

随着三季报披露完毕，在结构性行情下，业绩分化与赛道选择成为核心看点。公募持仓动向被视为研判后市的重要线索。从多位明星基金经理的三季报来看，行业“冰火两重天”的特征愈发显著：高景气成长赛道依旧是众多基金的“盈利引擎”，睿远成长价值、银河创新成长等大块头基金三季度净值涨幅超50%。与之形成反差的是，消费、红利等传统价值板块表现疲软。

业内人士提示，部分热门赛道估值已显局部泡沫化，而新基金建仓节奏放缓、规模膨胀带来的调仓难度，亦成为下一阶段行业的重要变量。

高景气成长赛道占优

截至今年三季度末，公募基金规模为38.14万亿元，相比上季度的36.70万亿元继续上升。其中，股票资产规模从上季度的7.21万亿元升至8.99万亿元，股票占资产总值的比重较上季度上升4个百分点至23.6%；债券资产占比较上季度下降5个百分点至52.8%，连续三个季度下降；现金资产占比小幅上升0.2个百分点。

截至今年三季度末，睿远成长价值规模已超200亿元，该基金三季度净值涨超50%，前十大重仓股集中度显著提升，重点配置了互联网科技、光模块、印制电路板(PCB)、芯片、光伏等高景气赛道。

傅鹏博等基金经理在三季报中表示，未来组合调整的重点依旧在于挑选主营处于高景气度、得益于所处产业链高速成长的公司，最终落实到业绩能够大概率高速增长的个股。他们相信，逆周期调节和扩大内需的举措，会在未来某个时间点提升国内需求和价格水平，届时相关个股会有较好的表现。

近250亿元规模的兴合合三季度净值涨36.16%，重仓光模块、PCB及储能电池等板块。基金经理谢治宇认为，以光模块和PCB为代表的海外算力板块继续成为驱动市场上涨的主要力量。面对技术浪潮，需同时保持乐观和谨慎，基金总体维持较高仓位，“基本面和流动性的良性互动才刚刚开始，有利于驱动市场长期趋势发生反转。”

规模超320亿元、位列全市场主动权益第二的中欧医疗健康，三季度净值涨超20%。基金经理葛兰依旧长期看好创新药、医疗器械及消费医疗领域的投资价值。她在三季报中表示，三季度创新药出海授权仍然火热，医药创新产业链继续呈现蓬勃发展态势。展望四季度，地缘政治或带来一定程度的扰动，但创新升级、消费复苏及国产替代作为医药行业核心驱动力的逻辑并未改变。

规模超160亿元的银河创新成长三季度净值涨超50%，收益主要源于科技板块，该基金三季度末重仓股集中于半导体产业链等硬科技行业。基金经理郑巍山在三季报中表示，后续仍然会延续硬科技领域的投资，注重产业趋势和公司基本面研究，继续看好AI带来的新需求以及半导体产业周期的复苏，对国产化前景继续保持乐观。

传统价值股涨不动

三季度市场风格转向成长，这让价值派基金经理们“坐立难安”，但他们仍



前三季度公募基金规模突破38万亿元

成长 发热
价值 喊冷



期望能在消费和红利资产中挖掘投资机会。

其中，以食品饮料为代表的消费板块涨幅偏低。在31个申万一级行业指数中，食品饮料行业指数三季度仅上涨2.44%，位列第27。消费基金受板块涨幅靠后以及国内消费行业承压影响，业绩表现较为一般。

易方达消费行业是目前规模最大的主动股票型基金。截至三季度末，其前十大重仓股主要集中在白酒、玻璃、家电、饮料等领域。作为一位传统价值派基金经理，萧楠管理的易方达消费行业基金并未站在今年的行业风口上。该基金三季度净值上涨8.83%，但截至10月29日，年内净值下跌了1.2%。

尽管萧楠是一位长期坚守消费行业的基金经理，但他的持仓并非一成不变。2023年三季度，其对投资组合进行了调整：一方面，对白酒配置结构进行优化，增加那些能够珍视品牌价值、主动求变以应对行业变化的公司，同时减持一些在价格管理和内部治理上乏善可陈的公司。另一方面，增加汽车零部件的配置，并在整车配置上进行一定调整，用一些低估值品种替换部分高估值品种。此外，基于对美国房地产周期的乐观估计，萧楠还增加了对美出口类公司的敞口。

另一位重仓白酒、家电等传统行业的基金经理刘彦春，其管理的景顺长城新兴成长三季度涨幅为9.09%，年内收益率不足1%。尽管如此，刘彦春对传统产业依然保持乐观态度。他指出，“关注逆周期政策的再次加码以及供给侧的调整，一旦资产价格企稳，巨量的超额储蓄会逐步释放，内需动能也将恢复，相关领域的股票有望迎来盈利和估值水平同步回升。”

基金经理胡昕炜管理的汇添富消费行业在三季度聚焦优质消费公司，基金三季度净值上涨11.02%。截至10月29日，其年内净值上涨5.52%。胡昕炜认为，部分价值型的消费公司处于价值底部区域，估值已具备一定的吸引力。因此，他继续加大了对部分成长型消费公司的投资力度。

红利资产在三季度表现平淡，直接导致重仓银行、保险等股票的基金遭遇了一番亏损。价值派老将焦巍在季报中感慨，“牛市思维下，只要不买红利和消费资产，赚钱就像呼吸一样简单。”他管理的银华富裕主题在三季度净值亏损超3.5%。

小基金业绩份额双增

三季度，不少百亿级基金业绩明显回暖，份额却大幅缩水。

以易方达蓝筹精选为例，基金经理张坤是业内知名的价值派老将，Wind数据显示，该基金三季度净值上涨16.37%，规模虽增长，份额却环比减少超20亿份，降幅超10%，年内已缩水逾37亿份。

与此形成鲜明对比的是，此前规模不大的基金却在三季度迎来“高光时刻”，业绩和份额双双上扬。

比如，偏股混合型永赢科技智选三季度净值涨近100%，同类排名第二，规模猛增逾百亿元，其中C类份额单季净增超20亿份。管理该基金的任桀，其任职基金经理仅一年。

同样地，中航机领领航三季度净值上涨近90%，规模从10亿元增长至130亿元以上，A类和C类份额合计环比增长超35亿份。

中欧数字经济三季度净值上涨近80%，规模由15亿元增长至130亿元以上，A类和C类份额合计环比增长超30亿份。管理该基金的冯焘，担任基金经理职务已有四年。

此外，还有小基金依靠赚钱效应带动规模“翻身”。长安宏观策略三季度净值上涨超95%，个人投资者偏爱的C类份额环比增幅达2100%，份额增长0.96亿份，带动规模从0.23亿元一口气冲到3.86亿元，成功跳出“迷你基”泥潭。

回本与获利了结并存

份额的一增一减也照出了基民的心思。

某公募研究人士表示，每一轮市场行情上行时，投资者行为都会呈现一定规律：在市场启动、净值回升的第一阶段，部分投资者抱着“回本就走”的心态离场；到了第二阶段，市场进一步上行，部分投资者已有盈利，风险偏好较低的可能选择“获利了结”；到了第三阶段，如果市场持续走高，投资者又会被不断攀升的产品净值吸引，再次入场。

记者注意到，经2022年至2024年这波调整，不少基民套在明星经理的大基金里。随着2025年行情回暖，这些基金净值逐步回归至投资者的成本线附近。

上述人士认为，按眼下的市场节奏，可能正处在第二阶段向第三阶段过渡的时期：先有一批人“落袋为安”赎回；若后续行情继续走牛，四季度或明年初主动权益类产品的份额有望重新抬头。

该人士补充称，眼下不少“明星”经理的大基金今年净值已回春，却拦不住份额大幅赎回；相反，那些规模较小的基金则实现了业绩与份额的双丰收。

“明星”基金经理管理的大规模产品，受制于多方面因素，配置较为分散，

风格更偏价值或者传统资产。虽然业绩回暖，但前几年市场接连下行仍让投资者心有余悸，刚一回本，不少人便选择“落袋为安”。与此同时，年轻基金经理管理的小规模产品更敢拥抱新兴资产，集中火力押赛道，业绩锐度更强；没有“历史包袱”，份额自然水涨船高。”该人士认为，公募产品正从“追星”转向“选工具”，大家更看重策略、赛道和风格，而不再只认明星经理这块招牌。

后市仍有结构性行情

展望后市，机构普遍认为A股“慢牛”未完。中美会晤释放暖意，美联储降息预期升温，AI(人工智能)算力、半导体、化工等赛道有望继续领跑。

华宝基金认为，市场不确定性下降，慢牛在望。从宏观环境和流动性来看，美联储降息周期开启，全球宏观流动性或更为宽松。同时，随着国内科技产业政策不断催化，更多增量资金提升市场活跃度，还有长线资金不断入市，大盘或走“慢牛”行情。在股市“赚钱效应”影响下，居民存款或逐步成为股票市场资金的新来源。

华宝基金表示，A股将回归长期经济产业逻辑：一是优质供给创造新增需求，AI、机器人等产业正处“0到1”技术商业化的关键窗口。科技板块盯紧四条线：人工智能算力基建、半导体设备材料、工业软件、关键零部件自主可控。

二是稀缺供给应享估值溢价。资源品由传统周期转向“能源转型+地缘”双轮驱动。

三是过剩产能逐步出清带来估值修复。光伏、化工等领域“反内卷”政策已落地，若供给加速收缩，估值有望修复。

美联储主席鲍威尔近期罕见对股市发表看法，并且提及AI，国泰基金认为，这一发言也支撑了我们对美国股市在未来流动性预期向好，以及AI业绩持续强劲双重加持下对股市的乐观信心，但需注意目前低于预期的通胀所隐含的企业利润率被侵蚀的风险。

东北证券宏观分析师张超越表示，展望未来，今年12月大概率仍将降息，但2026年若就业数据好转，降息可能再次暂停，交易主线逐渐从“宽松交易”向“复苏交易”进一步转变。资产方面，黄金短线仍待调整，铜维持震荡偏强，A股与美股继续看多。

重庆商报综合国际金融报、经济参考报、金融界、证券时报等

