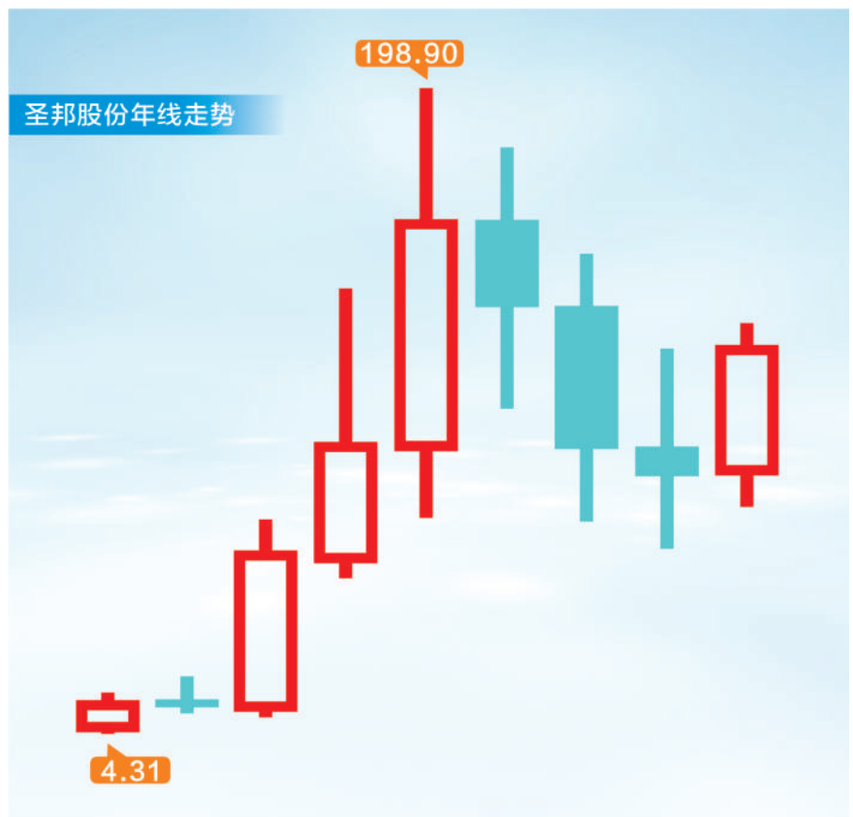
模拟芯片行业“深蹲起跳” 基金守得云开见月明

证券时报记者 吴琦

在中国反制美国所谓“对等关税”的背景下,国内模拟芯片公司的动向备受市场关注。

近期,A股模拟芯片概念股走出了独立反弹行情,成为表现亮眼的细分赛道之一。比如,信号链佼佼者思瑞浦涨幅翻倍,国内模拟芯片设计龙头圣邦股份、隔离芯片提供者纳芯微等涨幅也超过了50%。

由于产品种类多,下游应用广泛,模拟芯片行业曾被不少基金经理认为是长坡厚雪的优质赛道。作为国内少有的自给率较低的行业,模拟芯片龙头公司也成为不少知名科技投资基金经理的“座上宾”。不过,过去几年受全球半导体行业景气周期下行的影响,模拟芯片行业面临着严峻挑战,相关公司股价的表现也跌宕起伏。在此背景下,多数基金经理仍然选择坚定持有,如今随着行业完成“深蹲起跳”也守得云开见月明。



1 关税反制举措催化模拟芯片逆袭

模拟芯片是用于处理模拟信号的芯片,在电子设备管理领域具备电能变换、分配、检测以及信号的放大、转换等功能,包括电源管理芯片和信号链芯片,广泛应用于消费电子、汽车等工业领域。

近期,中国反制美国关税的“原产地认定”新规(以流片地为准),直接推高了美系厂商成本,并催化模拟芯片板块走强,成为半导体行业中表现最强的细分赛道。

中欧基金科技组研究员朱啸宇对证券时报记者分析,这一政策调整,对国产模拟芯片企业的市场机会产生了多重结构性影响,主要体现在市场份额与盈利能力方面。当前,中国模拟芯片国产化率约为20%,而全球前十大模拟芯片厂商中半数为美国企业。上述政策实施后,美系厂商成本上升幅度或达125%,导致价格竞争力被大幅削弱。此前,一些国际龙头企业在国内市场通过价格战的方式抢占市场,在反制关税政策落地后,国产模拟芯片企业有望进一步开拓市场,并在一定程度上修复盈利能力。

“近年来,国内模拟芯片企业发展迅速,多系列产品已经可以完全对标海外竞品,但近两年仍无法回避海外厂商的价格战压力。”平安科技创新混合基金基金经理翟森对证券时报记者表示,目前海外主要竞争对手的流片产地大部分来自美国本土,海外进口产品在遭遇较大的成本上升后,竞争力显著下降,这将显著缓解国产厂商面临的价格竞争压力,推动国内模拟厂商的市占率上升。

博时上证科创板芯片ETF基金经理李庆阳也认为,模拟芯片作为广泛应用于汽车、消费电子等工业领域的基础元器件,需求刚性较强,新规可能导致美系厂商在华销售成本增加,价格竞争力将大幅削弱。

他进一步表示,国内市场主要受到以下几点影响:一是直接替代市场空缺。在中低端市场,国内企业在电源管理、信号链等成熟领域已具备竞争力,可快速填补美企因成本压力而退出的市场份额。在高端市场,部分依赖进口的高性能模拟芯片可能因美系产品的价格劣势,倒逼国内终端厂商尝试国产方案,推动本土企业完成技术迭代;二是供应链重构。新规迫使跨国企业重新布局供应链,模拟芯片采用成熟制程较多,而国内企业在这方面已具备一定的工艺能力,这将吸引海外设计公司转向中国流片以规避关税,中国本土模拟芯片企业可借此深度参与全球分工;三是驱动技术升级。模拟芯片性能高度依赖于工艺适配性,新规将推动设计与制造环节深度协同,倒逼国产企业在工艺与设计上加强协同优化。

朱啸宇预计,随着关税政策持续催化,2025~2027年国产替代率将以年均5~8个百分点的速度提升,头部企业有望在工业控制、新能源汽车等增量市场实现弯道超车。

2 一波三折后重回长期增长通道

长坡厚雪的赛道,经历往往是一波三折,模拟芯片行业也不例外。

过去几年,受全球半导体行业景气周期下行的较大影响,模拟芯片行业也面临着严峻挑战,基本面明显下滑,不少公司的股价可谓跌宕起伏。

在此背景下,选择坚定持有模拟芯片相关个股的基金经理,旗下产品的业绩也难免承压。比如,重仓持有圣邦股份的百亿级基金,在2022年净值跌幅一度高达40%,另外重仓该股的多只基金业绩跌幅都在30%以上。到了2024年,以智能手机为代表的消费电子需求触底回暖,工业等领域的需求也进一步恢复,汽车电子等新兴领域则迎来爆发,驱动着模拟芯片行业的经营业绩重回增长。经此调整,选择坚守的一众基金也在2024年和今年实现了正收益。

叠加近期的政策催化以及国产化率的逐步提升,模拟芯片行业的回暖趋势更加明显,重回长期增长通道可期。

“目前,原厂、渠道、终端库存仅1~2个月,为近年来的较低水平。”翟森表示,模拟芯片行业后续有望在人工智能(AI)等高端产品线的需求拉动下率先出现拐点。此外,非行业性因素带来供应链的干扰性因素,也有可能造成全行业紧急补库存的需求,从而进一步带动行业回暖。

“模拟芯片板块确实展现出进入长期增长通道的潜力,需密切关注技术突破的节奏与国际竞争的压力。”李庆阳认为,行业长期增长的驱动要素有几点:一是低自给率的增长潜力。在关税壁垒和原产地认定规则下,国内企业在细分领域已实现了技术对标国际大厂,有望通过“技术突破+成本优势+政策倾斜”加速提升占有率。预计2025年国内市场规模超过3000亿元,自给率提升带来的营收改善或将较为可观;二是库存周期触底与需求复苏。行业库存调整接近尾声,预计国际大厂2025年可能恢复增长。国内部分相关企业一季度营收同比增速较好,显示订单有较为显著的增长,下游需求也有所回暖;三是新兴市场与技术壁垒突破。国内厂商在汽车电子、AI终端、能源管理等高壁垒领域加速渗透,叠加AI终端如智能锁、可穿戴设备等需求爆发,形成增量市场。

“模拟芯片国产化率较低,库存周期回升确实为行业长期增长奠定基础,但需结合替代空间、技术突破、市场需求等多维度因素综合判断。”朱啸宇表示,国际巨头仍占据主导地位,但国产替代空间广阔,替代趋势确定。在技术突破方面,国产模拟厂商的技术研发持续投入,在多个细分领域实现了突破,例如国产厂商的车规级ADC芯片打破国际垄断,国内企业合作开发的BCD工艺车规级芯片已导入国际新能源汽车供应链。在不久的将来,可以看到国产厂商取得更多的技术进步,追上甚至赶超国际领先水平。从市场需求的角度来看,汽车电子领域单车模拟芯片用量超600颗,国产新能源汽车快速发展,空间广阔,预计汽车电子领域的需求在2024~2030年的复合增长率将超过20%。此外,工业控制领域触底反弹,进入弱复苏状态;消费电子领域持续复苏,AI端侧落地,硬件新形态百花齐放,叠加3C国补,市场需求持续提高。

朱啸宇认为,当前模拟芯片行业呈现结构性复苏态势,国产化率提升趋势确定,且市场需求也持续提升。随着国产厂商在技术方面快速追赶,国产模拟芯片进入了长期发展通道。

汇添富基金表示,芯片行业一直是大国竞争的重点领域。从关税争端的长期逻辑来看,保证供应链安全自主可控的重要性再次提升,这将成为市场的一个长线投资逻辑。前期因DeepSeek带来中国科技资产重估叙事而大涨的芯片行业,有望再度回归投资主线。

去年年底重仓持有圣邦股份基金一览

代码	名称	持股数量(万股)	第N名重仓股
320007.OF	诺安成长	1570.36	6
519674.OF	银河创新成长A	1479.99	8
008903.OF	广发科技先锋	910.64	5
012967.OF	广发行业严选三年持有A	707.91	3
162703.OF	广发小盘成长A	686.00	2
005911.OF	广发双擎升级A	618.05	4
161903.OF	万家行业优选	600.01	6
002939.OF	广发创新升级	387.87	3
003745.OF	广发多元新兴	209.62	3
007549.OF	中泰开阳价值优选A	207.88	4
008120.OF	万家自主创新A	200.01	7
012001.OF	中泰星宇价值成长A	197.86	6
540003.OF	汇丰晋信动态策略A	141.96	9
002560.OF	诺安和鑫	120.05	5
001257.OF	兴业收益增强A	108.70	5
070001.OF	嘉实成长收益A	62.23	2
161914.OF	万家创业板2年定开A	60.01	5
005984.OF	兴业聚华A	56.00	6

资料来源:Wind 吴琦/制表

3 从“替代”走向“引领”需加强四大核心能力

■ 国内模拟芯片行业面临着海外巨头的竞争,要想从“替代”走向“引领”,仍有很多路要走。

不过,这恰恰也是投资者偏好的科技股成长阶段,未来的投资或有巨大上涨空间。

科技股投资具备较高的门槛和风险,对基金经理的专业实力、选股能力、行业经验等要求极高。另外,科技股波动较大,对基金经理长期持有的耐心要求更高。

国内模拟芯片行业面临着海外巨头的竞争,要想从“替代”走向“引领”,仍有很多路要走。不过,这恰恰也是投资者偏好的科技股成长阶段,未来的投资或有巨大上涨空间。

“国产模拟芯片从‘替代’走向‘引领’,需要突破技术、生态、产业链等多重壁垒。技术上,要突破高精度与高可靠性设计;供应链上,模拟芯片依赖于工艺与设计的深度耦合。”翟森认为,国内模拟芯片企业要在竞争激烈的市场中突围,需聚焦高增长、高附加值、国产替代潜力大的细分方向。

朱啸宇分析,当前行业呈现“短期盈利承压、长期渗透率提升”的格局。短期估值反映了市场对国产替代的乐观预期,而2024年毛利率承压则是价格竞争(如部分国际厂商降价抢占市场份额)及库存去化压力的结果。他认为,毛利率承压的制约因素已经随着我国对美加征关税而削弱,而长期国产替代趋势确定且空间广阔,板块整体趋势向好。

李庆阳认为,未来一段时间,市场需求与国产替代将加速驱动增长。首先,是下游需求的爆发,比如新能源汽车、AIoT、工业自动化等领域的快速增长将成为核心驱动力。他观察到,全球半导体销售额连续多月同比增长,中国半导体市场的销售额也在改善。其次,是国产替代窗口开启,在政策支持及技术突破的推动下有望加速,预计未来3年国产化率的提升空间较大。

李庆阳表示,国产模拟芯片企业从“替代”到“引领”,需要几个方面的核心能力:一是技术突破与高端产品研发能力。比如,突破认证壁垒、高精度工艺开发等。二是产业链协同与生态构建能力。需与本土晶圆厂深度合作保障产能,与下游应用生态绑定。三是差异化竞争与国际化布局。聚焦细分市场,并参与行业标准制定。四是人才与管理能力。包括研发团队建设,以及敏捷供应链管理等。

同时,李庆阳提示,模拟芯片行业存在国际巨头降价竞争、技术迭代周期变长、产能过剩等风险。朱啸宇也指出,当前国产模拟芯片企业仍面临产品覆盖度不足(国际龙头企业的产品型号超过8万种)、车规级芯片认证周期长(平均2~3年)等挑战。翟森则表示,如果海外巨头降价竞争,短期存在挤压风险。在价格敏感市场比如中低端消费电子等领域,国产厂商利润率可能会被压缩。此外,国内企业在成本控制能力方面,仍存在一定差距。

与基金经理 共享科技投资之美(五)

灵活配置基金躲过下跌 择时之辩重拾热度

证券时报记者 赵梦桥

在市场遭遇重挫的时候,主动权益类产品若能保持轻仓或空仓,基民无疑将十分“庆幸”。而灵活配置基金的合同规定则赋予了此类产品更加收放自如的仓位控制,个别产品也凭借着较小的规模在年内的数次行情转换中择时得当,取得了不错的超额收益。

虽然长期投资在公募行业被奉为圭臬,但“择时之辩”依旧是横亘在投资端的经久不衰之话题。少数基金经理坦承,更愿意通过择时平滑净值曲线,尽管择时是很困难的事情,对基金经理的能力要求较高,而且会受制于产品类型的约束。此外,择时需要快进快出,对持仓个股亦有流动性要求。

部分基金躲过下跌

4月7日,A股巨震,多只主动权益类产品跌幅超过10%,仅有20余只基金业绩收正。盘后,北京一家规模较小的老基金公司旗下一只基金披露的净值让基民甚为“庆幸”,该基金的当日净值变化为0,成功躲过大跌。

从净值曲线来看,上述基金显然在仓位控制上“有备而来”。截至去年末,该基金的股票仓位仅为0.89%,但从今年初开始,随着行情升温,该基金亦同步拉升,涨幅一度高达近20%。这意味着,基金经理在一季度内迅速将仓位抬升到高位。

不过,在3月末至4月7日大跌当日,上述基金的净值曲线变成一条直线,基金经理显然采取空仓措施安然度过了市场重挫。随后,行情有所反弹,该基金的净值再度与大盘共振,经过数次的仓位极致切换,年内的净值涨幅也达到了19.22%。

值得一提的是,作为一只灵活配置型产品,这只基金在此前多个季度中变身为“固收基金”。2023年6月至2024年末,该基金的净值为一条几无波澜的直线,从季报数据来看,基金资产的投向被银行存款和债券包揽。基金经理在多次季报中均有雷同表述:“基于宏观经济及国内各行业基本面判断,本基金目前仍以观望为主。”

直到2024年年报,上述基金的基金经理才转变话锋,明确表示将加仓,“目前积极的政策表态以及更多元化的资本市场鼓励政策,会给股票市场形成强有力的支撑。”同时,目前10年期国债收益率在1.6%附近徘徊,尽管仍有进一步下行的趋势,但是从空间上来讲性价比在逐渐降低,幅度有限速度放缓,因此该基金在年末增加了权益资产的配置,并且在2025年将主要配置方向调整为权益资产。

灵活配置属性加持

得益于灵活配置型基金的属性,上述北京这家基金公司旗下的老基金产品仓位可高可低。华南某公募人士指出,这类产品对市场的短期波动更加敏感,这使得基金经理的仓位进攻和防守,往往发生在较短的时间内,尤其对于许多本身资产规模并不大的小型灵活配置型基金来说,操作上“来无影去无踪”的特点将更加凸显。

此前,因净值波动平稳,上述基金产品在多个季度内并无生存压力。不过,在去年“9·24”行情之后,该基金净值表现平稳的优势不再,因此截至去年末的规模考验也如期而至,该基金单季度合计份额从8.89亿份锐减至1.37亿份。

虽然灵活配置型基金产品的股票仓位可空仓,也可接近满仓,但基于投资安全和产品风格,市场中的灵活配置型产品往往采取中性仓位策略,股票仓位在40%~60%之间较为常见。“但在基金业绩排名压力较大时,尤其是以基金高收益的吸引力来决定基金资产规模的大小,甚至影响产品的存续时,越来越多的灵活配置型基金寄望通过调整仓位来放大净值弹性。”北京一位公募人士表示。

择时之辩

从北京这家基金公司旗下这只老基金产品的年内净值表现中不难发现,在震荡市中若能够完成灵活的仓位转变,基金将会收获不错的超额收益,亦给基民提供更好的持有体验。显然,“择时之辩”依旧是横亘在投资端的经久不衰之话题。

富国基金朱少醒曾表示,他属于自下而上的选股型选手,先做个股选择,再做配置,基本上放弃择时。他认为,应该把精力集中在耐心收集具有远大前景的优秀公司上,等待公司自身创造价值的实现和市场情绪在未来某个时点的周期性回归。此外,业内相当比例的基金经理在年报小作文中都会强调“择时是一件很难的事情”,因此这些基金经理往往放弃择时,一直选择高仓位运作,努力找到好企业去捕捉阿尔法。

长期投资固然被无数投研大佬奉为圭臬,但从数据来看,选对入场时机也尤为重要。

比如,于今年3月14日成立的德邦高端装备,成立不久后即重仓了包括绿的谐波、浙江荣泰、兆威机电等人形机器人个股,囿于行情的走低,该基金一个多月以来跌幅超过了22%。然而,基金经理陆阳参与管理的另一只基金——德邦鑫星价值,自去年“9·24”行情以来累计涨幅逼近四成,其间甚至有翻倍的表现。显而易见,“师出同门”的两只基金,因择时不同而出现了净值的云泥之别。

前海开源基金基金经理杨德龙表示,对于基金经理而言,应主要通过两种方式应对市场波动:一是通过仓位控制管理回撤;二是在基金合同允许范围内进行调仓换股,规避冲高回落的板块并捕捉新兴机会。“但这对基金经理的能力要求较高,而且会受制于产品类型的约束,例如主题基金的投资范围受合同严格限定,无法进行跨板块操作以避免风格漂移。”

国投瑞银基金经理綦缚鹏是为数不多强调“择时”的基金经理之一。他曾经表示:“我的投资目标,是力求在市场涨的时候跟得上,市场跌的时候能控制住回撤,让组合净值能够不断创出新高。”他强调,首先是做大的择时,自上而下考虑市场环境,决定组合的权益仓位,并在市场高位时压缩组合弹性,在市场低位时增加组合弹性;在权益仓位基本确定后,才会做行业配置,最后才选择个股权重。