前10月权益基金业绩“天上地下” 首尾差距超160个百分点

证券时报记者 陈曦

今年前10个月,A股结构性轮动加剧:上半年以光模块、半导体为代表的科技成长板块领涨,三季度以来前期强势成长板块大幅调整,石油、红利、银行等防御板块接力走强,截至10月末,31个申万一级行业中仅煤炭、石油石化、银行上涨。

受此影响,主动权益基金整体业绩承压:4988只主动权益基金中仅829只实现正收益,占比16.62%,首尾业绩差距超过160个百分点。ETF市场分化同样突出,跨境及能源类品种领涨,科创芯片设计等科技主题ETF跌幅居前。

1 首尾业绩相差超160个百分点

今年以来,在结构性行情变化剧烈的情况下,主动权益基金整体表现不佳。

Wind数据显示,剔除2026年成立的新基金后,今年前10个月权益基金整体业绩为-11.36%。与此同时,权益基金内部分化严重,截至10月30日,4988只主动权益基金中,仅829只实现正收益,占比为16.62%。表现居前的是易方达供给改革和易方达产业机遇A,前10个月收益率分别为96.23%和91.24%。表现居末的基金产品,亏损幅度达65.23%,和业绩首位的产品差距超过160个百分点。

具体来看,表现居前的产品多为上半年重仓成长板块而下半年以来又回撤控制相对较好的产品。除了上述提到的位居业绩排行前两位的易方达供给改革、易方达产业机遇A,紧随其后的是诺安创新驱动A和嘉实科技创新,涨幅均超50%。此外,工银新焦点A、申万菱信智能驱动A、国寿安保核心产业、国泰金鹿、华商改革创新A、华夏先进制造龙头A涨幅均超40%。

关于调仓思路,易方达供给改革三季报表示,在此前市场整体上涨较多背景下,股票市场在三季度出现震荡调整,因此在三季度初基金延续了二季度末的调仓策略,继续调整组合,整体股票仓位略有下降,并对持仓个股做了较大优化。展望后市,人工智能产业发展的前景仍然乐观,会保持对大模型技术和商业化进展的关注,继续寻找合适的投资机会。同时,也保持对宏观经济变化的关注,加大对传统行业优质公司的研究,短期逆风可能反而带来好的价格和买入时机。

与此同时,全市场还有30只主动权益基金前10个月亏损超过50%。其中,亏损幅度最大的主动权益基金年内跌幅达65.23%。该基金在今年一季度时重仓新能源板块,二季度转向科技板块,三季度末时重仓半导体设备,因持仓较为集中出现较大回撤。从换仓节奏来看,刚好与市场表现背道而驰。

前10个月涨幅居前主动权益基金

基金代码	基金简称	收益率(%)	三季度末基金规模(亿元)	基金经理
002910.OF	易方达供给改革	96.23	219.43	杨宗昌
021179.OF	易方达产业机遇A	91.24	49.35	杨宗昌
001411.OF	诺安创新驱动A	60.38	16.65	左少逸
007343.OF	嘉实科技创新	57.48	61.10	王贵重
001715.OF	工银新焦点A	47.83	5.92	董明斌 张力涛
005825.OF	申万菱信智能驱动A	45.96	39.82	卜忠林
002376.OF	国寿安保核心产业	45.95	0.53	孟亦佳
020018.OF	国泰金鹿	43.27	4.89	赵大震
002289.OF	华商改革创新A	42.85	4.87	刘力
013107.OF	华夏先进制造龙头A	42.26	14.64	高翔



数据来源:Wind 陈曦/制表 图片来源:AI生成

2 跨境ETF领涨 科创类ETF跌幅居前

■ 近期,A股股票ETF净流入明显,ETF形成较强的资金承接力量,有助于缓解市场抛压和短期流动性压力,推动宽基指数相对企稳。

ETF方面,前10个月,多只跨境ETF表现居前,跟踪指数包括标普石油天然气勘探及生产精选行业、中韩半导体、标普生物技术精选行业、日经225等。

其中,富国标普石油天然气勘探及生产精选行业ETF、嘉实标普石油天然气勘探及生产精选行业ETF表现居前,收益率均超60%。紧随其后的是建信易盛郑商所能源化工期货ETF,涨幅超50%;华泰柏瑞中证韩交所中韩半导体ETF涨超40%,景顺长城纳斯达克科技市值加权ETF涨超30%。此外,还有多只能源类ETF、生物科技类ETF、日经225ETF涨超20%。

跌幅方面,成立于今年6月的多只科创芯片设计ETF跌幅居前,年内最大跌幅已超50%。此外,多只通用航空ETF、港股互联网ETF、电池主题ETF跌幅较大,在40%左右。

国泰基金认为,科技板块总市值自7月回调后已明显回落,对指数的拖累边际减小,叠加稳市力量同步增强,后续市场有望迎来修复;但考虑到国际关系的不确定性并未实质下降,市场仍可能存在震荡。

广发基金表示,近期A股股票ETF净流入明显,ETF形成较强的资金承接力量,有助于缓解市场抛压和短期流动性压力,推动宽基指数相对企稳。

3 优质资产存在重估机遇

2026年还余2个月,对于后续市场可能出现的变化,多家基金公司认为,短期市场或仍面临震荡分化,但支撑中国资本市场中长期向好的积极因素正在积累,优质资产存在重估机遇。

永赢基金权益研究部总经理王乾表示,7月以来,AI相关股票经历大幅回调,科创、创业板指数跌幅较大。市场短期快速下跌,一方面由于前期资金扎堆导致相关资产估值大幅提升,同时海外巨头ARR(年度经常性收入)增速放缓、融资条件收紧、良性商业闭环仍未形成等基本面因素,导致市场重新严格检视AI商业模式本质特征,依赖叙事驱动的投资模式有所松动。AI板块大幅下跌的同时,前期因为FOMO交易等因素下跌的内需、价值类资产完成估值修复,市场结构性分化特征明显。

兴证全球基金认为,当前市场调整既有前期上涨后的估值消化与预期再平衡因素,也反映了市场对经济基本面、企业盈利及外部环境变化的持续评估。但从中长期看,支撑中国资本市场向好的积极因素仍在不断积累。

首先,产业升级与企业盈利改善,正在为资本市场长期向好夯实基本面基础。近年来,中国企业在技术创新、产业升级和全球化布局等方面持续取得进展,一批具备全球竞争力的企业正逐步实现从成本优势向技术优势、品牌优势的跃迁,产业创新成果也在逐步转化为企业盈利和价值创造能力。中国权益资产的投资逻辑,正在从对宏观预期和估值扩张的依赖,更多地转向对企业盈利质量、核心竞争优势和股东回报的重视。具备持续创新能力、良好商业模式和长期竞争优势的企业,有望通过自身价值创造,为投资者带来更具持续性的长期回报。

其次,资本市场制度生态持续完善,上市公司质量与股东回报水平不断提升。随着上市公司治理、信息披露和投资者保护机制持续优化,资本市场的价值发现和资源配置功能进一步增强。上市公司更加重视股东回报,有助于强化企业价值创造与投资者长期收益之间的联系,进一步增强中国权益资产的投资吸引力。

最后,长期资金入市机制持续优化,有助于改善市场资金结构和投资生态。随着社保、保险、年金等中长期资金入市机制不断完善,以及公募基金改革持续深化,市场有望形成更加稳定、理性的投资生态。长期资金的意义不仅在于带来增量资金,更在于推动市场定价更加重视企业基本面和长期价值。

兴证全球基金隋毅:以定价为锚画好长期净值曲线 分化行情下看好三大方向

证券时报记者 陈曦

“基金的规模不是卖出来的,是管出来的。”这是兴证全球基金基金经理隋毅在接受证券时报记者采访中反复提及的一句话,在他看来,规模是业绩的结果,而不是目标本身。先把长期净值曲线画好,让持有人拿到合理回报,规模自然会来。

隋毅是化学博士出身,2018年进入公募行业,在兴证全球基金从医药研究员一路成长为基金经理。他的投资框架可以概括为:以基本面定价为基础,在合理估值区间买入,用行业和个股的适度分散控制波动,追求长期业绩曲线。

以基本面定价 构建分散投资组合

“定价是一切的基础,在此基础上,才会有大量的行业比较和公司比较以及对市场估值比较,继而选出一批有长期投资价值的公司构成组合。”隋毅的投资理念是基于基本面定价,希望构建的投资组合是行业分散、个股分散的一批好公司的集合。

在选股方面,他偏好定价已有下行保护、基本面兑现后向上弹性较大的标的,把预期收益和向下安全边际放在一起衡量。组合构建方面,他通过适度分散和仓位控制来消化高波动资产的不确定性,避免单一行业敞口过重。

在他眼中,同一只股票在同一基本面前提下,不同估值水平所面临的风险和未来预期收益率截然不同。每个投资人只能赚取K线图上一部分收益,而他更倾向于相对偏左侧的那一段:在合理定价区间买入,到达自己认定的目标市值后逐步兑现。在他看来,定价既有科学成分,也有艺术成分。精准判断泡沫顶点极难,可重复性也不高,他更倾向在定价区间上限感到“泡沫化迹象”时开始逐步卖出,而不是追求卖在最高点。

这套定价框架并非僵化的单一标准,而是随企业生命周期切换。面对尚未盈利的创新前沿企业,传统PE意义有限,他会将重心前置到产业趋势和技术壁垒的定性剖析上。以创新药为例,核心是看管线的全球竞争力、临床数据有效性以及未来的医保谈判预期和峰值销售额,再运用风险调整后的DCF模型折算远期价值;对于成长期公司,更关注收入增速、PEG和远期盈利能力;对于成熟期公司,则回到现金流、股息率和ROE。核心是将所有行业的公司放在同一个风险与收益匹配度的框架下横向比较性价比。

从医药领域 拓圈成均衡成长派

隋毅是有机化学博士出身,医药研究员起步。医药既是他的起点,也是他理解全市场的一面镜子。医药资产类型丰富,有类似早期科技投资的创新药、成长型的CXO,也有具有红利属性的消费类稳健资产。这种多样性让他在研究初期就习惯了用不同视角审视公司,也为后续拓圈提供了多元参照。

隋毅所做的拓圈工作,核心是把医药内部的多范式经验迁移为跨行业比较能力。他长期跟踪创新药、CXO、医疗服务、原料药和周期品等不同资产,习惯按企业生命周期切换定价方法;拓圈后,他把各行业龙头公司纳入跟踪池,复盘历史、持续研究,再寻找未来几年可能有机会的标的。与此同时,他补足宏观跟踪和中观行业比较,把个股定价放到行业景气、产业趋势和估值性价比的框架下衡量。目前,他的能力圈范围包括医药、AI产业链、半导体、新能源等多个方向,组合构建不依赖单一行业,而是从全市场标的池中比较预期收益率和向下安全边际,选择风险收益比更合适的资产。

组合管理上,隋毅追求“在强能力圈内敢于坚持,同时避免单一敞口过重的风险暴露”。他并不追求极致锐度,也不愿把产品做成押注单一方向的工具化产品。“资管行业最重要的是两点,第一是追求收益率,第二是控制波动率,如果它波动特别大,没有人拿得住,会造成非常大的损耗。”因此,他希望组合做到行业分散、个股分散,以分散追求更低的波动。换手率整体适中偏低,只要公司基本面和估值逻辑没有发生重大变化,他倾向于长期持有。

对于新产品“兴全合真”,隋毅的定位为:用长期眼光做业绩。前三个月封闭期用相对保守的思路,先垒安全垫,封闭期结束后仍以定价为核心,在合理定价区间赚业绩的钱。“我希望自己画出一个比较好的长期业绩曲线图。”隋毅表示,自己也是基金持有人,持续学习、持续成长,“持有人利益最大化是我一切投资决策的起点”。

分化行情下看好三大方向

在隋毅看来,当前市场呈现分化行情:一边是AI、半导体、创新药等新生产力,另一边是经济转型期承压的传统总量行业。在这样的背景下,医药、AI产业链和部分新能源环节是目前值得关注的方向。

具体来看,创新药方面,他认为本质是“翻石头”的工作,国内大批优质创新药企正经历去伪存真,不仅国内放量,更凭借过硬的临床数据走向海外,当估值处于低估状态,预期差会形成较好的“击球区”;CXO更看重业绩兑现,AI制药则处于发展早期,对产业链的拉动已经开始显现,值得长期跟踪。

AI产业链中,他更看好国产算力核心卡位环节,包括大芯片、先进制程、存储和半导体设备等。这些环节壁垒高、国家战略确定性强,当期PE可能较高,但一旦攻克,利润释放也会非常可观。此外,AI制药、垂类场景的数据提供商以及端侧应用,也是他中期维度重点关注的方向。

新能源中,他重点跟踪电芯、户储、大储逆变器等环节,认为代表性公司景气度和成长增速较高,估值与成长性相对匹配,甚至略有低估。

资金争相涌入医药基金 有产品单季规模增超40倍

证券时报记者 安仲文

从最新披露的基金三季报数据来看,医药主题基金因资金大量申购得以实现规模快速增长。

随着三季度赛道风格切换,大量散户资金转向医药赛道,一大批医药基金产品规模短时间内实现数倍增长,部分医药基金三个月内增长超40倍,大量资金前往医药基金避险,也让基金经理的操作空间进一步拓宽。

资金涌入医药基金

三季度,散户资金大举涌入医药基金。广发医疗创新基金三季报显示,这只二季度末仅有2000万元规模的迷你产品,三季度末规模快速膨胀至8.38亿元,三个月增幅超40倍。资金涌入之下,基金经理程文文进一步把握结构性机会,三季度新增布局劲方医药、康龙化成、恒瑞医药、联影医疗,并持续增持药明康德。截至三季度末,该基金年内收益率达30%,跻身全市场医药基金业绩前列。

科技赛道的大幅回调,在吸金层面让医药基金成为阶段性赢家,资金扎堆涌入医药基金产品。李佳存管理的招商前沿医疗保健、招商医药健康产业股票三季度也迎来大额净申购:前者基金规模从6月末的6.69亿元攀升至9月末的22.76亿元;后者从13.07亿元骤增至38.94亿元。从持仓来看,两只产品三季度重仓锁定凯莱英、药明生物、泰格医药,同时将百普赛斯、普洛药业纳入前十大重仓股。

此外,长城医药产业精选、鹏华创新医药、嘉实医疗保健、永赢医药健康、易方达大健康、交银医药创新等多只医药基金均迎来资金大幅流入。其中,嘉实医疗保健规模由6月末的7.45亿元增至9月末的12.2亿元;永赢医药健康基金从5.61亿元暴增至19.76亿元;鹏华创新医药基金依靠三季度的大量资金净申购,规模从6800万元跃升至4.2亿元。

医药板块仓位大幅提升

医药基金规模大幅扩容,为公募基金加仓医药板块创造了空间。

国信证券统计数据显示,2026年三季报中,公募配置权重最高的三大行业为电子、通信、医药,配置占比分别为34.40%、15.39%、9.77%。三季度主动加仓幅度排名前三的行业为医药、银行、煤炭,分别加仓1.96个百分点、0.52个百分点、0.44个百分点;电子、电力设备新能源、基础化工则成为减仓主力。中金公司数据同样强调,医药生物是三季度公募加仓力度最大的行业,仓位环比提升4.1个百分点;创新药板块仓位上行1.2个百分点。

伴随着创新药仓位抬升,基金经理也拥有对更多医药品类资产的覆盖优势。三季度,公募持续南下增持港股医药资产。证券时报记者注意到,多只医药基金显著提升港股配置比例。广发医疗创新港股仓位从6月末的2%提升至9月末的14%;鹏华创新医药港股仓位由17%升至24%;交银医疗健康港股仓位从15%提高至26%。

业内人士强调,医药基金产品规模快速做大,让组合调仓、个股覆盖更加从容,南下布局港股创新药的操作自由度显著提升。

年末聚焦个股兑现

尽管四季度医药板块投资热度持续升温,但多位基金经理判断行情已经转入个股阿尔法阶段,需要规避热度高、临床数据尚未兑现的拥挤标的。

长城医药产业精选基金经理梁福睿认为,具备全球平台竞争力、临床进展确定性强、业绩能够兑现的龙头企业具备更强防御属性。当前海外资金对中国创新药资产的认可度持续抬升,定价逻辑已经从单纯追逐赛道热度,转向比拼临床疗效。海外投资方对差异化临床数据、头对头试验证据、全球商业化可行性的审核标准日趋严格,仅依靠靶点热度支撑估值的资产,业绩兑现难度持续加大。

程文文指出,创新药投资要从贝塔博弈转向阿尔法挖掘。CRO板块受益于国内研发需求回暖,叠加海外融资环境改善,订单与业绩逐步进入兑现期;CDMO龙头依托海外重磅大单品拉动,业绩周期向上,估值仍处于低位。反观内需医药板块,短期景气依旧平淡,投资机会仍需等待。年末投资主线将聚焦CRO、CDMO板块业绩兑现带来的个股行情,重点挖掘尚未充分定价的创新药标的,以及估值业绩匹配度较高的底部公司。

南方医药保健混合基金经理蔡强也表示,要警惕CXO短期过热带来的潜在风险,以及创新药临床数据博弈的不确定性,逢低布局基本面边际改善的底部标的,通过高低仓位切换控制回撤。长期来看,出海型药企更具备经营阿尔法,纯内销药企短期经营压力仍存;中药、医疗服务需要等待消费复苏,目前仅处于观察阶段。整体而言,接下来医药投资主线是“创新+国际化”,优先布局拥有差异化临床数据、海外合作方明确、具备全球注册与商业化能力的企业,重点关注ADC、双抗、自身免疫、代谢等具备真实临床价值的赛道,拒绝盲目追逐热门靶点。