广发基金王明旭:

价值为盾景气为矛 在轮动中守住“超额”

证券时报记者 安仲文

今年以来跌宕起伏的A股走势,让“价值为盾、拥抱景气”成为基民选基时偏好的风格特征。纵览今年前十个月实现正收益的主动股基,持仓操作大多呈现这一特点。

例如广发基金王明旭管理的广发价值稳进,今年上半年净值上涨41.35%,下半年随市场震荡出现回撤,但截至11月9日,该基金今年以来的收益依然有22.28%,相比业绩基准的超额收益达到31.58%。同期,沪深300全收益指数和万得偏股混合型基金指数的区间跌幅分别为10.52%和10.15%。

基金定期报告显示,广发价值稳进从去年底开始重仓光通信、存储设备等海外算力产业链,今年上半年捕捉了科技贝塔收益,三季度又较好地守住了超额收益,均得益于王明旭的主动管理。作为从业超过二十年的投资老将,他以中观景气为矛,以长期价值为盾,在行业轮动中持续捕捉超额收益。

1 左侧调仓 守住超额

广发价值稳进成立于2025年6月19日,成立前半年一直维持较低的股票仓位。去年四季度,基于宏观周期和市场风格分析,王明旭提升了权益仓位,并对行业配置做出主动调整,清仓软件开发和IT服务类公司,减持部分高端白酒,加仓景气相对确定的光通信、存储设备等海外算力产业链。

这一调整背后,是王明旭对上半年宏观与产业叙事的预判。其在2025年末分析,国内宏观环境偏暖以及流动性维持充裕格局,对市场风险偏好形成托底。内外因素共同推动资金流入与市场上涨形成相互强化的正循环,预计行情趋势向上,市场主线仍然是“科技+资源”。

2025年基金年报显示,广发价值稳进的第一和第二大重仓行业分别是电子和通信,占基金资产净值的比例分别达到38.32%和19.75%,合计58.07%。今年一季度,广发价值稳进在延续去年底配置的基础上,少量加仓了市场关注度相对较低的高端白酒、券商、医药以及燃气轮机。

进入今年二季度,AI与非AI、成长与传统板块之间出现极致分化,光模块、算力、PCB(印制电路板)等科技硬件一骑绝尘,而中下游制造、消费、周期品种则受资金分流而出现明显回调。“AI产业景气度高,但估值已不便宜。出于组合平衡性的考量,卖出了半导体设备相关持仓。”王明旭介绍。

广发价值稳进2026年半年报显示,截至6月末,电子行业的市值占基金资产净值的比例从去年末38.32%下降至1.5%;同期增持了通信、电力设备、家用电器、非银金融、煤炭、银行、医药生物、有色金属等行业。事后来看,这一左侧的行业轮动,使组合有效规避了7月AI硬件链调整的大幅回撤。

2 价值为盾 拥抱景气

广发价值稳进持仓呈现的行业轮动,源于王明旭“长期价值+中期景气”相结合的投资框架。其中,长期价值体现为重视业绩能见度高的公司,注重安全边际,偏好左侧布局;中期景气则呈现为以动态的、发展的眼光理解企业的长期价值,捕捉供需格局改变带来的景气机会。

在广发价值稳进前三个季度的操作中,可以清晰看到王明旭注重长期价值的底色。今年一季度,他在重仓AI硬件的同时少量布局高端白酒;二季度,其判断半导体设备估值透支、胜率下降,大幅减持相关公司,转而布局出清较为充分的高端白酒、家电等行业;三季度继续加仓白酒、券商、家电、煤炭、银行、乳制品等相对底部行业。三季报显示,前十大重仓股中,广发价值稳进对消费和能源行业的配置占基金资产净值比为35.28%,整体持仓风格从上半年的偏科技成长转向价值红利。

不过,与传统价值基金经理极其在意估值而忽略景气度不同的是,王明旭在投资框架中加入了中期景气的维度:从宏观视角出发,判断不同行业的周期位置、供给收缩程度,基于供需格局,找到未来一年景气向上的方向,通过行业轮动把握超额收益。

从历史持仓看,王明旭没有固定的行业偏好,有色、煤炭、新能源、养殖、证券等方向都曾进入他的组合,作为增厚收益的弹性部分。2025年底,对电子和通信行业的重配,是王明旭近一年基于中期景气做行业偏离和轮动的成功案例之一。

不过,与基于景气度进行行业轮动的选手也有所不同,他是基于不同经济周期下行业盈利的分化,对比估值、盈利、景气赔率进行适度的偏离与轮动。有业内人士分析,将价值底仓与景气轮动相结合,有望获得景气抬升与估值修复的戴维斯双击。

> 本轮科技板块的调整更多是交易结构层面的出清,产业趋势并未逆转,存储超级周期仍在延续,AI算力资本开支持续扩张,光互联正由概念验证走向产业化落地。经过较为充分的调整之后,科技成长方向的性价比明显提升。



广发基金/供图

3 均衡配置 适度轮动

> 站在当前时点,随着部分经济数据企稳回升,A股逐步由估值修复向盈利驱动切换,市场的定价逻辑由交易未来空间转向反映盈利兑现。在此过程中,处于底部区域的白马蓝筹在价格端持续改善的支撑下,有望获得企业盈利上行和估值修复带来的收益。

四季度以来,科技回调、价值走强的结构化行情再次上演,不少资金转向配置白马蓝筹股。面对这一分化格局,王明旭表示将继续坚持“长期价值+中期景气”相结合的策略,基于不同行业的景气度、性价比进行动态轮动。

“本轮科技板块的调整更多是交易结构层面的出清,产业趋势并未逆转,存储超级周期仍在延续,AI算力资本开支持续扩张,光互联正由概念验证走向产业化落地。”王明旭分析,经过较为充分的调整之后,科技成长方向的性价比明显提升。四季度市场风格有望从极致的价值防御重新向均衡和成长回归。

从历史持仓来看,王明旭管理的组合经常配置八至十个甚至更多的行业,少数时候集中配置三个行业。“我是做行业轮动的,大部分时候都能找到市场里偏进攻或者偏防御的板块。”他解释,市场震荡回调时,如果做均衡配置,净值跌幅会贴近市场,因此他会着力寻找最抗跌的方向,将持仓集中在两三个行业。

站在当前时点,王明旭认为,随着部分经济数据企稳回升,A股逐步由估值修复向盈利驱动切换,市场的定价逻辑由交易未来空间转向反映盈利兑现。在此过程中,处于底部区域的白马蓝筹在价格端持续改善的支撑下,有望获得企业盈利上行和估值修复带来的收益。

第三方研究机构分析,今年以来A股市场风格快速轮换,无论是白马蓝筹型基金经理还是成长进取型基金经理,都很难在快速变化的市场中持续获得稳定的超额收益。在此背景下,以长期价值为底仓、基于中期景气适度行业轮动的基金经理,凭借对行业发展阶段及边际变化的感知能力,有望将行业贝塔转化为组合的超额收益。

首批主动ETF净值表现分化 管理能力将迎实战检验

证券时报记者 王小芊

首批主动ETF正从募集发行阶段迈入投资运作阶段。

18只产品全部成立后,合计360亿元资金陆续建仓,产品净值变化逐步显现。Wind数据显示,截至11月13日,首批18只主动ETF中,已有17只产品净值出现变化,其中2只成立以来取得正收益,15只净值低于1元面值,另有1只净值维持在1元。

业内人士认为,首批主动ETF仍处于建仓初期,短期净值变化受到市场波动、建仓节奏及投资策略等多重因素影响。随着产品陆续上市,主动管理能力将进一步接受市场检验。

首批主动ETF净值表现分化

Wind数据显示,截至11月13日,景气均衡主动ETF永赢表现相对突出,单位净值达到1.0313元,成立以来收益率为3.13%,在首批18只产品中居于首位。红利主动ETF平安同样取得正收益,成立以来上涨0.35%。

相比之下,其余多数产品净值暂时低于面值。其中,价值优选主动ETF富国、均衡量化主动ETF天弘、价值精选主动ETF华泰柏瑞、品质均衡主动ETF易方达这4只产品,成立以来分别下跌0.12%、0.13%、0.15%和0.15%,回撤幅度相对有限。还有部分产品净值跌幅超过1%,均衡主动ETF华宝成立以来下跌1.45%,大盘成长主动ETF摩根下跌1.10%。

与前一周相比,部分产品净值表现发生变化。例如,截至11月6日,质量主动ETF华夏成立以来上涨0.89%,但截至11月13日已转为下跌0.42%;价值主动ETF招商此前上涨0.63%,最新则下跌1%。与此同时,景气均衡主动ETF永赢表现进一步走强,成立以来收益率由11月6日的1.26%提升至11月13日的3.13%。

整体来看,首批主动ETF的净值表现已逐步呈现分化。不过,考虑到18只产品成立日期不同,实际运作时间和建仓进度存在差异,短期收益率尚不具备完全可比性。

360亿元资金陆续建仓

净值变化背后,表明首批主动ETF正逐步建仓入市。

此前,首批产品于10月23日集中启动募集,11月4日全部结束募集,18只产品均提前结募,募集规模均达到20亿元上限,合计募集规模达到360亿元。随着募集资金陆续到位,基金经理开始把握市场调整带来的配置机会。

对于建仓策略,多家基金公司此前表示,将兼顾建仓效率与风险控制,不以快速满仓作为唯一目标。国泰基金表示,将统筹把握主动ETF建仓节奏,坚持逆周期布局思路,不盲目追涨、不恐慌杀跌,按照产品合同约定有序推进建仓,严控净值大幅波动风险。

有业内人士指出,在市场震荡环境下,不同基金经理对建仓时点、股票仓位和行业配置的选择,可能进一步影响产品短期净值表现。

主动管理能力迎来实战检验

随着首批产品逐步进入投资运作阶段,主动ETF的市场关注点正从发行热度转向投资管理能力。

与传统被动指数ETF不同,主动ETF不以跟踪特定指数为投资目标,而是由基金经理依托投研能力自主开展选股和组合管理,同时保留ETF场内交易、申购赎回等机制。如何兼顾主动投资的收益创造能力与ETF的交易便利性,成为基金管理人需要考虑的重要问题。

对此,富国基金的基金经理王保合表示,主动ETF融合了主动投资的价值发现功能与ETF便捷的交易属性,投资者既可以借此分享中国经济长期增长红利,也能借助ETF双市场、双价格的体系灵活开展交易。

王保合进一步表示,主动ETF通过小幅稳健调仓,降低对基金份额参考净值(IOPV)偏离度的扰动;目前采用持仓法制作PCF,并委托IOPV发布机构实时计算,联合主流做市商提供流动性服务,维持场内流动性和折溢价相对稳定。

业内人士认为,首批主动ETF成立时间尚短,当前净值涨跌更多反映建仓初期的阶段性表现。随着产品陆续上市交易,能否在不同市场环境下取得持续稳定的投资回报,同时保持良好的交易流动性,将成为主动ETF长期发展的关键。

首批18只主动ETF净值变化(截至11月13日)

基金简称	单位净值(元)	成立以来收益率
景气均衡主动ETF永赢	1.0313	3.13%
红利主动ETF平安	1.0035	0.35%
价值主动ETF鹏华	1.0000	0.00%
价值优选主动ETF富国	0.9988	-0.12%
均衡量化主动ETF天弘	0.9987	-0.13%
品质均衡主动ETF易方达	0.9985	-0.15%
价值精选主动ETF华泰柏瑞	0.9985	-0.15%
均衡优选主动ETF建信	0.9981	-0.19%
鑫汇均衡主动ETF国泰	0.9970	-0.30%
红利智选主动ETF大成	0.9968	-0.32%
质量主动ETF华夏	0.9958	-0.42%
均衡智选主动ETF汇添富	0.9951	-0.49%
红利主动ETF工银	0.9937	-0.63%
均衡主动ETF南方	0.9928	-0.72%
均衡主动ETF华安	0.9911	-0.89%
价值主动ETF招商	0.9900	-1.00%
大盘成长主动ETF摩根	0.9890	-1.10%
均衡主动ETF华宝	0.9855	-1.45%

数据来源:Wind 汪云鹏/制表

引进算法专家当基金经理 头部基金公司“人才高地”效应凸显

证券时报记者 安仲文

公募行业新一轮“抢人”大战正在提速。近期,头部基金公司持续在权益、港股消费、医药、固收等赛道挖掘人才和引援,一批过往业绩亮眼的基金经理相继换“东家”,易方达基金、广发基金、富国基金等头部大厂接连引进优秀投研选手,行业人才争夺战也悄然升温。

证券时报记者采访获悉,头部公募正基于细分品类基金的投资持续招揽人才,既提升投研团队的优势互补,也为之后进一步扩充新基金产品打下发行基础和人才优势。

在港股消费赛道,易方达基金近期发布公告,聘任熊潇雅担任易方达港股通消费混合基金经理,与李剑锋共同管理产品。熊潇雅是深耕港股消费领域的投研选手,今年4月从南方基金离职。这位基金经理在南方基金任职期间管理的南方香港优选QDII基金,2025年全年收益率超50%,业绩在主动权益QDII基金中位居前列。

港股医药赛道同样是易方达基金引援的重点方向。不久前,易方达基金公告聘任郑宁出任易方达医药生物股票基金经理,与杨桢霄共管产品。郑宁此前任职中银基金,管理中银港股通医药混合,该基金2025年度收益率高达82.67%,在港股医药基金中业绩突出。接连引入港股消费、港股医药的实力派基金经理,也体现出易方达基金在海外权益赛道持续加码的思路。

> 公募行业人才频繁流动背后,是头部基金对投研核心资产的争夺,基金经理作为公募行业核心生产力,直接影响产品业绩、品牌口碑与规模吸引力。

固收板块,易方达基金同样在持续补强投研团队,吸纳了多名行业成熟固收人才,原中银基金的易芳菲、原天弘基金的姜晓丽均已加盟公司。多名重磅固收人才的引入,进一步夯实了易方达基金大类资产配置实力与固收竞争力。

另一头部机构广发基金,近期也在权益人才争夺上动作频频。证券时报记者从知情人士处获悉,原招商基金明星基金经理李崟、原银河基金核心投资负责人郑巍山,近期均已入职广发基金。此外,原中庚基金价值派基金经理吴承根也已加盟广发基金,自今年8月起管理广发价值增长混合基金。

李崟主打价值均衡投资风格,曾管理招商行业精选、招商瑞智优选、招商安泰平衡混合等多只公募产品,长期业绩表现稳定。郑巍山此前是银河基金权益投资的核心人物。今年10月22日,银河基金发布公告,郑巍山因个人原因卸任银河创新成长、银河和美生活、银河智联主题三只基金,不再在公司内部转岗其他职务,离任时管理规模超200亿元。

值得一提的是,广发基金在基金经理的人才挖掘上,并不拘泥于从业背景,包括引进科技专家担任基金经理。证券时报记者注意到,曾任职蚂蚁科技集团的算法专家林逵已经加盟广发基金,自今年10月末开始担任广发沪港深价值成长基金的基金经理。

可以看出,通过接连引入价值均衡、科技成长风格以及不同从业背景的基金经理,广发基金正在不断丰富自身权益投研矩阵,完善不同风格、不同赛道的人才储备。

富国基金也在积极吸纳优质青年投研力量,瞄准长期业绩扎实的新生代基金经理。公司近期公告,增聘原交银施罗德基金余李平担任富国睿泽回报基金经理。余李平2022年才开始独立管理公募产品,属于新生代基金经理代表,其管理的交银荣鑫灵活配置混合,在约四年任职周期内取得103.75%收益率,长期回报亮眼。不止余李平,交银施罗德原基金经理周珊珊、黄鼎,近期也已经入职富国基金,进一步强化该公募的权益投研优势。

业内人士分析,当前公募投研人才流动呈现明显的结构性特征:港股消费、港股医药、科技成长、价值均衡、“固收+”等细分赛道人才争夺更为激烈。一方面,部分中小基金公司核心基金经理出走,流向平台资源更强、投研体系更完善的头部公募;另一方面,头部公募也希望依靠业绩优秀的基金经理进一步补充投研能力,抢抓细分赛道的投资机会,也为之后新基金的品类扩容和发行募集打好基础。

华南一位基金公司人士认为,公募行业人才频繁流动背后,是头部基金对投研核心资产的争夺,基金经理作为公募行业核心生产力,直接影响产品业绩、品牌口碑与规模吸引力。经历市场多轮周期之后,头部基金大厂更倾向引进经过市场检验的基金经理,补充细分赛道人才并丰富产品风格矩阵。

目前,在基金行业竞争加剧的背景下,投研人才作为核心资源,各大公募的人才争夺战还将持续。不过,头部公募依靠平台、投研体系优势持续吸纳绩优基金经理,行业资源或将进一步向头部集中,也将影响未来公募基金的人才分布格局。