

科技巨头加码端侧AI“英雄所见略同” 基金经理看好上游供应链率先受益

证券时报记者 赵梦桥

在人工智能(AI)浪潮席卷全球背景下,关于AI应用场景的探索也逐渐步入“深水区”。近期,科技巨头纷纷加码端侧硬件,标志着AI应用正从云端向终端设备快速延伸。而受益于算力爆发,端侧AI正凭借更快的响应速度以及更好的隐

私保护重塑消费电子的业态。

从端侧形态的演绎来看,多名基金经理认为,手机作为较成熟的应用,未来或仍是“第一载体”,当然AI眼镜也是具有潜力的品类之一。因此,辐射到投资端,端侧硬件品牌以及上游供应链或率先受益,此外系统交互、语音识别等关键环节亦有放量机遇。

1 科技巨头加码端侧AI

近期,海内外各大科技巨头动作频频。11月27日,阿里巴巴集团首款自研夸克AI眼镜正式发布,该产品深度整合千问大模型与阿里生态服务,具备导航、支付、AI问答等功能;12月1日,字节跳动联合中兴通讯推出搭载豆包手机助手技术预览版的努比亚M153工程样机并少量发售。国外方面,无论是OpenAI,还是谷歌等科技巨头,均有多款智能终端产品发布。

华夏基金表示,这些巨头的集体行动并非盲目跟风,而是源于端侧AI清晰的盈利逻辑。比如,工业富联三季度净利润大增62%的业绩公告,揭开了产业链的盈利密码——AI服务器、智能硬件零部件的需求爆发,正让中国供应链企业直接受益。

全球性企业增长咨询公司弗若斯特沙利文(Frost & Sullivan)预测,2029年,中国端侧AI市场将达到3077亿元,复合年增长率高达39.9%。

2 手机依然是“第一载体”

手机在体积上较为适中,人机交互的方式也较多,技术路线和产业链也相对成熟。而智能眼镜可能需要较长的推广期,不过在特定场景上可能会更为合适,它更可能创造出一些新的使用场景,而非直接替代手机。

尽管国内外科技巨头围绕端侧AI动作频频,但多集中在AI眼镜、AI音箱以及专属智能终端等产品之上。多名基金经理表示,作为第一流量入口,手机仍是端侧AI第一载体。

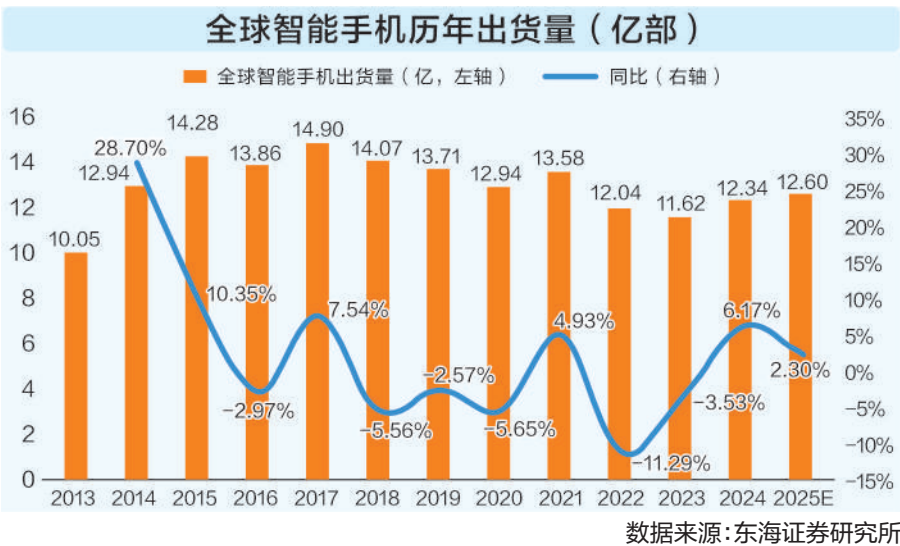
王悦指出,从短期的推进度来看,手机仍然是逻辑上最通顺的应用场景:一是手机相较于智能眼镜等新品类,其硬件更为成熟,已是移动互联网时代的成熟载体,在使用体感上最为顺手;二是手机厂商具备和上游软件厂商合作的完整生态

和模式,在推动端侧AI与软件的协同整合上速度最快;三是手机的下游用户群体最广、支付意愿最强,在商业化上最有望快速跑通。

诺德基金基金经理谢屹也持有类似观点,他说:“大模型的确可以嵌入不同的终端产品,目前来看可能手机还是相对更为合适的,它拥有较大的现成保有量和使用习惯,可以得到迅速普及。”

谢屹认为,当前,手机在体积上较为适中,人机交互的方式也较多,技术路线和产业链也相对成熟。而智能眼镜可能需要较长的推广期,不过在特定场景上可能会更为合适,例如AR导航、实时拍摄、医疗辅助和健康监测等,它更可能创造出一些新的使用场景,而非直接替代手机。“当然,我们现在还很难直接判断端侧AI会和多少或哪些终端结合,这还需要我们时刻去跟踪产业的变化。”他说。

华南某公募投研人士认为,从未来的形态演绎来看,端侧AI对于端侧产品的用法、能力的改变会非常大,因此厂商会在各种新形态之间进行持续探索,其中智能眼镜就是现阶段玩家们选择的一个最有潜力起量的品类。眼镜或是手机的后端侧落地起量最为顺畅的品类之一,但拉长时间轴来看,端侧品类的形态仍有很长的探索期。



3 契合消费电子投资逻辑

若将端侧AI的发展脉络辐射至资本市场,目前消费电子的投资逻辑或与其更契合。

在王悦看来,端侧AI投资的核心维度还是看创新驱动的产业链价值变化,可以关注消费电子创新供应链的优质企业,具备配合客户共研新形态端侧硬件的组装厂以及端侧运存要求提高下可能受益的散热、存储、系统交互、语音识别等关键公司。

“另外,也可以关注具备生态和品牌能力的终端厂商,它们一方面拥有资源和能力去推动自研的端侧大模型,另一方面有望延续移动互联网时代的品牌壁垒,在端侧AI时代获得先发优势。”王悦表示。

前述华南某公募投研人士认为,端侧AI短期会先从硬件迎来产业创新,AI手机、智能眼镜等产品会逐步起量和加配,上游的供应链(整机组装、核心零部件)会率先受益。同时,终端的硬件品牌厂商也会在前期的投入探索后逐步找到新的商业化路径,带动端侧终端价值量和渗透率进一步提升。

4 产业并未进入泡沫化阶段

年内的“科技热”行情,已将端侧AI的多只个股估值抬升到了数年来的高位,因此关于板块投资的“泡沫”之争近期也被频繁提及。

“‘泡沫’的论调,更多是因为市场对于产业的发展缺乏足够的耐心。”王悦表示,一个新产品的出现,大都会经历较长的前期投入和用户心智培养,而投资不能抛开潜在收益只看短期回报。如果以当前端侧AI乃至整个AI的投入与回报做对比,那么净资产收益率(ROE)会非常差,但是参考移动互联网的“烧钱”大战,可以看到在确定性的产业趋势面前,供给端完全可以忍受一段时间的投入,并在找到C端的需求偏好后通过快速的商业化回收前期成本。

前述华南某公募投研人士也表示,当前,无论是手机大厂如苹果、三星、华为等,还是云厂商OpenAI、Meta、谷歌、亚马逊等,都在加速开发自身的端侧AI新品。云厂商们有动力将前期投到大模型上的成本

找到商业化回收方式,手机厂商也需要快速提升自身的模型能力去应对云厂商对于硬件领域的竞争。未来,我们会看到较长时间各大玩家对端侧AI的持续投入,以构建自身的“护城河”。“因此,不能以简单的ROE思路去看端侧AI的发展,产业现在并没有到泡沫化的阶段。”该人士说。

谢屹则认为,需要对不同公司进行单独分析,如果是传统业务发展较好且叠加端侧AI新业务的公司,其估值泡沫可能会相对小一些,因为基本盘与盈利估值是相对匹配的。不过,那些原有主业较弱、新业务又尚未形成有利润面的公司,如果其股价已有大幅上升的情况,那么估值大概率会隐含一些泡沫。

与基金经理
共享科技投资之美 (十四)

八年磨一剑,公募基金中的基金(FOF)重获口碑。随着全市场首只产品录得净值翻倍,公募FOF的赚钱效应也越来越吸睛。

在市场风格日趋赛道化的背景下,敏锐布局资源、科技等行业的主题基金,成为FOF产品实现业绩和规模突围的关键。展望未来,不少明星基金经理对明年一季度的权益市场行情依然保持乐观,FOF产品在行业主题基金中掘金的故事或将继续上演。

公募FOF赚钱效应显现

随着FOF投研的日渐成熟与精细化,此类产品的回报潜力正在进一步释放。近日,依靠精准选基的前海开源裕源FOF实现了收益率翻倍。

Wind数据显示,截至12月7日,全市场首只收益率翻倍的FOF花落前海开源基金。该公司旗下产品前海开源裕源FOF,今年以来收益率为38%,当前产品净值为2.29元,自2018年5月成立以来收益率达到129%。位于其后的一批FOF基金也展现了较好的长期回报能力,比如兴全安泰平衡持有、中欧预见养老、鹏华养老2045混合、嘉实养老2050混合、南方养老2035混合、南方合顺多资产等,成立以来的收益率分别为79.61%、70.12%、69.40%、64%、63.72%、63.54%。

值得提及的是,上述产品均非首批发行的公募FOF。相较而言,于2017年发行的首批公募FOF,业绩表现相对温和,南方全天候策略、华夏聚惠、宏利全能优选、建信福泽安泰等4只产品,成立以来的收益率分别为47.92%、45.13%、30.78%、26.52%。

总体而言,在FOF的赚钱效应逐步显现之后,投资者对此类产品的接受度也日渐提高,从而推动公募FOF的资产规模持续增长。根据天相统计数据,截至2025年三季度,全市场公募FOF基金共计518只,管理规模为1872.46亿元,较早期实现了跨越式增长,产品体系和投资策略也日益丰富和成熟。

策略上重投窄基少配宽基

公募FOF的赚钱效应之所以得以挖掘,是其选基策略上更加注重对行业主题基金的布局能力,降低了“宽基”的仓位比例。

近年来,A股市场呈现了明显的赛道化、行业主题特征,以细分赛道为核心仓位的行业主题基金长期霸屏基金业绩榜单,而具有宽基特点或策略主打均衡型的基金产品大多业绩平淡。在此背景下,公募FOF的选基策略也跟随市场潮流变化,赛道基、行业主题基金成为了FOF基金经理重点挖掘的对象。

以率先实现业绩翻倍的前海开源裕源FOF为例,该基金持有的资源主题基金极大地提升了其业绩弹性。截至今年三季度末,前海开源金银珠宝基金、前海开源沪港深核心资源基金,以及重仓矿业股的前海开源多元策略基金等,均是前海开源裕源FOF的重仓基,仓位比例分别为18.05%、17.35%、13.20%。从前十大重仓股的布局看,上述被持仓的3只基金均具有典型的资源行业基金特点,这意味着前海开源裕源FOF将多达48%的仓位配置在资源类基金上,而这3只基金的年内收益率分别达到了81.73%、67.27%、47.38%,由此也启动了前海开源裕源FOF的赚钱效应。

此外,成立以来收益率为69%的鹏华养老2045混合FOF,它的业绩贡献同样主要来自于对赛道化“窄基”的重仓布局,尤其是科技类行业主题基金在其仓位中分量较重。截至今年三季度末,广发新能源汽车电池ETF、国泰半导体材料设备ETF、易方达成长动力、东吴移动互联等基金,均进入了鹏华养老2045混合FOF的重仓名单,仓位比例分别为12.16%、11.77%、9.36%、4.47%。年内,这4只赛道基的收益率分别为58.65%、44.60%、104.06%、76.83%,显然为鹏华养老2045混合FOF的净值增长作出了较大贡献。

与上述策略不同的是,部分业绩长期落后的公募FOF则因“重宽轻窄”而面临较大浮亏。比如,全市场成立以来浮亏最大的某只公募FOF,所配置的基金大多持股高度分散,导致该FOF目前净值仍低于0.75元。截至今年三季度末,该FOF持有的重仓基大多不具有行业主题特点,比如第二大重仓基的核心个股来自传媒、氟化工、保险、半导体、通信设备、稀土等行业,第四大重仓基所覆盖的个股则涵盖了券商、医药、环保设备、通信、银行、电池等领域。显然,这一选基策略并未跟上市场的节奏,自然也未能给该FOF带来更好的回报。

明星FOF看好权益类基金

精细化的选基策略,是公募FOF产品重获吸引力的关键。前海开源裕源FOF基金经理李赫表示,他所管的这只产品选基策略为“334”的多元资产策略,即三成黄金商品仓位、三成权益仓位、四成固收仓位,通过胜率、权益占比、基金规模等指标,对“固收+”基金进行精选;通过行业轮动模型确定权益投资方向,既能保证收益稳定性,又能把握一定的收益弹性。

对于如何布局市场较为关心的权益类基金产品,李赫告诉证券时报记者,预计市场基本面逐步出现好转,12月经济数据大概率超市场预期;另外,股债性价比处于历史上60%左右分位数,即股票依旧有一定性价比,尤其是未来可能扩大国内需求,促进居民收入增长和经济增长同步,因此明年一季度的权益市场行情仍值得看好。在具体策略上,上述的权益基金三成仓位中,10%的仓位将配置于大盘价值类,比如银行、建材等行业,由于其抗跌性较强成长高,可作为底仓配置,另外20%的仓位将在消费和科技行业进行配置。

李赫表示,他所管的公募FOF也可能继续重仓黄金主题基金,因为黄金长期上涨的两个重要底层逻辑依旧稳固:一是全球财政赤字仍将进一步扩张;二是美国经济韧性的背后也存在软肋,无论是难以偿债的美元债务还是难以解除的通胀风险,都在迅速提升美国衰退风险。金价回调企稳后,在投资组合中配置一定比例的黄金,不仅可以对冲权益风险敞口,长期来看还将带来较为可观的资本利得。

公募FOF诞生首只「翻倍基」
选基策略「重窄轻宽」

证券时报记者 安仲文

公募FOF年内发行规模达776亿元 创近4年新高

证券时报记者 王明弘

2025年,基金中的基金(FOF)迎来发行热潮。Wind数据显示,以基金成立日统计,截至12月7日,年内新成立公募FOF达74只,发行总规模776.06亿元,创下近4年新高。同期,8家公募管理人的FOF业务管理规模突破百亿元,行业发展迈上新台阶。

纵向对比来看,FOF市场不仅整体上呈现量价齐升的态势,单只产品的吸金能力也明显增强。截至目前,2025年单只产品平均发行规模达到10.49亿元,远超2023年的1.99亿元、2024年的3.05亿元,表明FOF产品已从过去的“多而散”向“少而精”转变,头部产品的规模号召力显著增强。

值得一提的是,2025年FOF产品频出爆款,募集规模超20亿元的产品共有13只,另有24只产品募集规模超10亿元。其中,上海东方证券资管、东方红盈丰稳健配置6个月持有A以65.73亿元位居发

行规模榜首,富国基金的富国盈和臻选3个月持有A、易方达基金的易方达如意盈安6个月持有A则分别以60.01亿元、58.48亿元的发行规模紧随其后。

FOF市场的火热,还体现在产品的募集效率上。数据显示,2025年FOF产品平均认购天数为17.9天,有15只产品甚至实现7天以内快速募集,占比达20.3%。其中,华泰瑞盈泰稳健3个月持有A、摩根盈元稳健3个月持有A两只产品更是创下了1日售罄的佳绩,入围年度爆款产品之列。

自2017年9月首批公募FOF正式获批以来,这一致力于通过专业资产配置为投资者平滑风险、追求稳健收益的创新产品已走过了8年多的发展历程。经过前期不断积累,FOF市场在2019-2020年进入稳步增长阶段,这两年新成立的产品数量均保持在59只的水平,平均发行规模分别为4.40亿元、5.25亿元。

FOF市场真正的爆发,出现在2021

年。这一年,新成立的FOF基金多达94只,总发行规模突破千亿,达到1083.62亿元,创下历史峰值,平均发行规模也攀升至12.46亿元,市场热情达到高潮。结合2025年发行数量保持活跃、平均发行规模回归10亿元以上的状况来看,这也标志着FOF市场在经过一段时间的调整后,进入了更加成熟和健康的发展新阶段。

随着今年FOF产品的发行迎来又一高潮,8家公募管理人的FOF业务管理规模也跃上新台阶,突破百亿元关口。

数据显示,截至12月7日,全市场有超过80家机构开展了公募FOF业务,行业头部效应也进一步显现。其中,易方达基金以218.84亿元的FOF管理规模稳居榜首,旗下FOF产品数量也达到31只,同样傲视群雄;中欧基金和兴证全球基金的FOF管理规模十分接近,分别为182.18亿元、182.17亿元,可见第一梯队之间竞争激烈。

另外,富国基金、广发基金、华夏基

金、上海东方证券资管、华安基金等5家机构的FOF管理规模也均超百亿,分别为170.59亿元、134.54亿元、125.71亿元、106.37亿元、100.34亿元。从产品数量来看,华夏基金和易方达基金一样,均手握31只FOF产品,广发基金、南方基金和汇添富基金的产品数量也均在20只以上。

业内人士指出,业绩表现是2025年公募FOF实现规模增长的核心支撑。截至12月7日,全市场共有516只FOF基金(A/C份额分开计算)实现正收益。在A股市场回暖的背景下,投资者对通过专业机构进行二次分散风险、追求稳健收益的需求显著提升。同时,随着养老金等长期资金入市步伐加快,叠加监管政策持续优化,作为理想配置工具之一的FOF产品,吸引力正不断增强。

新基观察