



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2026年7月13日 星期一

A5~A8

行业轮动难逃“准星偏差” 全能基金经理为何难觅

证券时报记者 裴利瑞

近期科技板块剧烈震荡，重仓该赛道的基金净值迎来明显回撤。不少依靠行业轮动策略在今年交出亮眼业绩、收获市场赞誉的基金经理，如今又受到不少投资者质疑。

行业轮动，历来是一个令无数基金经理和投资者都向往的策略。投资者寄望基金经理能精准把握住每一轮上涨行情，有效规避板块回调，成为穿越牛熊的常胜将军。但现实情况摆

1 轮动基金难常胜

Wind数据显示，市场上有近20只名字中带有“轮动”的基金，但其中12只产品的近五年收益率为负，说明行业轮动在某种程度上并不是一个胜率很高的策略。

以成立时间较早的摩根行业轮动A为例，该基金合同约定，将把握资产轮动与经济周期相联系的规律，挖掘经济周期波动中强势行业中具有核心竞争优势的上市公司。

从过往定期报告来看，该基金也曾踩中行业轮动的节奏。2021年，新能源车、光伏等赛道行情如火如荼，该基金重仓新能源板块并取得较好收益，随后又对部分新能源持仓进行了止盈。

但行业轮动的难点或许恰恰在于何时真正离场，2022年三季度，在新能源板块强劲反弹、光伏和储能行情仍然活跃之际，该基金重新加大对光伏、储能等方向的配置，但随后便遭遇四季度新能源板块的整体退潮。

此后，该基金不断寻找新的投资方向，2023

2 轮动高手难复制

除了基金名称中明确带有“轮动”二字的基金，市场上还有一批基金经理，因为在不同阶段重仓不同赛道，成功捕捉多轮结构性行情，而被投资者贴上了“行业轮动高手”的标签。

财通基金金梓才便是其中的代表。拥有微电子学与固体电子学专业背景的他早期便以科技投资见长，2014年开始担任基金经理后，他很快赶上2015年以“互联网+”为代表的成长股牛市，旗下财通价值动量当年取得69.89%的收益，迎来职业生涯首个高光时刻。

但2016年至2018年，市场风格发生变化，

在眼前，想要做到赛道进退有度、择时精准，对基金经理而言极具挑战。

在这种理想化的投资设想下，以轮动配置为名的基金屡见不鲜，声称自己擅长行业轮动的基金经理更是层出不穷。然而，多数以“轮动”为名的基金并未实现长期常胜，一些曾多次踩准行情的“轮动高手”也难免出现误判。行业轮动的背后，不仅是对产业趋势的判断，更是对基金经理能力圈与持续决策能力的长期考验。

年，其重仓行业相继向医药生物、农林牧渔等板块切换，2024年以来则较多集中于基础化工、电力设备等行业。但从结果来看，多次行业切换并未持续转化为超额收益，该基金2022年至2024年连续三年亏损，并连续跑输业绩比较基准。截至2026年7月10日，该基金年内收益率为-5.41%，近五年收益率为-41.49%。

即使是长期收益较好的轮动主题基金，其超额收益也未必来自每一次行业切换的精准判断，更多的时候，少数几次关键行情的把握，可能决定了大部分长期收益。

以近五年收益率高达158.74%的中邮风格轮动为例，该基金的轮动过程同样并非每次都能踩准市场节奏。2022年，该基金曾因配置家电板块遭遇阶段性挫折，2024年初又因重仓小市值芯片股经历较大回撤，但2025年以来，该基金坚定重仓半导体方向，近一年收益率达到113.63%，近五年大部分收益实际上集中在最近一年实现。

这也揭示了行业轮动策略的另一面，真正

TMT(科技、媒体、通信)板块持续承压，也促使金梓才逐渐走出原有能力圈，开始尝试行业轮动，此后，其持仓在科技、消费、医药、周期和养殖等行业间多次大幅切换：2017年末至2018年上半年转向食品饮料、医药生物，随后又在5G建设周期启动后重回科技；2021年上半年大举转向基础化工、有色金属，一度取得较好效果，2021年底又左侧布局猪周期，但由于猪价复苏不及预期，基金经历较大回撤，最终于2022年底退出。

2023年以来，金梓才再次全面转向科技，持



图片来源:AI生成

3 全能型基金经理难寻

决定长期业绩的，或许并不是基金经理能否在每一次市场风格切换中都精准高抛低吸，而是能否在少数决定性的产业趋势面前作出正确选择，并在看对之后拿得足够久。从长期来看，行业轮动比拼的核心不在于切换节奏快慢，而是研判是否精准，以及预判失误后能否快速纠错。

仓逐渐聚焦AI产业链，并从2023年四季度开始重点配置海外算力。但即使在他最擅长的科技板块内部，也并非每次都能踩准节奏，比如2025年一季度，他因判断海外算力风险加大，大幅转向国内算力，旗下多只产品一度跌幅居前，2025年二季度又迅速修正判断，重新加仓海外算力，然后在2026年创造了翻倍收益。

从TMT到消费，从周期到养殖，再到AI算力，金梓才的投资轨迹几乎横跨多轮产业周期。多次成功切换曾为其带来显著超额收益，但猪周期的漫长等待和2025年初算力方向的短暂误判也表明，即使是经验丰富的“轮动高手”，也很难持续踩准每一次行业切换的节奏。

如果说行业轮动的理想状态，是在不同市场环境中不断找到最具投资机会的行业，那么，这一策略背后实际上隐含着一个近乎苛刻的前提：基金经理需要拥有足够宽广的能力圈，并持续对不同行业作出正确判断。

但在多位业内人士看来，真正意义上的全能型基金经理并不多见。

“不同产业之间的研究范式差异很大。研究消费，需要理解品牌、渠道和竞争格局；研究周期，需要跟踪供需和价格变化；研究科技，则要判断技术路线和产业趋势。基金经理可以拓展能力圈，但很难在所有行业都建立同样深度的认知。”一位公募基金研究人士表示。

这也意味着，行业轮动并不是简单地追逐市场热点。一次完整的轮动，至少需要回答三个问题：原有行业的景气趋势是否结束，新的行业是否具备更高的投资性价比，以及何时完成切换。任何一个环节出现误判，都可能影响最终的投资结果。

一位FOF基金经理表示，投资者在评价所谓“轮动高手”时，也容易受到结果倒推过程的

影响。“事后看，每一轮市场主线都很清楚，但站在当时，很难判断一次下跌究竟是趋势结束还是中途调整，一次上涨又究竟是新周期的开始还是短期交易。真正的轮动能力，不能只看基金经理抓住过几次行情，而要看完整的决策记录和长期胜率。”

更重要的是，基金经理的能力圈并非越宽越好。一位基金评价人士认为，行业覆盖广度与研究深度之间天然存在一定矛盾。“如果为了轮动而不断进入陌生行业，可能会变成追逐市场热点；但如果始终固守原有能力圈，又可能在产业周期发生变化后长期承受逆风。因此，真正困难的是找到能力圈的边界，并在边界内持续拓展。”

在业内人士看来，这或许也是行业轮动策略最容易被误解的地方。市场往往期待基金经理不断从一个强势行业切换到下一个强势行业，但长期投资并不是一场要求每一棒都跑在最前面的接力赛。对于主动权益基金经理而言，能够在少数重要的产业趋势中作出正确判断，并在不适合自己的市场环境中控制风险，可能比追求每一次轮动都精准踩点更加现实。

公募基金二季报陆续亮相 十年业绩首次展示

证券时报记者 赵梦桥

近日，包括金信基金、红土创新基金、同泰基金等多家公募陆续披露二季报。值得关注的是，为响应信披新规，部分成立期限较长的公募基金在此次季报中首次披露了7年、10年的长期业绩数据。分析人士指出，这一行业核心变革旨在扭转行业过度聚焦短期业绩怪象，引导市场回归长期投资、价值投资的理念。

从目前披露的基金二季报来看，绩优产品多借力于算力板块的布局，实现了净值的大幅增长。但多名基金经理也在行情展望中强调了科技板块的估值风险，并指出在高预期的情况下，未来往往面临低于预期的风险，二级市场行情容易出现大幅波动。

公募基金二季报披露大幕拉开

截至7月12日，金信基金、红土创新基金以及同泰基金等多家公募已经披露旗下多只产品的二季报。

以金信转型创新成长为例，该基金二季度围绕军工及大飞机、燃气轮机、芯片、电子元器件等板块布局，股票仓位为84%，与上季度相比略有提升。其中，立昂微、中航西飞、中芯国际新晋前十大重仓股，火炬电子、国瓷材料、航发控制、航发动力、航宇科技、航发科技、润贝航科遭减仓，洪都航空、长盈通和中航重机已经退出前十大重仓股。业绩方面，二季度内基

金净值增长率为21.52%，同期业绩比较基准涨幅为9.03%。

基金经理在二季报中指出，一方面AI产业景气度继续向上游传导，从芯片扩散到被动元器件(包括电容、电感)、芯片相关材料等。AI的快速发展也增加了北美电力需求，燃气轮机相关产业景气度也较高。芯片板块中的晶圆代工、功率、模拟等细分领域景气度目前也依然较高。

“目前，虽然军工板块依然处于周期底部，但从中长期角度来看，部分领域估值性价比比较高，并且2026年作为‘十五五’开局之年，军工板块催化因素依然较多，尤其是大飞机、航空发动机、商业航天等方向，依然是非常值得关注的领域。此外，组合对新材料、医药、化工等领域也保持密切关注。”基金经理表示。

金信基金旗下另一只产品——金信智能中国2025也同步披露了二季报，该基金二季度内重仓了多只银行股，较一季度调仓动作不大，平安银行退出前十，宁波银行新晋前十。该基金二季度内净值增长7.29%，虽然银行股同期表现不佳，但重仓股中的京东方A、中芯国际等芯片股为基金贡献了正向收益。

基金经理在二季报中表示，AI应用领域的发展也出现了进一步加速的迹象。一方面智慧金融、智能银行将会持续从中受益。另一方面，物理AI的发展也对机器人、工业AI等领域起到积极的推动作用。此外，AI在医药、医疗健康等领域的应用也在加快，部分相关上市公司也会

从中受益。

“未来将会继续保持策略的稳定性，依然把估值与分红作为组合配置的重点考虑因素。低估值且通过智能化获得比较优势的智能企业是组合的重点关注方向。”基金经理表示。

首次披露十年业绩

值得一提的是，包括前述金信转型创新成长、金信智能中国2025以及金信量化精选在内的三只基金，是首次披露10年业绩的公募产品。

今年3月份，中国证监会正式修订并发布了《公开募集证券投资基金信息披露内容与格式准则第2号——定期报告的内容与格式》，对基金年报、半年报、季报等文件的披露要求进行了系统性整合与优化，自2026年5月1日起施行。

据此，中基协要求，基金管理人在年报、半年报、季报中新增产品过去7年、10年中长期业绩，不再披露过去1个月的业绩，引导行业更加注重长期投资、价值投资理念；同时，要求基金管理人在年报、半年报中披露过去一年的主动管理的股票型和混合型基金盈利投资者占比情况，推动行业更加重视投资者利益。

从过往10年业绩来看，前述三只产品均取得了翻倍以上收益，其中，金信转型创新成长涨超3倍，金信智能中国2025涨幅为207.79%，而金信量化精选收益率为170.38%。

业内人士认为，披露10年业绩是公募的行业核心变革，有助于扭转行业短期化倾向，真正坚守以客户为中心的理念，回归长期主义。

“信披新规从过去侧重于基金产品本身的业绩披露，转向更加关注投资者持有体验和基金长期业绩的稳定性。拉长披露的业绩区间，也减少了基金短期业绩可能给投资者造成的误导。在这种情况下，销售渠道的考核体系或面临重构。”华东某业内人士表示。

提示科技板块高估值风险

从二季报数据来看，绩优产品仍凭借对科技股的布局实现了净值水涨船高，且多数因重仓“芯光”而业绩亮眼。

二季度内，同泰数字经济、同泰行业优选两只基金的净值增长率分别达到101.98%和73.62%，布局方向也都集中在海内外算力链与算力扩张延伸出的液冷、算电协同等底层基础设施。

此外，红土创新基金旗下的红土创新新科技、红土精选混合、红土创新景气回报和红土创新智能制造等产品二季度内均表现出色；其中盖俊龙管理的红土创新新科技半年业绩达143.57%，排在2026上半年普通股票型基金业绩第三名。截至二季度末，北京君正、珂玛科技、永鼎股份、亨通光电、长川科技、芯原股份新晋该基金前十大重仓股，新易盛、源杰科技的持仓数量也大幅增加。

在经历了波澜壮阔的科技股上行期后，多名基金经理依旧旗帜鲜明地看好科技板块细分领域的投资机会，但也强调了科技板块的估值风险。

盖俊龙在红土创新新科技季报中表示，当前更看好确定性强的AI相关方向，后续也会积极跟踪研究新科技、TMT行业的其他细分行业，会根据市场动态情况进行投资策略的持续优化。但盖俊龙也提示，随着AI领域相关板块的行情持续上涨，市场对科技板块的关注度也越来越高，基金经理也将紧密跟踪AI产业的景气度持续性以及潜在的拐点情况。“我们将以公司业绩的兑现度为锚，综合考虑公司的估值、股价对未来预期的定价情况等多种因素，努力做好对投资的风险收益评估。目前科技相关板块，在高预期的情况下，未来往往面临低于预期的风险，会导致行情大幅波动，这些是始终需要高度警惕的风险。”盖俊龙表示。

麦健沛也在二季报中表示，该基金将在海外算力链与国产算力产业链间保持均衡布局，并关注侧端AI及AI应用进展，“二季度行情已验证国产算力链的比较优势，继续看好其长期价值。后续将依据景气度与估值匹配度动态调整持仓比例，优选估值合理的产业龙头”。

主编:吴琦 编辑:汪云鹏 美编:翟超