

消费基金“换将”追科技 高买低卖致净值持续承压

证券时报记者 安仲文

今年7月,消费股迎来反弹行情,一些消费主题基金却出现反常一幕,多只产品净值出现深度回调,创下基金成立后的新低。

证券时报记者梳理发现,这些消费基金净值出现大幅下挫,大多与所在基金公司增聘或更换基金经理有关,导致消费基

金在科技股高位实施仓位切换。而现实是,在股价低位被卖出的消费股在7月出现强势反弹,在股价高位新买入的科技股则大幅杀跌,基金净值连续遭受了消费和科技回调的两次重击。由于这类消费基金在换仓科技资产时,缺少前期收益形成的安全垫,在科技股回调行情中的净值损失也远高于科技主题基金。

1 消费基金“换将”引来风险

在此前消费基金业绩承压、科技基金火爆的背景下,为了降低产品赎回压力,不少公募在科技股高位之际,为消费主题基金更换、增聘基金经理,但这种重要时刻的“换将”却并不一定会出现好的结果。

例如,恒越基金旗下恒越匠心优选曾长期重仓消费板块,产品风格贴近消费行业基金,在今年科技行情火热之际,该基金的单位净值长期徘徊在1.1元附近,公司最终决定在6月份“换将”。6月10日,恒越基金发布公告,偏好消费的宋佳龄不再管理该产品,偏好科技股的吴海宁接任基金经理。从基金二季报来看,距离新基金经理上任仅20天,恒越匠心优选基金的持仓就迎来重构,消费标的大部分退出前十大重仓股,几乎全部切换为热门科技个股。

6月末,建滔系旗下两大AI产业链标的建滔积层板、建滔集团跻身恒越匠心优选十

大重仓股,两只个股合计持仓占比超11%。进入7月,科技板块迎来调整,建滔集团单月下跌66.75%,建滔积层板跌幅超70%。受高位切换科技股的冲击,恒越匠心优选基金单月净值下跌46%,年内亏损扩大至47%,净值跌破0.6元,创下近五年新低。

除此之外,弘毅远方消费升级、富安达消费主题等多只消费基金,同样因增聘科技风格基金经理导致基金净值下跌。今年6月初,富安达消费主题基金公告增聘基金经理,基金二季报显示,该基金换仓买入沪硅产业、东山精密,在7月的暴跌中导致年内损失进一步扩大;弘毅远方消费升级基金在5月末增聘基金经理,之后也开始布局科技资产,7月净值下跌约38%,年内亏损29%。还有多只增聘科技风格基金经理的消费基金,均在7月份的调整行情中出现较大损失。

2 高买低卖错失行情

上述消费基金因为更换或增聘科技风格基金经理,最终导致切换赛道后,立即陷入了清仓股反弹、新重仓股回调的窘境。抛售离场的消费资产刚好在7月迎来一轮强势反弹行情,而科技股则迎来大面积回调。

对于那些已经切换到科技赛道的消费基金,后续若回归产品定位、契合监管要求,将面临更高的建仓买入成本。

证券时报记者注意到,许多消费基金在7月已经丧失消费的防御性。例如,中银鑫新消费成长基金原来第一大重仓股是港股潮玩赛道龙头布鲁可,但在今年6月末切换为AI科技产业链标的中材料科

技。7月,中材科技大跌52%,而布鲁可上涨了25%,基金净值单月下跌28%。还有不少基金陆续减持贵州茅台、爱美客、美团、快手、阿里巴巴等消费及消费互联网标的,转头布局热门科技股。在7月AI科技暴跌之际,零售赛道的美团、阿里巴巴分别上涨35%、26%,一些消费互联网公司的股价涨幅甚至超过40%。

此外,一家头部公募旗下的明星基金经理长期布局低估值消费板块,但受科技行情资金虹吸的影响,他管理的一只基金卖出思摩尔国际,将寒武纪纳入十大重仓股。7月寒武纪下跌30%,思摩尔国际上涨31%,相关产品年内收益由正转负。

知名基金经理扎堆参与定增 医药赛道有望迎来结构性机会

证券时报记者 陈书玉

科技板块高位震荡之际,此前持续低迷的医药赛道迎来“估值修复”。Wind数据显示,截至7月末,多只创新药ETF自年内低点反弹逾20%,合计吸金超百亿元,医药主题主动权益基金最高涨幅更超35%。

此外,朱少醒、谢治宇等多位知名基金经理近期密集现身医药股定增获配名单,强化了市场对医药板块的关注。展望后市,机构认为,医药有望成为下半年市场的结构性主线之一,创新药和CXO(医药外包服务)等核心方向值得关注。

创新药ETF 自年内低点反弹超20%

经历漫长调整后,医药赛道近期迎来估值与资金面的共振修复,市场情绪明显回暖。

Wind数据显示,截至7月31日,创新药ETF较6月9日内低点反弹明显,其中创新药ETF反弹23.17%,创新药ETF天弘、创新药ETF富国、创新药ETF华泰柏瑞均反弹超20%。从资金流入情况看,创新药主题ETF合计净流入112.09亿元。

主动权益基金方面,6月9日以来,医药主题基金中,大摩优悦安和A涨幅超35%。嘉实医疗保健、中信建投医药健康A、中信建投医改A、汇添富达欣A、汇添富医疗服务A、中欧医疗健康A等涨超27%。

进入6月下旬,医药板块市场预期开始出现明显修正。对此,中欧基金医药组基金经理赵磊表示,原因主要包括:一方面,经过持续跟踪和研究,国内创新药出

海限制以及美国相关法案的影响均好于此前预期,基本面担忧逐步缓解;另一方面,6月以前医药板块的交易活跃度显著低于其市值权重,流动性处于极低水平。在基本面预期改善和资金流入的共同作用下,低流动性特征使得板块股价表现出较大弹性。

融通医疗创新臻选基金经理余慧慧表示,从去年三季度开始,创新药相关指数经历了一轮较大幅度调整,板块估值调整至更为合理的位置,部分个股定价接近甚至低于2025年年初水平。在股价回落的同时,行业本身的基本面却未出现恶化,反而在全球学术平台上不断突破,标志性研究成果在ASCO等重要会议上屡获肯定,为未来一年的临床数据验证和转化打下坚实基础。行业已经由交易BD(商务拓展)预期转向交易真实临床数据和商业化兑现,基本面和估值形成错位,为后续行情修复孕育空间。

知名基金经理参与医药股定增

近期,朱少醒、谢治宇等多位知名基金经理通过定增方式加仓医药股,同样引发市场关注。

具体来看,富国基金近日公告,朱少醒管理的富国天惠精选成长参与了国内静脉麻醉创新药龙头海思科的定增,认购84.22万股;公司老将毕天宇旗下富国匠心成长混合、富国天瑞强势地区精选也一同获配股份。根据海思科发布的发行报告书,此次定增发行价为59.37元/股,



数据来源:银河证券 图片来源:AI生成

3 低拥挤度方向受关注

当前,不少基金经理开始转向挖掘具备业绩支撑、筹码结构宽松的底部投资机会。

随着科技股估值持续走高以及机构抱团拥挤度上升,不少基金经理开始转向挖掘具备业绩支撑、筹码结构宽松的底部投资机会。

长城久富混合基金经理陈良栋提出,房地产对宏观经济的冲击逐步减弱,叠加相关政策导向,供需格局向好的行业迎来景气拐点,拥有不错的风险收益比。长城

久恒灵活配置基金经理储雯玉分析,当前科技板块整体估值偏高,资金对企业基本面对业绩兑现能力标准提升,非AI赛道有望迎来更多行情机会。

南方基金强调,当前A股整体估值处于中性水平,企业盈利持续修复的趋势没有改变。市场核心逻辑依然围绕两条线展开——企业盈利改善和产业景气分化。从绝对收益的角度看,红利风格前期已经经历了较为充分的回调。在科技板块调整的过程中,自由现金流充裕的红利资产有望承接部分避险资金,当前值得关注。

大摩优享混合基金经理余斌认为,人工智能技术终究要服务于实体经济,传统行业亦可在人工智能技术的加持下,实现降本增效,加大研发、升级产品并触达更广泛的客户群体。因此,传统行业在技术赋能下,也能重塑竞争优势与利润创造能力。

刚过去的7月,全球资本市场经历大幅波动,以AI产业链为代表的科技板块回撤较大,部分资金转而流入创新药板块。市场普遍预期,随着创新药产业进入BD量产与业绩双落地阶段,相关板块有望迎来新一轮的贝塔行情。对此,广发医疗创新精选、广发创新医疗两年持有基金经理程文文却有不一样的预判。

程文文认为,近期创新药的反弹更多是AI流出资金的阶段性切换所致,中长期来看,创新药在大多数时间并不存在行业性贝塔机会,当BD授权成为常态化趋势,海外临床进展逐渐开始分化,创新药的投资需从贝塔维度转向阿尔法维度,未来需重点关注空间大、预期低、估值低、具备长期趋势演绎潜力的大单品。

波段操作积累超额收益

上半年,创新药产业的临床进展和BD事件有序推进,但行情走势不尽如人意,多数医药主题基金表现承压。与此不同的是,由程文文管理的两只创新药主题基金在上半年均取得超过20%的收益。以广发医疗创新精选为例,自今年2月成立至7月31日,期间净值增长率达到28.48%,相较业绩比较基准的超额收益达33个百分点。

“组合主要是依靠前瞻性布局CXO赛道,通过多轮波段操作积累超额收益。”去年三季度,程文文将自建的DCF(现金流折现)模型与研究机构测算对比,发现部分创新药企的估值偏乐观,市值已反映核心管线的峰值销售DCF的折现收益。这促使他开始梳理创新药企的收益来源,复盘行情的逻辑支撑。他判断,去年末的创新药估值对投资者不具备吸引力,逐步减仓创新药,转而加仓以内需为主的CRO板块。

“下游药企资金充裕后,CRO订单景气度有望持续改善。”去年10月,程文文在调研中了解到实验猴货源紧缺、采购价格持续走高的行业现状,于是立即调研国内实验猴养殖领域的专家及CRO企业,综合判断内需CRO企业订单即将爆发。当时,CRO赛道股价仍处于周期底部,市场对行业景气上行趋势没有充分定价,程文文选择左侧布局相关股票。今年一季度,市场验证猴价上涨的事实,资金围绕订单预期展开一轮行情,为他的组合贡献了不错的收益。

步入今年二季度,海外冲突导致市场回调。程文文预判5月会催生一轮小幅贝塔行情,随即小幅布局创新药,重点配置2026年ASCO大会可能催化的药企,并在阶段性高点兑现离场。6月,他再度加仓内需CRO,布局具备个股阿尔法、估值仍有修复空间的创新药企,捕捉了后续行情。

动态评估企业胜率

前瞻把握医药细分行业贝塔行情的背后,得益于程文文建立的宏观、中观、微观相结合的立体化研究框架。他认为,虽然是管理行业主题基金,但也要有立体视角,将宏观、中观和微观综合起来考量。

“宏观是研究市场流动性、不同风格资金对医药板块的判断;中观是研究医药板块中部分细分行业的贝塔机会;微观是通过高密度研究提高阿尔法的胜率。”程文文解释道,行业和公司的基本面是影响股价的主要驱动力,但产业趋势的运行,还受制于市场的认知和投资者的情绪。

除了行情节奏的把握,精选个股也是程文文获得超额收益的重要来源。“要真正理解创新药的价值,不能单纯采信第三方研究观点。”在实际投资中,程文文习惯自主研读原始文献,深挖临床前研究、临床试验数据、核心专利等一手资料,“只有吃透这些关键信息,才能提升医药赛道的投资胜率”。

从产业进展来看,程文文倾向于捕捉产业“从0到1”“从1到5”的成长机会,其认为这是创新药里胜率最高、赔率最高的环节。他通过持续跟踪研发管线进展、临床数据等核心变量,动态评估企业胜率,以此动态调整组合持仓。

重点挖掘细分管线爆款

展望下半年,程文文认为,医药行业的主要机会来自个股阿尔法。

在他看来,创新药之所以能在2025年走出一轮显著贝塔行情,核心源于当时个股普遍被低估、出海趋势形成但市场尚未演绎该逻辑,市场也没有对研发管线的价值进行定价;随着2025年市场流动性好转,板块率先完成价值重估,走出一波贝塔行情。

“目前,多数药企估值处于合理水平,部分标的定价甚至偏乐观。”程文文指出,一轮具备持续性的全面大贝塔行情的前提,是众多药企同步迎来基本面质变,批量产出超预期的重磅临床数据。当前看,达成这一条件的概率不高。即便短期情绪升温带动板块普涨,也仅属于阶段性修复,而非趋势性行情的开启。

“中长期维度来看,不同创新药企的研发管线布局差异显著,预计行情分化将成为常态,赛道阿尔法机会将持续涌现。大量小型药企有望成长为中型企业,各家管线布局差异化明显,产品迭代节奏加快,意味着创新药赛道长期存在丰富的个股机会。”程文文表示。

具体而言,他认为医药行业的增长逻辑正在重构:“国内存量竞争时代来临,行业增长依靠持续创新和挖掘结构性机会,长期成长空间依托全球化创新与海外拓展。”程文文分析,国内创新药单品的生命周期普遍仅有一两三年,能够推动企业市值跃升的核心机遇,集中在拥有全球竞争力、具备出海潜力的创新资产上。

内需CRO是他下半年继续重点看好的方向:“今年多家药企通过BD授权、定增配售完成融资,相关研发资金将在未来逐步转化为订单,行业景气周期有望延续6至8个季度。”此外,Ras、小核酸、眼科等细分赛道存在明显预期差;医疗机器人逐步开始出海商业化,也迎来投资窗口期。

医药机会来自个股阿尔法 重点关注细分管线爆款

广发基金程文文:

证券时报记者 安仲文