

基金经理分歧加深：老将加仓新能源 新秀拥抱AI



◎记者 陆海晴

公募重仓的新能源板块能否极泰来？一骑绝尘的 AI 主题后续会不会延续强势？针对上述两大热门板块，基金经理间产生了很大的分歧。从基金二季报来看，部分老将加仓新能源行业，认为估值处于合理水平；而部分今年业绩较为亮眼的基金经理坚定拥抱 AI，强调围绕 AI 主线进行配置。

从二季度基金持仓变化来看，对于股价较为低迷的新能源板块，多位资深基金经理集体加仓。例如，由傅鹏博管理的睿远成长价值混合二季度加仓宁德时代近 349 万股，加仓幅度高达 73.86%，宁德时代也是睿远成长价值混合二季度加仓力度最大的个股。此外，新能源板块的金博股份成为睿远成长价值混合新进前十大重仓股。

赵枫管理的睿远均衡价值三年持有混合二季度也加仓宁德时代超过 264 万股，饶刚管理的睿远稳进配置两年持有混合加仓宁德时代超 67 万股。

此外，百亿级基金经理李晓星管理的银华心佳两年持有期混合也提高了新能源板块配置比例。李晓星表示，目前组合集中在低碳经济、国家安全、数字经济、医疗健康和美好生活几个方向，泛新能源是总体配置最多的板块。从银华心佳两年持有期混合前十大重仓股来看，截至二季度末，天顺风能成为基金新进前十大重仓股。

谈及新能源板块，李晓星表示，光伏方面，硅料产能的扩张带动产业链价格快速下行，潜在需求在快速增长。上半年的调整更多是交易结构和股价位置的因素，目前很多股票跌到了非常便宜的位置。储能行业整体仍然处于爆发期，但竞争更加激烈。经过上半年大幅度的股价调整，其估值和增速的性价比开始匹配，逐步进入可以加仓的阶段。

在上述资深基金经理对新能源板块持相对较为乐观态度的时候，今年以来业绩较为突出的新秀们依然坚定拥抱 AI。例如，凭借对 AI 板块的重仓，诺德新生活 A 以 75.07% 收益率成为今年上半年

主动权益类基金冠军。在基金二季报中，诺德新生活混合基金经理周建胜表示，基于对 AI 产业的认知与认可，将始终聚焦 AI 主线进行配置和调仓。

业绩同样靠前的东吴移动互联混合基金经理刘元海表示，下半年，AI 股科技股投资主线可能仍然围绕 AI 主线展开，相对看好以下受益于 AI 技术发展的三大方向：算力、电子半导体和汽车智能化。

除此以外，也有部分以新能源投资见长的基金经理选择登上 AI 这辆车。例如，2021 年，凭借对新能源板块的重仓，唐雷管理的东方阿尔法优势产业混合收益率接近 60%，引起市场较大关注。但由于新能源板块较为低迷，该基金近两年业绩不佳。在基金二季报中，唐雷表示，已切换赛道。

“站在目前时点，我们重点关注科技成长领域。”唐雷表示，目前重点配置半导体设备、半导体材料以及半导体设计公司，同时，会从人工智能等新兴产业趋势中，积极寻找从 1 到 10 的成长性投资机会。

有人出局有人突进 百亿级私募竞争白热化

随着私募行业从量的增长迈向质的发展，行业头部梯队的竞争将愈发白热化，管理人不仅要在专业上持续进化，还需要在客户服务、合规建设等方面持续完善，这样才能保持领先地位

◎记者 马嘉悦

如今的百亿级私募，不只是光环，更是一个考验。近日，某头部量化私募管理规模大幅缩水的消息引起市场关注。据悉，该公司管理规模大幅缩水与业绩波动和头部私募竞争激烈有关。与此同时，多家主观多头百亿级私募在业绩和规模方面也面临危机，一些明星私募更是掉出了百亿级梯队。

在多位业内人士看来，随着私募行业从量的增长迈向质的发展，行业头部梯队的竞争将愈发白热化，管理人不仅要在专业上持续进化，还需要在客户服务、合规建设等方面持续完善，这样才能保持领先地位。

部分百亿级私募业绩与规模“双降”

近日，汐泰投资旗下产品的半年度投资报告显示，截至二季度末，成立于 2021 年 8 月的汐泰锐宸私募证券投资基金净值已跌破 0.6 元。对此，汐泰投资回应称，产品恰巧成立在市场阶段性高

点，而且今年一季度组合业绩受新能源和医药板块下跌的影响较大。

不只是汐泰投资，今年以来，多家昔日风光的百亿级私募，正经历着业绩和规模“双降”的艰难时刻。

某渠道人士透露，沪上一家百亿级私募今年以来整体回撤超过 10%，而且 2022 年和 2021 年的整体回撤均超过 10%，其管理规模已经从最高的 300 亿元左右降至约 150 亿元。

激烈竞争之下，部分明星私募直接掉出了百亿级梯队。中国证券投资基金业协会数据显示，2021 年新晋的百亿级私募泰颐资产，如今管理规模已降至 20 亿元至 50 亿元区间；一度知名度颇高的同犇投资和冲积资产，管理规模也已不足百亿元。

头部梯队洗牌加速

有人掉队了，有人却在快速成长。私募排行榜最新数据显示，截至 6 月底，百亿级私募数量达 115 家，其中上半年新晋的百亿级私募有稳博投资、千宜投资和博润银泰投资。

具体来看，2020 年和 2021 年均实现正收益的稳博投资，今年上半年平均收益率接近 10%。千宜投资于 2015 年 5 月成立，公司实控人为明泓投资创始人裘慧明。博润银泰投资成立于 2012 年 11 月，旗下产品线包括股票多头、宏观对冲、CTA、量化多策略和 FOF 等。

今年上半年，博润银泰备案了近 90 只私募产品，在百亿级私募中排名第一，稳博投资新备案产品数量也超过了 50 只。

私募CTA策略业绩回升 中长期配置价值显现

◎魏雨田

今年上半年，CTA（管理期货策略）私募的业绩逐步回升，其中六成取得了正收益。展望下半年，多名业内人士表示，当前或是布局 CTA 策略产品的好时机。

据私募排行榜统计，今年上半年，约有六成 CTA 策略私募取得了正收益。截至 2023 年 6 月末，旗下有期货及衍生品策略产品展示业绩的 639 家私募，平均收益率为 2.16%，其中取得正收益的有 376 家，占比 58.84%。

中小规模私募表现突出，取得了不错的成绩。据同源数据统计，10 亿元至 20 亿规模的 CTA 策略私募上半年平均收益率达 5.37%，超七成取得了正收益。

具体来看，主观 CTA 的业绩表现好于量化 CTA，且两者呈现出低相关性。截至 6 月末，有业绩记录的 618 只主观 CTA 产品上半年整体收益

率为 4.55%，其中有 401 只产品实现正收益，占比 64.89%。而量化 CTA 产品的业绩表现惨淡，有业绩记录的 1532 只量化 CTA 产品上半年整体收益率为 -1.43%，其中约四成实现正收益。

和今年一季度相比，CTA 策略产品的整体业绩有所回升。据同源数据，截至 2023 年 3 月末，旗下有期货及衍生品策略产品展示业绩的 644 家私募，今年一季度 CTA 策略产品平均收益率为 0.77%。

最近两周，中长周期 CTA 策略产品业绩有所反弹。排行榜旗下融智投资 FOF 基金经理胡泊分析称，其主要原因是南华商品指数有所反弹，但未来走势并不明朗。一方面，从大宗商品来看，眼下处于一个库存周期的拐点，所以大宗商品价格可能有向上的动能；另一方面，大宗商品的供需处于矛盾之中，未来反弹的空间可能有限。

胡泊认为，从整体来看，CTA 策略产品未来

会出现反弹行情，但走势会逐渐分化。随着大宗商品长期通胀的逻辑有所变化，未来 CTA 策略会更加细致，这样才能在竞争中胜出。

思颀投资表示，从当前来看，布局 CTA 策略产品的安全边际高。

千象资产认为，CTA 趋势类策略赚的是波动率由低走高的这部分钱，而最近一年多时间，波动率由高到低，这不利于趋势类策略获取收益。但是，任何策略都有周期性，目前波动率处于历史极端水平，是布局 CTA 策略的较好时机。

在具体配置方面，某头部量化私募负责人建议，投资者应结合自己的风险偏好和配置需求选取适配的 CTA 策略产品。“在实践中，CTA 策略非常容易出现过拟合，只有通过提升策略丰富度和分散度才能较好地应对。在我看来，对于 CTA 策略同样需要遵循资产配置的真朴真理，即分散与长期。”

华睿千和李子睿：聚焦投资本质 打造多策略量化体系

◎记者 赵明超

电影《教父》里有句经典台词：花一秒钟就看清事物本质的人，和花一辈子都看不清的人，注定是截然不同的命运。这句话用到投资界同样适用，股神巴菲特远离华尔街，将公司总部设在美国中部小城奥马哈，依然创造投资圈的传奇，因为他很早就抓住了投资的本质。

在国内投资圈，华睿千和资产同样如此。这家成立于 2014 年的量化私募基金公司，地处天津，远离北上广深等国内传统金融高地，但他们聚焦于投资本身，从投资常识出发，构建并持续迭代投资体系，依然给客户带来了不错的回报。他们是如何做到的？近日，华睿千和总经理李子睿向上海证券报记者介绍了他的投资之道。

从李子睿的投资经历看，本科毕业于吉林大学计算机专业，在华为公司工作过 8 年，一直从事技术工作，获得过 IBM PowerAI 人工智能编程大赛优秀奖，对半导体、人工智能、量化等领域有着深入的理解。对投资充满兴趣的他，2013 年从华为离职。

“从华为离职的时候，国内二级市场的衍生工具刚开始上市，我认为这是未来发展趋势，潜在发展空间巨大，于是投入很多精力去研究。在摸索几年积累了较多经验之后，2014 年创办了华睿千和。”李子睿介绍说。

2015 年，50ETF 期权上市，后来沪深 300 期权等也逐步上市，量化对冲能够用的衍生品工具愈来愈多，可控制风险的工具也越来越多，加上上市公司数量的不断增长，市场容量大幅增加，量化投资的生存土壤愈来愈大。

俗话说，隔行如隔山。如何从计算机专业跨界做投资，还做得风生水起？李子睿表示，关键是他们聚焦于投资本质，不断地迭代进化，形成了稳定的投资体系。华睿千和的核心成员来自 VC/PE、IT、证券、期货等多个领域，大多具有理工科背景，虽然最初对基本面的研究和把控经验不太多，但通过技术和数学模型构建投资策略，并且根据市场行情的各种走势不断地优化调整，自主研发了以数据统计研究为前提的量化策略自动化交易平台，具备系统的策略持续研究完善体系。

在李子睿看来，上市公司定期报告披露的基本面数据往往滞后于行情发

展，在构建策略时，还要考虑市场情绪的变化，适时对仓位和策略进行调整。

李子睿表示，量化能够较好地控制风险，能克服基金经理心态和市场的影 响，还能保证多产品的一致决策，避免主观操作。经过七八年的持续迭代，华睿千和在股票、期货、期权等多个市场上，都有不同的配置策略。“多样化的策略，更丰富的金融工具，更容易穿越周期、平滑净值波动，实现‘更多策略更好收益’的目标。”李子睿说。

从华睿千和成立以来的运行情况看，基本把握住了趋势性的市场机会，旗下产品每年都持续稳定盈利。尤其是在过去两年的调整行情中，华睿千和以固定收益类资产为底仓，在控制波动的前提下，适度通过股票、打新、量化、套利等策略增加收益，在严控回撤的基础上实现了绝对收益。

华睿千和成立近 10 年来，市场经历了多个极端行情，如何在波诡云谲的 市场中穿越牛熊？

李子睿表示，影响市场的因素很多，经常会有始料不及的事情发生。从理论上讲，没有任何一种策略可以持续战胜市场，只能说它的风险相对小一点，成功的概率多一点，所以一定要敬畏市场。

“万物皆周期，在人声鼎沸时多一份审慎之心，在无人问津时多一份笃行之心。”在李子睿看来，这是投资的常识，坚信常识就不会犯大的错误，积小胜为大胜，就可以行稳致远。

最初从技术研发转入投资行业时，李子睿发现同技术研发相比，金融市场整体比较浮躁，多数人倾向于短期获利。在李子睿看来，这明显违背常识。因为短期能够获得高收益，背后一定承担了对应的风险，因为持续高收益是不符合金融市场发展规律的。“对于投资者来说，一定要摆正心态，坚持长期投资的理念，通过资产配置和复利来实现长期的投资收益。”

对于资管产品来说，客户体验至关重要。李子睿表示，对于绝大多数投资者来说，能够接受收益不高，但是很难接受亏损，如果净值回撤较大，投资者心态肯定会受影响。作为资产管理人，一定要对回撤进行必要的控制。作为资产管理机构，要满足客户需求，开发出有针对性的产品。

国融基金周德生：以周期视角看成长 捕捉细分贝塔机遇

◎记者 陆海晴

大道至简，在国融融盛龙头严选混合基金经理周德生看来，投资也需要删繁就简，在能力圈范围内进行投资。

“万物皆有周期，我们致力于寻找处于上行周期的行业，深入跟踪研究，把握细分贝塔领域投资机会。”凭借在计算机行业多年的研究经验，周德生敏锐地捕捉到了这一波 AI 浪潮，这也使得国融融盛龙头严选混合上半年收益率超过 50%，规模增长超 9 亿元。

展望后市，周德生对 AI 领域充满期待，认为依然有大量的投资机会值得挖掘。

锚定周期成长领域

入行伊始，周德生即重点研究计算机行业、人工智能领域，在多年的研究中，他总结出一套规律。“新兴行业都具备周期成长属性，长期趋势向好，但是股价波动较为剧烈，需要把握其中 2 至 3 年快速成长期。无论是电子、半导体，还是新能源等，投资逻辑都是相似的。医药、消费行业周期性有所不同，因此打法也稍有不同。所以我们重点锚定新兴成长行业，这也是能力圈所在。”周德生说。

多年的研究经验让周德生对新兴事物有着强烈的好奇心，ChatGPT 的问世更令他十分兴奋。看到确定的方向，便要果断出击。回顾基金上半年操作策略，一季度，周德生重点布局了算力半导体方向。他当时判断 ChatGPT 将带来人工智能行业重大技术突破，其通过大模型与大数据量的训练，突破了人类语言能力，在辅助与替代人类脑力劳动领域具备巨大商业化价值，将给整个社会生产方式带来重大变革。

“我们认为，人工智能所产生的市场机会可以类比于互联网和新能源。”通过对产业链的深入调研，周德生发现，算力需求已经体现在订单与业绩上，于是重点配置了算力板块。此后，二季度，周德生将持仓进一步聚焦于弹性较好的光通信产业链。

寻找细分行业贝塔机会

就具体的投资操作而言，周德生

更倾向于把握细分行业的贝塔机会。首先，水大方能鱼大，只有整个行业具有广阔的成长空间，个股发展的天花板才会较高。如果行业无法持续增长，很难挖掘到明显的阿尔法机会。其次，相对而言，研究公司是一件更为复杂的事情，行业研究则相对较为透明。对行业上下游进行深入研究，可以对行业大概的情况作出判断，做到心中有数。此外，除了通过产业的变化推演行业的发展，还可以通过上市公司业绩情况来推测行业发展最新趋势。

“展望三季度，我们会继续聚焦算力领域的光通信产业链。”周德生表示，市场信息纷繁复杂，最重要的是抓住主要矛盾，寻找具有高增速潜质的细分行业。

“以前做投资的时候，什么都会买一点，很多东西其实自己并不懂，最终结果也不太好。投资要拉长周期，做简单的事情，胜率就会提高很多。”周德生直言，自己也是向市场交了学费，悟出了投资至简的道理，要抓住主要趋势，聚焦擅长的领域。在他看来，这个投资方法对普通投资者也较为适用，即做简单正确的事情。

要对得起投资者的信任

周德生每天都会去评论区看投资者的评论，他坦言，有时候压力确实很大。“基金行业的本质是‘受人之托，代人理财’。很多投资者是因为信任而买入基金，作为基金经理，身上担子非常重，要对投资者负责。”

知名企业家李嘉诚曾多次强调：“不赚最后一个铜板。”周德生对此颇为赞同，他对市场始终保持敬畏之心，在投资中打好提前量，认认真真做研究，尽早把握投资机会。

除了精进投资能力，对于周德生而言，做好投资者陪伴也是一件非常重要的事情，他经常在支付宝平台解答投资者的疑虑。

“我们希望每一位买入的投资者都能赚到钱，对得起大家的信任。”周德生的想法朴素而又简单。