公募万亿活水入科创 资本与科技加速融合

证券时报记者 余世鹏

科技创新是新质生产力的核心引擎，而引擎的转速，取决于燃料供给的方式。眼下，公募基金正以万亿级的科技产品矩阵，把分散的居民财富聚拢成浇灌硬科技的“源头活水”——逾350只科技主题ETF、创历史新高的科创板配置比例，勾勒出资本与科技加速结合的轮廓。

然而，水来了，渠未必就通。当短期排名的指挥棒遇上十年磨一剑的技术周期，当追涨杀跌的申赎习惯撞上科技资产的高波动，资金与产业之间的“时差错配”开始显现。公募赋能科创的真正考题，已不再是规模够不够大，而是这套以年度为刻度运转的资管体系，能否长出匹配科技长周期的机制与耐心。

公募赋能科创，不仅要回答“钱往哪里投”，更要回答“如何投得长、投得准、投得稳”。

1 “万亿级”资金赋能科技创新

科技产品线布局，是公募赋能科创的最直观体现。天相投顾基金评价中心（下称“天相投顾”）对证券时报记者表示，公募的科创产品布局已从综合性科技主题向产业链细分方向延伸，形成了主动管理与指数化投资并行、宽基与细分赛道互补的产品格局，覆盖半导体、人工智能、高端制造、生物医药、新能源等领域。其中，ETF的发展极大提升了科技资产的可投资性。

券商统计数据显示，截至二季度末，主动权益基金规模接近5万亿元，主动股混基金在创业板、科创板的市值配置比例分别为29.85%、26.16%，较上季度末分别增加4.40个和9.83个百分点。公募在科创板上的配比创下历史新高。重仓市值前十的股票中，九只是以AI产业链为代表的科技公司，涵盖光模块、光芯片（中际旭创、新易盛、源杰科技、东山精密）、芯片设计、存储与设备（寒武纪、兆易创新、北方华创、中微公司）、电子陶瓷（三环集团）。

ETF的科创矩阵更为清晰。根据Wind统计，截至10月23日，纳入统计的逾350只科技主题ETF总规模约1.3万亿元，呈现出三个层次：一是科创板宽基ETF，20只产品合计规模近2000亿元，单只最大规模超千亿元；科创100、科创综指、科创200等逾40只科创板细分宽基品种规模近300亿元。二是半导体、芯片ETF，芯片整体、芯片设计、半导体材料设备、科创半导体材料设备、中韩半导体均有独立指数与产品，单只ETF最大规模超400亿元。三是人工智能、算力、通信、5G、卫星等赛道内的细分环节，均出现了百亿级规模产品。

微观层面，各代表性公募的产品线特色各异。易方达的“未来已来”产品线涵盖人工智能、机器人、云计算、新能源、创新药、通用航空六大核心领域，并沿“十五五”规划布局储能电池ETF等细分赛道。嘉实基金通过“主动+被动”“A股+港股+海外”“硬件+应用”多维组合，重点投向科技制造、人工智能、信息安全、机器人等领域。诺安基金的科技布局则沿产业链展开，形成了覆盖上游硬科技、中游AI技术应用、下游“AI+”场景及泛科技的多层次产品体系。

2 承担三重赋能角色

产品矩阵是载体，理念与路径的深化才是内核。上述布局背后，基金业赋能科创的理念和实践路径在持续深化。公募基金正从单纯的资金供给者向价值发现者、战略陪伴者和生态建设者跃迁。

“公募赋能科创，承担着三重角色：一是科创产业的长期资本提供者，二是前沿技术的价值甄别者，三是科创企业治理与成长的陪伴者。”嘉实基金表示，科技创新是难而正确的“长坡厚雪”，风险收益特征多元的公募基金，投端能应对成长赛道的不确定性，募端则能让普通投资者参与到硬科技成长中来，实现普惠金融与科技金融的交汇，在价值发现与创造、风险管理等能力的支撑下，伴随产业技术迭代，动态甄别技术路线和竞争格局的变化，引导更多资金浇灌科技创新产业。

招商基金表示，赋能科创需深化三方面纽带作用：一是做好“产品链接”，通过ETF互通等布局让全球资本认识中国科技，也为科创企业打开“走出去”的通道；二是做好“生态的链接”，通过股东方及公私募等牌照资源，为企业提供从初创、成长到成熟的全生命周期金融解决方案；三是做好“价值链接”，与产业龙头一起成长，共担风险，也共享创新带来的长期价值。

“从实践路径看，公募赋能科创正从个股挖掘拓展至产业链研究、细分赛道配置和多层次产品供给。”天相投顾表示，基金公司要深入理解硬科技相关领域的技术路线、竞争格局、国产替代进程与商业化前景，在此基础上，才是通过各类基金匹配投资需求，这既能提升科创投资的可参与性，也能避免仅凭概念或短期景气度作出投资判断。

诺安基金认为，公募赋能科创应遵循“研究先行—产品匹配—长期持有—生态赋能”的思路，要先建立对产业链的系统性认知，再以适配的产品矩阵承接不同风险偏好的资金，最后用长期持有和持续陪伴穿越科创企业的成长周期。

3 直面三大赋能短板

赋能科创是一项长期工程，除产品载体和理念方向外，公募还需面对“短期盈亏和长期价值”之间的结构性问题。一组数据的冷热反差，恰是这一矛盾的直观投射：根据Wind统计，多只科技基金上半年收益翻倍；而在7月、9月中旬至今的两次回调行情中，亏损超30%的主动权益基金分别超过790只和80只。

在华南一家大型公募内部人士看来，这折射出公募在赋能科创方面的三个短板：一是投资者结构偏散户化，难以形成真正匹配科技高波动的长期资金；二是认知与风险等级错配，风险揭示停留在流程合规，客户往往是“买时看收益、跌时看风险”；三是行业评价偏短期，规模与排名压力传导至投资端，渠道沟通成本随之放大。

晨星（中国）基金研究中心分析师王珊表示，基金经理的考核偏重规模排名和短期净值表现，与科创产业研发、回报周期长的属性冲突。同时，普通投资者习惯于依据短期净值做申赎决策，缺乏长期配置科创资产的理念，科技类基金的资金通常随行情大进大出，持有人结构偏交易化。因此，在市场过度聚焦阶段性涨跌的背景下，产品短期业绩焦虑被放大，进而加剧了基民追涨杀跌的行为。

“长期投资不意味着可以忽视短期亏损，更不意味着只要看好产业方向就无条件押注。”天相投顾直言，长期价值投资既要有穿越周期的耐心，也要有对估值、风险和投资逻辑变化的持续审视。需要审视的主要有三方面：一是部分基金过于集中于热门赛道，对基础软件、关键材料、工业母机等领域的覆盖仍有提升空间；二是部分基金投资范围和实际持仓存在交叉，主题名称差异未必对应实质性的风险收益差异；三是科技产业技术迭代快、估值波动大，部分基金易受短期市场热点影响，投资者持有体验与产业长期成长逻辑之间存在偏差。

4 从“错位”难题开始寻求突破口

问题已经清晰，解题的落点也随之明确。针对前述短板，业内人士给出的突破口集中在两个维度——考核周期与投研机制，而二者共同指向的，正是短期导向与科技长周期之间的那道“错位”。

天相投顾表示，公募赋能科创最需突破的，是投资考核短期导向与科技产业长期发展之间的错位。“科创企业从技术突破到商业化落地需要较长时间，如果对基金经理的评价过度依赖阶段性排名，就容易减少对前沿技术和长期产业趋势的研究投入。应在拉长考核周期的基础上，逐步建立与产品定位、投资策略和风险特征相匹配的评价体系。”

“如果评价仍以年度为单位，再长的产业逻辑也会被压缩成短跑。考核周期可进一步拉长并进行差异化安排，科技类投资考核宜拉长至三年以上，并按科技产业的兑现节奏设置阶段性阈值，重点考核选股胜率与产业判断准确度，而非单纯的年度排名；同时配套持有期产品、长周期激励与适度容错，让基金经理敢在产业拐点布局，也拿得住。”前述华南公募人士称。

投研机制和产品匹配度方面，嘉实基金认为，科创投资的不确定性和不连续性，是两大根本性难题。公募需依托更高效的团队分工协同与平台化底座探究底层科技原理，还需逆周期布局，提供符合产业发展方向且满足家庭资产配置需求的产品集群，建立并完善与科创企业相适应的风控体系，建设满足中长期资金需求的投资服务体系，为“长钱”提供专业化、定制化解决方案。

“对于产业周期长的投资策略，可适当提高中长期评价权重，但不能以长期为由弱化风险约束，更不能以产业方向正确来替代投资业绩检验。”天相投顾认为，公募的科技产业研究需从财务结果分析进一步前移至对技术路线、产业链竞争格局和商业化进程的研判。人工智能、高端制造、生物医药等领域的研究，不能仅凭行业景气度或概念热度判断投资价值，还应持续跟踪技术迭代、研发成果转化、成本变化和市场需求，识别技术优势能否最终转化为企业盈利能力。

“百亿”科创类ETF一览（截至10月23日）

基金简称	基金规模（亿元）	跟踪指数名称
华夏上证科创板50ETF	1169.79	科创50
易方达上证科创板50ETF	420.09	科创50
嘉实上证科创板芯片ETF	410.02	科创芯片
嘉实中证AAA科技创新公司债ETF	408.95	AAA科创债
华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF	369.52	科创半导体材料设备
银华中证AAA科技创新公司债ETF	294.41	AAA科创债
汇添富中证AAA科创债ETF	280.87	AAA科创债
易方达中证AAA科技创新公司债ETF	223.98	AAA科创债
华夏中证AAA科技创新公司债ETF	223.62	AAA科创债
鹏华上证AAA科创债ETF	203.80	沪AAA科创债
富国中证AAA科技创新公司债ETF	202.26	AAA科创债
兴业中证AAA科技创新公司债ETF	183.86	AAA科创债
广发上证AAA科技创新公司债ETF	174.95	沪AAA科创债
华泰柏瑞中证AAA科技创新公司债ETF	171.13	AAA科创债
南方中证AAA科技创新公司债ETF	158.88	AAA科创债
天弘中证AAA科技创新公司债ETF	155.69	AAA科创债
易方达中证科创创业50ETF	153.12	科创创业50
招商中证AAA科技创新公司债ETF	146.76	AAA科创债
永赢上证AAA科技创新公司债ETF	134.59	沪AAA科创债
工银中证AAA科技创新公司债ETF	133.23	AAA科创债
国泰中证AAA科技创新公司债ETF	121.58	AAA科创债
泰康中证AAA科技创新公司债ETF	113.13	AAA科创债
大成中证AAA科技创新公司债ETF	103.20	AAA科创债



数据来源：Wind 余世鹏/制表 图片来源：AI生成

“公募力量”系列报道（2）

赛道基金业绩大洗牌 年内『翻倍基』仅剩独苗

证券时报记者 安仲文

近日，在行情快速轮动下，年内公募主动权益基金业绩分化加剧，上半年批量涌现的“翻倍基”正被时间重新洗牌。

Wind数据显示，截至10月23日，全市场年内收益翻倍的主动权益产品（剔除QDII基金）仅剩杨宗昌管理的易方达供给改革一只，收益率为100.91%。不少中考时头顶翻倍光环的热门科技基金，年内收益已跑输消费基金；更有明星产品四个月内由盈转亏，那些押注单一赛道、重弹性轻风控的产品，“短强长弱”的业绩特征愈发突出。

“翻倍基”遭遇时间考验

Wind数据显示，10月22日，市场行情调整之下，“翻倍基”一度尽数沦陷，这也是下半年市场首次出现“翻倍基”集体消失的一天。随着10月23日行情反攻，目前仅杨宗昌管理的易方达供给改革年内收益率仍保持翻倍，收益率为100.91%。当前位列年内主动权益前十的还包括易方达产业机遇A、诺安创新驱动A、嘉实科技创新、汇安趋势动力A、华商改革创新A、东方人工智能主题A、申万菱信智能驱动A、工银新焦点A和华商领先企业等，其中，年内三强收益率分别为100.91%、95.95%、76.91%。

榜单席位与收益水平的变化也印证了，投资最大的挑战来自时间的不断拉长，基金短期的业绩表现并不代表终局。100.91%这一收益率在今年上半年中考时，甚至进不了业绩20强；而当前第十名的收益率尚不足60%，在上半年基金中考时更是平淡无奇，但要在更长的时间维度里守住收益，对追求高弹性的基金经理而言却颇具挑战。

与此同时，“翻倍基”产品年内收益的消退速度，则比十强席位的更迭更具冲击力。证券时报记者注意到，今年上半年的排名居前的某只基金，6月30日收盘后的年内收益率高达183.67%，而截至10月23日仅剩33.56%。更为极端的案例是华中地区某家公募旗下的一只基金，该产品在今年中考时年内收益约为107.5%，如今年内收益已转为亏损8.44%——从年内“翻倍基”到亏损产品，只用了四个月。

非科技基金缩小业绩差距

值得一提的是，在科技赛道迎来深度回调之后，科技基金与非科技基金的业绩比拼上演“龟兔赛跑”：上半年风光无限的赛道明星大幅回撤，而前期表现平淡的稳健型产品稳步走强，甚至出现消费基金以个位数收益反超部分“翻倍基”的现象。

证券时报记者注意到，不少持仓偏向消费、金融、互联网等传统领域的基金，未能分享上半年AI题材的行情红利，短期弹性不足、资金关注度偏低。但依靠均衡稳健的持仓结构，这类产品净值波动更小，在持续震荡行情里守住收益，随着时间推移，逐步缩小与赛道型基金的业绩差距，体现出这类产品在长周期中业绩更稳定的优势。

例如，截至10月23日，刘海啸管理的海富通消费优选重仓潮宏基、春秋航空、贵州茅台等标的，年内收益6.48%；王明旭管理的广发内需增长布局白酒、银行、互联网等传统资产，年内收益13.22%。这些收益看似平淡，却在大起大落的行情中展现出抗风险能力，稳稳跑赢一大批上半年涨幅惊人的科技主题基金。

与此同时，业绩垫底的阵营也出现切换：上半年业绩垫底的产品大多集中在消费板块，而如今，年内亏损靠前的十只主动权益产品几乎全部是科技主题基金。截至10月23日，这十只基金年内亏损均超过49%，最大亏损接近58%。部分产品业绩大幅滑坡，根源在于高位频繁调仓：有基金产品3月末重仓新能源产业链，6月末大举切换至中际旭创、新易盛等AI龙头，还未积累足够收益垫，就遭遇三季度AI板块深度调整，最终由盈转亏。

基金年末重视哑铃策略

在年末基金愈发重视控回撤、降波动的背景下，多家基金公司在策略展望中给出了“底部渐近、反转仍需耐心等待”的判断，强调年末持仓重视红利加科技的哑铃结构。

长城基金认为，加速赶底不等于即时反转，底部多以缩量磨出，形态上通常是急跌、反抽、再确认，V型反转罕见。当前政策底较为明确，产业景气也未出现方向性逆转，核心公司三季报也未系统性低于预期。这决定了向下空间可能有限，但并不决定向上的时点，市场仍然需要以时间换空间。

策略上，长城基金仍建议关注哑铃结构，但两端收窄——防御端优先关注现金流稳定、有政策支撑的红利方向，回避叙事驱动的高波动品种。

创金合信基金首席经济学家魏凤春认为，风险资产调整的时间已经很长，基本面或情绪面的变化都会改变市场僵滞的状态，但当前投资分歧并没有缓和，这一分歧背后，是市场对过渡期资产配置的态度迥异。市场需要摒弃“一遇承压就等大水漫灌”的旧预期，政策博弈主线已经从总量宽松切换至制度红利与算力新产能的兑现节奏。

主动权益基金年内业绩排名前十（截至10月23日）

名称	年初至今业绩回报（%）	年化回报（%）
易方达供给改革	100.91	22.78
易方达产业机遇A	95.95	59.99
诺安创新驱动A	76.91	9.19
嘉实科技创新	62.45	25.62
汇安趋势动力A	62.11	9.71
华商改革创新A	61.44	20.03
东方人工智能主题A	61.1	12.14
申万菱信智能驱动A	60.15	30.35
工银新焦点A	59.98	17.16
华商领先企业	59.15	6.09

数据来源：Wind 王明弘/制表