

赛道基金重上风口 极端化投资隐忧不小

证券时报记者 吴琦

年初以来,A股走势颇为震荡,不过,仍有不少细分行业走出了独立行情。

从年内的业绩涨幅榜来看,人形机器人、创新药等赛道基金几乎霸屏,仓位明显集中的产品动辄录得**50%~60%**的涨幅。

1 追捧赛道基金盛况再现

赛道基金是指集中投资于特定行业或主题的公募基金产品,其最大特征是高度聚焦细分领域,重仓核心标的,由此也带来明显的高弹性。

近年来,A股的结构性行情特征凸显。人工智能(AI)、人形机器人、创新药等板块轮番上演反弹大戏,相关赛道基金也成为业绩涨幅榜的“常客”。

尤其是今年,得益于人形机器人、创新药板块的大幅上涨,这两个赛道的基金也在主动权益基金业绩**50强**中实现“霸榜”。凭借极致风格,一些赛道风格显著的主动权益基金的业绩也大幅跑赢了指数基金。

以创新药为例,多只医药赛道主动权益基金的年内业绩**涨逾40%**,超过了指数基金的表现。后者的代表——港股创新药ETF,年内涨幅仅为**32.98%**。

率先押注上述两大赛道的主动权益基金,业绩一骑绝尘,吸引了大量投资者

显而易见,赛道基金再度担纲“急先锋”——凭借高弹性吸引资金回流主动权益基金,逆转了主动权益基金规模连续下滑的态势,重新站上风口。

当然,业内人士也有所担忧。他们认为,热门赛道引来资金过度追捧,导致估值脱离了基本面,快涨快跌的特征或容易让投资者产生亏损。

涌入。一季度,业绩涨幅前五的基金产品,规模增长均超过**10亿元**。就规模而论,赛道基金从“迷你”逆袭为百亿级别的“盛况”再度出现。

赛道基金业绩表现突出,市场赚钱效应较佳,不仅为主动权益基金贡献了超额收益,也为主动权益基金规模的企稳回升助以一臂之力。

数据显示,近年来主动权益基金的规模持续下降。在**2021**年四季度达到了**5.97万亿元**的峰值后,伴随业绩表现不佳,主动权益基金的规模自此开启了长达近**3年**的回落。与此同时,百亿级主动权益基金的数量也急剧萎缩。

今年一季度,得益于主动管理创造超额收益的能力回归,存量基金的赎回规模迅速收敛,主动权益基金的规模增长了数百亿元。其中,半数的增长规模由赛道基金贡献,有**2只**人形机器人赛道基金就挤进了“**百亿**”阵容。

2 基金公司尝到甜头

A股市场长期呈现结构性牛市,赛道基金通过精准押注高景气赛道,可以实现短期业绩的爆发式增长。在基金公司、销售渠道等推波助澜下,赛道基金的规模也实现了快速扩张。

近年来,在消费、医药、新能源、半导体、人形机器人等热门赛道主导的行情中,相关主题基金凭借高弹性获得了规模的快速膨胀。比如,在最新规模为百亿级的主动权益基金中,近半数为主题鲜明的赛道基金,囊括了人形机器人、医药、半导体等热门赛道。

实际上,部分公募基金热衷于赛道思维,与赛道基金的曝光度高及其对规模的明显贡献不无关系。

比如,2019~2021年,A股的新能源板块迎来爆发,新能源赛道基金一度拿下了业绩冠军,多位基金经理也新晋为管理规模超百亿元的“明星基金经理”。同时,不少基金公司的管理规模不仅因此水涨船高,赛道基金的爆发也为基金公司的经营收入带来了较大贡献。

2025年,AI、人形机器人、创新药等新兴产业迎来了产业化加速期。在技术革新下,基金公司希望提前布局产业趋势,通过产品运作来极致化押注,博取基金业绩的高弹性。从实践效果来看,这样的操作除了为投资者提供配置工具,还有着基金公司借以提升自身规模的诸多考量。

尤其是一些管理规模处于千亿级别的中小型基金公司,布局赛道基金的意愿仍较为强烈。在传统宽基或全市场选股基金领域,中小型基金公司很难与头部基金公司竞争,且在渠道资源、品牌效应等方面也存在较大差距。反观赛道基金,因其聚焦于单一行业,对投研和营销成本的要求较低。在AI、人形机器人、创新药等热门赛道迎来风口的时期,即便中小型基金公司投研能力有限,也能通过押对赛道而实现净值快速上涨,从而吸引跟风资金。

3 赛道基金模式存争议

流水的赛道,在基金投资行业中犹如白驹过隙——有些赛道基金已逐渐被忘却,有些赛道基金则因长时间的业绩低迷而遭投资者诟病。

近年来,曾红极一时的多只赛道基金,业绩仍较为拉胯,基金净值高点回撤**50%**者比比皆是。在高光时刻,赛道基金无疑助力基金公司实现规模增长,不过在相关赛道走冷后,一些之前对此深度布局的基金公司难免遭到规模“反噬”,部

■ 在传统宽基或全市场选股基金领域,中小型基金公司很难与头部基金公司竞争,且在渠道资源、品牌效应等方面也存在较大差距。反观赛道基金,因其聚焦于单一行业,对投研和营销成本的要求较低。

“年初,公司旗下的一只赛道基金业绩表现位居市场前列,因受制于营销费用有限,公司并未投入太多资源进行推广,但仍有不少投资者进行大幅申购,推动基金规模大幅提升。”某基金公司的一位市场人士告诉证券时报记者。

沪上一位基金销售人员对证券时报记者表示:“对于基金公司而言,赛道基金未必是失败的业务。它能给公司带来规模增长、品牌曝光等诸多好处。一是相对好做,赛道投资关键在于选中高景气度的行业,并剔除行业里质地相对较差的公司。即便赛道选错了,还可以及时调转方向;二是赛道基金辨识度高,站上风口上的基金更加叫座。只要布局早,很快就能在赛道中抢占一定的市场份额。”

今年一季度,受益于旗下赛道基金规模的增长,数家中小公募的主动权益规模增幅甚至超过了不少头部基金公司。

在热门赛道思维的支配下,规模效应也促使更多基金公司押宝“极端化投资”。一季度,有不少中小公募的旗下产品转向加仓相关热门赛道标的,比如人形机器人赛道的基金数量出现了大幅度增长。

分基金经理至今仍无法摆脱“赌徒”标签。

一位资深的行业人士对证券时报记者表示:“赌赛道,一是对基金经理本人不利,因为不可能永远赌对,一旦错了,终究要被淘汰;二是对基金投资者不利,短视行为损害了投资者利益。”

上述沪上基金销售人员也坦言:“赛道基金的大力推广营销,恰恰是利用了投资者追涨心理。在基金净值大幅上涨的同时,赛道基金波动较大的特征往往

年内业绩居前基金一览				
代码	简称	今年回报(%)	基金规模(亿元)	
470888.OF	汇添富香港优势精选A	64.44	2.83	
016530.OF	鹏华碳中和主题A	57.41	108.96	
014283.OF	华夏北交所创新中小企业精选两年定开	56.04	7.23	
016303.OF	中信建投北交所精选两年定开A	55.40	2.18	
018124.OF	永赢先进制造智选A	51.15	115.18	
001765.OF	前海开源嘉鑫A	51.00	25.16	
022286.OF	长城医药产业精选A	49.17	0.36	
019457.OF	平安先进制造主题A	47.51	13.21	
015915.OF	永赢医药创新智选A	45.24	7.22	
021489.OF	中航趋势领航A	45.14	10.16	
014277.OF	万家北交所慧选两年定开A	44.72	5.40	
001900.OF	诺安精选价值A	44.49	1.41	
020397.OF	中银港股通医药A	43.68	2.03	
006720.OF	平安核心优势A	41.22	0.60	
022852.OF	中航优选领航A	41.12	0.47	
014279.OF	汇添富北交所创新精选两年定开A	41.07	5.23	
022690.OF	华安医药生物A	40.46	0.27	
016243.OF	广发成长领航一年持有A	40.44	1.57	
007718.OF	中银创新医疗A	39.72	40.67	
020458.OF	平安医药精选A	38.87	2.16	
009414.OF	中银大健康A	37.98	3.34	
008284.OF	易方达全球医药行业人民币A	37.11	10.25	



资料来源:Wind 吴琦/制表 图虫创意/供图

被忽视。”

赛道基金模式难以为继。一些头部基金公司的内部人士也告诉证券时报记者,现在公司内部杜绝押注单一赛道以博取高收益的行为,对于一些短期回报出众的基金,也不会进行大力推广。

“赛道基金一旦拥挤,一不小心便会沦为‘陪跑’。”某小型基金公司的一位内部人士称,几年前,公司也曾追逐过热门赛道。不过,当率先布局的同行抢占了大部分市场份额后,后来者很难参与竞争,最后只能以转换赛道或者清盘的方式收场。

值得一提的是,随着赛道基金的规模急剧增长,基金本身的操作难度也在加大,调仓难度和冲击成本都会变高,创造超额收益的难度同样会被放大。

“这几年,部分投资人热衷博赛道,赌

行业。在30个中信一级行业中,赌对当年涨幅最高行业的概率是**3.3%**,第二年依然能赌对的概率瞬间降到**0.11%**。赌对了可以自己封神,赌错了亏损却由持有人承担。”上述资深的行业人士表示,根据墨菲定律,持续发生的小概率事件,在未来岁月里有概率上的累积效应。也就是说,小概率事件极少发生但必然发生。小概率事件一旦发生,对于当事人就是百分之百的灾难。

在基金行业,一直流传着“冠军魔咒”,即前一年业绩排名前列的基金,次年却沦为倒数。这种情况并非绝对,但是赛道基金却始终在应验。比如,今年业绩排名垫底的基金,在去年取得了灵活配置型基金冠军;拿下**2020**年基金业绩榜前列的赛道基金,近**3年**业绩在全市场排名靠后。

4 高风险标签需明示

诚然,赛道基金短期或能为投资者带来丰厚的业绩回报,但赛道基金过往的业绩走势也表明了其风险收益特征高于一般基金,因此并不广泛适合于普通投资者。

“把基金产品顺利触达有着不同偏好的持有人,体现了基金销售的价值和重要性。”上述资深的行业人士指出,在基金粗放发展期,部分基金公司和销售渠道把赛道基金包装成全市场选股基金,将波动性大的赛道基金卖给了风险承受力很弱的客户,不仅缺乏专业水准、没有职业操守,而且也造成了持有人的亏损、败坏了基金行业的口碑。

“做投资,应该把握大概率机会,不能把时间和精力耗费在虚无缥缈的小概率事件上。”该名资深的行业人士认为,基金经理不应过度追逐极致赛道,而应该将投资眼光放得更远一些。

他进一步表示,对于赛道基金产品,市场应允许多元化,除了要强调赛道基金的高风险评级外,还应该降低赛道基金的管理费率,此举可以抑制基金公司大力推

广赛道基金的冲动。一些风格鲜明的赛道基金,长期跟踪一个赛道,与指数基金类似,却要收取大幅高于指数基金的管理费率,损害了投资者利益。

“不能一棒子将赛道基金打死。”一位基金评价人士则表示,“风格鲜明的赛道基金,可为投资者在资产配置工具上提供选择。对于投资者来说,当看好某一细分板块的投资机会时,赛道基金是一个非常好的配置产品。”

“赛道基金的高弹性与高波动性,本质是一体两面。”该基金评价人士指出,对于基金公司和销售渠道而言,需要明确划分有着不同风险偏好的投资者,避免投资者因短期收益而产生申购冲动;对于普通投资者而言,需明确自身的风险偏好,避免盲目跟风。

赛道基金的高波动性,要求投资者必须具备较高的风险承受能力。比如,人形机器人基金单日净值涨幅可达**12.35%**,但回撤风险同样显著,今年4月7日的跌幅达到了**14.11%**。

随着上市公司一季报陆续披露,机构调研的风向标也悄然转向。

4月以来,机构调研方向逐渐聚焦于业绩确定性较强的领域,其中科技与高端制造领域的龙头频现调研榜单前列。比如,立讯精密获**500家**机构扎堆调研,富国基金朱少醒、财通基金沈犁、泉果基金赵诣等明星基金经理均现身调研会。

证券时报记者梳理发现,受美国加征所谓的“对等关税”的影响,基金经理对上市公司的海外布局十分关切。机构投资者正通过密集调研,勾勒出二季度的投资布局图景。

500家机构调研立讯精密

4月份,美国加征关税的举措引发A股市场大幅波动,叠加上市公司年报与一季报陆续披露,市场上出现了一波基金经理调研的高潮。其中,海外业务占比较高的科技与高端制造领域公司,成为公募调研的重点关切。

Wind数据显示,多家科技型公司获公募基金、券商等机构密集调研,行业集中度与热门赛道调研的特征较为明显。其中,立讯精密以**500家**机构调研量居首,海康威视、安克创新等**20家**公司也跻身机构调研榜单前列;**12家**公司获得了逾**200家**机构的密集调研,**63家**公司则吸引了超百家机构关注。

具体来看,立讯精密、海康威视、安克创新分别获**500家**、**273家**、**262家**机构扎堆调研;电气机械和器材制造、新能源等产业链企业同样受到机构关注,金盘科技、宏发股份分别获得**261家**、**210家**机构调研。

证券时报记者注意到,富国基金朱少醒、财通基金沈犁、泉果基金赵诣等明星基金经理也现身调研了立讯精密。有分析人士认为,立讯精密作为消费电子与汽车电子的双轮驱动龙头,叠加人工智能(AI)硬件、汽车智能化等概念,吸引了公私募、外资等多类机构密集参与调研。

此外,嘉实基金王贵重、大成基金黄万青、中欧基金王健等基金经理调研了海康威视,嘉实基金刘杰、泓德基金王克玉、民生加银基金郑爱刚等则调研了华测检测。

聚焦硬科技、中小市值标的

机构调研动向往往揭示市场资金的偏好。总体来看,人工智能、电子、计算机、电气设备等硬科技板块最受基金经理关注。以AI产业为例,近年业绩高增与趋势向好是其核心驱动力。与此同时,消费与医药板块的龙头公司凭借长期逻辑,也获得了多位基金经理的关注。

在上述**63家**获超百家机构调研的公司中,来自科技与制造领域公司的占比超六成,包括半导体设备公司北方华创、光伏设备公司晶盛机电、储能公司派能科技等热门标的。此外,来自电子板块的沪电股份、思泉新材、深南电路,以及通信设备公司锐捷网络等,均因AI算力需求扩大、消费电子复苏等逻辑获得了多家机构密集调研。

某公募基金经理透露,二季度将重点关注两大方向:一是年报及一季报业绩超预期预期的标的;二是产业趋势明确的领域,包括AI算力、新能源车、半导体设备及创新药等。

从调研主体看,4月份调研最勤奋的基金公司是博时基金,以**161次**调研总量居首,汇丰晋信基金、华夏基金则紧随其后。从调研标的的市值分布来看,市值介于**50亿~200亿元**的中小盘股占比较高,可见在当前市场风险偏好下,基金经理更加关注业绩弹性较强的细分领域龙头。

从板块分布看,创业板公司以超过**33%**的调研量占比,成为机构首选,科创板公司的这一比例则超过**18%**。这一比例分布与市场结构性行情高度契合——创业板汇聚成长性赛道企业,科创板则因硬科技属性吸引长期资金布局。

“关税影响”成调研高频词

近期,上市公司发布的调研纪要显示,“关税影响”成为机构调研提及的高频词。

立讯精密表示,按照常规贸易规则,所有硬件制造厂商都不会承担关税、物流、仓储等成本,这些不是硬件供应商需要考虑的。安克创新则指出,加征关税主要影响成本端,但公司拥有良好的毛利率和较强的品牌黏性,与用户连接紧密,因此对未来的展望并未过度悲观。

沪电股份表示,2024年公司直接出口至美国的营业收入占比低于**5%**,产品主要出口至东南亚地区,按照过往的行业惯例公司出口产品并不承担关税。目前,PCB行业的主要产地集中在亚洲地区,均在贸易争端牵涉范围内,公司主要竞争对手中仅TTM在美国本土有部分产能。公司认为,在美国本土扩充PCB产能的难度极大,尚未观测到有同行面向公司产品的主要应用领域在美国本土积极扩充产能的计划。

总体来看,4月的机构调研数据勾勒出了投资新方向,硬科技赛道凭借技术壁垒与政策红利持续吸睛。

金鹰基金表示,当前,投资者可以关注以下三条投资主线:首先,是考虑贸易摩擦对盈利下修、非美流动性收紧等不确定性因素,可关注以水电、运营商、银行、轨交、黄金等为代表的红利行业。另外,在交易因素方面,2024年底推出的券商互换便利如果入市,可关注相关高股息资产。

其次,是中国对美国的依赖主要集中在技术密集型和资源密集型领域,中国将需要通过自主可控和多元化进口降低风险。

比如军工方向,关税引发全球范围地缘政治的不确定性加大,各国的安全诉求进一步提升,军贸逻辑或得到强化。叠加国内军工行业在经历一轮调整后,导弹链、军贸等细分领域的订单趋于恢复,或为2025年盈利增长提供保障。

最后,是内需政策对冲的服务消费、大众消费方向。加征关税引发我国出口和就业压力增大,国内对冲政策或将加码,可关注7月增量政策。目前,财政刺激的思路仍集中于消费补贴、社会保障领域,补贴有望扩围、力度再度加码,可关注商贸、啤酒、乳制品、餐饮、旅游、医美等服务消费,以及家电、汽车等补贴性的消费市场。

基金经理密集调研 硬科技标的最受关注

证券时报记者 王明弘