

平安基金权益投资总监神爱前：

对景气投资时刻保持清醒 三周期策略规避风格陷阱

证券时报记者 安仲文

不固守单一赛道，正让平安基金权益投资总监神爱前管理的基金成为长坡厚雪的投资神器。

5月22日，神爱前管理的平安策略先锋基金迎来历史性一幕，当日顺利跻

身十倍基行列，尤其自2019年至今，产品累计收益率达到719%，同期基准收益仅57%。这份堪比大牛股的基金收益率，核心在于神爱前对投资本源의深刻理解：在景气度投资中时刻保持清醒，避免固守单一赛道和情绪高位的估值陷阱。

1 三周期策略规避风格陷阱

5月22日，神爱前管理的平安策略先锋基金单日净值上涨3.57%。这只2012年5月成立的基金，最新累计净值为10.35元，成立以来收益率超10倍，同期业绩比较基准仅有99%。尤其是在神爱前于2017年5月单独管理后，基金业绩实现跨越式增长，2019年至今，产品累计收益率达719%，同期基准收益仅57%。

在赛道切换极快的A股市场，多变的风格容易形成诸多投资陷阱。神爱前认为，回归企业盈利是投资根本，其投资体系以紧跟产业周期为核心，兼顾标的的质量与估值水平，同时尊重市场运行周期。这套研判逻辑立足于两至三年的中长期产业发展，将企业业绩成长作为投资本源，不去参与短期风格博弈和板块轮动。神爱前表示，市场风格由行业业绩差距决定，短期波动只是情绪扰动，坚守业绩主线才能穿越市场周期。

结合长期实战经验，神爱前打造出盈利周期、估值周期、市场周期三周期理论。盈利周期是行情主要驱动力，主要分

为产业趋势、经济周期、供给周期三类驱动模式。人工智能(AI)这类新兴产业，依靠产业技术突破实现高速发展；白酒等核心资产行情依托宏观经济上行带动；有色资源板块行情，则是产能出清、价格弹性释放带来的投资机会。

依托三周期框架，神爱前不会固守单一赛道，以两三年时间维度评判企业盈利变化。回顾投资布局，2019至2020年布局消费、医药、半导体、锂电行业；2021年重点配置锂电、光伏、半导体；2022至2023年聚焦汽车及零部件领域；2024年以来主攻AI科技与有色周期板块。贴合产业盈利节奏调整持仓，是基金业绩长期领跑的关键。

神爱前也十分注重规避估值风险，市场中常见的误区，是将行业景气阶段的高估值视作常态，容易忽视后续估值回调风险。投资过程中，他综合考量企业盈利质量与合理估值，判断标的长期内在价值，一旦股价脱离合理区间便及时止盈，也借此避开了白酒、医药、半导体、锂电、光伏等行业的估值泡沫高点。

2 “A股具备充足上行潜力”

对于当下A股市场，神爱前判断短期波动整体可控，市场发展趋势保持稳健。中长期市场将形成科技周期先行启动，经济周期后续接力的格局，共同推动市场震荡上行。

目前市场面临多重外部扰动因素，地缘局势波动、油价上涨推升海外通胀，科技板块也出现阶段性调整。在神爱前看来，外部扰动因素不会改变产业内在发展逻辑，当前人工智能产业已经迈入规模化商业化阶段，行业发展正向循环，景气度稳步提升。短期冲击仅会引发资金情绪波动，并非产业趋势拐点，调整阶段反而具备布局价值。产业发展核心看点集中在商业化场景不断拓展，数据使用规模持续增长，有效提升行业投资回报预期，AI

向上发展趋势稳固。

神爱前认为，放眼中长期行情，A股具备充足上行潜力，双周期轮动将持续带动市场走势。未来一到两年，科技产业依旧占据市场主导地位，AI产业需求持续释放，带动光通信、存储、半导体、AI电力、处理器以及上游原材料等细分领域轮番走强，各赛道景气度轮番攀升。

“内需也在逐步修复，一到两年后，国内宏观经济有望迎来复苏周期，现阶段经济已经企稳筑底。”神爱前认为，后续消费也将回暖，实体经济相关核心资产将迎来业绩改善与估值修复，接力科技板块带动市场稳步上行，外部波动带来布局窗口，叠加后续经济复苏预期，市场投资机遇整体大于风险。



图片来源：平安基金

3 布局三大景气赛道

■ 国产替代进程不断提速，拥有技术壁垒、产能规模与稳定客户资源的头部企业，能够同时收获行业扩容与自主替代双重利好，成长空间可观。

结合行业景气度与企业盈利变化，神爱前重点布局光通信、国产算力、半导体三大核心赛道，同时关注能源化工板块潜在机会，几大方向均具备扎实成长逻辑与业绩确定性。

神爱前认为，光通信是当前确定性较强的高景气赛道，AI服务器向高密度互联升级，行业传输效率成为降本关键，未来

一至两年行业将迎来需求爆发、产能紧缺的局面。国内企业深度参与海外AI硬件产业链，在技术、产能、成本与交付能力上拥有全球竞争力，头部标的业绩稳定、估值合理，投资性价比突出，能够充分享受行业发展红利。

他分析，国产算力行业供需关系紧张，国内AI数据消耗量快速增长，叠加行业差异化竞争，本土算力产能已经满负荷运行，市场扩产需求迫切。国产替代进程不断提速，拥有技术壁垒、产能规模与稳定客户资源的头部企业，能够同时收获行业扩容与自主替代双重利好，成长空间可观。

此外，他还看好半导体行业景气度回暖，AI发展持续挤占晶圆代工产能，市场缺货现象已经显现。后续随着处理器、存储芯片大批量出货，产能缺口将进一步扩大，带动全产业链行情回暖。市场需求扩容加速产业国产替代，半导体制造、配套耗材、生产设备等环节均存在投资机会。

近期，ETF市场资金流向出现明显分化。

数据显示，上周，货币ETF、债券ETF等低风险资产持续获得资金净流入，而宽基ETF、跨境ETF以及行业主题ETF则出现资金流出，部分资金风险偏好有所回落。

业内人士认为，在市场震荡背景下，资金短期更倾向于通过低波动资产进行防御性配置，ETF资金流向也反映出市场情绪阶段性趋于谨慎。

上周低风险ETF 获资金净流入

从资金申赎情况来看，低风险ETF在震荡市场中持续吸引资金流入。

数据显示，上周，货币ETF合计获得89.17亿元净流入，利率债指数ETF净流入38.56亿元，信用债指数ETF净流入33.32亿元，可转债指数ETF净流入23.57亿元，策略风格ETF净流入18.87亿元。

业内人士认为，在市场进入震荡阶段后，部分资金开始降低组合波动率，更加关注资产的流动性与稳健性。货币ETF与债券ETF重新成为部分资金短期停泊的重要方向。

从具体产品资金流向来看，华宝现金添益A上周净流入51.63亿元，银华日利A净流入37.94亿元，博时中证可转债及可交换债券ETF净流入21.49亿元。与此同时，鹏扬中债-30年期国债ETF、海富通上证城投债ETF、国泰上证10年期国债ETF等产品近期也获得了资金净申购。

从ETF产品类型来看，资金流入方向不仅包括现金管理类ETF，也涵盖中长期利率债、城投债以及可转债等细分方向。其中，部分长久期利率债ETF近期规模增长较为明显，反映出资金对于债券资产配置需求有所回升。

从挂钩指数来看，中证可转债及可交换债券指数、上证基准做市公司债指数、中债30年期国债财富(总值)指数、上证城投债指数等方向上周均获得资金净流入。

部分权益类ETF资金流出

与此同时，部分权益类ETF则出现资金净流出。

数据显示，上周，宽基指数ETF净流出595.99亿元，跨境ETF净流出81.10亿元，行业主题ETF净流出71.57亿元，商品ETF净流出45.46亿元。

具体来看，宽基指数方面，沪深300相关ETF近一周净流出309.73亿元，科创50ETF净流出80.29亿元，上证50ETF净流出73.09亿元，中证A500ETF净流出48.30亿元，中证500ETF净流出44.63亿元。

部分主题方向同样出现资金流出。数据显示，黄金ETF近一周净流出42.05亿元，细分化工ETF净流出38.90亿元，科创芯片ETF净流出32.09亿元。

基金业内人士认为，随着A股市场进入震荡阶段，部分前期流入权益市场的资金开始阶段性止盈，风险偏好有所回落。

债券资产配置价值受关注

在市场波动加大的背景下，债券资产的配置价值重新受到部分资金关注。

华安基金表示，当前国内基本面与流动性环境整体对债市形成支撑，央行灵活调节资金面，阶段性回笼后跨月资金重回宽松格局，权益市场走强对债市冲击有限，行情更多由资金面主导。美伊地缘博弈、国际油价中枢变动仍是外部主要扰动因素，但暂未改变国内债市运行逻辑。后续债券市场大概率维持震荡格局，在流动性充裕的环境下，收益率曲线仍存在利差压缩的配置机会，利率债与信用债整体走势分化幅度相对有限。

整体来看，华安基金进一步分析，国际油价上行对全球经济的影响尚待观察，央行需要保持流动性充裕，基本面和流动性环境对债市尚属友好。债券市场预计整体延续震荡走势，收益率曲线上利差压缩机会仍将持续存在。

南方基金则认为，债券基金在资产配置中更多承担“稳定器”角色。相较于权益资产的高波动特征，债券资产整体走势相对平稳，长期来看具备较强的复利积累特征。在市场波动阶段，低波动债券资产有助于缓冲组合回撤，提升投资者持有体验。

上周低风险类ETF市场申赎净流入情况

ETF类型	上周申赎净流入(亿元)	ETF规模(亿元)
货币ETF	89.17	1743.17
利率债指数ETF	38.56	1615.12
信用债指数ETF	33.32	5727.16
可转债指数ETF	23.57	725.12
策略风格ETF	18.87	2252.84



数据来源：Wind 王小芊/制表

硬科技赛道调研热度不减 公募掘金涨价与国产替代两大逻辑

证券时报记者 王明弘

5月以来，A股市场在震荡中前行，公募基金的调研步伐却丝毫不放缓。在涨价逻辑与国产替代的双轮驱动下，工业机械、电子元件、半导体三大赛道获密集调研，硬科技上市公司成为基金经理们最拥挤的调研方向。其中，澜起科技(集成电路)、胜宏科技(电子元件)、安集科技(半导体材料与设备)等公司分别吸引了180家、179家和155家公募、私募、券商等机构投资者关注。

值得注意的是，调研热度不仅集中于行业龙头，也广泛覆盖了产业链的各个环节，包括东芯股份、翱捷科技-U、国芯科技、希荻微、唯捷创芯、佰维存储、思瑞浦等多家集成电路设计、制造与封测公司，显示出机构对整个半导体产业生态进行了深度和广度的挖掘。

从调研频次来看，半导体硅片龙头立昂微接待了11次调研，有21家基金公司参与；充电桩核心标的盛弘股份，5次调研吸引了29家基金公司，成为机构单次调研密度最高的公司之一。光电器件企业天禄科技获4次调研，迎来31家基金公司到访。

基金调研数据显示，当前公募基金调研主要有两个方向：一是AI算力产业链的持续景气——从PCB(深南电路、胜宏

5月获机构调研较多的上市公司情况(截至5月22日)			
证券简称	合计调研机构家数	其中基金公司家数	5月以来股价涨跌幅(%)
深南电路	198	68	21.05
新锐股份	195	20	27.62
澜起科技	180	50	56.86
胜宏科技	179	69	14.31
安集科技	155	17	24.38
百济神州	146	28	4.16
光力科技	143	50	5.83
英科医疗	138	53	-16.99
东威科技	130	43	31.67
九号公司-WD	124	19	-9.28

数据来源：Wind 王明弘/制表

科技)到存储芯片(东芯股份)，机构沿产业链自上而下逐环节验证景气度；二是制造业升级与国产替代，电气部件与设备领域(科威尔)、数控机床(纽威数控)等高端制造细分领域同样获得密集关注。

可见以半导体、电子元器件、高端制造为代表的“硬科技”赛道，依然是公募基金寻找阿尔法的核心领域。相关公司的技术壁垒、产能扩张进度以及下游需

求景气度，是机构调研中反复提及的关键问题。

除电子半导体外，其他高景气与稳健增长赛道也吸引了众多基金的目光。在能源领域，科威尔、爱科赛博等电气设备公司获得超过20家基金调研。医药健康板块中，英科医疗、百济神州分别有53家和28家基金到访。大消费领域，涪陵榨菜、燕京啤酒等具有品牌和渠道优势的龙