证券时报 SECURITIES TIMES

星基金 STAR FUND WEEKLY

券商中国 券中社

2026年11月2日 星期一

A5~A8

行情颠簸考验掌舵能力 基金经理“抗震”各显其能

证券时报记者 裴利瑞

行情越是颠簸，越考验基金经理的掌舵能力。当行情遭遇波折，如何守住来之不易的投资收益，成为摆在基金经理面前的一道重要考题。

Wind数据显示，截至10月31日，全市场有964只主动权益基金的年内最大回撤控制在20%以内，低于同期沪深300指数21.84%的最大回撤。随着公募基金三季报披露完毕，这些基金经理的防守策略也逐渐浮出水面，有人主动踩下仓位刹车，有人从科技转向红利，也有人通过分散行业配置寻找新的机会。面对持续震荡的市场，基金经理正各显身手，为基金净值装上“减震器”。

1 主动降仓控制风险暴露

面对前期热门赛道估值抬升、市场波动加大的局面，部分基金经理选择主动降低股票仓位，通过减少权益资产的风险暴露，为组合留出更多防守空间。

比如，基金经理郑有为管理的国泰致和A截至三季度末的股票仓位为69.59%，相比二季度末的74%有明显下降。在降低仓位的操作下，国泰致和A年内最大回撤仅有9.53%，年内收益率为25.91%，在同类基金中排名前列。

郑有为在国泰致和A三季报中透露，该基金从6月份开始就保持较低仓位运行，核心原因是他认为局部泡沫已经出现，AI产业需要更多的终端应用拓展、更好的现金流创造力来支持良性资本开支，而市场短期内似乎过度演绎，透支了乐观展望，低估了潜在困难。因此，他选择不赚该阶段的“最后一个铜板”，提前把仓位降低，并表示将在四季度继续以较低仓位运行。

无独有偶，永赢价值发现慧选A也在三季度大幅降低股票仓位，股票市值占资产净值比从二季度末的74.51%降至64.81%，年内最大回撤19.10%。

“较低仓位是当前风险收益比比较的结果。”永赢价值发现慧选A基金经理沈平虹表示，“二季度及半年报中，我们提示了部分资产预期较高、估值与经营兑现需要进一步匹配的风险，并在二季度进行了阶段性收益兑现和减仓。第三季度，组合坚持前期纪律，维持相对较低的权益仓位，对于前期涨幅较大的AI相关持仓，进一步聚焦已有订单和业绩兑现支撑的公司。”

除了上述通过降仓对科技板块表示谨慎的基金，一些医药主题基金也在三季度明显降低了股票仓位，比如鹏华创新医药A将股票仓位从二季度末的94.68%降低至三季度末的87.46%，广发创新医疗两年持有A将股票仓位从75.25%降低至70.48%，易方达大健康主题将股票仓位从80.08%降低至74.81%。

易方达大健康主题基金经理许征在三季报中表示，考虑到美债利率持续上行和创新药景气度扩散的大环境，报告期内该基金减持了部分预期较高的创新药标的，增加了对医药外包公司的持仓，同时整体组合维持了中性的仓位水平，以防范AI制药相关产业链估值水平过高而后续出现大幅回撤的风险。在降低仓位后，该基金年内最大回撤仅有9.21%，同时取得了22.87%的收益。

2 增配红利资产加强防御

除了直接降低股票仓位，还有部分基金经理选择调整持仓结构，在保持权益投资的同时，将资金从前期涨幅较大的科技板块转向估值相对较低、现金流和分红较为稳定的红利资产，通过投资风格切换增强组合的防御性。

比如，何帅管理的交银持续成长A在三季度减持了中际旭创等AI龙头股，转而大幅加仓银行、电信运营商等红利板块，中国银行、农业银行、中国移动分别新进该基金前十大重仓股名单。在这一调仓下，交银持续成长A年内最大回撤为15.10%，年内收益率为27.10%。

何帅在三季报中表示，该基金在6月份开始降低科技方向的配置，7月下旬有所增持，但随后9月份大幅降低了AI方向的仓位，并增持了红利相关股票。AI的发展方向是确定的，但国外领先模型ARR（年度经常性收入）增速的放缓，使得市场开始担忧其商业化的天花板高度。

国寿安保景气优选A转向更为明显，二季度末时，该基金重仓了芯源微、鼎龙股份、华海清科等半导体个股，前十大重仓股几乎全部为科技股，但截至三季度末，该基金的前十大重仓股中已经没有一只科技股，转而由五只银行股占据了半壁江山。

该基金的基金经理吴闻表示，为防范AI行业景气预期边际下修的风险，逐步降低了科技行业持仓、增配红利和价值型股票，当前持仓主要行业包括银行、公用事业、非银金融、石油石化等。在这一大幅转向下，国寿安保景气优选A年内最大回撤为19.92%，年内收益率为15.87%。

从个别基金的调仓动作来看，科技与红利之间的配置再平衡正成为部分基金经理应对市场波动的重要选择。从全市场主动偏股基金的持仓变化来看，这一趋势也有所体现。招商证券研报显示，2026第三季度主动偏股基金的调仓路径由前期集中配置转向再平衡，资金向低持仓板块与红利方向回流。其中，银行、煤炭板块、食品饮料、家用电器的持仓分别提升1.06、0.61、0.70、0.50个百分点。

部分年内最大回撤低于20%的绩优基金

基金代码	基金简称	年内最大回撤（%）	年内收益率（%）
002910.OF	易方达供给改革	17.74	96.23
021179.OF	易方达产业机遇A	17.64	91.24
001715.OF	工银新焦点A	14.25	47.83
519212.OF	万家宏观择时多策略A	17.26	33.87
026762.OF	广发医疗创新精选A	12.08	30.26
004683.OF	建信高端医疗A	16.97	27.76
005001.OF	交银持续成长A	15.10	27.10
021308.OF	鹏华创新医药A	14.21	26.88
010731.OF	广发创新医疗两年持有A	16.14	26.23
012816.OF	国泰致和A	9.53	25.91
013269.OF	交银瑞和三年持有	15.09	25.88
519712.OF	交银阿尔法A	18.65	25.81
501064.OF	国泰价值优选灵活配置A	10.09	24.45
519191.OF	万家新利	16.64	23.38
519185.OF	万家精选A	14.80	23.04

数据来源：Wind 裴利瑞/制表 图片来源：AI生成

3 分散行业寻找新机会

不过，对于仍然希望把握市场结构性机会的基金经理而言，控制回撤并不意味着必须降低仓位，或是彻底转向防御性资产。通过拓宽行业配置范围、降低对单一赛道的依赖，在不同板块之间寻找收益机会，同样成为部分基金经理平衡收益与风险的方式。

以年内收益率最高的易方达供给改革为例，在三季度维持股票仓位不变的情况下，该基金一方面大幅减持了华峰测控、北方华创、芯原股份等科技股，前十大重仓股更换了九只，仅寒武纪继续保留；另一方面则大幅加仓了以药明康德为代表的CXO（医药研发外包），以紫金矿业、西部矿业为代表的有色金属等，组合行业配置更为分散、均衡。

从业绩表现来看，易方达供给改革在下半年市场调整中表现出一定的抗跌性，年内最大回撤为17.74%，年内收益率直到10月26日才跌破100%。截至10月31日，该基金最新年内收益率仍达到96.23%，继续位居全市场第一。

同样注重不同板块投资机会的还有基金经理黄海。向来青睐高股息板块的他，三季度不仅在煤炭股上获得了不错的收益，还参与了8月初科技股的超跌反弹，相关基金年内收益率达到33.88%。

展望四季度，黄海将策略概括为防守反击。防守端继续立足能源，重点寻找具备成本优势、稳健现金流和持续分红能力的公司；进攻端则关注内需和科技，前者寻找被悲观预期过度折价的企业，后者更看重产业竞争力、盈利兑现和调整后的估值。

对于部分仍然看好科技产业长期发展前景的基金经理而言，分散行业配置也并不意味着放弃科技股，而是在保留核心持仓的同时，适当增加其他行业的配置，以降低单一赛道波动对组合的影响。

比如，基金经理陈宇在兴全精选三季报中表示，虽然基金仍然持有算力、半导体等行业，但出于分散风险的考虑，增配了消费和金融，希望均衡的行业配置能在降低波动的前提下取得合理收益。

浦银科技创新基金经理秦闻则在三季报中表示，该基金的行业配置集中投向算力传输与半导体设备，其中算力方向重点布局高速光互联、高速通信载板等算力扩容受益领域，半导体板块布局设备与检测环节，把握国内晶圆厂扩产带来的国产化机遇。同时，该基金也适度布局电子元器件、AI应用方向，分散单一赛道波动风险。

Wind数据显示，截至10月31日，全市场有964只主动权益基金的年内最大回撤控制在20%以内，低于同期沪深300指数21.84%的最大回撤。



会进攻更要善防守 基金主动管理方显真功夫

证券时报记者 裴利瑞

行情好的时候，基金经理的能力似乎很容易被一张收益排行榜定义，谁抓住了风口，谁跑得更快，谁就更容易赢得掌声。然而，投资从来不是一场只比冲刺速度的比赛，而是一场既要争取收益高度，也要守住风险底线的长跑。

近期，全球资本市场集体震荡，以AI为代表的热门赛道遭遇重挫，让投资者重新认识到守住风险底线的重要性。

投资者购买主动权益基金，是希望借助专业投研能力分享资本市场的长期成长，而不是把财富交给一场押注热门赛道的冒险。阶段性高收益固然令人振奋，但如果需要承受巨大的净值回撤，甚至在市场调整中将此前收益悉数回吐，这样的“成绩单”就难言理想。

更值得关注的是，过大的净值波动可能动摇投资者的持有信心，即便基金最终取得不错的长期收益，投资者也可能因中途赎回而无缘分享，“基金赚钱基民不赚钱”的困境，往往就源于基金业绩与投资者持有体验之间的落差。这也对基金评价和考核体系提出了更高要求。如果市场只关注短期收益冠军，资金与声誉便容易向最激进的策略倾斜，基金经理也可能陷入排名焦虑。评价主动管理，不能只凭某个时点的收益高低论英雄，而应拉长观察周期，综合考察超额收益的稳定性、风险调整后的表现、投资风格一致性等指标，让那些坚持投资纪律、具备持续创造回报能力的管理人得到应有认可。

基金销售和营销环节同样需要转变思路。现实中，“业绩冠军”“涨幅领先”等标签往往更具吸引力，但如果宣传过度聚焦短期高收益，却对历史回撤和潜在风险轻描淡写，就容易放大投资者的收益预期，诱导其在市场最热时追高入场。基金销售不能只展示净值曲线最光鲜的一面，更应讲清楚产品的风险收益特征和适配人群，帮助投资者建立合理预期。与其依靠短期业绩吸引资金，不如通过充分的风险揭示和适当性管理，让投资者找到真正适合自己的产品。

进攻创造收益，防守保护复利。对公募基金行业而言，重视回撤控制，不仅是对基金经理投资能力的要求，更应体现在基金评价、业绩考核和产品销售的各个环节。唯有让长期表现取代短期排名成为更重要的衡量尺度，让投资者真正分享到专业管理创造的价值，主动管理才能赢得更加持久的信任。

每周基评

首批主动ETF陆续成立 多只产品进入建仓期

证券时报记者 李明珠

首批18只主动ETF发行迎来阶段性成果。截至10月31日，已经启动发行的首批主动ETF中，共有15只产品宣布提前结束募集，部分基金完成设立公告并进入建仓阶段。认购资金陆续投向二级市场，为A股注入增量活水。这也意味着主动ETF这一创新品种正式从发行阶段迈向投资运作阶段。

首批主动ETF陆续成立

本次首批18只主动ETF于10月23日同步开启募集，单只产品募集上限统一为20亿元，原定募集截止时间跨度不一，发行热度超出市场预期。

从时间线梳理，产品募集热度快速发酵。10月23日，易方达基金、摩根基金、富国基金旗下产品实现首日售罄；10月26日，华夏基金、华泰柏瑞基金、南方基金和平安基金发布结募公告；10月27日，汇添富基金、大成基金、招商基金和天弘基金旗下产品也相继宣布提前结募；10月28日至30日，华安基金、永赢基金、国泰基金、工银瑞信基金旗下产品也陆续宣告提前结束募集。

截至目前，15只产品已募资约345亿元，其中7只已经成立，合计规模140亿元。此次主动ETF发行过程中，公募自购潮同步跟进，多家头部基金公司大手笔自购旗下主动ETF，合计自购金额已超22亿元。

已有产品相继启动建仓

随着资金募集到位，一批产品火速发布基金成立公告，正式开启建仓流程。证券时报记者了解到，易方达基金、摩根基金、富国基金等旗下已成立的主动ETF开始启动建仓。

从建仓方向上看，首批18只产品以均衡、价值、红利、成长、质量五大策略精准定位，旨在满足不同风险偏好投资者的需求。

多家基金经理表示，不会采取一把打满的激进建仓方式，将结合市场波动节奏，分批、稳步提升股票仓位，兼顾成本控制与回撤管理，在当前市场环境下优选具备中长期性价比的标的。有产品规划逐步将股票仓位提升至80%以上，遵循平稳有序调仓原则。

易方达基金表示，对于一只主动管理ETF而言，成立只是起点。未来更重要的是，基金经理如何以专业研究践行投资理念，如何在变化的市场中做好每一次投资选择。

品质均衡主动ETF易方达基金经理杨思亮在其管理的基金三季报中强调，要从长期和价值出发，寻找“好公司+好价格”兼备的投资机会。他尤其关注各行业中即使身处逆境，依然能够提升市场份额的优秀企业。在他看来，企业长期价值与买入价格同样重要。以扎实的研究认识企业，以审慎的判断衡量价值，是投资决策的重要基础。另外一位基金经理倪春尧则在三季报中指出，AI算力及基础设施等领域中长期仍有投资机会，国内相关企业在创新效率、制造与管理成本方面拥有一定竞争优势。同时，后续选股和配置将进一步注重现金流和股东回报。

基金经理看好A股长配价值

汇添富主动ETF基金经理吴振翔表示，中国经济具备扎实韧性与转型潜力，政策持续发力稳增长。当前A股权益资产估值处于低位，优质企业盈利修复可期，长期配置价值凸显，公司看好中国核心权益资产的中长期投资机会。未来，汇添富基金将持续做好主动ETF的投资和运营工作，为投资者提供更好的持有体验。

工银瑞信基金表示，当前，中长期资金入市机制不断完善，资本市场改革持续推进，稳市机制建设进一步加强，市场内在稳定性和韧性不断提升。随着科技创新和产业升级持续推进、上市公司质量稳步改善、投资者回报机制不断健全，A股市场长期发展的基础将进一步夯实。

华夏基金表示，从中长期来看，决定A股市场长期向好的基本盘持续增强，市场信心也会持续提升。一是经济新旧动能加速转换，中国经济正从过去的地产、基建驱动，切换为科技创新、生产效率提升的驱动，高质量发展的积极态势增强，是资本市场长期投资价值提升的重要底色。二是资本市场基础制度持续完善，新“国九条”以及资本市场“1+N”政策体系落地见效，正在重塑资本市场投资生态。三是中长期资金入市的趋势和意愿明确，市场生态更趋健康、韧性不断增强。立足当前市场环境，伴随着利率中枢持续下移，权益资产的比价优势随之凸显，A股盈利周期亦在经历一轮底部抬升。

主编：王基名 编辑：汪云鹏 美编：周靖宇