

对比史上两轮科技股浪潮 本轮AI行情基金表现呈三大特征

证券时报基金研究院 匡继雄

5月29日,A股科技板块大幅回调,半导体、算力等前期热门赛道领跌,市场风格是否会迎来切换,已成为投资者最关心的话题。

回顾历史上两轮标志性的科技行情或许能为当下市场变化提供参考:一是2013至2015年由移动互联网驱动的“互联网行情”,二是2019至2021年新能源与半导体主导的“赛道行情”。

证券时报基金研究院统计数据显示,本轮人工智能行情呈现三大鲜明特征:翻倍基金数量占比相对较低,头部产品收益创下新高,公募整体投资风格趋向价值化。这些变化正逐步揭示本轮科技行情的真实底色与未来演进路径。

“翻倍基”占比43.38%

复盘历史上两轮标志性科技行情:2013年至2015年的“互联网行情”中,主动权益基金从区间最低点到最高点的涨幅超过100%的“翻倍基”,占行情初期全部主动权益基金的比例高达94.37%。2019年至2021年的“赛道行情”中,这一比例为77.39%。

相比之下,截至今年5月29日,2024年以来开启的本轮人工智能行情中,“翻倍基”占比仅为43.38%,明显低于前两轮科技牛市水平。

回顾2013年至2015年的“互联网行情”,彼时的增量资金主要来源于杠杆资金,助推市场整体走高。其间,31个申万行业一级指数涨幅中位数高达128.2%,市场呈现全面普涨特征,多数基金都能搭乘行情红利实现净值翻倍。

2019年至2021年,31个申万行业一级指数涨幅中位数收窄至63.56%,呈现出明显的结构性行情特征,“翻倍基”的占比比第一轮“互联网行情”低。

而本轮人工智能行情中,“翻倍基”占比进一步走低,除了主动权益基金数量大幅扩容外,更深层的原因在于市场走势的严重分化。一方面,AI算力、光模块、存储芯片、机器人行情等硬科技板块轮番上涨,而白酒、零售、金融等老蓝筹板块表现疲软;另一方面,即便同属AI赛道,也出现严重分化,算力、高端硬件等“卖铲子”核心标的走势凌厉,而AI应用端多数板块迟迟没有迎来主升浪。

但换个角度看,“翻倍基”占比还未触及前两轮科技行情的水平,恰恰说明本轮行情可能仍有演绎空间。当产业趋势从硬件端向端侧应用逐步扩散,当更多细分领域的业绩开始兑现,“翻倍基”的数量和占比仍有提升的可能。

顶尖基金赚钱能力创新高

与“翻倍基”占比明显回落形成鲜明反差的

是,本轮人工智能行情中,顶尖基金的数量与收益上限均超越历史两轮科技行情同期水平。

从绝对收益高度来看,“互联网行情”中,主动权益基金自区间最低点最大涨幅超过5倍的基金(以下简称“5倍基”)仅有1只,即中邮战略新兴产业A,最高涨幅达到631.74%。“赛道行情”中,“5倍基”数量增至5只,国投瑞银进宝以635.49%的区间最高涨幅居首。截至5月29日,本轮人工智能行情下,“5倍基”数量已增至15只,中航机遇领航A以660.08%的区间最高涨幅刷新了前两轮科技行情的纪录。

在这15只顶尖基金中,财通基金基金经理金梓才一人独占5席,宏利基金基金经理孙硕管理2只,其余基金则分别由不同基金经理掌管。

梳理这些基金的持仓轨迹,可以归纳出三个鲜明共性,其中最突出的一点是聚焦硬科技主线。2024年和2025年年报显示,这15只基金的前两大重仓行业高度一致,无一例外集中在通信或电子领域。中际旭创、新易盛、胜宏科技等光模块与PCB龙头企业,频繁现身于重仓股名单之中。

二是持股高度集中,敢于“下重注”。数据显示,这15只基金2024年末、2025年末前五大重仓股市值占股票投资市值的比例中位数分别达47.7%和49.09%,显著高于行业平均水平,充分体现出基金经理对AI核心产业链确定性的高度认可。

三是前瞻布局,在行业景气上行初期就坚定布局。不少基金在人工智能行情尚未全面发酵的2023年,便提前完成核心仓位布局。以中航机遇领航A为例,2023年四季度已将中际旭创、天孚通信、新易盛等硬科技龙头列为前三大重仓,提前卡位产业景气周期。

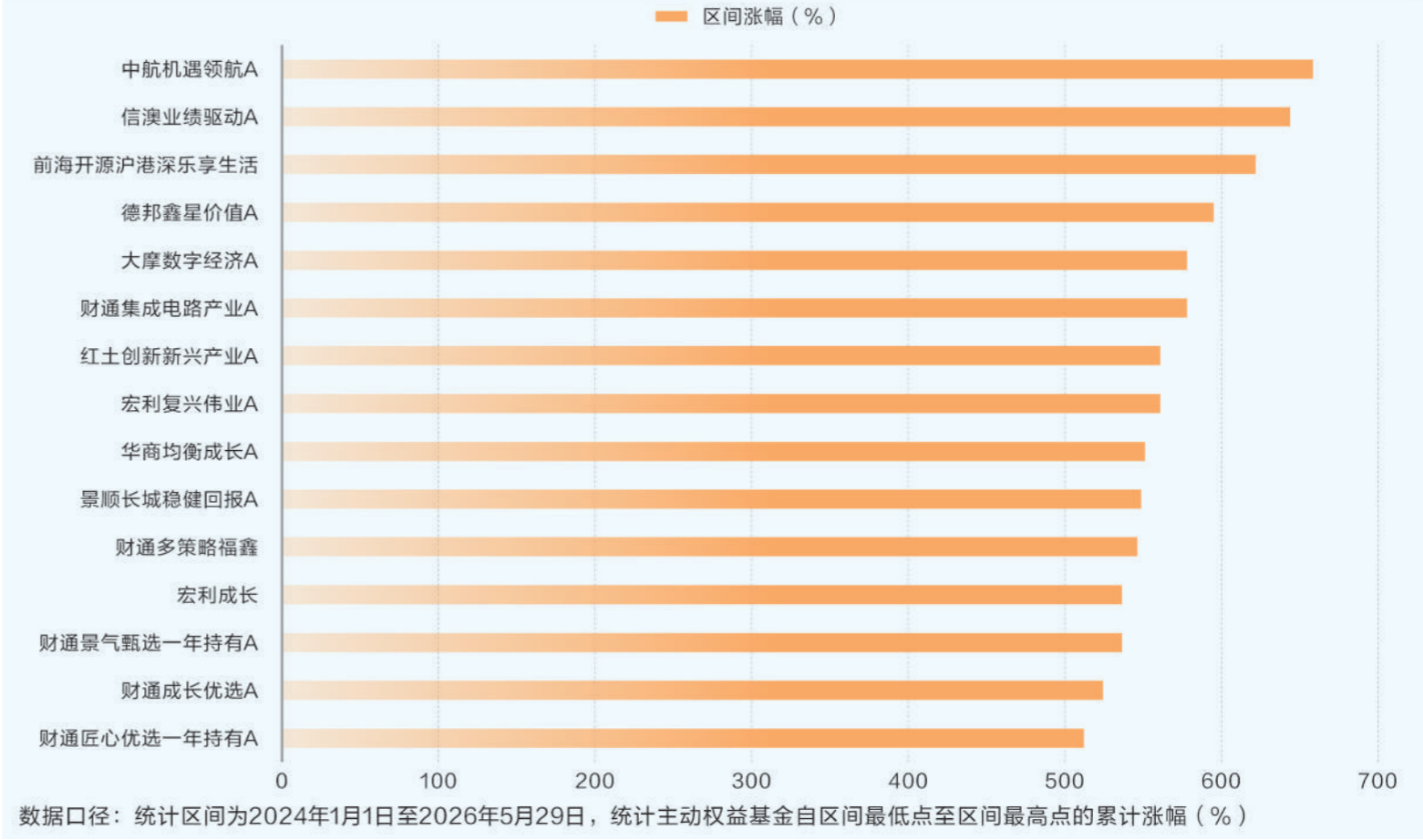
纵观“互联网行情”与当前的人工智能行情,TMT板块始终是贯穿其中的核心主线,但基金的赚钱逻辑已经发生了根本性的迭代。

在“互联网行情”中,唯一一只涨幅超过5倍的基金——中邮战略新兴产业A,其核心重仓股虽然同样集中在TMT领域,但部分个股更偏向于题材概念和市场故事,缺乏扎实的业绩支撑,个别标的甚至最终退市。

相比之下,本轮人工智能行情中的顶尖基金已经摆脱了纯题材炒作的模式,转而积极拥抱景气度投资。它们更倾向于锁定那些具备全球竞争力、订单与业绩持续兑现的优质标的,依靠基本面的真实成长来获取超额收益,而非单纯炒作估值泡沫。

总的来说,本轮行情中顶尖基金的收益高度,已超越历史两轮科技行情。这种历史性创富能力的背后,不再是题材行情下的运气博弈,而是基金经理产业趋势研判、高景气赛道精选、动态仓位把控等多重专业能力的集中体现。

本轮人工智能行情中涨幅超5倍的主动权益基金



数据来源:Wind 匡继雄/制表

面对近期的市场震荡,与其焦虑科技股能不能投、风格会不会变,不如将目光聚焦在基金经理的“选股厚度”上,寻找那些真正穿越周期的硬核资产。

本轮行情有坚实产业支撑

证券时报基金研究院复盘数据发现,无论是“互联网行情”,还是本轮人工智能行情,通信和电子行业的表现始终位居前列。在本轮人工智能行情中,通信和电子行业涨幅分别达到508.2%和455.61%,位列申万一级行业涨幅第一、第二位;而在“互联网行情”中,通信和电子行业涨幅分别为228.02%和191.13%,分列第三、第六位。两轮行情中同样的板块领跑,但本轮涨幅量级明显跃升,其背后是产业驱动逻辑与公募投资逻辑的深刻演变。

从公募持仓与基本面关联度的变化,更能清晰窥见市场投资氛围的转变。数据显示,2013年至2015年,公募在A股通信、电子

行业的持股数量占流通A股的比例,与上市公司净利润增速相关系数均在零值附近徘徊,甚至出现负相关。彼时基金投资更多追逐题材热度、跟风炒作,与企业真实经营基本面关联度较弱。而2024年末、2025年末及2026年一季度末,持股数量占比与上市公司净利润增速均呈现正相关关系,且相关性明显提升。这一数据变化折射出公募基金已逐步告别炒题材、押注概念的粗放投资模式,正迈入紧跟产业景气度、锚定公司基本面的价值投资新阶段。

放眼基金整体业绩表现,可以给当下市场焦虑的情绪吃下一颗“定心丸”。数据显示,5月初,万得偏股混合型基金指数已创出历史新高。该指数主要纳入高权益仓位产品,是观测A股中长期行情的重要风向标。复盘两轮科技行情,可以发现一个共性规律:偏股型基金指数创出历史新高后,行情极少立刻见顶,后续仍有明显上涨空间。

2015年2月17日,偏股型基金指数突破历史新高点后并未止步,后续再度大涨超六成才迎

来阶段顶点;2020年6月指数刷新纪录后,依旧延续上行趋势,并最终在前期高点基础上再涨五成以上。两轮完整行情中,指数从低点的最大涨幅分别为152.11%、158.49%,高度接近,具备一定的参考价值。

反观本轮人工智能行情,截至2026年5月29日,万得偏股混合型基金指数自2024年低点以来的最大涨幅仅91%,较前两轮科技行情有明显差距。

从长周期逻辑来讲,不同于过往的概念炒作,本轮行情具有坚实的产业支撑,英伟达、字节跳动等国内外头部科技企业持续加码资本开支,光通信等核心赛道的业绩正在逐季度兑现。至于行情何时结束,关键在于观察头部企业的资本开支是否踩刹车,以及核心赛道的净利润增速是否见顶。

展望未来,受益于政策的积极引导,以公募、社保和养老金为代表的中长期资金,正成为市场重要的增量来源。它们对价值投资和优质赛道的偏好,将为A股注入更多理性力量,推动市场继续演绎结构性上涨行情。

FOF首尾业绩相差超44个百分点 AI资产配置成胜负手

证券时报基金研究院 王小芊

今年以来,FOF产品的业绩分化显著加剧。部分重仓科技成长方向的基金表现突出,AI相关资产已成为影响FOF收益表现的关键变量。

Wind数据显示,截至5月29日,多只绩优FOF年内收益率已超过30%,而部分落后产品仍处于亏损状态,首尾业绩差距超过44个百分点。从底层持仓来看,今年表现优异的FOF大多重点布局AI算力、半导体、通信等科技成长领域。随着AI主线的持续演绎,底层资产的风格差异正显著拉大FOF产品间的收益差距。

多位业内人士指出,FOF的核心竞争力在于资产配置与组合平衡。在市场主线高度集中的阶段,适度提升科技成长方向的配置比例,有助于增强收益弹性。但从长期视角出发,兼顾不同资产与风格特征的均衡配置,或许更契合FOF产品的本质定位。

绩优FOF重仓AI资产

截至5月底,今年以来FOF产品业绩分化明显,部分重仓科技成长方向的产品收益表现突出。Wind数据显示,多只绩优FOF年内收益已超过30%。其中,易方达优势回报、交银智选星光、易方达优势驱动一年持有、易方达优势价值一年持有、易方达优势领航六个月持有等产品的年内收益均超过35%。

从底层资产配置来看,AI相关方向成为不少绩优FOF的重要收益来源。多位基金经理在季报中表示,组合维持了对科技成长方向,尤其是AI算力、半导体等领域的较高配置比例。

易方达基金胡云峰认为,AI的发展在跌宕的宏观背景中进一步跃迁,人类进入Agent

部分年内业绩居前FOF基金(截至5月29日)		
序号	基金简称	业绩回报(%)
1	易方达优势回报A	39.07
2	交银智选星光A	38.95
3	易方达优势回报C	38.84
4	交银智选星光C	38.61
5	易方达优势驱动一年持有A	38.60
6	易方达优势驱动一年持有C	38.43
7	易方达优势价值一年持有A	36.31
8	易方达优势领航六个月持有A	36.28
9	易方达优势领航六个月持有C	36.11
10	易方达优势价值一年持有C	36.09

数据来源:Wind 王小芊/制表 图片来源:AI生成

时代,“Token(词元)”需求进一步爆发的同时,对产业和经济的结构性影响进一步凸显,相关指数表现出巨大差异性背后正是这些因素所产生的潜在影响。自己的产品基于宏观背景、估值和预期收益视角,在周期类资产和科技类资产上进行了战术性操作。组合持续重视有独立收益来源的策略,在一季度进行了一定比例的配置。

不过,沪上某公募人士指出,今年部分FOF因重仓AI方向取得较高收益,但也反映出产品对单一风格的暴露程度明显提升。在市场主线高度集中的背景下,重仓科技成长方向确实能获得更高弹性,若市场风格发

生切换,净值波动也可能随之放大。

基金首尾业绩差异拉大

Wind数据显示,今年以来,FOF产品首尾业绩差距已达44.26个百分点,部分业绩落后的FOF年内收益仍为负值。从底层持仓来看,科技成长方向的配置差异,成为导致FOF业绩分化的关键因素。

以今年业绩居前的FOF为例,易方达优势回报A今年以来收益达39.07%,其持仓包括易方达信息行业精选C、易方达高端制造A、易方达远见成长C以及国泰中证全指通

今年以来,FOF产品首尾业绩差距已达44.26个百分点,从底层持仓来看,科技成长方向的配置差异,成为FOF业绩分化的关键因素。

信设备ETF等,整体配置明显偏向AI、通信及高端制造等科技成长方向。

交银智选星光A今年以来收益达38.95%,同样重仓科技相关基金,持仓包括景顺长城稳健回报C、交银优择回报C、博时中证全指通信设备指数C等。

相比之下,今年业绩落后的FOF大多未重仓AI相关方向,部分产品配置更集中于煤炭、稀土、银行等传统周期与红利板块。某FOF基金经理在季报中表示,一季度行业主线一度转向稀土ETF,但稀土板块2月的反弹在3月初美以伊冲突爆发后迅速终止。该产品一季报持仓还显示,其同时重仓了煤炭ETF、银行ETF等资产。

此外,部分重仓港股、金融、消费等方向的基金的FOF,今年以来业绩表现也相对落后。总体来看,在AI主线持续演绎的背景下,底层资产的风格差异正显著放大FOF产品之间的收益差距。

FOF“均衡配置”价值引关注

随着今年FOF业绩分化明显加剧,关于FOF究竟应承担何种角色的讨论,再度引发

业内关注。

沪上一位基金评价人士认为,从FOF产品的定位来看,其核心竞争力更多在于资产配置,而非对某一细分行业或单一赛道的深度研究。相比主动权益基金经理,FOF基金经理更擅长不同资产、不同风格之间的组合与平衡。因此,适度均衡的配置思路,理论上更能发挥FOF产品的优势。

不过,该人士也认为,风格轮动本身是投资中难度较高的操作。如果FOF能够较早识别产业趋势,并在科技成长方向上形成较强的配置能力,同样并非易事。部分绩优FOF今年的超额收益,本质上源于对AI产业趋势的提前布局与持续持有。

华北某公募FOF基金经理也表示,近年来市场风格切换速度明显加快,单一风格资产在不同阶段的收益表现差异较大,这对FOF的资产配置能力提出了更高要求。对于FOF而言,既需要在长期维度上保持组合的稳定性,也需要根据市场环境变化,对部分景气方向进行动态调整。

该基金经理认为,FOF的核心价值并不一定在于追求极致收益,而是在控制波动的同时,提升投资体验与长期持有的获得感。与此同时,在产业趋势较为明确、市场主线集中的阶段,部分FOF适度提高科技成长等方向的配置比例,也有助于增强组合收益弹性。