

基金经理把脉三季报行情：科技主线仍将持续

■本报记者 方凌晨

A股上市公司三季报披露进入“冲刺期”。截至10月29日记者发稿时,已有3073家上市公司披露了三季报,从已披露情况来看,3073家上市公司第三季度的整体营业收入和归母净利润均较去年同期有所增长。

上市公司三季报披露的业绩成色是验证估值合理性的重要锚点,基金经理对板块支撑逻辑、风险与估值的判断,也关系到其后续配置方向。对此,证券日报记者采访了多位公募投研人士,把脉三季报行情,挖掘后市投资机会。

AI、新能源等领域亮点多

Wind资讯数据显示,截至10月29日,已披露三季报的3073家上市公司第三季度合计实现营业收入6.90万亿元、归母净利润0.58万亿元,同比分别增长6.08%、20.74%;前三季度合计实现营业收入19.72万亿元、归母净利润1.64万亿元,同比分别增长3.15%、9.66%。

接受采访的多位公募人士从已披露三季报公司的业绩增速、行业景气度等角度分享了他们的具体看法。

上银基金基金经理陈博对《证券日报》记者表示:“从业绩增速来看,AI(人工智能)相关的海外算力、国产算力及PCB(印制电路板)等电子板块、新能源的风电、储能板块,传媒的游戏板块,金融的券商、保险板块,有色金属板块等均有较好表现。从这些板块中,我们可以看到经济结构转型的成效,这一成效体现在新质生产力、先进制造等相关龙头公司业绩的持续增长上。”

在长城基金高级宏观策略研究员汪立看来,创业板公司在业绩增速和超预期方面表现突出,显示出较强的盈利能力,已披露三季报的公司大多数实现了业绩增长。细分行业中,游戏、农产品加工、风电设备、冶钢原料、半导体等行业在业绩增长方面表现较好。

“已披露的上市公司三季报中的亮点主要集中在‘科技+新能源’领域。”汇丰晋信创新先锋基金基金经理周宗舟认为,科技方向,受AI和国产化拉动,算力板块和半导体板块表现较为突出;新能源方向,风电及光伏领域重点公司利润修复超预期。

此外,也有基金经理分享了自己把握三季报机遇的“妙招”。恒生前海高



端制造混合基金经理龙江伟表示:“AI产业链中的芯片、光模块、PCB等相关公司的业绩表现亮眼并在财报得到了验证,尤其是相关制造端公司。我们会重点关注这些公司的预付账款、存货、在建工程等指标,以此去判断未来业绩的确定性。三季报进一步验证部分行业景气度趋势后,我们将结合产业发展进度,提前挖掘远期技术方向,做好未来储备。对于业绩不及预期的公司,我们将探究原因,以捕捉‘利空’出尽后的反转机会。”

陈博则表示,将主要关注增速和盈利质量好于行业平均水平,产生了超额收益的企业。

科技板块业绩支撑较为扎实

科技板块无疑是今年资本市场的核心主线与重点布局方向。在各路资金涌入科技板块后,其后续走向成为市场关注的焦点。受访公募人士均认为,从已有三季报数据来看,当前科技板块的业绩支撑较为扎实,科技主线仍会持续。

陈博表示:“今年以来,科技板块的表现确实引人注目。结合三季报数据来看,我认为当前科技板块的业绩增速与其估值和上涨幅度总体是匹配的,本轮上涨是由经济结构转型带来的产业升级和业绩增长所驱动。按目前的增

长速度计算估值,部分优质科技公司的估值处于中性偏合理的区间。”

在周宗舟看来,今年第三季度,科技板块景气持续,AI算力以及半导体设备、材料、模拟功率等板块的业绩表现进一步改善,基本面的改善有望为下一阶段行情打下扎实基础。

“我们认为科技主线仍会持续。”龙江伟表示,海外科技企业对AI的探索没有停下脚步,国内的云服务大厂也在增加AI方向的资本开支,相关产业链公司都存在业绩持续超预期的可能。

谈及后续科技细分领域的投资机会,汪立认为,可以关注受益于国产替代和价格回升的半导体设备及材料、伴随5G建设发展推进的通信设备、具备持续增长潜力的游戏和工业软件这三个方向。

陈博认为,AI眼镜、AI玩具等有望开启新消费周期的消费电子新载体值得关注。

龙江伟表示:“我们将跟随国家战略脚步,从更高的维度寻找科技投资细分领域机会,如可控核聚变、商业航天等。”

聚焦公司长期投资价值

正如龙江伟所说,“上市公司三季报的核心价值在于,它基本能反映公司全年的经营态势。年初的宏伟规划、年中的种种预期,到了三季报都会得到初

步验证。落实到实际投资方面,三季报是承上启下的‘成绩单’,用它来汰弱留强,能为今年年底和明年的投资布局打好基础。”

个人投资者应如何解读三季报,各位专业人士也给出了自己的建议。汪立认为,投资者可根据公司的营收与利润匹配度及现金流状况,分析公司业绩增长质量;还可通过对比三季报的业绩增速变化,识别公司业绩趋势;也可以参考公司所属行业景气指标。

陈博表示:“一般而言,财务数据虽然是过去式数据,但也具备惯性,持有财务数据好的个股更能提升投资组合的稳健性。今年以来,市场呈现出较为明显的轮动特征,不同阶段的上涨主线存在高低切换的特点。因此,在考虑投资标的时,可适当多研究基本面、未来业绩表现和产业趋势。”

在周宗舟看来,财报季是一个跟踪和重新审视自身投资逻辑和投资判断的重要窗口。长期来看,好的投资机会往往需要基本面的持续支撑,因此通过解读上市公司三季报,可以获取投资标的最新的基本面情况,以对投资组合进行调整和修正。

“不过,我们同时认为,不宜过度关注公司短期业绩表现。因为公司经营有一定的偶然性和周期性,有时一份短期的业绩表现并不代表公司价值出现了重大变化。”周宗舟如是说。

股多数实现了第三季度净利润同比增长,部分公司实现单季扭亏,显示出选股时兼顾成长潜力和盈利确定性的双重标准。

“社保基金与公募基金都是A股市场核心机构投资者,其共性核心诉求是资产的长期保值和增值,但在具体的实现路径和操作风格上有所差异。”晨星(中国)基金研究中心高级分析师李一鸣向《证券日报》记者表示,公募基金由于存在考核和规模的双重压力,在投资操作上通常相对更为灵活地把握各种投资机会,投资组合的集中度可能也相对更高。而社保基金因为考核相对长期,偏重对业绩基准的偏离度控制,组合流动性压力没有公募基金那么大,因此投资风格上相对稳健,持股时间往往更长。

对于计算机、有色金属和通信成为百亿元级私募机构重点布局的领域,深圳市前海排排网基金销售有限公司研究总监刘有华对《证券日报》记者分析称:“计算机行业受益于政策支持与人工智能等前沿技术的推动,市场需求持续旺盛;有色金属则受全球供应链格局变化及相关地区工业化、城市化进程的带动,叠加‘反内卷’政策利好显现,行业景气度提升;通信行业作为现代经济的重要基础设施,不仅需求稳定,创新活跃,产业链也较为完整,具备长期发展潜力。”

展望后市,北京尚艺私募基金管理有限公司总经理王峥对《证券日报》表示:“从中长期来看,乐观逻辑具备强持续性,政策面对科技与先进制造领域的支持方向不变,经济转型带来的产业红利仍在持续释放,加上中长期资金与外资的配置需求未减,A股市场有望逐步进入以结构性机会为主的‘慢牛’格局。”

第四套中国人身保险业经验生命表正式发布

■本报记者 冷翠华

10月29日,中国精算师协会发布《中国人身保险业经验生命表(2025)》(以下简称“第四套生命表”),这也是我国第四套人身保险业经验生命表。业内人士认为,整体来看,第四套生命表能更加科学地反映实际风险状况,提升人身保险业风险管理水平。

人身保险业经验生命表对保险机构至关重要,它作为人身保险业的基石和核心基础设施,为保险产品的定价、准备金评估以及现金价值计算提供了科学的依据,确保了行业的稳健运行和“保险姓保”功能的实现。

国家金融监督管理总局同日发布《关于做好<中国人身保险业经验生命表(2025)>发布使用有关事项的通知》(以下简称《通知》)。《通知》指出,要规范人身保险产品费率厘定对生命表的使用,要规范法定责任准备金评估对生命表的使用,要规范分红保险红利分配对生命表的使用;同时,要强化保险公司精算工作的主体责任;此外,要积极发挥精算师协会的行业自律作用。

中国精算师协会表示,2016年12月份,原保监会发布了《中国人身保险业经验生命表(2010-2013)》,在促进人身保险产品科学定价、提高保险业风险防范水平等方面发挥了积极作用。但随着我国经济社会发展和医疗卫生水平的不断提升,人民群众预期寿命持续延长,保险人群死亡率呈现出新的变化与趋势,原有生命表已不能科学地反映实际风险状况,制约了人身保险业风险管理的有效性和服务保障水平的提升。

在国家金融监督管理总局的指导下,精算师协会组织行业力

金价波动加剧 多家银行调整积存金起投门槛

■本报记者 彭妍

近期,国际金价在高位区间持续波动,金价不确定性显著上升。在此背景下,商业银行纷纷调整贵金属业务策略,其中积存金产品起投门槛的优化成为核心方向。已有多家银行上调固定起投金额,交通银行更是启用随金价浮动的调整机制。

受访人士表示,多家银行近期密集对积存金产品起投门槛进行策略优化,既是对当前金价高位震荡、市场风险加剧的主动适配,也反映出银行在贵金属业务领域,进一步提升服务精准度与风险管控能力的核心趋势。展望未来,预计会有更多金融机构跟进类似调整,为投资者提供更贴合市场变化、更灵活的投资选择。

交通银行启用浮动模式

据了解,积存金作为银行贵金属业务的核心品类,其购买起投金额的设定直接关联投资者的参与门槛与风险控制效果。此前,多数银行该产品的起投金额均采用固定标准,但在当前金价高位震荡的背景下,固定起点既难以灵活适配金价波动带来的投资成本变化,还可能让投资者面临不必要的风险敞口,因此银行开始探索新的业务模式。

10月24日,交通银行在官网发布公告称,为顺应市场变化,自2025年10月27日起,该行贵金属钱包积存计划起点金额将调整为随金价浮动的方式,积存金额需大于等于实时金价,且符合积存交易递增单位要求(100的整数倍)。例如,积存时贵金属钱包业务的金价为923元/克,积存计划交易递增单位为100元,则可申请积存计划的最低金额为1000元。

事实上,交通银行此次调整并非个例。此前中国农业银行已宣布将“存金通2号”按金额定投的购买起点调整为随金价浮动的方式。

上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示,与大部分银行采用的“固定金额+不定期调整”模式相比,采用与实时金价挂钩的购买起点金额浮动机制优势包括:其一,在当前金价屡创新高的背景下,与实时金价相挂钩的浮动机制可以避免频繁的

量,全面收集数据、深入经验分析、充分研究论证和广泛征求意见的基础上,扎实推进相关工作,编制完成了第四套生命表。

中国精算师协会创始会员徐昱琛对《证券日报》记者表示,第四套生命表的发布将使得相关数据更加贴合实际情况,提升险企风险管理水平。从对人身险产品的影响来看,使用第四套生命表之后,定期寿险和终身寿险的定价有望下降,但养老金保险的定价则可能有一定程度的上涨。

整体来看,第四套生命表主要包括三方面成果:一是全新编制了人身保险业经验生命表。充分反映保险人群最新死亡率经验变化,体现养老类业务表、非养老类业务一表和非养老类业务二表适用业务的当前发生率经验,为寿险产品定价提供更为科学的参考,切实防范保险业系统性风险。二是首次编制了单一生命体表。首次以被保险人证件号而不是保单号为线索,跨公司和险类研究单一生命体死亡率,切实反映保险人群个体生命规律,提升与人口死亡率的可比性,加强与人口死亡率的比较研究。三是系统总结项目经验成果。将形成《中国人身保险业经验生命表(2025)编制报告》及《国民人口老龄化应对教育读本》,针对不同受众,多维度展示生命表项目成果,为行业内外提供多层次、多维度参考。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记者分析道,随着人们寿命的逐渐延长,保险业面临的风险因素也在持续发生变化。最新的第四套生命表将提升人身保险业风险管理的有效性和服务保障水平。

手动调整,实时匹配市场风险,通过动态调整实时传递风险信号屏蔽非理性交易。其二,能够与《黄金积存业务管理暂行办法》保持一致,确保业务合规性。

杨海平进一步表示,与实时金价挂钩的购买起点金额浮动机制既能够满足监管要求,又能够发挥风险提示作用,兼顾了风险管理、合规管理与消费者权益保护要求,因而预计会有更多的银行效仿跟进。

多家银行上调最低投资额

10月份以来,已有工商银行、中国银行、平安银行、兴业银行等纷纷上调积存金产品起投门槛。例如,自10月13日起,工商银行将如意金积存业务最低投资额由850元上调至1000元。中国银行于10月15日起调整积存金产品的购买条件,按金额购买积存金产品或创建积存定投计划时,最小购买金额由850元调整为950元,追加购买金额维持200元整数倍不变。

兴业银行则于10月21日起,调整积存金活期及普通定期业务按金额购买方式的购买起点金额,单次购买、新增定投购买起点由1000元调整为1200元。平安银行发布公告称,自2025年10月24日起,该行平安金积存业务按金额设定的定投计划起投金额由900元上调至1100元。

苏商银行特约研究员高政扬对《证券日报》记者进一步表示,黄金价格自年初起持续攀升,使得原有起投金额的实际购买力出现明显偏差,银行需通过上调门槛确保合规。同时,金价大幅上涨后波动风险加剧,银行为防范客户在金价高位下的投机行为,选择提高门槛以抑制投机需求。

除调整门槛外,银行还通过密集发布风险提示来加强投资者教育。例如,10月23日,交通银行在官网发布公告,建议客户关注市场变化,提高风险防范意识,及时关注持仓情况和保证金余额变化,合理控制仓位。

业内人士表示,随着金价屡创新高,市场波动率同步上升,银行作为渠道方,需通过“门槛调整+风险提示”的组合动作提前做好风险管控,兼顾业务合规、风险管理与消费者权益保护。

三季报透视：社保与公募基金“同框”456只个股

■本报记者 彭衍桢

作为资本市场的两大核心力量,社保基金与公募基金的重仓股变化备受关注。

Wind资讯数据显示,截至10月29日记者发稿,在已披露三季报的上市公司中,有3108只个股的前十大流通股股东名单中出现了公募基金的身影,宁德时代、贵州茅台和中际旭创位居持股市值前三名。同时,社保基金现身于456只个股前十大流通股股东之列,合计持仓市值达1177.71亿元,其中持仓市值超10亿元的有19只个股,包括云铝股份、汇川技术、传音控股、赤峰黄金等。值得注意的是,上述456只社保基金重仓股也都是公募基金重仓股。

深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品运营管芳在接受《证券日报》记者采访时分析,社保基金重仓股主要表现出以下特征:第一,对龙头公司持续青睐,多只社保基金组合通过集中配置龙头股来增强组合的稳定性,体现了其长期价值投资的理念。第二,科技创新领域成为新配置方向,通信、电子等契合产业升级与新质生产力发展方向的行业获得显著增配,整体布局在均衡中更加强调对战略性新兴产业的倾斜。

“两类机构‘同框’个股的高占比,本质是基于基本面研究的价值共识。”陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问陈宇恒向《证券日报》记者表示,这种共识既源于对龙头企业长期价值的认可,也来自对政策导向与产业趋

势的共同判断。

在第三季度,电子行业同时受到两类机构的青睐。社保基金对信维通信、亿联网络、东方电子等科技标的持续增持,持股占流通股比例均超3.7%;公募基金亦增持多只电子行业个股,例如生益科技、福晶科技,公募基金三季度末持股占流通股比例分别为7.45%、6.81%。

两类机构密集配置电子行业并非偶然,三季报业绩数据与产业趋势成为布局的强力支撑。截至10月23日,已披露三季报的电子行业公司中,科沃斯、拓维信息、青木科技等企业第三季度净利润同比增长超百倍。

曾方芳进一步表示,从社保基金与公募基金的“同框”重仓股共性来看,业绩导向贯穿调仓过程,新进和增持的个

百亿元级私募第三季度调仓路径浮现

■本报记者 昌校宇

随着A股上市公司三季报的陆续披露,百亿元级私募机构重仓股的最新动态向逐渐浮出水面。私募排排网最新数据显示,截至2025年10月29日,已披露三季报的A股上市公司前十大流通股股东名单数据显示,有31家百亿元级私募机构旗下产品出现在117家上市公司前十大流通股股东名单中,合计持股市值高达376.80亿元。

从重仓股整体调仓情况来看,第三季度,上述31家百亿元级私募机构共增持12家上市公司,减持25家上市公司,对46家上市公司的持股数量保持不变,另有34家为新进上市公司。

从重仓股持仓变动中不难看出,百亿元级私募机构正积极根据市场环境调整策略。深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF基金经理李春瑜对《证券日报》记者分析称:“私募机构调仓主要基于四方面因素:一是市场

整体呈现震荡上行态势,为投资布局提供了良好环境;二是投资者情绪趋于乐观,市场交投活跃,信心持续增强;三是科技、周期、医药等板块出现结构性机会,成为配置的重点方向;四是前期市场的良好表现带来显著的赚钱效应,也促使不少私募机构加大仓位以争取更高收益。”

在众多百亿元级私募机构中,上海高毅资产管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“高毅资产”)的持仓组合受到市场关注,其旗下产品第三季度出现在10家上市公司前十大流通股股东名单中,合计持股市值达183.83亿元。具体来看,高毅资产对海康威视的持股市值虽仍高达88.26亿元,但第三季度减持了5800万股;其对紫金矿业的减持数量更为明显,达到18627.89万股,当前持股市值为53.01亿元。此外,高毅资产在第三季度新进了北新建材与东富龙前十大流通股股东名单,并增持了瑞丰新材330万股。

除高毅资产外,其他百亿元级私募机构布局也各有侧重。例如,玄元私募基金投资管理(广东)有限公司重仓持有中文在线、道通科技等多只个股,涉及传媒、计算机等行业;上海通怡投资管理有限公司则在赢时胜、银龙股份等标的上有明显减持动作;珠海阿巴马私募基金投资管理有限公司新进云图控股、天能重工等公司前十大流通股股东名单,布局基础化工与电力设备等领域。

从行业分布来看,百亿元级私募机构的重仓股主要分布于25个申万一级行业。按持股市值计算,计算机行业位列第一,百亿元级私募机构旗下产品共出现在该行业的12家公司前十大流通股股东名单中,合计持股市值达106.72亿元;有色金属行业紧随其后,私募机构旗下产品虽仅出现在2家公司前十大流通股股东名单中,但持股市值却高达64.65亿元;通信行业排名第三,私募机构重仓股市值为51.05亿元。