

# 解码基金二季度策略:不赌方向,但求确定

进入4月,一场关于A股二季度走向的“策略战”在基金公司之间悄然展开。近日,已有十余家公募机构发布二季度投资策略或市场观点。

从各家表态来看,两大共识已然成型:一是能源安全成为“压舱石”,新能源与煤化工被集体点名;二是AI算力仍是“最硬的锚”,业绩正成为“试金石”。而在共识之外,机构之间的核心分歧集中于油价这只“灰犀牛”——究竟是短期扰动,还是中长期主线?这一判断将直接影响二季度的配置节奏。

综合来看,基金公司对二季度的投资策略可以归纳为一句话:不赌方向,但求确定。在油价阴影尚未散去的背景下,机构更倾向于用“能源+科技+红利”的组合来应对不确定性,而非单边押注。

## 市场“变脸”下的两大共识

刚刚过去的一季度,尤其是3月,成为年内市场情绪的转折点。

国泰基金在《2026年4月大类资产配置报告》中指出,3月美以伊冲突升级,霍尔木兹海峡航运风险加剧,导致国际原油价格大幅飙升,全球风险资产应声下跌。

在此背景下,A股市场震荡下跌。3月上证指数下跌6.51%,创业板指跌3.79%,中证500跌幅高达12.02%。行业层面,中信一级行业指数的银行、煤炭、电力及公用事业等板块逆势上涨,而有色金属、钢铁、国防军工等板块跌幅均超15%。

更关键的是,市场的定价逻辑发生了切换。美以伊冲突爆发后,全球宏观交易主线从“财政货币双宽”迅速转向“通胀+加息”的紧缩交易。

“地缘冲突没有给市场留下缓慢定价的时间窗口。”一位机构人士表示,3月下旬以来,机构普遍经历了一轮从“成长故事”到“通胀现实”的快速转向。

在此背景下,基金机构形成了两大共识:共识一:能源安全成为“压舱石”,新能源与煤化工被集体点名。

尽管对油价走势的判断存在差异,但几乎所有基金公司都将“能源”列为二季度不可或缺的配置方向。这一共识的底层逻辑,并非单纯看涨油价,而是全球能源格局正在发生结构性重塑。

泉果基金公募投资部总经理赵诣在春季策略会上明确提出,2026年重点关注两大领域,能源排在首位。他表示:“AI发展带来用电量飞速提升,地缘冲突又使得能源价格中枢上移,能源安全重要性凸显。新能源相对传统能源的比较优势正在扩大,光储一体的经济性进一步凸显。”

赵诣尤其看好锂电环节,认为供需格局从今年开始逐步改善,头部企业海外认证通过后有望迎来第二增长曲线。

永赢基金则从“替代逻辑”出发,强调煤化工的投资机会。其策略报告指出,国际油气供应不稳、价格走高,而我国煤炭供给充足,煤化工通过煤制油、煤制气等方式替代油气的成本优势正在扩大。

“从长期来看,中国或将迎来战略机遇期。凭借‘煤炭+新能源’的双支柱能源底座,中国能源产业、



AI生成

制造业和人民币资产都有望受益。”永赢基金指出。

同样,中欧基金也建议关注“新旧泛能源领域”“化工链条中利润率有望超预期改善的煤化工板块”。

中信保诚基金基金经理王睿进一步从“能源独立”的战略高度强化了这一判断。他认为,即使冲突迅速结束,能源价格也可能长期维持在相对高位,能源独立将成为各个国家接下来重要的战略方向。沿着这一确定性,可以在新能源、化工、有色等板块寻找符合这些确定性的品种。

在新能源的具体方向上,电网、储能、光伏等领域被反复提及。前海开源基金认为,新能源板块供需关系持续好转,行业进入排产旺季,光伏、锂电价格有望企稳回升,盈利水平有望改善。

南方基金判断,新能源已走出周期底部,开启新一轮上行周期。

可以说,“能源”在二季度策略中扮演了双重角色:既是防御通胀的“盾”,也是受益于全球资本开支重构的“矛”。

共识二:AI算力仍是“最硬的锚”,业绩成为“试金石”。

与能源并列的另一大共识方向,是AI算力硬件。但与去年不同的是,机构对科技板块的筛选标准正在明显收紧——从“主题投资”转向“业绩验证”,机构对AI的配置态度正在从“全面拥抱”转向“择优录取”。

国泰基金在策略中明确表示,保持偏成长风格的AI算力硬件仓位,同时用泛能源品种进行风险对冲。

中信保诚基金基金经理孙浩中同样将算力作为重点方向。他认为,地缘冲突引发的避险情绪更多是脉冲式冲击,不改变A股长期趋势。随着季报期临近,业绩确定性成为资金选股的核心标尺,其相对更加关注国内外算力、自主可控、部分新能源及电力设备、人形机器人等方向。

长城基金认为,随着二季度降息预期逐步回温,科技成长赛道有望占据市场行情主导地位,其中配置价值尤为突出的是一季度受流动性收紧与地缘因素双重压制,但自身景气度具备明确优势的算力产业链,涵盖CPO、PCB等北美算力链路相关板块,以

及半导体、存储等国产算力链路细分领域。

诺安基金基金经理杨谷则强调,AI、半导体等卡脖子领域的技术突破,在新材料的自主可控等新趋势下,精密制造和新材料领域很多企业正在实现突破,既有望推动产业升级,自身也能获得良好经济效益。

前海开源基金在科技主线上更为聚焦,其策略报告明确指出,看好AI及半导体国产替代的成长主线,受益于人工智能产业趋势、政策支持和算力资本开支提升,重点关注算力、光模块、机器人等方向;同时电子板块已进入产业应用兑现阶段,端侧硬件如AI眼镜、智能驾驶等具备业绩弹性。

前海开源基金基金经理崔宸龙表示,大科技行情在2026年有望持续,其中代表技术升级方向的细分领域表现将更好,重点关注机器人以及AI里有明显技术升级的方向。明年有望成为机器人大规模量产的元年;AI板块里,算力、光通信、液冷、电源等方向值得重视。

## 油价这只“灰犀牛”会改变什么?

如果说能源和AI是“明牌”,那么机构之间真正的分歧,集中在一个问题上:油价会涨多久、涨多高?

创金合信基金首席经济学家魏凤春用“分歧与共识”为题,直指当前市场的核心矛盾。他在报告中写道:“去年的分歧是全局性认知的不同,今年的分歧应该是局部认知的不同——去年是配置方向的不一致,今年大概率是配置结构和节奏的分歧。”

具体来看,各家基金公司的分歧表现为两种截然不同的叙事逻辑。一种观点认为,美以伊冲突属于“一次性事件”,受美国中期选举政治目标约束,冲突规模可控,油价冲击不会改变全球经济弱复苏的底色,A股在震荡调整后仍将回归内生逻辑。另一种观点则更谨慎,认为若霍尔木兹海峡持续封锁,油价长期维持高位,将可能从底层改变资产价格的运行逻辑,甚至引发全球衰退。

金鹰基金首席经济学家杨刚对此给出了更为细致的推演。他认为,二季度市场或“先抑后扬”,但挑

战前高仍有压力。3月市场已对流动性定价充分,美以伊冲突带来的“滞胀”交易提前且过度;若冲突在二季度较大程度缓和,油价中枢回落至80—90美元/桶,A股有望在新的中枢(3900点)附近形成区间震荡。当前尚未充分定价的变量包括:霍尔木兹海峡关闭时长、国内输入型通胀促使PPI提前转正(利润分配格局变化)。配置上建议“周期制造+科技”均衡配置,以应对外围冲突节点的不确定性。

中信保诚基金基金经理闫志刚认为,若中东地缘冲突升级导致全球衰退,权益资产仍有调整空间,若不发生衰退,当前调整已反映部分预期,国内产业优势有望在供应链冲击中发挥更重要作用,风险偏好下降反而提供了买入机会。

对中东局势走向的分歧直接影响到配置节奏。倾向于“冲突可控”的机构,更愿意在二季度后半段积极加仓科技成长;而倾向于“高油价持续”的机构,则更强调能源、煤化工、农产品等“涨价链”的配置权重,并将红利防御作为底仓。

在美联储政策判断上,同样存在温差。

国泰基金指出,当前市场预期2026年美联储将转入加息,但“全球央行不一定逆转政策方向”,因为油价冲击向核心通胀传导有限。

摩根士丹利基金则认为,如果通胀未失控,下半年继续降息依然是大概率,市场过度悲观的政策预期有望逐步修复。

## 哑铃策略成主流

综合各家策略可知,当前基金公司普遍采用的配置框架,是一个“变形的哑铃”:

哑铃的一端是能源安全,既包括直接受益于油价上行的传统能源(煤炭、油气),也包括在能源替代逻辑下需求天花板抬升的新能源(锂电、储能、电网、光伏),以及成本优势凸显的煤化工。

哑铃的另一端是AI算力,以业绩确定性为筛选标准,聚焦CPO、PCB、存储芯片、国产算力链等方向,同时密切关注AI智能体等应用端的商业化落地。

哑铃的中间,则以红利资产作为过渡和缓冲。

南方基金指出,中期看好红利风格,低利率环境下红利资产具备较好的性价比,对长期资金而言是较好的固收替代品。

国泰基金则提到,用“小仓位红利防御”来对冲高波动和博弈性品种带来的净值回撤。

金鹰基金则强调均衡配置的具体节奏:短期“复常交易”逢低可配置(流动性定价已充分+景气兑现要求高),“滞胀交易”(经济现实定价+油价中枢抬升)回调后仍有配置机会。重点关注算力基础设施(海外缺电逻辑下的电网设备、AI涨价链)、能源安全与国防安全相关领域,以及中美关系相对平稳背景下的出口链(工程机械、通用机械等)。

泉果基金副总经理姜荷泽用一句话概括了这一配置思路:“在AI的发展和地缘风险不断冲击的背景下,能源行业会迎来很好的投资机会。这里面既包括传统能源、新能源,还有储能、电力设备等子行业。”

综合基金公司二季度策略来看,其核心思路可以概括为:不再押注单一方向,而是追求确定性收益。在油价这只“灰犀牛”风险尚未消散的背景下,机构普遍放弃单边下注,转而采用“能源+科技+红利”的多元组合,以更好地应对市场的不确定性。

供稿:《21世纪经济报道》作者:庞华玮

## ► 理财风向

# 16家理财公司2025年净赚超270亿元

在存款利率下行、居民财富管理需求升级的背景下,多家理财公司已交出盈利与规模双升的2025年度答卷,但也有少部分理财公司面临“逆风”考验。

近日,记者梳理发现,随着2025年上市银行年报陆续披露,招银理财、兴银理财、信银理财、农银理财等17家银行理财公司的年度“成绩单”揭晓。综合来看,行业分化态势明显,农银理财净利润同比猛增91.92%,一举超越招银理财实现“登顶”;而平安理财则遭遇净利润下滑。分析人士表示,深层次原因在于各机构在投研能力、产品创新与母行协同上的差距被低利率环境进一步放大,未来竞争的关键在于平衡业绩增长与风险控制,在收益弹性与稳健性间找到最优解,从而实现可持续发展。

## 盈利榜大洗牌

随着A股上市银行年报密集披露,招银理财、兴银理财、信银理财、农银理财、工银理财、中银理财、光大理财、交银理财、建信理财、浦银理财、民生理财、中邮理财、华夏理财、平安理财、青银理财、浙银理财、渝农商理财等17家理财公司的2025年度成绩单也浮出水面。记者梳理发现,2025年理财公司整体经营呈现出稳健态势,从已披露净利润数据的16家理财公司来看,全年合计实现净利润270.59亿元,超六成理财机构实现盈利正增长。

但同时,净利润作为衡量理财公司自身“赚钱能力”与成长性的指标,2025年迎来了新一轮洗牌。其中,农银理财成为最亮眼的“黑马”。2025年,该公司净利润同比猛增91.92%至37.54亿元,一举超越此前稳居榜首的招银理财,坐上净利润“头把交椅”。而招银理财、兴银理财报告期内净利润分别下滑0.47%、4.01%,分别降至27.26亿元、25.86亿元,最终分别位列第二和第四。而信银理财则凭

借净利润6.93%的稳定增速,跻身头部阵营前三。

若从盈利增速来看,梯队分化同样清晰。除农银理财实现高速增长领跑外,浦银理财也以41.34%的较高水平紧随其后,位居增速榜第二;华夏理财持续发力,以39.03%的高速增长跻身盈利增速前三,与农银理财、浦银理财共同构成盈利增速“第一梯队”。此外,中银理财、光大理财、渝农商理财的净利润增速均超过20%,保持着较高成长性。

不过,并非所有理财公司都能分享盈利增长的喜悦。与头部梯队的高增速形成反差的是,部分理财公司在这场洗牌中黯然“掉队”,出现盈利大幅下滑趋势。其中,平安理财净利润同比下降23.2%至14.76亿元。

综合来看,2025年理财公司净利润榜单呈现出“头部洗牌、分化加剧”的特征。资深金融监管政策专家周毅钦指出,一方面,利率中枢持续下移,叠加行业降费让利压缩了整体盈利空间;另一方面,部分机构因资产结构单一、投研实力偏弱、过度依赖低费率现金管理类产品,导致盈利出现一定波动。

苏商银行特约研究员武泽伟补充道,深层次原因在于各机构在投研能力、产品创新与母行协同上的差距被低利率环境进一步放大。部分机构凭借稳健的固收投资功底和前瞻性的“固收+”布局,在债市波动中捕捉到超额收益;同时依托母行强大的渠道资源与客户基础,实现规模与盈利双升。而业绩下滑的机构则暴露出产品同质化严重、资产端收益率承压传导至负债端、风控能力不足以应对市场波动等问题。此外,部分中小理财公司还受制于资本实力与人才储备,在拓展权益、多元资产配置等方面进展缓慢,难以适应净值化时代的竞争要求。

## 强者恒强效应加剧

与净利润增长相呼应,2025年多家理财公司管理的理财产品规模也得以扩张。据统计,17家理财公司的产品规模合计接近26万亿元,其中绝大多数机构产品管理规模均实现正增长。

这一现象从行业数据中也得以验证,根据《中国银行理财市场年度报告(2025年)》,截至2025年末,银行理财市场存续规模33.29万亿元,较年初增长11.15%。其中,理财公司存续规模30.71万亿元,较年初增长16.72%,占全市场的比例达到92.25%。

值得关注的是,管理规模超2万亿元的“第一梯队”今年出现新变化,其中信银理财、农银理财、工银理财分别以15.23%、9.23%、6.62%的增速,成为理财公司“2万亿俱乐部”的新晋成员。截至报告期末,招银理财、兴银理财、信银理财、农银理财、工银理财产品管理规模分别达到2.64万亿元、2.43万亿元、2.3万亿元、2.15万亿元、2.09万亿元。“2万亿元阵营”成员由此增至5家。

对于理财产品余额增长的原因,农业银行在2025年年报中表示,农银理财坚持以客户为中心,迭代升级投研体系,积极稳妥做好投资管理,加大产品创新力度,加强风险管理,强化科技赋能,提高客户满意度。大力发展红利、优享、多元平衡等策略“固收+”产品,年末“固收+”产品存续规模5785亿元;工商银行则表示,2025年工银理财聚焦客户体验与服务边界拓展,升级扩容“理财定投”“理财夜市”“智享还”“分红”“7×24”快赎等场景功能。全年参与港股IPO、公募REITs打新等新品种投资超30笔。

武泽伟认为,头部理财公司的共性优势集中在三个方面。一是母行协同效应显著,依托母行庞大的零售和对公客户网络,实现低成本获客与资金沉淀;二是投研体系更为成熟,在固收、权益、多资产等领域的专业能力支撑起产品线的差异化布局,能够灵活应对市场变化;三是科技赋能与客户分层经营,通过数字化手段提升运营效率和客户体验,针对不同风险偏好客群推出定制化产品。

“这些优势直接转化为规模与盈利的领先。”武泽伟进一步指出,头部理财公司凭借强大的渠道保障产品发行与持续营销,投研实力则提升产品业绩与客户黏性,而精细化管理会降低运营成本,最终形成“规模扩张-收入增长-再投入”的正向循环。

博通咨询首席分析师王蓬博亦表示,大行系理

财子公司普遍具备较强的母行渠道与资金支撑,成熟的“固收+”产品体系、完善的多资产投研框架和稳健的风控能力。这些条件能够有效提升客户信任与渠道效率,推动规模稳步扩张,同时优化成本收益,最终转化为盈利与市场份额的提升。

## 如何寻找新增长极?

曾几何时,理财行业也一度深陷“规模为王”的竞争怪圈。部分机构为抢占市场份额,不惜发行短期高收益“小产品”快速冲量,甚至出现“打榜”等投机操作,虽短暂提升了市场存在感,但埋下了产品同质化、风险积聚的隐患。

今年3月,国家金融监督管理总局发布《理财公司监管评级暂行办法》,将资管能力与风险管理列为评级核心,大幅弱化规模导向。与此同时,在存款利率下行背景下,居民财富管理需求正加速向“稳健增值”转变。面对监管导向与市场需求的转变,理财公司如何摆脱路径依赖、寻找新增长极成为待解的命题。

武泽伟表示,随着监管评级办法强化资管能力和风险管理,理财公司的竞争逻辑正从“拼规模、抢份额”转向“拼收益、控回撤”。在低利率环境下,固收类产品收益持续承压,机构必须加大“固收+”及权益类产品布局以增厚回报。

“但这也意味着净值波动风险上升。”武泽伟强调,未来竞争的关键在于如何平衡业绩增长与风险控制:一方面需提升多资产配置与主动管理能力,通过分散化降低组合波动;另一方面要强化投资者适当性管理和预期引导,避免因净值回撤引发大规模赎回。同时,应重视科技在风控与投研中的应用,构建覆盖前中后台的全面风险管理体系,以适应行业从“规模驱动”向“质量驱动”的长期发展趋势。

周毅钦也认为,在未来竞争中,预计头部机构凭借多元资产配置与科技赋能巩固优势,因此中小机构要“弯道超车”需要走差异化路线,聚焦细分客群与特色策略。在收益弹性与稳健性之间找到最优解,实现可持续发展。

据《北京商报》作者:孟凡震 周义力