

# 基金经理集体反思 为持有人挽回损失是当务之急

证券时报记者 吴琦

基金四季报正陆续出炉。截至1月21日，已有半数公募基金产品披露2023年基金四季报。整体来看，去年四季度市场震荡调整，主要指数悉数下跌，市场风险偏好再度走弱。

面对极端市场，基金经理在四季报中反思与致歉，并表示为持有人挽回损失是当务之急，力争投资方法更加兼容和适应，也相信市场修复是迟早的事情。与此同时，不少基金经理认为当下正是逆向投资、播种的好时机，通过调仓换股蓄势待发。

## 基金经理为净值回撤道歉

公募基金2023年整体赚钱效应不佳，不少躲过2022年大幅回撤的基金经理也纷纷折戟。面对连续下跌多年的市场，不少基金经理默不作声，不过还是有不少基金经理诚心向持有人表示歉意。

建信基金基金经理周智硕管理的基金在2022年屡屡刷新净值历史新高，在2023年则遭遇艰难时刻，管理产品业绩不断走低。

周智硕在四季报中反思：“回头来看，既有看错的错误，也有看对但是应对失当的错误，既辜负了持有人的信任，也给持有人带来了损失，作为基金经理，诚恳地对持有人表示歉意。立足当下，如何能给持有人挽回损失，或者尽可能避免持有人的损失加大，是当务之急。”

打过了2022年的市场大跌，新华基金权益投资总监、基金经理赵强2023年的业绩却在市场排名垫底。他在四季报中坦言，2023年业绩较差，排名落后，整体不理想，对给投资者造成的损失深感歉意。值得反省的是，当优秀公司变革或者非常贵的时候，也要适当舍弃，不能有留恋和侥幸的心态，也不能过于执着。后面将逐渐改进策略，增加对边际回报率变化的重视，以及对估值安全边际的理解。

肖觅管理的嘉实物流产业基金在2022年取得正收益，却在2023年同类基金中排名垫底，他在四季报中表示，“2023年在快递行业的竞争格局判断、房地产政策和需求的互动两个方面，判断上都有明显失分的地方，持仓的主要上市公司都经历了显著的估值收缩，组合表现不佳，创出了成立以来的最大回撤，在此向各位持有人表示抱歉。未来尽可能去改善不利情况下的回撤，在实践中让低波动权益投资框架实现应有的效果。”

华宝基金基金经理毛文博也表示，虽然做出了努力，但整个四季度以来，组合还是出现了比较大的下跌。对此心情很沉重，也感到很抱歉。毛文博同时表示，仍坚信目前和历史上次底部区域一样，是长期风险收益比较好的持有时点。无论是2008年底、2013年底，还是2018年底，那些曾经感觉似乎看不到希望的市场，回头看都往往是长期赚钱的时点。因为股票市场正是一个反映人性的场所，而人的贪婪与恐惧，决定了市场是高估还是低估。

## 反思投资框架有效性

面对极端市场，遵循怎样的投资框架才能立于不败之地，是当下众多基金经理迫切想知道的答案。即便是投资市场上身经百战的老将，也对自己打磨多年的投资框架产生怀疑。

招商基金基金经理朱红裕在四季报中表示，四季度超预期的市场波动，让自己进一步思考自己的投资框架在更广的时间样本区间的有效性，也给自己进一步优化投资的方法与框架增添了可能性。目前仍基本延续组合结构，同时紧密跟踪国内政策与海外经济的情况，持续优化组合。

“回顾过去几年，投资者在买入高资本回报的优质企业时，大多需要付出一定的估值溢价。”易方达基金基金经理张坤直言，但目前的状况是，国内优质企业的估值溢价已收敛到很低水平，甚至对一些公司来说已经完全消失，投资者从过去相信优质企业中长期高确定性的增长到几乎不再相信，甚至对一些公司的定价反映出“价值陷阱”的预期。张坤认为，长期很多因素值得仔细考量，但此时投资优质企业已经不再需要“企盼伟大的结果”，只是“相信普通的结果”即可。

基金最近半年业绩表现不佳，平安基金基金经理神爱前表示，认真总结反思自己投资体系，以后在寻求需求端快速增长的成长行业同时，也从供给端出发，寻找一些供给端收缩优化较好的传统行业，力争投资方法更加兼容和适应。

A股的生态是丰富多彩的，有很多方法论和投资范式都可以在不同阶段有闪亮的表现，2023年高股息、强主题、快速轮动、组合长长期成长型

基金代码	基金简称	2023年四季度末持股市值比例 (%)	2023年三季度末持股市值比例 (%)	持股市值比例增加幅度 (%)	基金经理
002054.OF	中银新财富A	90.36	8.90	81.47	苗婷、赵志华
005616.OF	东方量化成长A	92.83	32.26	60.56	盛泽、王怀勋
009970.OF	财通内需增长12个月定开	86.57	48.65	37.92	王逸俊
009689.OF	易方达瑞锦A	46.51	10.32	36.19	杨康
501079.OF	大成科创主题A	88.88	60.80	28.09	王帅
014874.OF	惠升惠远回报A	76.44	52.60	23.84	孙庆、李刚、张玉坤
011086.OF	易方达瑞康A	45.74	22.15	23.59	胡文伯
000314.OF	招商瑞丰A	73.60	50.24	23.36	王刚
010744.OF	工银灵动价值A	94.48	72.26	22.22	陈小鹭
011704.OF	东方阿尔法产业先锋A	94.34	72.55	21.79	唐雷
000214.OF	广发成长优选	80.47	58.73	21.75	姚秋
000663.OF	国投瑞银美丽中国A	91.51	70.27	21.24	周思捷
009215.OF	易方达瑞川A	49.69	28.54	21.15	杨康
001144.OF	大成互联网思维A	80.72	60.07	20.65	王帅
010839.OF	易方达瑞安A	50.47	30.46	20.01	胡文伯

图虫创意/供图 吴琦/制图

持仓在阶段性景气度和筹码结构的压制下产生较大回撤。交银施罗德基金基金经理刘鹏表示，将持续丰富和完善投资框架并做出一些修正。不过，他认为，从中长期看，资本市场投资的实质还是业绩及业绩的预期，理论和历史都证明此框架不会因为所处环境和所在市场产生变化。如果持仓公司在不断变强，且定价合理或低估的情况下，修复是迟早的事情。

## 去沙拣金 大幅加仓

2023年四季度，上证指数下跌4.36%，延续了第三季度的弱势表现，成为当年表现最差的一个季度，市场情绪极度悲观。不少基金经理认为，彼时正是逆向投资、播种的好时机，纷纷提升股票仓位。

在基金经理提升仓位的背后，则是已有较

多上市公司业绩同比取得可喜增长。此外，一些产业的成长来到相对理想阶段，基金经理愿意为“从1到N”的成长产业付出更多溢价。

杨康管理的易方达瑞锦基金在去年四季度将股票仓位从10%左右提升至46.5%，这是该基金自2020年成立以来历史最高值。杨康表示，基金股票仓位因沪深300指数PB(平均市净率)已经到达招募说明书约定的策略阈值而显著提升。证券时报记者注意到，该基金招募说明书约定上月末沪深300指数在过去10年的PB从小到大的进行排序，排位在该数列的5%以下，当月基金的股票仓位将不低于45%。

除了因A股估值较低导致的基金被动加仓外，还有不少基金经理选择主动出击，调升基金仓位。

王帅管理的大成互联网思维基金在保持了连续两个季度60%左右低仓位后，去年四季度将

股票仓位提升至80%。大成互联网思维基金去年实现20.62%优异成绩，主要得益于基金经理在2023年二季度将股票仓位从92%降至60%左右，在互联网板块的回调中保住了胜利果实。在基金四季报中，王帅表示，华为产品包括消费电子、汽车等强势回归，科技产业迎来了国产力量推动的积极变化。基于国产科技力量再启动的背景，他从2023年9月开始延续到2023年四季度持续对智能驾驶、消费电子领域(特别是国产OLED产业链)以及国产算力进行了持续加仓。

周思捷管理的国投瑞银美丽中国基金股票仓位由2023年三季度末的70.27%提升至91.51%，提升了超20个百分点。周思捷分析，如果暂时摆脱市场的扰动，回到实体经济经营本身，可以看到已有较多上市公司业绩同比增长，有的甚至达到了景气度历史高位水平，这表明优秀公司的基本面底部正在逐渐抬升。考虑到

# 三大成长赛道如何投？基金最新思路曝光

证券时报记者 吴琦

2023年四季度，A股市场经历了艰难且复杂的流动性挤出过程，A股市场仍然呈现出主题投资特征，成长类资产波动加剧。值得注意的是，一些成长赛道中总有优质公司脱颖而出，成为市场中的黑马。

目前，半导体、新能源和人工智能依旧是公募基金相对偏好的成长行业。公募基金2023年四季报陆续披露中，一些专注于成长赛道的基金经理透露调仓思路和市场展望。

## 半导体：国产化进程有望加速

近年来，伴随国内集成电路产业发展、国家政策支持、资本持续注入等背景，半导体产业站上投资风口，成为成长赛道基金经理重仓配置的重要方向之一。

不过，半导体产业涉及较多细分领域，各个领域景气度差异较大，股价表现不一。重仓不同领域的基金产品也有不同业绩表现。

金信基金基金经理孔学兵十大重仓股聚焦于国产半导体方向。孔学兵认为，对股价构成短期冲击并非行业或公司基本面因素。他分析，尽管相关龙头公司凭借持续的研发积累、技术突破和品类扩张，已经赢得了营收和市场份额的显著提升，但与业绩增长趋势相背离的是股价持续调整和估值收缩至历史低位。他认为，剔除市场整体性影响，可能与部分参与资金混淆了周期与成长有关，或者过度关注了周期波动对半导体行业整体性的影响，

忽略了半导体国产化方向的核心驱动力、成长逻辑与增长确定性。

尽管市场复杂波动且估值持续收敛，孔学兵依然认为，国产半导体展现出整体竞争力和市场份额的不断提升，呈现出较为旺盛的生命力和投资韧性。展望2024年，终端市场库存持续消耗，半导体国产化进程有望加速。

宝盈基金基金经理张天闻分析，2023年四季度芯片板块总体处于震荡态势。结构上来看，一方面先进封装相关标的出现较好行情，另一方面整体半导体板块走势较弱。张天闻基于基本面与市场预期变化，重点选择了设备零部件标的和手机芯片设计公司、先进封装相关标的进行布局，从相对角度有一定成绩。

展望未来，张天闻认为半导体板块仍有较好的投资价值。一方面是随着景气复苏，如果相关公司有增量产品逻辑，可能具备“基本面+估值”双击行情；另一方面，下半年半导体国产化逻辑将会显著加强。最后依据对于科技重大变革的理解，AI催生的投资机会将会呈现震荡上行的特征。

## 新能源：转型浪潮依然在山脚下

近年来，新能源赛道一度成为A股最大主题投资，诞生了众多10倍股，新能源主题基金一度连续两年霸屏基金业绩排行榜。

不过，从2021年9月份新能源行业指数见到高点以来，两年多的时间，新能源指数层面的跌幅在60%左右。尽管如此，仍有不少基金经理坚守新能源板块，认为新能源产业的未来

前景仍然广阔。

鹏华基金基金经理张宏钧表示，总体而言，四季度市场交易的核心变量，仍然是根植于基本面但又远超基本面，这种局面是在新能源行业被市场较好地认知三年多时间之后，在存量甚至减量博弈背景下导致的。因此，对于中短期的走势仍然难以预测，但拉长一点视角，景气度和业绩还是可以形成托底，将尽量规避风险较大的环节，在此基础上寻求超越行业方向。向后展望，新能源板块指数层面或许难有超预期的行情，但能源转型的浪潮依然还在山脚下，变革中机会仍然存在。

华夏基金基金经理郑泽鸿表示，2023年的新能源行业投资是很难做的。他主要仓位布局在新能源车以及光伏行业上中下游各个环节龙头，四季度增持了新能源产业链价格已经见底各个环节，包括锂电的正负极、光伏链的辅材等环节。

郑泽鸿认为，从周期角度，新能源行业已经接近底部，当很多环节的二三线公司都开始亏现金流时，也就到了这些环节产能去化的时候，而新能源行业的需求在可见的未来还是会保持相对较高的增速，去化的产能和增长的需求，在未来某个时间点会再次迎来供需向上的拐点。

## 人工智能：波动巨大 热度大不如前

回顾2023年，A股走势跌宕起伏，以人工智能为代表的题材股异军突起，浪潮贯穿始终，成为市场最大主线，如硬件端的CPO芯片

这些优秀公司未来几年仍有较多扩张机会，他们的业绩会相对整个宏观经济率先复苏。当下的市场估值泥沙俱下，反而给了投资者去沙拣金的最好机会。

交银施罗德基金基金经理杨浩也认为，目前，市场估值已处于很低的位置，同时，资产价格的调整也会促进新陈代谢，新的经济增长点也在孕育之中，是可以选股做阿尔法投资的，所以组合保持较高的仓位。

## 瞄准低估值高股息板块

去年四季度，A股市场呈现主题投资特征，防御属性较强的高股息等资产相对占优，如在一级行业中，股息率较高的煤炭行业涨幅居首，成长类资产波动加剧。

睿远基金基金经理赵枫认为，在经济增长趋缓的大环境下，高增长将会变得稀缺。在接近的预期回报率下，相对于二鸟在林的成长股，一鸟在手的价值股似乎更有吸引力。

宝盈基金基金经理认为，资本市场对于全球通货膨胀边际改善的高度关注，折射出市场对于低利率时代的无限怀念，全球经济或将经历先入其谷再登其峰的剧烈波动过程；基于对全球经济加息末期潜在风险的防御思路，他增持公用事业等防御类资产。

凭借配置防御性资产取得不错业绩的万家基金基金经理束金伟在2023年四季度整体上坚持了“先防守、再进攻”的思路。在行业配置上，束金伟布局了两到三成的防御性资产，包括大盘权重蓝筹、高股息率资产和国际定价的有色金属股。

曾在2022年包揽主动权益基金冠军的万家基金基金经理黄海继续拥抱高股息低负债“硬资产”，展望2024年上半年，他认为，市场在寻底筑底之后必然迎来转折之机，持续加大的财政、货币政策必然实现稳经济的作用。当下市场预期虽然低迷，黄海认为，应该看到的是风险因素不断得到释放，优秀龙头公司的估值优势越发凸显，将积极把握市场超跌的投资机会，立足于绝对收益理念，优化组合结构，实现净值的稳健增长。

安信价值发现定开LOF基金基金经理陈一峰和张明在四季报中表示，眼下很可能是未来3年股票投资很好的时点。无论是沪深300指数还是中证红利指数的估值都已经处于历史低位。自下而上来看，无论A股还是港股，多个行业均有十分优秀的公司估值处于历史低位，展望未来，这些公司的竞争优势依然显著，市场份额有机会持续提升，这一部分企业的投资价值值得把握，继续看好低估值高股息板块的投资机会。

封装优化)、算力，应用端的AIGC(人工智能生成内容)都在不断地推高市场热度，带动消沉多年的通信、传媒、计算机和电子板块，位居年内涨幅前列。

一些前期布局新能源赛道的公募基金甚至抛弃新能源转投人工智能赛道。不过，在经历2023年上半年的疯狂后，三季度开始，基金经理对人工智能板块开始保持谨慎态度。最新披露的四季报中，已经鲜有基金经理对人工智能板块进行获利了结，仅剩小部分基金经理仍在坚守。

交银施罗德基金基金经理田或龙表示，人工智能浪潮依旧不减，大模型能力不断升级，全球新一轮科技创新刚刚开始。配置上，田或龙2023年四季度维持人工智能方向的TMT(科技、媒体和通信)品种配置，加配了国内算力。

从新能源赛道转向人工智能赛道的宏利基金基金经理王鹏表示，虽然关注的人工智能板块波动巨大，仍然对人工智能行业充满信心。王鹏认为，人工智能实际上仍然在迅速推进，OpenAI开始推出GPTs，并预计2024年推出GPT-5、微软公司准备推出全系Copilot产品、特斯拉智能驾驶V12采用端到端大模型后体验有质的飞跃、机器人运动能力突飞猛进。