

# 极致抱团明显松动 赛道基金收益率不再那么“贫富悬殊”了

证券时报记者 安仲文

近期,科技主题与消费、医药、资源等其他主题行业基金收益率的剪刀差正逐步收敛。

当6月末公募对科技板块的持仓抵

达历史极值后,一场关于资金新的迁徙正在A股悄然上演。不同类型赛道基金收益率的剪刀差,从极度夸张的水平逐步向更为合理的状态收敛,这也表明公募极致抱团行为出现松动,资金在不同行业流动也带来了新的掘金机会。

## 1 基金收益率剪刀差持续收敛

Wind数据显示,截至8月29日,年内表现最强的科技基金收益率约为129%,表现最差的消费主题基金年内亏损约35%,行业基金收益率首尾相差164个百分点。而在科技情绪登顶的6月末,最强科技基金年内收益率高达183.67%,最弱消费主题基金年内亏损34.28%,收益率首尾差距接近220个百分点。

若考虑消费主题基金的风格漂移,收益率剪刀差的实际收敛更为明显。当前收益率垫底的所谓消费主题基金,重仓股实为软件、游戏等科技品种;剔除这一因素后,年内收益率倒数十名的基金几乎都算是科技类主题基金。

收益率收敛现象同样发生在医药、资源与科技主题基金之间。6月末,资源主题基金年内收益普遍处于亏损状态。进入7月,资源相关指数快速走高,不少资

源主题基金单月净值涨幅达到20%—30%,不仅抹平上半年收益亏损,收益弹性也开始向热门科技基金靠拢。

行业指数走势也勾勒出冷热基金产品业绩收敛的基本轮廓。7月1日至8月28日,科技赛道的核心指数——A股半导体指数下跌30.44%,跟踪消费指数的嘉实消费ETF同期涨幅近10%,一降一升之间,反映出热门基金与冷门基金的差距在缩小。

值得关注的是,同一基金经理同时执掌科技、消费两只行业基金的业绩变化,也能直观反映上述情况。证券时报记者注意到,明星基金经理李剑锋管理的易方达港股消费基金、易方达港股科技基金,截至6月30日,年内收益率分别约为-12%和41%,两者差距达53个百分点;但到8月29日,前者亏损已收缩至不足7%,后者收益只剩不足6%,收益率差距仅余不足13个百分点。

## 2 虹吸效应削弱 低位板块反扑

行业基金收益剪刀差的收敛,很大程度上源于基金抱团科技的行为已达峰值状态。当其他行业被虹吸已久、筹码出清充分,抱团资金已难以通过继续减持其他行业来强化科技仓位,边际上的此消彼长,反而为消费、医药、资源基金的反扑提供机会。

天相数据显示,截至6月末,主动权益基金前十大重仓A股依次为:中际旭创、新易盛、东山精密、寒武纪、宁德时代、北方华创、源杰科技、兆易创新、中微公司、三环集团——除宁德时代外,九席均属周期类的电子与通信产业链。同期,主动权益基金减持市值前三的个股分别为宁德时代、贵州茅台、紫金矿业。公募季度持仓的前十大重仓股几乎清一色为科技股,这在历史上还是头一次。

耐人寻味的是,被减持的消费、资源品种在随后两个月表现不俗:7月1日至8月28日,消费基金重仓的贵州茅台股价反弹约9.44%,资源基金重仓的紫金矿业反弹更是高达40%。业内人士判断,公募减持消费、资源股用以加仓科技的操作,某种程度上为这些品种制造了筹码出清后的反弹窗口。

今年以来,抱团的强度也达到了历史罕见的水平,这也成为不少基金经理在不同行业间实施再平衡的重要参考因素。根据券商对公募持仓的研究报告,截至6月末,主动权益基金对电子行业的持仓比例达43.4%,超配约20个百分点,刷新A股历史纪录;上一次单个行业持仓占比超过30%,还要追溯到2009年的银行股。

# 广发基金苏文杰：聚焦供给收缩主线 关注化工有色“双碳”等方向

证券时报记者 安仲文

近日,在科技板块震荡盘整、市场热点快速轮动的背景下,有色金属板块行情企稳回升。研究机构普遍认为,在供需紧平衡与多重宏观利好催化下,以铜、铝、贵金属为代表的周期主线,有望迎来长周期配置良机。

对此,深耕周期投研18年的广发周期精选混合拟任基金经理苏文杰表示,从全球宏观环境看,压制周期资源品的海外加息预期已明显消退,市场正重新定价美联储政策路径;国内多项经济指标较前期有所改善,经济复苏动能增强。

苏文杰进一步分析,此前PPI连续40个月为负值,是过去20余年持续负值最长的时间段,今年3月份相关数值转正,正值趋势或将持续一到两年;与此同时,PPI回升将推动顺周期行业的盈利与ROE持续修复,预计中游制造景气上行,化工、“双碳”等赛道内盈利改善的周期资产值得关注。

## 捕捉周期轮动 精选优质成长

苏文杰是周期研究出身的基金经理,2008年入行后,他深耕周期研究长达十年,在持续跟踪价格、库存、产能和企业盈利的周期变化中,形成对相关市场风险和机会的敏锐感知。2018年10月,苏文杰走上投资岗位,开始管理组合,迄今已有7年。Wind投资经理指数显示,截至今年8月27日,苏文杰公募偏股指数的总回报为308.19%,年化回报达到21.91%。

在外界印象中,周期出身的基金经

理,其投资风格往往大开大合——在周期景气时进攻犀利,在周期退潮时回撤较大。但苏文杰提供了一个不同的投资样本。长达十年的周期研究经历,叠加市场低迷时期入行的磨砺,使他养成了偏谨慎、重防守的风格底色。

一位FOF基金经理曾这样评价苏文杰的组合特征:“持仓偏价值,整体估值较低,很在意买入位置,倾向于布局股价处于相对低位但基本面已出现向上拐点的品种。”在他看来,苏文杰的能力圈集中在泛周期领域,包括有色、化工、军工等具有价格弹性和周期性的行业,在相对较低的位置买入,耐心等待价值修复。

苏文杰亦坦承自己偏爱股价位置比较低且具有成长性的行业。“从交易节奏把握来看,我是周期里偏左侧的选手,既是宏观经济的左侧,也是产业趋势的左侧。”苏文杰的实践经验是,周期投资的核心在于把握大方向,左侧买入无需等待市场一致认可的信号,重点考量风险收益比,只要长期逻辑成立、下行空间有限,就值得布局。

对周期运行规律的理解,是苏文杰把握中观行业配置的核心支撑。他把周期行情拆解为三个阶段:第一阶段是市场预期从不信到信;第二阶段是利润弹性逐步兑现、基本面开始验证;第三阶段是资产价格加速上涨、市场形成过度乐观预期。基于三个阶段的特征,他会比较关注行业所处的周期位置和估值性价比,偏好左侧布局前两个阶段,避免在行情后段追高。

从历史持仓来看,苏文杰主要通过美林时钟把握行业机遇。2022年,他管理的组合主要配置了黄金、新能源车,并取得显著超额收益;2023年,他从经济复苏维



图片来源:AI生成

## 3 不同行业或面临重新定价

对于收敛之后的走向,不少基金经理认为,抱团科技达到顶峰后,资金对不同行业的重新定价是引发业绩收敛的关键,这一过程下半年仍将延续。

创金合信量化发现基金经理李添峰表示,A股此前极端分化的行情大概率逐步收敛,部分资金将从高景气科技板块流出,寻找其他具备景气支撑的板块,形成轮动格局;投资者需合理降低短期收益预期。他同时提示,消费动能尚未充分释放,医药、消费、金融等传统板块的基本面修复仍需时间,当前主流宽基指数估值已处于历史平均水平附近或之上,需理性看待后续收益空间;操作上将延续均衡配置思路,通过分散布局不同风格的量化选股策略,平滑组合波动。

南方基金宏观策略部分分析师凌天白认为,公募对电子、通信的持仓集中度已是历史罕见,而近10年来公募审美高度重视ROE——成长行业ROE波动较大,行业超低配明显受整体ROE水平影响,历史上若ROE走弱,大概率伴随抱团瓦解。本轮AI周期尚未出现这种情况,从半年报较为乐观的业绩预期看,电子、通信行业ROE或仍会上升。

他进一步指出,毛利率是另一个重要变量,它反映供需格局;即使热门行业的需求仍在增长,毛利率恶化也意味着供给增速快于需求,2022年的锂电池赛道便是前车之鉴。A股的投资者是勤奋的,会很快对热门行业的微妙变化进行重新定价。

度出发,配置了上游的铜、小金属和黄金;2025年,他沿着康波周期和“反内卷”叠加“双碳”政策两条主线,配置了有色、军工、化工、新能源等顺周期行业。

近期,申万宏源金工研究团队以广发聚丰为例,对苏文杰的投资风格进行分析,发现组合历史持仓超5%的行业中,除对化工比较长情外,经常会围绕有色、军工、电力设备等行业做轮动。2025年上半年,他显著增持有色金属,持仓占比从约10%提升至30%,该板块随后半年涨幅64.86%;2025年下半年,他增持石油石化和基础化工,减持国防军工。后续的市场表现,也验证了其判断的前瞻性。

## 聚焦供给收缩 关注化工有色“双碳”

自7月以AI产业为代表的科技成长板块回调以来,资金风险偏好有所下降,A股在外围扰动下整体承压,但石油石化、有色金属等行业仍展现出结构性机会。

站在当前时点,苏文杰把目光聚焦在供给收缩这条主线上:“下半年若地缘冲突缓和、油价企稳在60—80美元/桶区间,市场情绪将迎来修复,供给收缩逻辑将重新被关注。”结合产业景气 and 供需格局,苏文杰梳理出三个重点关注的方向。

第一个方向是化工与中游制造,核心逻辑在于供给端的长期收缩,受“双碳”政策及能耗审批收紧影响,新增产能被严格压制,存量产能在碳市场机制下也在加速出清。苏文杰认为,未来几年供给总量将持续收缩,景气趋势上行可能持续至2030年甚至更久。更重要的是,当前市场尚未充分认知这一结构性变化,当前化工板块

位置较低,具有较好的性价比。

第二个方向是“双碳”产业链,包括绿电、余热利用、节能减排、碳汇等。随着碳达峰碳中和综合评价考核制度逐步建立,重点领域和行业的碳排放核算能力将持续加强,固定资产投资项目碳排放评价也将全面展开。苏文杰分析,这些领域的政策驱动力正在实质性加强,相关公司的盈利模式和空间将逐步清晰。

第三个方向是有色,侧重关注铜和黄金。苏文杰认为,铜的逻辑一直没有变:供给持续低于预期(如卡莫阿产量下调),而需求端则受益于AI算力基建和新能源产业,供需平衡持续收紧,中长期价格中枢有望稳步上移。黄金方面,今年二季度全球央行购金规模同比大增62%,中国央行7月亦加速增持黄金储备,重塑全球货币信用格局,提升黄金的配置价值。

如何把握上述三大方向的机会?苏文杰表示,他将从中长期景气和投资赔率维度出发,选择未来三年或更长时间内新增产能有限、供需平衡表持续修复、景气度有较大弹性的子行业。“短期节奏难以精准判断,但拉长时间看,相关个股具备较高的潜在收益空间。”他表示。

基于对周期板块的中长期看好,广发基金于8月31日至9月11日推出拟由苏文杰管理的新基金——广发周期精选混合。在管理该产品时,苏文杰将会采用经过市场检验的中观投资方法论:自上而下,以周期思维寻找风险收益比高的行业,并在行业内部适度轮动;自下而上,以成长视角精选优质个股,重点布局具备竞争优势、成长性突出的公司。

今年以来,公募FOF发行明显回暖。数据显示,截至8月28日,年内共有131只FOF成立,合计募集约1375亿元,已超过过去2023年至2025年的募集规模总和。

从发行质量看,今年新发FOF的募集规模中位数、平均募集规模均较往年明显提高,募集规模超过10亿元的产品达到46只。此外,今年发行的大规模FOF产品数量显著增加,显示FOF发行回暖并非仅由少数爆款推动。

产品结构方面,三个月及六个月持有一期产品成为发行主力,带有“稳健”“多元配置”等特征的产品较为集中。在低利率环境与资产价格波动并存的背景下,投资者对跨资产配置和波动管理的需求有所提升。

## 年内募集规模达1375亿元

Wind数据显示,按基金成立日口估算,截至8月28日,2026年新成立FOF共131只,合计募集规模达到1375.39亿元,已经超过2023年至2025年过去三年募集规模之和。

具体来看,2023年共有119只FOF成立,募集规模为234.24亿元;2024年新成立38只,募集规模降至115.98亿元;2025年发行市场开始回暖,全年新成立93只,募集规模升至845.29亿元。过去三年合计募集1195.51亿元,仍较今年前8个月的发行规模更低。

值得注意的是,今年FOF发行改善并非单纯依赖少数头部产品。2026年,新发FOF募集规模中位数达到5.89亿元,明显高于2025年的3.91亿元、2024年的2.01亿元和2023年的0.68亿元。此外,今年新发FOF平均募集规模为10.50亿元,较2025年的9.09亿元有所增长;2024年和2023年,这一数据分别仅为3.05亿元和1.97亿元。

由此看,今年FOF不仅发行总量扩大,单只产品的普遍募集能力也有所增强。今年发行市场的主要变化并非最高纪录进一步抬升,而是更多产品进入中等乃至较大募集规模区间,发行热度的覆盖面明显扩大。

## 大额产品明显增多

从单只产品看,年内已有3只FOF募集规模超过50亿元。其中,博时盈泰臻选6个月持有募集58.44亿元,暂居年内首位;中欧盈欣稳健6个月持有、广发稳泰多元机遇三个月持有分别募集51.25亿元和50.41亿元。

此外,工银盈泰稳健6个月持有募集45.81亿元,富国智汇稳健3个月持有募集41.90亿元。中欧盈享稳健6个月持有、兴全盈泰多元配置三个月持有、招商智盈优选6个月持有等产品的募集规模也均超过30亿元。

按募集规模区间统计,今年共有46只FOF募集规模不低于10亿元,合计募集1035.61亿元,占年内募集总额的四分之三;其中21只募集规模不低于20亿元,12只不低于30亿元,大额FOF明显扩容。

从产品类型看,混合型FOF仍占绝对主导。年内共有127只混合型FOF成立,占全部新发FOF募集规模的99%以上;另有4只另类投资FOF,均为公募REITs主题产品。

持有期限进一步向中短期集中。年内共有82只三个月持有一期FOF成立,约占募集总额的62%;37只六个月持有一期FOF成立,约占募集总额的33%。两类产品合计贡献了约95%的募集规模。

从产品名称及定位观察,稳健配置也是今年FOF发行的一条鲜明主线。名称中带有“稳健”的产品共有48只,合计募集542.92亿元;与之相对,养老FOF年内仅成立3只,合计募集10.03亿元。FOF发行重心正更多转向持有期限较短、风险定位清晰、面向大众财富管理需求的普通产品。

## 多资产配置需求升温

一位沪上降低价人士表示,FOF发行回暖,一方面与基金公司加强多资产配置产品布局有关,另一方面也反映出投资者需求正在发生变化。面对股债资产轮动加快、行业表现分化以及单一资产波动加大的市场环境,部分投资者更倾向于借助专业机构完成资产配置和基金筛选。

在其看来,FOF的核心功能并不是简单增加一层基金组合,而是通过不同资产、不同策略和不同管理人的组合,降低投资结果对单一市场风格或单一基金经理的依赖。尤其对于缺乏时间和精力持续跟踪基金产品的普通投资者,FOF可以承担资产配置、产品筛选、组合调整和风险控制等多重功能。

与此同时,今年三个月、六个月持有一期FOF占据发行主流,也在一定程度上降低了投资者参与FOF的期限门槛。此前部分养老FOF持有一期较长,在市场震荡阶段容易影响投资者的认购意愿;中短持有一期产品在保留一定期限约束的同时,兼顾了资金流动性,更容易与银行理财、固收类产品的客群需求衔接。

上述基金评价人士认为,低利率环境下,单纯依赖固定收益资产获取较高回报的难度上升,但直接提高权益仓位又可能带来较大净值波动。以稳健配置为目标的FOF,可以利用债券基金构建基础收益,同时适度配置权益、商品、公募REITs等资产,争取改善组合的收益来源。

不过,FOF发行回暖并不意味着所有产品都具备相同的配置价值。投资者仍需关注产品的权益仓位中枢、底层基金选择范围、管理人的资产配置能力以及实际费率水平。对于基金公司而言,发行规模增长只是第一步,能否通过持续、可解释的资产配置创造较为稳定的持有体验,才是FOF市场实现长期发展的关键。



证券时报  
基金观察室  
ID: Fundgcs

2026年内新发逾一千三百亿元 募集规模超过过去三年总和

证券时报记者 王小幸