



主管

上海证券报社 主办

证券市场信息披露媒体

上海證券報

基金FUND周刊



上海证券报微信号



上海证券报 App

2025年2月23日 星期日
总第10449期 今日4版
国内统一连续出版物号CN 31-0094
广告垂询热线:021-58391111、38967889

捕捉时代发展红利的基金经理们



A股历史上的大行情往往离不开国内的产业变迁,敏锐捕捉到产业趋势的基金经理大多获得了时代的馈赠,这一次,在中国必然不会缺席的AI变革面前,基金经理们又将如何把握时代机遇

◎记者 朱妍

2022年冬,ChatGPT的上线刷新了世人对人工智能的认知。两年多过去,机器人开始从概念走向量产,当特斯拉 Optimus 在工厂“干活”的时候,中国宇树科技的人形机器人亮相春晚,DeepSeek 更是以低算力及高性能直击 AI 平权,为中国乃至世界的人工智能产业打开了发展空间。

迅猛推进的产业进程拓宽了资本市场的想象边界。2025 年伊始,权益市场出现罕见一幕:不到两个月的时间,多只重仓人形机器人的基金以净值超 40%的业绩领涨,部分产品先行于 2023 年提早布局。

A 股历史上的大行情往往离不开国内的产业变迁。从较早的城镇化浪潮、移动互联网变革,到最近十年的消费升级、新能源产业爆发,敏锐捕捉到产业趋势的基金经理大多获得了时代的馈赠。这一次,在中国必然不会缺席的 AI 变革面前,基金经理们又将如何把握时代发展机遇?

“时代的齿轮”开始转动

随着 AI 大模型的迅速发展以及海内外产业的共振,人形机器人站在了量产的关键节点,重塑人类生产力方式的变革之门或已开启。

“最初听马斯克说人形机器人未来可能有 100 亿台到 200 亿台的需求量,甚至会高于世界人口时,我觉得特别离谱。但当他准备量产人形机器人 Optimus 后,我觉得这一切又不是天方夜谭了。”浦银安盛高端装备基金经理李浩玄如此描述自己心态的变化。

有关人形机器人产业的利好纷至沓来。1 月末,海外市场上特斯拉更新的人形机器人量产指引显示,2025 年的目标是生产 1 万台机器人,到 2026 年每月产能达到 1 万台,到 2027 年每月产能达到 10 万台。

国内,宇树科技人形机器人亮相蛇年春晚,中国人形机器人的整机厂也纷纷入局。同时,爆火的 DeepSeek 有望实现大模型平权,打破了部分投资者原先对相关产业壁垒的预想,按下了产业化的“加速键”。

Choice 数据显示,今年以来,以人形机器人为代表的 AI 行业引领新一轮上涨行情。截至 2 月 20 日,东财人形机器人指数大涨近 30%,多只重仓相关公司的基金净值逾 40%,最高的涨幅超 60%。

中航趋势领航基金经理王森认为,本轮 AI 浪潮所带来的时代红利,其广度与深度前所未有。未来 AI 不仅会向医疗、教育、金融、制造、娱乐等行业渗透,全面重塑行业格局,而且会对生产力、生产关系进行根本性的变革。

回顾历史,公募基金每轮业绩出彩都和产业变迁息息相关。2007 年,上证指数触及 6124 点离不开中国城镇化进程的加速,顺周期行业为基金业绩显著加分;2015 年,在由移动互联网浪潮掀起的投资热中,基金加码 TMT 行业,实现大丰收;随后兴起的消费升级,带动白酒、家电等行业的爆发,消费主题基金表现亮眼;在 2019 年兴起的新能源产业发展过程中,公募基金在新能源景气投资方面也是能人辈出。

“时代的齿轮”再次转动。2025 年,被市场人士誉为“机器人量产元年”,从技术进步到商业应用,拥有巨大想象空间的行业开始起步,科幻电影里天马行空的 AI 时代慢慢走向现实。对此,不少基金经理已提前出手,迎接这场产业变革。

在“大贝塔”下提前布局

机会总是眷顾有准备的人。“2022 年,我们首次观察到人形机器人的产业萌芽,并在被认为是‘大模型元年’的 2023 年确认了这一产业趋势。随

即,我们开始布局相关产品,并在 2024 年初成立了专注于投资人形机器人的浦银安盛高端装备混合基金。”李浩玄说。

2024 年四季报显示,今年以来多只净值涨幅靠前的基金,均先人一步捕捉到机器人产业“从零到一”阶段的机会。以华富科技动能混合为例,2023 年四季度末,其基金经理沈成已将大部分仓位转向人形机器人板块,至今策略未出现根本的调整。

“未来 5 至 10 年,是人形机器人的高速爆发期。我们从未见过一个有如此高上限且有如此陡峭成长曲线的行业。”李浩玄说,科技投资最重要的就是要找到空间足够大且有确定性增长的产业。同时,还需提早布局,因为科技发展迅速,慢一步就可能错失良机。

产业变迁带来的机会,不会均分给每个发现“贝塔”的人。

王森表示,时代红利和产业大趋势这类贝塔因素,对基金经理发挥主动投资优势至关重要。在明确的产业大趋势中,行业整体向上的力量为基金业绩提供了有力支撑。正如 2019 年至 2021 年的新能源行情,选对赛道就有了获取收益的基础。然而,基金经理若想脱颖而出,必须在把握贝塔的基础上,挑选出在行业中具有核心竞争力、成长潜力大的企业,将行业贝塔带来的机会进一步扩大。

不仅如此,沈成认为,未来空间大且处于“从零到一”发展阶段的产业,上涨曲线往往是非线性的。因此,可能出现股价大幅回调甚至腰斩,而后再涨数倍的情况。当然,每次调整的底部会比上一波的底部高,这是因为产业早期阶段的潜在发展空间很大,提供了足够大的远期收益率预期。

“身处 AI 变革中的最大感触就是矛盾。”李浩玄说,这种矛盾包括如何连接终极的“美好愿景”和当前的实际投资、如何

平衡长期增长空间和短期市场波动、如何权衡收益与风险。这都需要基金经理时刻去思考、权衡、判断,并作出调整。

捕捉政策与产业共振带来的机遇

面对这场革命性的 AI 浪潮,中国自然不会缺席。在国内政策与产业的双轮驱动下,有基金经理大胆表示,AI 领域最看好机器人,未来随着国内产业的发展,A 股机器人行业不仅可能复制当年的新能源行情,甚至有望超越。

“在全球竞争格局下,AI 已经成为各国争夺科技制高点的关键领域之一。掌握 AI 先进技术的国家,在经济发展、国家安全、国际竞争力等方面都将占据优势。”王森说。

业内人士认为,在政策的支持,以及本土商业模式和技术实力提升的加持下,A 股相关领域的投资机会有望持续涌现。

泰信中小盘精选基金经理董季周认为,DeepSeek 的横空出世代表了中国在 AI 产业上的技术革新和突破,重塑了产业的技术标准和竞争格局。这在带动国内 AI 产业链发展的同时,也提振了国人对科技投资的信心。今年以来相关板块的上涨,不再是对海外市场的单纯映射,更是对中国科技股的一场价值重估。

鹏华碳中和主题基金经理闫思倩在近期的一次路演中,谈到了中国机器人产业的“灵魂三问”:能不能再弯道超车?还会有极高的估值吗?宏大叙事还有吗?

在她看来,华为现已联合赛力斯发布了机器人,而华为的速度和赛力斯的执行力,在电动车无人驾驶领域已得到证明。同时,中国的 DeepSeek 带来了算力平权,也将带来智能驾驶平权以及“机器人+”。

“AI 的核心领域是机器人,机器人是 AI+ 中具有万亿元想象空间的产业,大发展才刚刚开始。”闫思倩说。

02 | 基金·一周

医药主题基金净值回升
机构瞄准 AI 医疗投资机会

近期,随着 AI 医疗概念持续升温,沉寂了较长一段时间的医药板块显现回暖迹象。截至 2 月 20 日,多只医药主题基金今年以来净值涨幅超过 10%。多家机构认为,经过连续 4 年的调整,当前医药板块的估值和基金配置比例均处于较低位置,在 AI 医疗概念带动下,医药板块估值有望迎来重构。

02 | 基金·一周

资深资管人士争相创立私募

观察今年以来新登记的私募管理人可以发现,创始团队均是具备较长时间从业背景的“老将”。在业内人士看来,伴随监管体系的不断完善以及“劣币”的加速出清,私募行业进入门槛不断提升,具备较高专业素养或较丰富从业经验的“新鲜血液”会越来越多。

02 | 基金·一周

年初人事变动频繁
40位基金经理离任

业内人士认为,岁末年初,由于考核周期、优胜劣汰或人才寻找新的机会等原因,基金公司人事变动往往比较频繁。同时,近些年基金经理变动数量整体较多,这也与行业竞争加剧有关。未来,为了吸引和留住优秀人才,基金公司会采取更加灵活的人事政策。

03 | 基金·市场

金额超 300 亿元
基金开年密集“发红包”

开年以来,公募向基民密集“撒红包”,分红金额已超 300 亿元,是去年同期的近两倍。除了指数基金大手笔分红,部分绩优主动权益类基金也加入分红阵营。在业内人士看来,基金积极分红有助于提升投资者的持有体验。

04 | 基金·视点

金价上涨吸引资金持续涌入
多只黄金主题ETF规模创新高

伴随金价节节攀升,春节长假后资金加速涌入黄金相关 ETF,多只 ETF 份额创历史新高,巨无霸华安黄金 ETF 规模逼近 350 亿元。业内人士认为,从长期来看,黄金依然是值得重视的大类资产。同时,国内保险机构试点投资黄金,有望带来超千亿元增量资金。不过,当前金价处于历史高位,短期回调风险不容忽视。

04 | 基金·视点

构建铁三角投资框架
捕捉科技投资机会

——访汇安基金行业主题组基金经理单柏霖

多年的研究与投资,让单柏霖形成了“以景气度研究为基,洞察估值演绎逻辑,同时审视长期维度确定性”的铁三角投资框架,擅长结合景气度和估值变化建立主动投资决策。单柏霖认为,作为近期全球 AI 领域的热点,Deepseek 给整个行业带来多方面重要影响,在 A 股市场中,可以沿着技术受益链和场景落地链两类主线进行布局。

本版策划 金萃苹

■记者观察

我们该如何迎接“AI+”投资时代

◎记者 赵明超

忽如一夜春风来,“AI+”时代倏忽而至,各种概念股乘风而起。在短短几个月内,A 股市场上翻倍股甚至十倍股鱼贯而出,让重仓相关概念股的基金净值飞涨。

就基金业绩表现而言,截至2月20日,今年以来多只基金的净值涨幅超过50%。其中,鹏华碳中和主题混合基金净值涨幅高达65.79%,永赢先进制造智选混合基金涨幅为62.15%。

上述两只基金之所以净值暴涨,主要是重仓了机器人概念股。根据基金季报,截至 2024 年底,上述基金的前十大重仓股中,几乎清一色是机器人概念股。从这些重仓股的价格走势来看,自去年 9 月底以来,大多上涨了两倍以上。但从这些公司的基本面来看,静态估值已高到离谱的状态,市场热捧的逻辑更多是对未来恢弘的预期,这也反映了产业趋势兴起时市场追捧概念股的灼热

状态。

历史是一面镜子。当前市场追捧的“AI+”概念,犹如 10 年前市场追捧“互联网+”概念。要想更好地理解当下,并能合理地推演未来,我们不妨看看过往市场追捧“互联网+”概念的经验得失。

从 2014 年开始,移动互联网加速发展,传统行业因中求变,“互联网+”概念股被持续炒作,叠加杠杆资金入市,围绕“互联网+”炒作而起的牛市随之而来。在当年的牛市中,一批押注成长股的基金净值“飞起来了”。Choice 统计数据显示,从 2014 年初开始,截至 2015 年 6 月 12 日的市场高点,在 630 只主动权益基金中,超过 230 只基金净值上涨 150%以上,更有 55 只基金净值涨幅超过 200%。其中,工银信息产业混合基金的涨幅高达 332%。

从上述净值领涨基金的盈利根源来看,几乎全部是押注式操作,重仓股全部是

成长股。某基金经理在回忆当年的操作时称,最初大家买的是成长风格股,为了在同类排名中争先,又将持仓集中到弹性更大的创业板里的成长股,最后又集中到创业板里的互联网金融概念股。随着牛市的演绎,在 2015 年上半年,基金的持仓风格越来越极致。

后来的事情大家都知道了。在 2015 年 6 月发生牛熊转换之后,市场经历了多轮阶梯式调整。对于绝大多数成长股来说,直到 2018 年底才真正迎来止跌回升。

当年在牛市中领涨的基金,从 2015 年中至 2018 年底,它们的净值都遭遇深度调整。上述在牛市中涨幅超过 200%的 55 只基金,有 37 只净值腰斩,有 3 只净值跌幅超过 70%。

同上述基金的管理人相比,部分基金经理人没有追捧热门概念,而是行稳致远。例如,当时还在东方资管的陈光明,在当年

的牛市中十分寂寞,但依靠对上市公司基本面的深入研究,在此后几年的行情中实现王者归来。

从过去几个月的市场走势来看,市场热捧的“AI+”概念股,和 10 年前的“互联网+”概念颇为相似。但从历史经验来看,牛市总是随着时代发展起舞,尽管每次的市场走势不同,但总是押着相似的韵律。而那些在牛市中习惯于短期追涨并在市场临近高点时还在加仓的投资者,则可能遭遇巨大的亏损。

事实上,买卖持仓风格极致的基金,对投资者的择时能力有着很高的要求,也同样考验人性。对于大多数投资者来说,做到既准确择时又克服人性弱点进行逆势投资绝非易事。

当下社会,科技进步一日千里,但人性的弱点依然存在。“AI+”时代里,或将继续演绎那些恐惧与贪婪的故事。