

基金经理分享马年投资机遇



神爱前

平安基金
权益投资总监



陈金伟

鹏华基金
权益投资二部副总监
基金经理



张林

招商基金
基金经理



徐博文

工银瑞信基金
固定收益部宏观研究组组长
基金经理



李浩玄

浦银安盛基金
权益投资部基金经理

震荡向上行情有望延续 看好科技与周期等机会

证券时报记者 吴琦

展望马年市场的投资机会,平安基金权益投资总监神爱前认为市场面临较好的内外环境,系统风险较小,投资重心在于寻找结构性行业与个股机会。

神爱前分析,一方面,需要着重观察宏观企稳改善的迹象与预期,2026年作为“十五五”开局之年,宏观政策更加积极有为,尤其国内供需矛盾的矛盾有望逐步缓解。

另一方面,整体上市公司盈利预计将会改善。2025年三季度更能反映真实需求的价格已出现改善,2026年PPI有望同比逐渐回升,并带动上市公司盈利实质性回升。

此外,外部环境预计回暖,2026年关税扰动消退,外部环境摩擦可能性减小。同时美联储降息周期开启,主要经济体财政政策趋向扩张,全球流动性环境回暖。最后,增量资金有望有序入市,全球资产荒问题继续显现,居民资金入市逐渐增多,随着主动权益基金赚钱效应显现,主动权益基金也有望增长。而中长期投资资金比例提升,更成为股市稳定器。

经过去年系统的估值修复和位置修复后,神爱前认为,马年A股的上涨将主要依靠盈利驱动,从行业业绩分析比较出发,相对更看好科技与周期两条线索的投资机会。

泛科技领域,目前市场对于AI投资争议较大,主要质疑未来的投资回报。神爱前认为,一方面模型能力在持续进步,有望持续打开商业化空间,从去年四季度的Gemini 3.0到年初的ClawdBot以及近期的Seedance 2.0,模型能力仍在快速提升,尤其在多模态、多Agent交互、长时间自动化运行等方面进步明显,AI的商业化空间持续打开。另一方面,Token使用量、API调用等数据仍在迅猛提升,需求在不断增长,不断向上。

泛周期领域,神爱前重点看好供给约束良好、需求温和复苏的周期品种,如工业金属、化工等。相较全球需求、全球定价的铜、金等金属,神爱前认为马年可能需要更加重视相对国内需求、国内定价的电解铝、化工等周期领域。当下上市公司产能扩张的步伐明显放缓,行业的供给格局逐步改善。叠加“反内卷”政策重塑周期制造板块供需格局,一些行业的毛利率已呈现回升势头,供给端优化的效果正在逐步显现。如果后续随着宏观政策助力推动需求温和复苏,库存周期有望步入主动补库阶段,短期供需有望反转,一些结构性的周期品种盈利弹性可能超预期。

内需复苏叠加“反内卷” 聚焦两大方向投资机遇

证券时报记者 吴琦

对于马年的投资机会,鹏华基金权益投资二部副总监、基金经理陈金伟看好的两个方向是周期以及内需属性的消费和医药。

陈金伟持续看好受益于“反内卷”的中游周期产业。以化工为代表,他认为化工行业存在显著的预期差。

首先,化工具备资源品属性,这与市场传统认知有所不同。陈金伟分析,如果把过去五年全球化工业行业资本开支拆开来,中国以外几乎没有多少新增资本开支。如果中国通过“反内卷”能够有效控制增量产能,那么化工就具备了资源品的属性。

其次,对于“反内卷”的解读,陈金伟认为从需求端政策去理解更好。部分投资者在分析“反内卷”的时候,认为供给和需求是两个完全独立的问题。大家习惯把“反内卷”定义为一个供给端政策,然后强调需要需求端政策配合才能见效。但实际上并非如此,比如说,在研究微观问题的时候,每一个行业都在讲需求去地产业化的故事,地产基建在需求中占比降低,而出口制造业在需求中占比提高。但当分析宏观问题的时候,似乎又期待强力的内需刺激政策。如果看清很多行业外需权重越来越高,以及在部分行业的定价权已经接近垄断地位这两个关键事实,就不再那么执念于需求刺激。过去通过努力,在很多行业获得了定价权。“反内卷”就是把这种定价权变现,把海外消费者红利通过“反内卷”的方式转移到股东回报、员工工资和供应商利润,这就是最直接且持续的需求刺激政策。

陈金伟看好的第二个方向是偏内需属性的消费和医药,消费和医药是过去五年表现较差的板块,但可能是未来五年空间、预期差都比较大的板块,其中内需属性的消费医疗亦可用消费代表。他认为内需的复苏路径其实已经比较清晰,拐点就在眼前。

首先,消费不等于14亿人的消费,每个人差异巨大。部分投资者强调收入预期没有改善且房价持续下跌,因此长期全面看空消费,但陈金伟持不同观点。他认为,消费的复苏需要收入预期的改善,这一点毋庸置疑,但要强调的是,收入的变化并不是14亿人同步发生的,不应该把自己的体感当作全貌。过去几年消费的下行,受损最严重的人群恰恰是上一轮消费牛市受益最明显的人群,这部分群体的预期在逐渐见底,而其他人过去几年预期相对稳定且不乏结构性亮点。未来随着“反内卷”带来的企业盈利复苏,全社会的收入将会出现向上的拐点。

其次,陈金伟认为,消费的机会可能来自于一批新公司,在商品消费中,更看好大众品消费。这一轮,他看好的是收入再分配直接驱动的消费,因此更看好大众品消费。

宏观周期技术创新双驱动 马年投资机会更加多元

证券时报记者 吴琦

马年新气象,展望马年的中国经济和产业,招商科技创新混合基金经理张林认为,有若干核心变量可能正步入关键拐点,这些转折趋势一旦确定,将对资本市场产生非常积极的影响。

张林表示,国内经济韧性和产业竞争力进一步增强,人民币进入升值周期具备坚实的基础,缓慢且有序升值趋势将为资本市场创造有利条件。房地产市场对经济的拖累将逐步减弱,核心城市地产市场有望最早在2026年下半年率先触底,金融系统的压力将有效缓解。无论是从产业发展的内生需求还是从政策着力点来看,“反内卷”都会自然地成为未来一段时间相关产业的应有趋势。科技独立自主趋势进一步增强,新技术不断创新突破,产业转型和升级的道路将越走越宽。

基于对上述若干关键方向的判断,张林对马年的市场趋势和投资机会的展望都偏向乐观。

具体来看,张林指出,2026年的投资机会相比2025年会更加多元,呈现宏观经济周期和技术创新双驱动的格局。全球制造业周期有望共振,有效支撑国内出口,上游大宗产品价格易涨难跌。因产业自身发展规律,又或者因政策推动,相关产业逐步走出内卷困境,市场竞争模式将发生变化,产品价格逐步见底,企业盈利修复预期加强,二级市场相应的投资机会也会增加。出海的主题会继续,但是和之前的产品出海不同,现在更多是品牌和技术出海走向全球,例如新能源产业和电动车,已经在海外进行了长期的品牌和渠道建设。

从影响更深远或者更持久的变革机会来看,张林认为,马年引领国内投资主题的依旧来自科技创新和技术突破,其中的核心依旧是AI与半导体。

张林分析,虽然现在关于AI领域的泡沫存在争论,但是对于国内来说,更多是发展速度相对较慢甚至是对泡沫不足的担忧。相对美国,国内不足之处在于先进芯片和算力受制而被约束,导致行业发展基础受限;但是基础模型技术紧跟美国,仅进度落后,性价比优势明显;AI应用上步步为营,部分环节不分伯仲,但是潜在To B和To C场景更加丰富,潜力巨大;此外,电力和能源等其他基础设施更是大幅领先美国。

如果从更广泛的维度来评估国内AI产业的发展,张林认为,国内的发展潜力可能被市场低估了。所以,如果马年国内在AI若干重要领域有所突破,则对国内AI产业的预期差有望修复,这些突破可能是芯片制造能力提升,或者是国产大模型能力提升,或者是出现爆款应用,亦或者是其他方面的惊喜。

股债市场均有不错前景 “固收+”产品是较优选择

证券时报记者 赵梦桥

展望马年,工银瑞信基金固定收益部宏观研究组组长、基金经理徐博文表示,国内经济基本面预期趋于改善,潜在风险和波动更多将来源于海外因素。“站在资产配置的视角,当前股债比价处于历史中性区间,基本面环境与资金流向对权益资产整体更为友好。债券持有体验预计好于去年,或能够提供相对稳健的收益。”徐博文认为。

在徐博文看来,从国内经济周期所处的位置来看,经历较长时期的下行调整后,随着房地产链条深度出清并逐步接近底部区间,“反内卷”相关政策持续推进、供给端加速优化,基本面可能已经度过压力最大的阶段,供需格局有望在中期内渐进改善,带动PPI和名义GDP增速逐步企稳,相对更加有利于权益市场的表现。此外,从资金的角度看,参考海外成熟市场经验,在低利率环境下,居民资产配置的风险偏好往往趋于提升,可以适当增加对权益类资产的配置。同时,政策层面对资本市场的呵护态度明确,中长期资金持续入市也有助于改善A股市场的风险收益特征,增强其吸引力。

不过,海外流动性变化带来的波动风险值得警惕。当前市场对全球流动性宽松的预期普遍乐观,支撑了部分“宏大叙事”的主题投资以及相关资产的高估值。徐博文指出,主要经济体货币政策已呈现分化态势,日本处于货币正常化进程中,欧洲央行暂停降息,未来海外流动性的宽松空间将主要依赖于美联储的政策路径。

“在此背景下,资产定价对流动性预期的变化更加敏感,美股AI板块、贵金属以及比特币等资产的波动率显著上升。在海外流动性预期尚未重新稳定之前,这种高波动状态或将持续,并对A股市场的节奏与风格产生一定外溢影响,后续需要重点关注美国通胀预期的演绎。”徐博文认为。

债券市场方面,徐博文表示,当前债券市场估值与基本面状态大体匹配,处于合理区间,市场预期趋于理性、交易结构相对健康。考虑到经济仍处于筑底企稳的过程中,物价水平偏低,支持性的货币政策基调有望延续,今年债券资产的持有体验和回报水平大概率好于去年。从机会来看,可以关注人民币升值预期下结汇资金带来的流动性宽松效应;风险方面,应重点关注通胀预期和房价的边际变化。

因此,在权益资产趋势向上但波动加大、债券资产追求提供稳定收益的环境下,徐博文表示,“固收+”产品或仍是居民资产配置的较优选择,尤其是那些具备较强资产配置能力、能够灵活应对市场变化的产品,有望获得不错的持有体验。

人形机器人呈爆发式增长 十万亿元级大产业可期

证券时报记者 裴利瑞

马年新春,人形机器人组团登上春晚舞台,再次引起了全社会的广泛关注。这个曾经只存在于科幻电影中的“钢铁伙伴”,正在以惊人的速度从实验室走向工厂,从科技走向生活,终将走向星辰大海。

回望过去一年,浦银安盛基金权益投资部基金经理李浩玄认为,人形机器人产业已经完成了从“概念验证”到“量产启航”的关键一跃。从特斯拉Optimus Gen3接近定型,到Figure的动作流畅度与自然度大幅优化,再到国内宇树、智元等初创企业控技术惊艳亮相,人形机器人万台级别的出货量仅是序章,马年有望见证十万级别量产铺开,之后百万台规模指日可待。

“业界预计,人形机器人年销量有可能会突破亿台大关,形成一个市场规模超过十万亿元的大产业。这不是狂想,而是基于技术演进与成本曲线的理性推演。当一台机器人的造价从数十万美元降至数万元人民币,当它能替你洗衣做饭、照顾老人、陪伴小孩,或者走进工厂实现生产降本增效,又或者进入服务业带来体验升级,其需求量级是不可限量的。”李浩玄表示。

人形机器人的竞争,表面是硬件的比拼,实则是“大脑”的较量。各大科技公司在构建物理世界模型、启用动捕团队积累数据、突破泛化能力等方面加大投入,都在攻克同一个命题——让机器人“理解指令,看懂世界,规划路径”,这一闭环一旦打通,或许就将迎来销量的爆发。

李浩玄判断,马年将是人形机器人算法精进的关键之年,如今行业都在构建“数据积累—算法迭代—产品升级”的正向“飞轮”。

具体到投资上,李浩玄认为,首先,整机厂的未来格局将是寡头垄断,机器人的核心竞争力在于泛化自主能力,而这具有强马太效应,即拥有越多客户的企业,将获得越丰富的数据,从而迭代出更聪明的算法,进而吸引更多用户;其次,机器人硬件零部件比汽车少一个数量级,传统的多级供应链体系不再适用,最终胜出者大概率是具备超强技术水平、控本能力和资金实力的制造巨头。

“因此,在主机厂层面,我们会重点关注具有‘生产供应链+算法模型迭代+C端用户生态’三重优势的公司;在零部件层面,则是具备工艺know-how与规模效应的核心环节;在软件生态层面,关注掌握物理世界模型的算法公司。规避竞争劣势标的,锚定格局确定性,是在产业从1到10关键阶段的核心打法。”李浩玄表示。

