证券时报 SECURITIES TIMES

星基金 STAR FUND WEEKLY

券商中国 券中社

2026年10月26日 星期一

A5~A8

应对回撤 基金三季报重构投资版图

证券时报记者 裴利瑞

今年下半年以来，曾经高歌猛进的科技股遭遇剧烈震荡，光通信、半导体等前期热门赛道轮番承压，重仓科技股的主动权益基金也受到明显冲击。在市场剧烈波动之下，如何平衡产业成长机会与短期投资风险，成为摆在基金经理面前的一道重要考题。

随着公募基金三季报陆续披露，基金经理应对市场调整的操作路径逐渐浮出水面。有的基金主动调整组合结构，降低股票仓位、拓展行业配置；有的则继续坚守科技主线，在光通信、半导体等细分领域大幅换仓。不同的调仓选择背后，不仅反映出基金经理对科技产业投资机会的不同判断，也折射出他们对估值透支、交易拥挤和风险管理的重新审视。



数据来源：Wind 图片来源：AI生成

1 基金应对市场回撤：降仓位扩行业

三季度科技板块剧烈震荡，面对突如其来的市场调整，主动权益基金的应对策略出现明显分化。有的基金继续维持较高股票仓位，在科技产业链内部寻找结构性机会；也有基金明显调整组合结构，将投资范围从科技拓展至医药、贵金属等领域，以减少对单一板块的依赖。

例如，华银平安中国主题混合的持仓变化尤为明显。Wind数据显示，该基金在三季度大幅降低股票仓位，股票投资占基金净值比例从二季度末的93.14%降至三季度末的71.09%，下降超过22个百分点。与此同时，前十大重仓股中有7只股票发生变化，持仓方向从二季度末高度集中的科技硬件，进一步拓展至医药、贵金属等领域，呈现出股票仓位下降、行业配置分散的特点。

具体来看，该基金将华正新材、中际旭创、南亚新材、生益科技等7只股票调出前十大重仓股，同时将药明康德、凯莱英、药石科技等3只医药股新纳入重仓股名单。与此同时，睿创微纳、长光华芯、中国动力、盛达资源也新进入前十大重仓股。不过，该基金并未完全撤离科技方向，反而对寒武纪、海光信息、盛科通信有所增持。

华银平安中国主题混合基金经理胡健强在三季报中表示，三季度主要配置科技、医药、黄金板块。展望后市，科技方向将重点跟踪大模型技术进展及算力卡租赁价格，若美债利率继续上行，组合将适度增强防守仓位；若油价回落或美联储加息周期落幕，黄金板块有望迎来投资机会。

在上述操作下，该基金相对较好地控制了回撤，年内最大回撤约21.72%，年内收益率从上半年的79.74%回落至最新的42.50%。

相比之下，中欧数字经济混合A虽然继续维持较高股票仓位，但持仓结构出现了从光通信、PCB（印制电路板）、AI（人工智能）芯片等科技硬件方向，向汽车零部件、智能驾驶和机器人相关领域拓展的趋势。

三季报显示，中欧数字经济混合A对重仓组合进行了明显调整，中芯国际、建滔积层板等退出重仓股名单，新泉股份、斯菱智驱等新进入前十大重仓股，同时，该基金对新易盛、鹏鼎控股等多只重仓股进行减持。

对于三季度的投资操作，中欧数字经济混合A基金经理冯炉丹在季报中表示，报告期内基金整体维持较高仓位，继续聚焦AI基础设施、国产AI产业链、智能机器人与智能驾驶、AI应用及端侧AI五大核心投资方向。

2 坚守科技主线：重仓股内部大“换血”

■ 坚守在科技板块的基金，三季度对细分领域的选择已有所分化，部分基金从此前较为集中的热门赛道配置，进一步转向对细分领域和个股的重新筛选。

除了股票仓位和行业配置上的不同选择，部分基金虽然没有改变对科技产业的长期判断，但对具体投资方向进行了明显调整。从三季报来看，有的基金进一步聚焦光通信产业链，有的将配置重心转向半导体，也有基金在半导体内部进一步挖掘国产替代机会，科技主题基金的重仓布局呈现出明显分化。

例如，在三季度科技股剧烈震荡之际，红土创新新科技A对重仓组合进行了部分调整。一方面，该基金大幅减持此前重仓的君正股份、珂玛科技、芯原股份等半导体设计和设备企业，6只股票退出前十大重仓股；另一方面，天孚通信、杰普特、剑桥科技等6只股票新进入前十大重仓股，叠加新易盛、源杰科技、天孚通信仍位列前三大重仓股，说明该基金三季度进一步向光通信产业链倾斜。

该基金的基金经理盖俊龙在三季报中表示，三季度A股市场科技板块下跌幅度较大，整体呈现出剧烈波动、震荡回落的特征，特别在7月份下跌速度比较快，导致很难及时调整持仓结构。

与红土创新新科技A不同，银河智联主题A则进一步向半导体产业链倾斜。三季报显示，该基金前十大重仓股中，永鼎股份、中际旭创、盛科通信等退出该基金重仓股名单，源杰科技、东山精密等遭遇大幅减持，长鑫科技、深南电路、思瑞浦等新进入前十大重仓股。其中，存储芯片龙头长鑫科技于7月份登陆科创板，9月末便跻身该基金第二大重仓股。整体来看，该基金减少了部分光通信相关个股的重仓配置，进一步聚焦存储芯片、AI算力芯片、晶圆代工、模拟芯片等半导体细分领域。

金信精选成长A则继续围绕半导体国产替代主线进行调仓，将配置重心进一步向核心零部件、高价值耗材等细分领域倾斜。Wind数据显示，三季度该基金前十大重仓股中，中微公司、苏大维格、裕太微退出，精测电子、英诺激光、国力电子等新进入重仓股名单。与此同时，基金对原有重仓股普遍进行了增持，其中福晶科技增持76.32%，茂莱光学、汇成真空、新莱应材增持幅度均超过40%。从持仓结构来看，基金仍然高度聚焦半导体产业链，但投资重点进一步向半导体量检测、精密光学、真空设备及关键零部件等方向倾斜。

3 反思交易拥挤：科技投资更重兑现

三季度科技板块的深度调整，也引发了基金经理对前期投资逻辑的重新审视。从最新披露的三季报来看，尽管不少基金经理仍然看好人工智能产业的长期发展前景，但对于前期市场交易过度拥挤、估值透支以及产业资本开支可持续性等问题，已有了更加深刻的认识。

金信精选成长A基金经理孔学兵认为，市场的剧烈调整反映出此前AI交易过度拥挤且结构上存在严重失衡：AI数据中心建设天然的重资产属性决定了其ROE（净资产收益率）天花板并不高；独立运营的前沿AI模型实验室因快速迭代和竞争加剧，其商业模式正变得越来越缺乏吸引力；越来越多的迹象也表明，面对汹涌而来的AI相关债务融资和股权融资，资本市场已经开始表现出抵触情绪。他认为，这种失衡可能还需要进一步消化。

“极端波动的背后，一方面体现出市场对AI产业发展路径、产业链利润分配结构、技术迭代和竞争加剧、高利率环境下资本开支可持续性等方向的讨论和隐忧；另一方面也反映了宏观经济结构分化背景下，市场微观主体对少数景气方向的过度追逐导致AI方向的短期交易拥挤和估值泡沫化倾向。另外，从市场资金层面看，无论是增量资金的相对不足还是资金结构的短期化困局，均无法支撑上半年景气追逐模式的自我强化。因此，各种压力叠加之下，短期交易结构的受损与重建或许成为市场无奈选择。”孔学兵表示。

但冯炉丹认为，本轮调整并不意味着人工智能的长期产业趋势发生逆转，更多是市场对过于领先的预期进行重新定价。在前期涨幅较大、持仓相对集中、市场活跃度回落且增量资金承接不足的背景下，一旦商业化或技术突破未能持续超出预期，集中持仓便容易形成负反馈并放大板块波动。

“需要反思的是，我们在关注产业景气度和公司基本面的同时，对于市场持仓结构、流动性和交易拥挤度由量变向质变演化的重视程度不够，未能较好地应对三季度的大幅回撤。这一轮调整再次提醒我们，产业趋势判断与组合风险管理同样重要。”冯炉丹表示。

孔学兵也表示，在经历三季度系统性剧烈调整之后，能够体现结构韧性和股价修复能力的，大概率将呈现高研发驱动、高竞争壁垒、高成长天花板等特征，科技投资逻辑可能缩圈并聚焦，AI产业链的交易重心很有可能从无序资本开支、算力存力堆积走向可持续现金流与利润的验证。

建仓速度影响投资业绩 次新基金操作“节奏为王”

证券时报记者 安仲文

建仓节奏快慢，已是当前次新基金业绩分化的重要变量。

近期，多只仍在建仓周期的次新基金披露了2026年三季报，这批产品大多是合同生效不足四个月的新发权益基金，按照合同约定，最晚完成最低股票仓位要求的期限普遍落在今年12月至2027年3月。建仓节奏的差异，直观反映出部分基金经理对市场冷暖的判断，次新产品的具体操作，正成为观察基金经理对市场态度的重要窗口。

华南一家公募旗下一只成立于9月15日的次新基金近日率先披露了三季报，由于成立时间很短，因此该基金的建仓动作备受市场关注。基金三季报数据显示，截至9月30日，该基金仅用两周就完成建仓底线要求，股票仓位迅速抬升至82.54%，远超招募说明书约定的60%最低股票仓位，而该产品规定最晚完成股票建仓时间为2027年3月15日。

值得注意的是，该基金不仅建仓节奏非常快，持仓集中度也处于高位，前十大重仓股合计占比达到71.48%，重仓布局金斯瑞生物、义翘神州、英矽智能、阿拉丁等创新药产业链标的。不过，过快完成高仓位布局，也让这只9月中旬成立的基金迅速遭遇市场回调的冲击。截至10月23日收盘，该基金单位净值已跌破0.8元。

此外，北方另一公募的次新产品也出现类似大额浮亏。证券时报记者查阅其三季报发现，这只基金也同样拥有长达6个月的建仓缓冲期，但仅用一个月就完成仓位打底，且建仓水平远远超过最低仓位要求，其三季度末股票仓位直接冲到92%，大幅高出招募说明书中最低60%的仓位下限。高位火速建仓也直接给基金业绩带来很大压力，目前这只次新基金的净值已跌至0.82元附近。

更早之前，今年6月中旬还有一只次新基金上演“闪电建仓”，该基金原定最晚可在2026年12月中旬达到最低仓位要求，可基金经理却只用两周就完成远超最低仓位要求的布局，且实质性接近满仓，产品的后续腾挪空间缩减，在下跌中也缺乏低位增持条件。证券时报记者注意到，截至10月23日收盘，这只提前完成建仓的基金净值近乎腰斩，最新单位净值仅约0.51元。

可以看出，放弃基金招募说明书中给予的6个月建仓期而选择快速建仓的基金，在遭遇市场剧烈震荡时，应对不利局面的空间被大幅压缩。而且一旦遭遇较大亏损，对后续心态也是一个考验。

■ 从次新基金披露的三季报来看，选择快速建仓且仓位较高的基金，在遭遇市场剧烈震荡时，业绩容易迅速陷入亏损，应对不利局面的空间也被大幅压缩。相比之下，利用6个月的期限，分批缓慢建仓的基金明显拥有更多主动权，能够保持更好的投资节奏。

与上述过快建仓的基金不同，部分次新基金则充分利用基金合同要求的建仓期限缓慢入场。例如，上海某公募日前披露一只次新基金的三季报，该基金按照招募说明书的条款，稳步分批买入，直至今年9月末，这只次新基金仍未完成建仓。

按照招募说明书约定，该基金股票及存托凭证投资比例区间为60%—95%；管理人可在合同生效6个月内逐步调整至合规仓位。根据最新披露的三季报，截至9月末，这只次新基金的股票仓位仅为44.70%，持仓极度分散。前十大重仓股涵盖中国平安、中际旭创、新易盛、复星医药、宁德时代等个股，单只股票最高持仓占比仅0.60%。

44.70%的权益仓位，距离60%的最低要求仍有超过15个百分点的加仓空间。考虑到该产品7月20日才成立，建仓宽限期可持续至2027年1月20日，充裕的时间窗口，让基金经理可以在回调后逢低吸纳，拥有充足的缓冲垫。低仓位策略也有效对冲了市场波动，这只次新基金成立以来的净值损失仅为3.55%，且因仍未完成最低建仓要求，基金经理在股市下跌阶段仍有较多增持资金。

目前来看，相比过快建仓，保持克制更能稳住基金的投资节奏。多位公募基金经理在最新研判中表示，权益市场已逐步显现布局机会，但操作仍需保持克制，更看好低估值方向。

深圳一位公募基金经理分析，经过连续调整，当前A股整体估值已经回落至低位，后市存在阶段性反弹机会。不过外部利空因素难以快速出清，短期市场难现趋势性行情。在此环境下，低估值是最坚实的投资逻辑，优先选择基本面稳定、市场预期已经充分下修的价值类资产。

华东一位基金经理则在三季报中表示，当前市场正处于风格再平衡阶段：前期高度拥挤的科技主线交易热度明显降温，投资广度逐步打开。随着抱团瓦解，资金开始向更多行业、不同标的扩散。风格层面，科技退潮、红利与资源回归的再平衡行情仍在延续，极致成长风格将逐步向均衡配置收敛。

主编：陈楚 编辑：汪云鹏 美编：彭春霞