入冷宫”,持仓比例降至冰点。然而,就在2026年新年伊始,富国基金、南方基金等头部公募在1月份发行光伏ETF与电池ETF。

上述两家头部公募逆向申报发行光伏、电池ETF的逻辑,很快得到了政策面的印证。2026年1月8日,财政部、税务总局发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》,宣布自2026年4月1日起,取消光伏产品出口退税,并分阶段下调电池产品退税率。这一政策被不少基金经理解读为“以退为进”的供给侧改革——通过取消补贴倒逼行业出清,终结低价内卷,从而提升龙头企业的盈利能力。

ETF的产品开发与投研部门的协同效应,已成为当前公募精准卡位的一大优势。“我们公司ETF业务的核心竞争力就是源于集团的生态协同效应,以及公司在产品创新与客户需求深度理解上的持续投入。”平安基金ETF基金经理白圭尧强调,通过“策略分类—识别—适配—实现—监测—归因”的六步流程,确保投资策略的可执行与可追溯。在2026年盈利驱动取代估值扩张成为市场主线的预期下,平安基金的ETF产品可凭借其全面的产品布局与深化的策略服务能力,为投资者提供更精准、更高效的工具化配置解决方案。

多位公募人士也认为,ETF的申报发行正逐步演变为主动权益基金布局细分机会的先行者,不仅是为主动权益基金“不想买、不敢买”赛道提供了机构覆盖的流动性,也通过工具化的方式,为那些已经跌透并开始迎来盈利修复的冷门赛道提供底部建仓的工具。

2026年1月,A股市场迎来“开门红”之际,公募基金发行市场同步升温,91只新基金密集发行,创下同期新高。其中,股票型基金以36只的数量领跑,反映出机构对权益资产的乐观预期。

值得关注的是,FOF基金表现尤为亮眼,新成立的3只产品合计募集规模突破60亿元,在当月发行总量中占比超七成,成为新年首波“小爆款”,反映出投资者对资产配置型产品的强劲需求。

## FOF基金小爆款频出

定档1月新发行的所有基金中,股票型基金数量达到36只,混合型基金发行27只,债券型基金13只,FOF(基金中基金)13只,QDII(合格境内机构投资者)基金2只。这种分布既覆盖了高风险权益类资产,也兼顾了稳健型产品,满足不同投资者需求。

另外,基金成立数据显示,2026年1月以来新成立的11只基金发行规模达到81.91亿元,其中3只FOF基金发行规模高达60.32亿元,占全月新成立基金总规模的73.64%,发行规模最大的为广发悦盈稳健三个月持有A,规模达32.88亿元;其次为万家启泰稳健三个月持有A,规模为20.99亿元。可以看出,面对投资者对波动控制和资产配置的需求,混合型FOF基金成为重要发力方向。

从认购周期看,多只基金认购效率较高。例如广发悦盈稳健三个月持有A、万家启泰稳健三个月持有A、睿远研究均衡三年持有及东方红消费研究A均仅在1天内完成募集。

分析1月以来所有新发数据可以发现,股票型基金不仅是数量最多,发行规模也远超其他类型,体现了权益类资产在年初的受欢迎程度。混合型基金和债券型基金发行相对平稳,而FOF基金虽数量较少,但单只发行规模较高,凸显出资产配置需求的增长。

## 科创主题产品成亮点

在国家持续推动科技创新战略背景下,科创板相关主题基金成为1月发行亮点,特别是上证科创板的指数产品迎来“大爆发”。数据显示,包括永赢基金、泰信基金、天弘基金、融通基金、国泰基金、长江证券资管等在内的多家公司,纷纷推出了跟踪科创板不同维度的指数基金。

例如,永赢基金、泰信基金、融通基金、国泰基金等纷纷推出上证科创板200、科创板综合指数增强或ETF产品;天弘基金则聚焦芯片设计细分赛道,南方基金则布局人工智能主题ETF。此外,永赢基金还同步发行工业软件、工程机械两大高端制造主题指数基金,富国基金推出船舶产业ETF,招商基金布局光伏产业ETF等,显示出机构投资者对科创板中长期投资价值的认可,并试图通过更精细化的工具捕捉不同赛道的增长机会。

除了科创主题,新基金产品线呈现出丰富的多元化特征,能够满足不同风险偏好投资者的需求。景顺长城基金、广发基金、永赢基金、中欧基金、泉果基金、工银瑞信基金、汇添富基金等均推出了偏股混合型或普通股票型基金,如景顺长城景气驱动、泉果竞争优势等,力图通过主动管理创造超额收益。

在全球资产配置趋势下,平安基金、宝盈基金、前海开源基金等公司推出港股通科技、恒生科技、港股医疗等QDII或港股主题基金,助力投资者把握港股优质资产机遇。

鑫元基金、西部利得基金、摩根基金、南方基金等布局了多只混合债券型基金(二级基金)和偏债混合型基金,为追求稳健收益的投资者提供了选择。

## 头部公募展现强大布局能力

近期新发基金名单堪称“明星云集”,广发基金、南方基金、景顺长城基金、永赢基金、招商基金、富国基金等头部公募均有多个产品在列。同时,睿远基金、泉果基金等备受市场关注的公司也携新产品加入战局。

头部基金公司展现出强大产品布局能力。广发基金一口气推出5只新品,涵盖FOF、指数增强、偏股混合及ETF联接;景顺长城基金、万家基金、永赢基金、富国基金等均发行4只以上产品,覆盖股票型、混合型、指数型等多个类别。

从托管来看,招商银行、兴业银行、工商银行、农业银行、浦发银行等主流商业银行担任了大部分产品的托管工作,预示着渠道端也将为此次年初发行提供重要支持。

总体而言,2026年1月公募基金新成立市场实现了良好开局,与股市的“开门红”形成呼应。不仅反映了基金管理人对于后市结构性机会的积极预期,也展现了公募基金行业产品创新和服务深度的发展趋势。投资者有望通过这批覆盖科技创新、多元策略的新工具,更精准地布局2026年的投资机会。随着发行大幕的拉开,市场资金动向值得持续关注。

排排网集团旗下融智投资FOF基金经理李春瑜表示,2026年公募基金掀起发行热潮的主要原因包括:一是“十五五”开局政策发力,科技创新等领域获重点支持,引导资金布局。二是市场对“春季躁动”预期强烈,估值低位叠加经济回暖,为新基建创造窗口。三是市场流动性充裕,居民资产向权益迁移,叠加社保、保险等长期资金借道基金入市,共同推动新发基金承接力。四是行业竞争加剧,公募机构扎堆发行抢占份额。



券商中国  
ID:quanshangcn

九十一只基金竞速一月发行市场 权益资产领跑「小爆款」频现

证券时报记者 王明弘