

五大基金经理热议“科特估”行情——

科技股迎来估值修复机会 半导体行业已见周期拐点

“科特估”是实现产业链供应链高水平安全和高质量发展的重要着力点，在“科特估”走强的过程中，科技板块的融资将逐步抬升，这也体现了资本市场对于新质生产力的重要支持。



年内业绩居前的科技型基金经理一览（截至2024年6月23日）

证券简称	今年以来收益率(%)	6月以来收益率(%)	基金经理(现任)
建信新兴市场优选A	36.41	8.89	李博涵、程星烨、房乐
西藏东方财富数字经济优选A	35.85	15.21	罗攀
大摩数字经济A	34.61	14.30	雷志勇
景顺长城纳斯达克科技市值加权ETF	34.33	9.47	汪洋、张晓南
宏利景气领航两年持有	34.03	11.12	王鹏
宏利新兴景气龙头A	33.64	11.29	王鹏
宏利景气智选18个月持有A	33.59	11.24	王鹏
宏利成长	32.52	11.25	王鹏
天弘全球高端制造A	32.32	10.45	陈国光、刘冬
宏利高研发创新6个月A	30.87	10.79	王鹏

数据来源:Wind 图虫创意/供图 陈书玉/制表 周靖宇/制图

证券时报记者 陈书玉

“科特估”持续发酵，市场关注度不断升温。

6月以来，以半导体、通信为代表的科技成长板块持续反弹，走出了独立行情。截至6月21日，申万电子指数月内涨幅超6%，领涨市场。

“科特估”意为中国科技特色估值体系，是以新质生产力为代表的中国新一轮科技革命和产业转型过程中相关行业的估值体系重塑，主要聚焦新质生产力转型升级领域，包括中国领先的先进制造如新能源车和通信等，自主可控的中国自造如高端装备和新材料等，以及前沿科技的先进智造如AI(人工智能)和生物科技等。

在当前市场环境下，“科特估”持续走强的背后逻辑是什么？哪些细分领域更值得关注？下半年“科特估”行情又将如何演绎？近日，大摩数字经济基金经理雷涛、德邦半导体产业混合基金经理雷涛、永赢高端装备智选基金经理张璐、海富通中证港股通科技ETF基金经理纪君凯、中欧中证芯片产业指数发起基金经理宋巍巍等5位基金经理接受证券时报记者采访，为上述问题梳理答案。

三大因素合力支撑“科特估”热度不减

“科特估”概念最早出自方正证券的研报——《科特估：新质生产力，突围》。6月以来，“科特估”概念日渐受到市场关注，通信设备、半导体设备、消费电子等细分板块领涨市场，背后原因何在？

雷志勇认为，首先是政策面支持，“科特估”所代表的方向正是新质生产力。当前，围绕芯片、AI算力、低空经济等硬科技领域的扶持政策在持续推进，包括近期宣布成立的国家大基金三期(国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司)等。其次，科技股估值处于历史上的相对低位，这也为“科特估”概念的升温提供了有利条件。此外，海外科技股龙头包括苹果、微软、英伟达等争夺市值“一哥”，令科技股的关注度高涨，一定程度上也带动了A股相关板块走强。

雷涛表示，“科特估”概念的持续升温，是多视角下一致性方向的体现。科技是第一生产力，一直以来科技行业都备受资本市场、社会各界及国家有关部门的重视。近年来，人工智能的发展之快已令很多人惊呼新一轮科技革命正在酝酿。从大模型到算力芯片，再到

高端芯片，每一个环节的进展都对产业发展至关重要。近期，国家大基金三期宣告成立，中央深改委第五次会议提出《关于建设具有全球竞争力的科技创新开放环境的若干意见》等，无不显示政府对硬科技行业的重视和支持。从资本市场角度来看，“科特估”的潜在空间巨大，但很多国内上市公司却长期享受不到海外资本市场对同类竞品公司的估值水平，行业的整体发展也因无法充分获得金融市场的有力扶持而难以实现同等加速。

张璐认为，“科特估”概念火热的背后，主要因为“科特估”是以新质生产力为代表的我国新一轮科技革命和产业转型过程中相关行业获得了估值重塑。“科特估”是实现产业链供应链高水平安全和高质量发展的重要着力点，在“科特估”走强的过程中，科技板块的融资将逐步抬升，这也体现了资本市场对于新质生产力的重要支持。

纪君凯表示，首先，近几年A股和港股市场的半导体行业深度调整，港股的部分消费电子、半导体龙头最大跌幅甚至超过80%，但近两年AI技术的发展带动了晶圆代工和先进封装技术需求的明显增长，尤其是在AI PC、AI手机和AI服务器等领域。其次，今年作为体育大年，相关赛事的举办也促进了机顶盒和电视销量的增加，从而刺激半导体行业需求的增长。此外，智能手机市场需求的恢复，特别是国内市场的复苏，也为晶圆代工行业带来了新的增长动力。同时，AI技术在互联网公司的商业模式变革和成本效率的提升中发挥了重要作用，进一步推动着“科特估”概念走向火热。

半导体产业链领涨周期拐点或已出现

值得一提的是，近期的“科特估”行情主要集中在半导体及相关行业。6月以来，申万元件指数、申万半导体指数均涨超8.9%，分申万二级指数涨幅榜首、次席，而月内涨幅前十的ETF则全部为通信ETF、半导体ETF。

半导体行情强势演绎的背后，一个重要的推动因素就是国家大基金三期的助力。根据国家企业信用信息公示系统消息，国家大基金三期已于5月24日正式成立。宋巍巍表示，刚刚成立不久的国家大基金三期有三个特点：第一是规模大，注册资本3440亿元，超过前两期的总和。第二是市场大，我国拥有全世界最大的芯片市场，但是芯片大量依赖进口，手机、电脑、服务器、汽车等终端的芯片，尤其是高

端芯片，目前大多来自进口，存在巨大的进口替代空间。第三是办大事，大基金目标是集中力量办大事，投资方向是我国芯片行业需求最迫切的环节。预计国家大基金三期将投资晶圆制造方向的先进逻辑厂、先进存储厂、半导体材料等。

从半导体产业周期的发展来看，雷志勇表示，这大致可以概括为“缺芯一扩产一产能过剩一削减产能”，本轮半导体周期的高峰大致出现在2022年二季度，按照历史规律，当前已经来到周期拐点区域。随着去库存基本完成，全球半导体市场有望在2024年复苏，同时随着人工智能领域的新突破为需求端确立了新方向，行业有望开启新一轮上升周期。

“晶圆代工的产能利用率和价格已经出现企稳迹象，这可能预示着行业正在经历一个积极的转变。”纪君凯认为，半导体行业的周期拐点或已出现，特别是在先进封装技术领域，预计相关设备需求将步入快速增长阶段。

至于看好哪些细分板块，雷涛表示，基于周期复苏的角度，比较看好存储方向。存储的价格上行仍在持续演绎，当前时点依旧值得关注；从产业发展趋势看，算力和端侧AI的机会仍然很好，且端侧AI天然和消费类半导体有很多结合点，会加速相关产品的库存出清并带来新一轮成长机会。

科技股走在春风里 AI细分领域机会多

多位基金经理认为，科技股有望迎来整体估值修复机会，除了半导体产业链，人工智能领域同样值得关注。

纪君凯认为，在那些能够直接受益于AI技术发展的细分领域，投资机会更加明显。由于AI终端渗透率的提升和对高性能处理器的需求增长，硬件终端和电子零部件领域的估值修复或更为显著。而在智能汽车领域，随着汽车智能化水平提升，相关硬件和软件服务也可能成为市场关注的焦点。此外，SaaS(软件运营服务)领域，尤其是那些通过引入AI模块来提升付费率和企业运营效率的公司，可能会进一步受到市场青睐，从而推动估值修复。

雷志勇表示，目前，全球AI产业巨头的大规模投入以及行业的渗透率还处于初级阶段，尚未步入“从5%到30%”的加速阶段。以算力为代表的IT基础设施受益于AI需求拉动，景气度仍在上行。从需求端看，多模态、AI应用和长文本限制问题的突破，将持续拉动算力需求增长。从基本面来看，国内

部分算力龙头公司的业绩开始进入快速增长期，预计AI算力板块的二季度业绩增速会比一季度更好。从估值面来看，算力板块的估值仍处于合理水平。在人工智能景气度依然向好的情况下，以光模块为代表的算力板块当前估值性价比还是比较合理的。未来，人工智能领域如果能迎来类似于微信、抖音等更多超级应用的爆发，行业的投资视野会更加广阔，会有更多的原创性投资机会。

雷涛认为，当前很多公司已经走出业绩低，估值修复是顺理成章的。相对而言，算力、存储以及“果链”为代表的消费电子大类，是当前阶段更值得关注的投资领域。

“中特估”后是“科特估” “新哑铃”组合价值重估

展望下半年，多位基金经理认为“科特估”大概率会继续受到市场关注，新质生产力相关的企业也有望长期受益。

雷志勇看好“科特估”行情持续演绎，并因优质的产业竞争力和稀缺性令其享受估值溢价。从投资逻辑来看，科技创新方向的优质公司，尤其是涉及国家重大战略的领军公司，其长期投资价值应从更多的视角和维度去评估，这些企业理应为资本市场大力扶持的重点对象。具体来看，半导体制造和设计、核心基础软件、机器人产业链、能源装备、智能汽车、医药研发和制造等，都会成为市场关注的重点细分方向。

纪君凯预计，下半年市场的整体风格可能会继续聚焦那些能够从AI技术发展中获益的领域。晶圆代工、先进封装、智能汽车和SaaS软件服务等大概率会继续受到市场重点关注。随着AI技术的进一步渗透，硬件终端和电子零部件领域也将吸引更多的投资者。投资者需要密切关注这些领域的估值变化，以及宏观经济环境和政策导向对市场风格的影响。

张璐认为，中长期来看，以“中特估”和“科特估”为代表的“新哑铃”组合有望迎来价值重估，新质生产力相关企业将长期受益。在海外因素共振下，投资者可以多关注科技主题性价比回升带来的机会。比如，卫星互联网方向，下半年将迎来组网密集发射；智能驾驶方向，车路云一体化多点开花，车路协同项目密集落地；人形机器人方向，量产在即，机器人“进厂打工”也是新时代投资中一条值得关注的主线。

红利资产震荡回调 增量资金择机买入

证券时报记者 裴利瑞

近一个月以来，“浓眉大眼”的红利资产有所回调。

Wind数据显示，截至6月21日，中证红利指数近一个月下跌约6%，多只红利主题ETF也出现了超5%的跌幅，达安基因、万科A等多只中证红利指数的成份股跌逾20%。

红利策略是就此熄火，还是迎来逢低补仓的难得时机？多位基金经理在接受证券时报记者采访时表示，当前，宏观环境并没有发生根本性变化，红利资产的低估值高股息特征也并没有发生根本性转变，红利策略仍然是当下相对较优解，许多增量资金都在等待回调的过程中伺机而动。

红利资产短线回调

近期，红利资产出现震荡调整，带动红利策略基金普遍跟随回调。

根据Wind数据统计，截至6月21日，红利策略基金近一个月平均下跌约4%，有8只红利主题ETF出现了超5%的下跌，有的红利指数增强基金下跌幅度甚至超10%。

中邮核心优势基金经理江刘玮认为，导致红利概念近期回调的因素或来自资金层面。一方面，近期科技成长方向受到美股AI(人工智能)链的催化而强势反弹，在A股市场整体存量博弈、市场成交未放量的背景下，这也分流了部分前期流入红利板块的资金；另一方面，前期贵金属、有色金属、石油石化、煤炭等周期板块在累积一定的涨幅后，部分短线资金有兑现需求。

华宝红利精选混合基金经理唐雪倩则认为，近期红利策略的回调，主要源于大幅上涨后的短期休整。不过，站在当前时点，宏观环境并没有发生根本性变化，红利资产的长期内核也没有发生根本性转变，仍然处于相对较低的绝对估值区间，拥有较高的股息率水平。

她以华宝红利精选混合的投资组合举例，截至2024年一季度末，该组合的PE小于10倍，PB小于1倍，整体绝对估值比较便宜的特征仍然鲜明；与此同时，该组合的股息率在6%左右，略高于中证红利指数的股息率。

博道红利智航的基金经理杨梦也表示，以“股息率”这一最能客观表征红利资产投资价值的指标来看，目前中证红利指数的股息率还在5%以上，在各类资产之中依然具备相当的吸引力。但杨梦也提示，红利资产的投资方法和成长股不一样，成长股有比较大的想象空间，所以适合顺势而为，而红利资产更多是“上有顶下有底”的一类资产，不太适合用追高的方式去投资，反而应该用逆向思维，在调整的时候是比较好的介入机会。

增量资金伺机而动

伴随着红利策略的回调，近期不少增量资金也择机买入，借道基金流入红利资产。

“我们在和机构投资者交流中发现，大家对红利策略的关注度非常高，但具体到配置操作上，许多机构仍然在等待更好的配置时点。这意味着在这波红利策略回调后，也可能迎来新一波增量资金。”唐雪倩说。

她认为，当前机构投资者对红利资产的配置仍然具备较大的空间，特别是体量较大的保险资金等，虽然在近两年增加了对红利资产的配置，但整体上没有达到完全超配的程度，红利策略仍然有增量资金的进入空间。

6月19日，中国国新控股有限责任公司(下称“中国国新”)公告称，该公司旗下的国新投资于6月19日认购了广发基金、南方基金、景顺长城基金等公募基金发行的中证国新港股通央企红利ETF。

中证指数有限公司官网显示，中证国新港股通央企红利指数从港股通范围内选取分红水平稳定且股息率较高的央企上市公司证券作为指数样本，为市场提供投资标的。据广发基金分析，港股央企上市公司有130家，总市值约10万亿元，这些公司以约5%的数量占比贡献了约20%的市值、约25%的净利润以及约25%的分红，是提高港股市场资产类型多样性、保障市场稳定运行的中坚力量。

近期，兴证全球基金发行的兴证全球红利混合基金公告成立，募集期间净认购金额达13.98亿元，成为今年以来新发规模最大的主动权益基金。

据了解，该基金是兴证全球的首只红利策略基金。拟任基金经理张晓峰表示，红利策略投资的核心思想是选择那些商业模式相对成熟、盈利能力较优秀、现金流和分红政策较为稳定，进而可能持续稳定支付较高股息的优质公司股票，力争通过获取稳定的股息收入和潜在的资本增值来追求长期收益。

从ETF的资金流向上来看，各路资金也在持续流入红利主题ETF。Wind数据显示，截至6月21日，名称中带有“红利”或“股息”的ETF产品共有38只，年内共有178.58亿元的资金净流入上述产品。其中，华泰柏瑞红利低波动ETF年内净流入56.93亿元；紧随其后的天弘中证红利低波动100ETF、景顺长城中证红利低波动100ETF则分别获得净流入31.57亿元、20.59亿元。

配置视角看待红利

展望后市，多位基金经理表示，虽然红利策略近期进入震荡调整态势，但从资产配置的角度来看仍然具备较高的投资价值。杨梦认为，虽然其他风格类型的指数强势反弹，对红利形成了一定的压制，但投资者要认识到，红利资产进入了一个可能比较长周期维度的、相对适合其表现的时代。

“我们建议投资者尽量不要用风格轮动的视角去看红利资产，对于红利这种能够穿越市场周期的、长期有效的投资策略，或许更应该从资产配置的角度来看，这类独特资产的加入可以在增厚收益来源的同时，帮助资产组合降低波动性。”杨梦称。

对于投资者担心的策略拥挤度问题，唐雪倩表示，从量价指标来看，当前红利策略的拥挤程度并不算太高，大概处于中等偏上的水平，并且随着市场回调不断下降。此外，股息率策略本身是一种天然的逆向权重不断再平衡的策略，可以通过权重的逆向平衡在一定程度上缓解策略拥挤度和追涨问题。

因此，她认为，红利策略仍然是当下相对较优解，投资者可以适当进行反向操作，在策略回调过程中择机买入。

近期，以擅长科技成长股投资著称的财通基金副总经理、权益投资总监金梓才也表示，看好高股息方向。他认为，在利率持续下行的大背景下，红利资产的性价比和确定性都越来越高。当然，投资高股息不能仅看静态股息率，还需要关注三个维度：一是公司的业绩增速具备一定的成长性；二是公司的未分配利润相对较丰厚；三是企业的自由现金流比较充沛。

在层层筛选之后，他对核能行业比较看好。“核能的商业模式稳定，且具备一定的成长性。从当前的审批进展可以看出，未来五年的核能装机增速是比较稳定的，投资回报率和现金流都满足我们的上述要求。”金梓才表示。

