

从AI到华为产业链 主流基金为何屡屡错过新科技

证券时报记者 安仲文

经验越丰富、过往水平越高的基金经理，似乎越容易“错失”今年的科技股行情。

基金赚钱难的2023年，科技却成为许多基金经理吃不到的盛宴。尽管A股市场年内表现不尽如人意，但科技股的行情却在市场震荡中反复演绎，从年初的AI（人工智能）到当下的华为产业链，科技股一直在输出投资机会，但对大部分管理规模较大的主流基金经理而言，面对科技股行情却成为看客。

显然，错失科技股行情已成为今年来主流基金投资的一大遗憾。那么，他们为何会与科技股失之交臂？

主流基金“踏空”科技股

今年以来，较少有主流基金经理拥抱从AI到华为产业链的科技股，除非基金产品合同“强制”买进。

Wind数据显示，截至目前，今年以来基金产品收益率最高的已超50%，年内收益超15%的基金产品也有数十只之多。但这些看似很不错的业绩与大多数基金经理、基金持有人的体验差距甚远。

原因在于，在年内业绩表现超15%的基金产品中，大多数产品的配置方向主要指向了科技股，但这类基金产品并非市场的主流，此类基金的资产总规模往往低于10亿元。

以重仓科技股的前海联合润丰基金为例，该产品年内收益率超19%，业绩甚至挤进主动权益类基金产品的20强，但根据该产品的定期报告，该产品当下的资产总规模仅有8700万元，这一资产规模甚至低于许多超级散户的个人股票账户投资规模。

只有科技行业主题基金因为合同规定必须重仓买入的原因，才有错过科技股行情。以年内收益率达26%的东方人工智能基金为例，该产品重仓人工智能个股，基金产品总规模达29亿元。此外，国内另一重仓人工智能的基金总规模高达50亿，年内收益率也超30%。

实际上，年内重仓科技股且收益率超25%的基金产品中，有相当比例的产品为科技主题基金，尽管此类基金产品中，不乏资产规模超30亿元甚至50亿元以上的产品，但因为产品本身即为科技赛道类基金，所以并非这些基金经理一开始就看好科技股，更多的可能是被动配置。

大规模基金难抓“碎片化”机会

与定位于全市场的大基金相比，基于科技主题的赛道产品和灵活善变的小基金，几乎不用考虑认错成本。

“你不能问某个赛道型基金基金经理关于该赛道是否可以重仓，永远可以。你也不能认为管理100亿元资金和管理1亿元资金在市场上的投资难度是一样的。”深圳一位私募基金经理接受证券时报采访时认为，管自己与管别人的钱，管小钱与管大钱面对的市场状况是完全不同的，全市场类的基金产品与特殊的行业定制化产品也是不同的。

上述基金经理认为，今年科技股的行情虽然表现靓丽，但股票分布的情况整体上依然是“碎片化”的机会，今年主流基金投资与科技股行情无缘，与前几年公募基金规模快速飙升有部分关系，许多基金产品规模已大到无法在呈现“碎片化”机会的市场中提升净值。

“比如管理5000万元的迷你基金产品，挖掘几个个股是可以的，几只科技股涨上去，基金净值就很好看，但管理50亿元资金，用这种方法难度就很大。”华南地区一位公募人士强调，在科技股投资上有无前瞻性，在相当程度上是由基金经理的资产规模决定的。

他表示，重仓科技股的科技主题基金，不用考虑行情很差，再差的行业也必须重仓，这是心理优势。此外，管理迷你产品具有调仓优势，如果今年很早就开始重仓几只科技股，判断失误即可以立即调整卖出，认错成本很低，但当管理资金规模足够大时，市场不允许基金经理有太多的“前瞻性”，很难像迷你产品那样，看着不对劲就立马走人，重仓的认错成本较高。但如果不重仓，几只科技小牛股对大型公募产品的净

基金赚钱难的2023年，科技却成为许多基金经理吃不到的盛宴。尽管A股市场年内表现不尽如人意，但科技股的行情却在市场震荡中反复演绎，从年初的AI（人工智能）到当下的华为产业链，科技股一直在输出投资机会，但对大部分管理规模较大的主流基金经理而言，面对科技股行情却成为看客。显然，错失科技股行情已成为今年来主流基金投资的一大遗憾。



图虫创意/供图

值增长影响不大。

景气度投资“看不上”AI

错失科技股不仅因为主流基金资产规模在过往几年快速飙升所致，也与这几年公募基金盛行的景气度投资有关。

记者注意到，在公募基金基金经理年度考核的背景下，几乎所有的公募基金基金经理在谈论投资框架和逻辑时，都必提一个关键词：行业景气度。景气度投资本质上是基于一个年度内的最优行业，具有短期业绩指标的特点，在公募选股基于景气度投资的大背景下，基金经理重点关注短期指标下的行业需求总量及需求结构变化、供给和竞争格局变化、产品价格变化、库存周期等。显然，营收和利润的变化在景气度投资中是关键中的关键。

“在景气度投资的大背景下，公募基金经理就不大可能将重仓仓位，早早配置在人工智能、华为产业链上。”华南地区的一位基金经理接受

记者采访时认为，手机产业景气度最好、机会最大的时候是十年前，早就过去了，而人工智能反映在A股的许多投资标的上，大概率上还属于从0到1的过程，大多数公司还在摸索之中，许多公司都没有可行的商业模式，更谈不上景气度和订单。

上述人士认为，有的基金经理倾向于“从0到1”，但公募基金经理主要管理广大投资者的资金，更应该抓住的是“从1到10”，而不是“从0到1”。主流公募基金经理所需要的机会“不需要从头吃到尾”，更不该扮演私募股权投资机构的投资人角色，公募的投研需要一系列高频数据和先行指标反复确认，才敢基于景气度投资重仓布局，否则机会便不一定是“机会”，“哪怕AI今年涨得不错，但这在我看来也不谈不上机会，当你习惯这种也是机会，下一次就是风险”。

“我重仓过‘从0到1’的科技股，结果变成了无效仓位，因为在单只股票上出现较多的损失。”深圳另一位基金经理说，尽管这只科技股

代表未来产业趋势，是新兴赛道，但是还要考虑到它实现从“从0到1”可能需要很长时间，需要持续跟踪研究，过早持有意味着在一段时间内可能是无效仓位，甚至损害基金业绩。

投研转换效率影响决策

值得一提的是，投研之间的转换效率可能也是一大关键。

深圳一位中型公募新锐基金经理接受记者采访时，曾谈及错失科技牛股的现象。他表示，在收到研究员的推荐报告后，他只是做出了观察，但只股票一直在涨，当他希望等待标的股票回调后，股票涨幅变得更高，开始变得泡沫化后已经失去公募基金投资的价值。对此，他认为，筛选信息是基金经理很重要的能力之一，比如有些优秀标的，在收到研究员的个股推荐后，基金经理可能因为时间精力不够，或者是在初步筛选时判断失误，导致错失股票的上涨，这说明基金经理的信息加工效率有待提升。此外，

基金经理也可能需要总结怎么提高信息加工效率和决策的果断性。

上述基金经理反思，每个基金经理的时间精力都是有限的，以他的投资框架为例，他总体聚焦在几个方向：一是消费升级方向，像白酒、医药等；二是科技方向，包括半导体、通信、人工智能等；三是高端制造，包括新材料、高端装备等。

同时，上述人士强调，在高估值的概念性资产上，很难绕开框架进行重仓，比如在具体的个股仓位分配上，第一个维度是长期成长空间和长期成长逻辑的置信度，这是决定仓位的最重要指标，如果量化的话，这部分在自己的打分占比中约占60%；第二个维度是行业景气度和公司半年、一年维度的业绩兑现情况，权重约占25%；第三个维度是估值判断，判断个股当前估值的合理性，权重约占15%。每个阶段时间精力会有偏差，不可能所有行业一直都很细致地跟踪，尤其当部分行业估值较高时，也不可能在基金仓位中占据较高的权重。

公募打新乐此不疲 为增强收益“逢新必打”

证券时报记者 吴琦

今年以来，参与新股申购的公募基金产品数量多达4848只，获配总金额达到460.56亿元，其中全市场74%的权益类基金均参与了打新。

公募基金为何乐此不疲地参与打新？市场持续震荡，打新被认为是公募基金当下获取低风险绝对收益的重要途径之一。数据显示，数十只小型规模基金今年的打新收益为其基金净值贡献了至少2个百分点的收益。

74%权益类基金参与打新

市场持续震荡，公募基金获取低风险绝对收益的途径越来越少。即便今年不少新股破发，公募基金参与打新的热情依然不低。

截至10月15日，今年以来，参与新股申购的基金数量多达4848只，获配总金额达到460.56亿元，其中权益类基金参与新股申购的基金数量多达4266只，占全市场权益类基金的74%，获配总金额达到415.82亿元。

主动权益基金参与打新的普遍性更高。具体来看，偏股混合型基金和灵活配置型基金参与新股申购的基金数量均超千只，分别为1699只和1102只。逾八成普通股票型基金参与了打新，超七成偏股混合型基金和灵活配置型基金参与了打新。

指数增强基金参与打新的热情最高。数据显示，今年有近九成的指数增强基金参与了打新。此外，跟踪指数的完全被动式基金中，

参与打新的基金产品数量占比达到了近六成。

2023年度公募基金参与打新的基金产品数量有稍许下降，获配总金额更是大幅下滑。2022年同期，公募基金参与新股申购的基金数量共计5044只，获配总金额达到737.74亿元。业内人士告诉证券时报记者，获配总金额大幅下滑的主要原因还是市场低迷，今年前三季度相比去年同期，新股发行数量下降超一成，募资总额下滑三分之一。

为增强收益“逢新必打”

公募基金为何乐此不疲地参与打新？业内人士告诉记者，当下，打新仍然是公募基金用于增强绝对收益的重要方式。

Wind数据显示，今年前三季度上市的新股上市5日、15日、30日破发的比例分别为73.95%、75.30%和74.68%。虽然新股上市5日之后的破发率很高，但值得注意的是，今年上市新股首日破发比例仅有24%，上市首日的平均收益率高达41%。开源证券统计显示，2023年网下打新仍有可观收益，截至2023年9月15日，2023年以来5亿元规模A类/B类账户打新仍能实现2.07%/1.53%的增强收益。

可见，如果在打新首日就将新股出手，打新仍有利可图，这也被认为是公募基金参与打新的主要目的所在。实际上，在市场走牛阶段，打新收益对基金净值贡献并不明显，但在近两年结构性行情突出的背景下，基金排名异常激烈，打新收益的贡献就较为明显。虽然新股时有破发，但是在整体市场不佳的背景下，

微薄的打新收益仍被认为是公募基金获取稀缺“低风险收益”的途径之一。开源证券认为，随着全面注册制的持续推行，2023年全年打新收益有望同比上行。

近六成被动式基金也参与了打新，一些基金经理此前在接受记者采访时表示，部分ETF（交易型开放式指数基金）获取的高于基准指数的超额收益主要来源就是打新收益。例如，一只规模超1亿元跟踪宽基指数的被动指数型基金过去一年超额收益高达2.62%，超额收益远远高于同类型基金，该基金今年获配新股数量为139只，获配金额占规模的5%。不过，近年来整体打新收益率趋低，往年拥有较高超额收益的ETF数量大幅缩减。

此外，若以41%的平均打新收益率粗略计算，今年有40多只基金的打新收益为基金净值贡献2个百分点以上的收益，其中多数为规模不大的中小型基金。

可以看到，新股申购名单中频频出现公募基金的身影。Wind数据显示，2042只公募基金获配新股数量均不低于100只，“逢新必打”的策略似乎仍是大多数公募基金打新采取的方式。

开源证券研究分析，以入围为目标的“逢新必打”策略的打新收益，要显著高于规避未盈利新股高估值溢价新股等“优选个股”策略，且与规避全部破发新股的“理想策略”相当。

基金打新策略仍待完善

虽然对于公募基金而言，当前市场震荡

背景下申购新股仍有利可图，但也有机构表示，国内大多数机构采用的打新策略，就是无论市场表现如何，只会短期持有，大多数上市当天就卖出，目的在于尽早锁定新股收益以避免承担时间波动带来的风险。国内参与A股打新的资金中，短线资金占据了相当大的比例。

公募基金出于获取超额收益的目的，通过打新去提升基金净值，为基金持有人争取更多收益，这无可厚非。不过，也有一些公募基金认为，打新也是投资的一部分，公募基金还是应该坚持长期主义理念，限制甚至摒弃短期行为，积极发挥价值发现作用，优化资源配置，积极推动资本市场高质量发展。

在全面注册制时代，作为A股重要机构投资者之一的公募基金，应该积极调整打新策略，将打新与投资研究进行有效结合，“逢新必打”策略也应该被摒弃。

沪上一位研究总监表示，当前在打新标的选择方面，不能像过去一样眉毛胡子一把抓，需要对打新个股进行精挑细选，有所取舍，应该不断做好新股研究。

对于公募基金管理人而言，应该持续强化投资交易行为管控，建立健全打新策略管理制度与流程。



券商中国
(ID:quanshangcn)