

长盛基金代毅:

做紧跟产业趋势的“老黄牛” 确保股价上行期在场

证券时报记者 余世鹏

在基本面投资中,周期与成长的平衡、产业趋势的把握,是公募基金长期制胜的关键。长盛基金基金经理代毅,以中长期视角锚定盈利增长与景气驱动,将自己定位为紧跟产业趋势的“老黄牛”。

近日,代毅在接受证券时报记者采访时表示,投资要从中长期维度去研判盈利增长,从中期角度去把握景气驱动,寻找和加强赔率与胜率的合理分布,确保股价上行期一定在场。

确保股价上行期一定在场

代毅长期覆盖公用事业、环保、化工等多个领域,尤其深耕化工行业。在2008至2015年中国重化工业快速扩张期间,他亲身经历了周期板块的起落,由此形成了结合周期与成长的投资框架。

“我通过自上而下和自下而上相结合的视角,形成了基于长线视野的研究体系。从研究到投资,以科技成长和周期为能力圈,紧盯关键变量,抓住优质赛道。”代毅表示,他倾向于从中长期维度去看盈利增长,从中期角度去做景气驱动,寻找和加强赔率与胜率的合理分布,确保股价上行期一定在场。

代毅将自己称为“紧跟产业趋势的‘老黄牛’”,把握实业和产业变化。“特别是在今年市场环境下,如果跟着热点跑会很累,还不如去找一个有坚实基础、有明确趋势的产业趋势。这是一个慢变量,有发展节奏,可以验证、容错,从而形成一个长期趋势。当然,这是一个比较累、比较细致的活。”

动态调整底层 和弹性资产相对比例

基于上述投资框架理念,代毅将选股的关键要点高度提炼为“当期及未来



长盛基金/供图

两个季度盈利的兑现和预期增长情况,以及盈利质量”。

“每一个行业下都有投资的范式,周期看的指标是产品价格中枢、行业及公司产能利用率和建设投放周期、需求数据等;科技成长看的指标是当期以及未来几个季度预期盈利的多少及增长情况、产业链的位置等。此外,市场指标看的是筹码结构及收集与分散,宽基指数的运行态势,风格行业的成交量价与波动率。”代毅称。

从长盛城镇化主题混合基金一季报持仓来看,代毅重仓股的前十只标的分别为天孚通信、际旭创、罗博特科、新易盛、罗曼股份、长光华芯、长飞光纤、中石科技、东山精密、环旭电子。他直言,偏科技成长的投资,需跟踪产业趋势及变化的投资逻辑,并聚焦人工智能、高端制造、自主可控、数字经济和医疗健康等方面,坚持寻找新质生产力和

新型城镇化的最强交集,寻找最能体现生产力变革的方向。

他从资产配置维度把权益资产分为两部分:一是底层资产,选择符合产业趋势,基本面扎实,低PEG(市盈率增长比率)的大市值科技成长股作为备选标的,这些大市值个股本身的波动率较低,特别是在指数基金和量化参与度这两个因子上会大幅降低波动性;二是弹性资产,根据木桶理论,产业内去研选关键环节,增强向上弹性,注重市值因子和利润拐点变化。“我会根据风险和收益的权衡,去确定底层资产和弹性资产的相对比例。风险收益比本身是一个动态的过程,因此必须做动态的调整。”代毅称。

“如果资金的投资期限太短,就容易追涨杀跌,进出就会比较频繁,对投资的中长期决策会产生很明显的扰动。我会在产业上行前期,布局底部偏右一点,如果对波动、对期限的容忍度

很低,就不一定能熬得住这个阶段。从中长线看,长期资金对我的投资策略更契合,或者说,我的投资策略就是去适应中长期资金的变化。”代毅表示。

AI兼有产业扩张 与产业替代逻辑

谈及市场行情时,代毅表示,当前的A股市场有两点需要注意:一是成长股(特别是科技成长股)已出现很多大市值公司,这可能会影响到市场结构。A股大约有40%的量化资金,会熨平大市值成长股的波动性。二是从资金结构或长期价值投资角度看,A股有可能和美股市场类似,大科技股盈利的持续增长,间接使得波动率往下走。

代毅认为,A股的慢牛不可阻挡,资本市场生态、资产价格隐含的宏大叙事、全A盈利都在向好的趋势上。人工智能的核心是算力和互联,中国更具有优势的是互联,这个产业已经体现了中国的制造优势,已经深度切入海外产业链。同时,国内也会发挥出强大的需求拉升作用,估值水平比一些牛市周期偏顶部的标志个股是极度偏低的。在算力领域,中国较美国滞后约两年。从去年开始,中国加速投资,算力上市公司业绩企稳,景气度好转,也符合季度盈利的增长预期展望。

代毅表示,未来的布局聚焦两大领域:一是AI主线。AI不仅是产业扩张,也有产业替代(市值补偿)逻辑,会从编程、金融开始,快速渗透到产业的方方面面。类比人类大脑,神经节点和神经突触,算力和互联的指数级需求增长的逻辑还在。

二是讲好中国资产、中国优势的故事。“中国优势”的叙事画卷,正在从中高端出口到人工智能齐头并进徐徐展开。中国制造业既符合HALO(重资产、低淘汰)交易的特征,又将受益于全球的工业化,从微观结构看,中游制造的供需格局也在明显改善。

泉果基金杜凡:

本轮科技革命量级或十倍于互联网 掘金“非一致预期”机会

证券时报记者 王小芊

在AI浪潮持续演进的背景下,科技投资再度成为市场核心主线。从算力基建到应用落地,从半导体国产替代到先进制造升级,科技产业正不断孕育新的投资机遇。

作为长期深耕科技领域的基金经理,泉果基金杜凡先后亲历移动互联网、云计算、4G/5G通信技术迭代,以及当前全面展开的AI革命。在他看来,本轮科技变革的量级有望超越以往的互联网浪潮。“从产业一线感知,我们仿佛正面对一堵陡然竖立的高墙,虽难以准确预判其最终高度,但向上的趋势是清晰而确定的。”杜凡在接受证券时报记者采访时表示。

本轮科技革命量级 或十倍于互联网

杜凡自2013年入行,深耕科技领域,完整穿越了从移动互联网、产业互联网、云计算到4G/5G通信技术变革等多轮产业周期。

在杜凡看来,科技是值得长期深耕的方向。一方面,科技产业蕴含巨大的投资机会;另一方面,科技行业研究难度大、变化快,更需要持续跟踪和深度研究。他认为,本轮科技革命的量级可能是过去互联网革命的十倍以上。“从产业一线感知,我们仿佛正面对一堵陡然竖立的高墙,虽难以准确预判其最终高度,但向上的趋势是清晰而确定的。”

从产业端观察,杜凡认为,AI的产业趋势已越来越清晰。今年以来,AI已经逐步深入各个行业,美国大型互联网厂商也给出了较为明确的3至5年资本开支指引,产业链企业因此敢于提前扩产与布局。“我认为,本轮科技革命预计将持续10年甚至20年。未来这是一个‘大鱼大水’的广阔市场,会有众多机会涌现,关键在



泉果基金/供图

于如何布局。”他说。

除AI外,杜凡也长期关注半导体国产替代进程。他表示,2019年以来,半导体国产替代进入加速阶段,目前整体国产替代率约在30%至40%,尽管光刻、量测等环节仍与海外存在差距,但行业已完成“从0到1”的突破。他始终与产业链核心人员保持交流,并持续跟踪产业进展。“我相信,这个行业‘从1到100’只是时间问题。”

选股看“天时、地利、人和”

在长期科技投资实践中,杜凡逐步形成了“以成长为主线,以价值为底色,辅趋势判断”的投资框架。

其中,“成长”意味着更看重行业空间、增速以及公司治理;“价值”则是在中

期维度下,对于估值水平与财务健康程度的考量;而“趋势”则是结合宏观环境与产业周期,对市场进行动态判断。

具体到选股层面,杜凡将其总结为“天时、地利、人和”三个维度。“天时”对应行业空间与产业趋势,希望公司处于“大鱼大水”的赛道中;“地利”则包括产业链卡位、财务健康度以及估值合理性;而“人和”则是他最看重的因素,即企业管理层与企业家精神。

在科技投资中,杜凡十分重视回撤控制。他认为,科技板块波动较大,因此需要避免组合过度集中与持仓相关性过高。“如果组合里配置了PCB、光通信等不同方向,但本质上全是AI算力相关,那么回撤依然很难控制。”他说,自己会尽量避免过度拥挤的赛道,并持续评估估值是否已明显透支未来预期。

在杜凡看来,当下科技投资竞争越来越激烈,信息传播速度极快,真正能够拉开差距的,最终仍是投资框架本身。“投资最终还是得拼各自的投资理念和框架。这就好比训练一个大模型,关键在于输入端要尽可能提高信息的质量,处理信息的框架要比别人更优,最终输出的决策‘黑箱’也要比别人更有效、更可靠。”

挖掘科技板块 “非一致预期”新机会

在杜凡看来,今年有两条重要的投资逻辑,一是寻找那些过去预期中并不包含AI,但未来具备切入AI能力的公司。“很多公司原本市场并没有给予AI预期,但现在已展现出切入新市场的能力,关键在于AI业务未来能给公司带来多大增量。”他说。

二是顺着“涨价逻辑”,寻找过去被低估,但近期涨价弹性优秀的机会。例如过去几年,在价格竞争压力下,部分功率半导体、模拟芯片企业利润持续承压,但近期行业已开始出现涨价迹象。从去年四季报到今年一季报,部分企业已逐步体现出盈利修复能力。

他表示,在人工智能、国产替代以及前沿科技等方向之间,会根据估值、拥挤度以及市场环境变化动态调整仓位。他强调,未来科技投资最大的风险点,仍来自需求兑现情况。“下半年需要评估AI需求到底能维持多少增速。”杜凡表示,未来仍需持续跟踪海外AI厂商订单情况,以及国产替代技术突破是否能够顺利推进。

从长期维度来看,杜凡对中国科技产业的发展仍保持乐观。在他看来,当前不少科技细分领域仍处于产业渗透率提升阶段,人工智能、国产替代以及前沿科技等方向,未来仍有较大的成长空间。

2026年4月,北证50指数基金迎来集体扩容,单只产品的规模上限由原先的5亿元提升至15亿元,为北交所市场带来了显著的增量资金流入。

近日,在北证50指数基金集体扩容、吸引多家机构布局之际,光大保德信北证50指数基金拟任基金经理姚石对证券时报记者表示,北交所正迎来从“提质增效”到“规模扩容”的关键跃迁,代表北交所核心竞争力的北证50指数在经历了充分的估值回落,正处于政策支持与基本面修复的共振点。

锚定“尖子班”

作为北交所唯一的代表性宽基指数,北证50指数被姚石形象地比喻为北交所的“尖子班”。

“该指数汇聚了北交所市值规模最大、流动性最强的50家龙头企业,是表征北交所成长性的核心温度计。”姚石分析称,北证50的企业结构具有鲜明的“硬科技”属性,其高端制造与TMT(科技、媒体、通信)占比合计达60%,与我国“十五五”产业发展战略高度契合。

数据支撑了这一观点,在北证50成份股中,约68%的企业为国家级“专精特新”企业,92%为高新技术企业。姚石认为,这些企业大多处于产业周期的萌芽期或成长期,不仅在半导体材料、高端设备、创新药等领域拥有国产替代的刚性需求,更在AI应用、新技术路径(如硅光、新材料)上具备颠覆性潜力。

“相比科创50或创业板指,北证50的独特之处在于其极高的上行贝塔弹性。”姚石指出,由于北交所特殊的涨跌幅限制,北证50指数整体呈现弹性高、波动大的特点,但由于成份股多为细分行业的隐形冠军,在市场风险偏好提升时,其修复力度往往高于其他宽基指数。

同时,北证50与沪深主要指数的相关系数仅为0.6左右,将其作为交易型资产纳入资产投资组合,或能更好地平衡组合整体波动,优化“收益/风险”比。

正值估值修复窗口

对于市场普遍关注的进场时点,姚石给出了翔实的量化证据。“从数据上看,2026年3月末,北证50指数的估值相比2025年9月的高点已回落约35%。”姚石表示,这种深度的回调主要受全球流动性收紧预期及短期情绪波动影响,但基本面并未走弱。

相反,随着年报与一季报披露完毕,北证50指数的估值得到进一步消化,当前处于历史70%的分位点,对比科创50指数的估值分位点约97%,北证50指数仍具有明显的相对优势。

“今年3、4月份,北证50指数经历了一轮剧烈的杀估值过程,成交额一度跌破100亿元,在情绪冰点之后,我们看到的更多是机会。”姚石分析道,“随着4月底年报与一季报披露完毕,市场进入了业绩真空期,更有利于小盘风格的演绎,叠加今年是北交所开市五周年的关键节点,市场对后续政策优化抱有强烈预期。当前时点,北证50的布局价值非常凸显。”

此外,2026年4月,现存北证50指数基金集体扩容,姚石认为,北交所公募产品的理论总容量由此前的不足200亿元跃升至500亿元以上,这一制度安排预示着后续可能迎来ETF等更多投资工具的挂牌,将为北交所带来显著的增量资金流入,提升整体定价效率。

精细化风控应对流动性风险

不过,对于北交所这一中小市值个股占比较高的市场,如何应对流动性冲击是基金经理面对的一大问题。

“北交所确实存在个股换手差异大、流动性相对较弱的特征。作为公募基金,我们有一整套系统化的应对方案。”姚石坦言,在极端行情中,当接受申购申请对存量基金份额持有人利益构成潜在重大不利影响时,会采取设定单一投资者申购金额上限或基金单日净申购比例上限、拒绝大额申购、暂停基金申购等措施,切实保护存量基金份额持有人的合法权益,但在常态化管理中,则更多依靠算法和策略优化。

姚石介绍,团队通过监测个股流动性冲击指标,对标的指数成份股进行分级管理。在交易执行层面,通过自研的算法交易系统拆单,采取更加分散化、阶梯式的建仓和调仓方式,最大程度降低冲击成本。同时,他还会运用“成份股调整策略”,利用指数季度调仓的时间差捕捉超额机会。

对于北交所未来的交易制度演进,姚石抱有积极态度。他认为,无论是新股发行制度的优化,还是盘后固定价格交易的引入,都将显著提升北交所的定价效率,从而吸引更多像保险、公募这样的机构长线资金入场。

鉴于北证50进攻性强、波动大且与其他宽基指数相关性低,姚石建议,投资者可将其作为卫星配置,以把握中小创新企业的爆发性机遇。

政策支持与基本面修复共振 北证50迎来布局窗口

证券时报记者 裴利瑞

光大保德信基金姚石



光大保德信基金/供图