

投资大咖说

易方达基金祁禾：把握具有时代特征的产业机遇

◎记者 聂林浩

在科技浪潮驱动下，中国制造业正经历转型与升级。易方达基金基金经理祁禾专注制造业领域逾十年，他认为，当前的制造业竞争力不再局限于传统要素，科技创新正在重塑产业发展的底层逻辑。在投资策略上，祁禾立足于时代背景，把握产业发展周期与技术演进趋势，从光伏到储能，从传统制造到人工智能，投资布局始终力争与时代主旋律同频共振。

与时俱进 把握制造业投资主线

祁禾具有深厚的理工科背景，对制造业投资保持十年如一日的专注。他本科毕业于浙江大学工学专业，后赴美国布朗大学攻读理学硕士。投身投研事业后，祁禾一直专注于所擅长的工业领域。他于2014年加入易方达基金，研究覆盖电气设备、新能源、有色金属等行业，目前管理着易方达高端制造混合、易方达环保主题混合等5只产品。在祁禾眼中，作为国家经济发展的中流砥柱，制造业意义非凡。“制造业是国家的立身之本，从‘科学技术是第一生产力’到‘培育和发展新质生产力’，无不凸显我国做大做强制造业的决心。”

制造业有许多细分领域，在不同时期，制造业的产业结构会呈现不同的特征。祁禾举例称，2008年之后的数年里，重化工业在大规模基建的拉动下迎来发展机遇；从2013年起，新能源行业在政策扶持下崛起，催生持续多年的产业发展热潮；2023年以来，人工智能蓬勃发展，半导体、机器人等科技相关板块爆发，有望引领长周期产业变革。

“投资便是要抓住当下的时代主题。”祁禾说。比如在2016年左右，祁禾基于对光伏技术路线的深入研究，敏锐捕捉到了多晶向单晶转型的技术演进趋势，这一进步不仅会大幅降低发电成本，也会带动光伏发电渗透率显著提升。精准的行业洞察和前瞻性的投资布局，为他管理的基金带来了丰厚回报。

在易方达基金工作的10年里，祁禾切身感受到了市场发生的诸多变化。“以往行业景气周期相对较长，基金经理可以通过重仓一两个行业获取不错的收益。但随着经济动能切换，产业竞争也在加剧，单个行业的景气周期呈现缩短趋势，这一变化对基金经理的投研能力提出了更高要求。”

面对这些变化，祁禾认为应先巩固已有的能力圈，尤其是在制造业及泛科技制造业领域，提高投资准确度。与此同时，他积极调整投资策略，对产业景气周期的研判愈发审慎，即使在市场情绪乐观时也不忘保持理性与谨慎；在行业周期分析上，原来重视供给侧，现在开始向需求侧倾斜。“在制造业产能过剩的情况下，需求端有亮点的行业更容易有阶段性投资机会。”祁禾说。

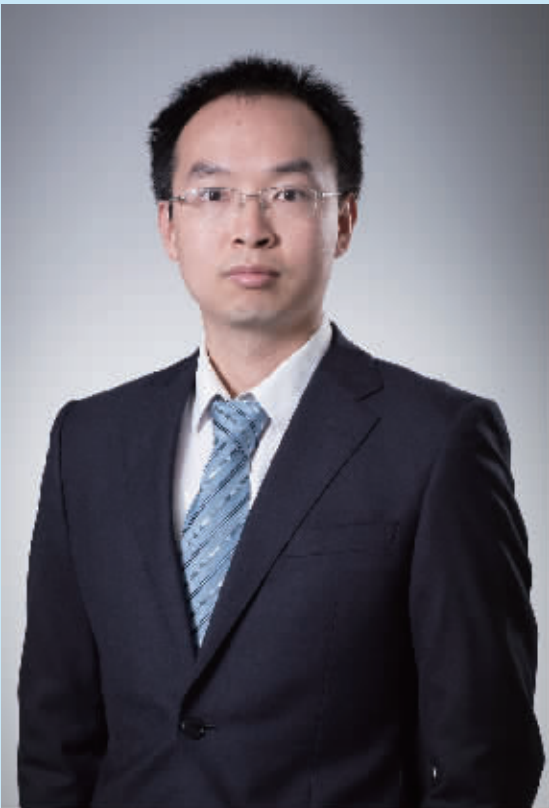
逆向布局 看重企业竞争力

在构建投资框架时，祁禾会综合考量企业竞争力与时代发展背景。“在投资上，我更偏重自下而上选股，以企业的竞争优势为主要出发点，但也不忽视大的时代背景。”

制造业企业的经营要素一般包括规模、效率、成本等传统指标，然而在新时代背景下，ESG、国际化等因素也愈发重要。但穿透这些表层要素，祁禾认为人是最为关键的要素，优秀的企业家团队往往是企业成功的核心驱动力。

在祁禾看来，投资收益的本源来自具有竞争

祁禾认为，当前的制造业竞争力不再局限于传统要素，科技创新正在重塑产业发展的底层逻辑。在投资策略上，祁禾立足于时代背景，把握产业发展周期与技术演进趋势，从光伏到储能，从传统制造到人工智能，投资布局始终力争与时代主旋律同频共振



祁禾

优势的企业，这些企业通常能够保持较长期的盈利能力和净资产收益率。在分析企业竞争力时，他主要通过产品差异化、成本分析、规模效益三个维度进行研判，同时也会深入研究企业经营团队和管理层。

此外，他还将投资视野扩展到宏观，结合不同阶段的经济特征进行分析。“过去，人口红利、资源红利等要素对企业发展影响较大。如今，科技要素红利成为企业发展的重要驱动力，我会更加关注研发人员及专利数量、企业家的教育知识背景等因素。”祁禾说。

在组合管理中，祁禾更多融入逆向投资思维，偏重于左侧布局，注重把握个股的空间和赔率。“我既看重公司自身是否具备竞争优势，也会看价格。价格和竞争力的平衡是我的组合一大特征。”但在现实生活中，好公司和好价格很难同时出现，竞争力强的好公司可能需要时间去消化估值，因此需要花一些时间去等待。

对此，祁禾坦言，在做投资上比较有耐心，一旦看到好公司，即便行业比较差也愿意逆向布局，等待周期回归。从历史持仓来看，祁禾的重仓股经常会在底部“磨”一段时间。“我比较看重性价比，如果一个企业的估值已经充分反映了未来长期的乐观预期，我大概率会放弃。”他说，这些做法，既是基于历史经验的反思调整，更是为了在未来的投资道路上能够行稳致远，更好地应对市场的不确定性。

AI是当今时代的一个鲜明主题

谈及当前的投资布局，祁禾对新能源板块中

的储能赛道尤为看好。“若要实现深度清洁能源转型，储能装机渗透率仍需大幅提升。”他认为，尽管目前储能行业竞争激烈，但随着国内电力市场化交易程度不断加深，未来几年国内储能行业竞争格局有望好转，企业盈利也将逐步恢复。并且部分储能企业的利润主要来自海外，而海外储能市场无论是规模还是格局都较为乐观。从长远看，储能赛道前景广阔。

祁禾在投资中也较为关注海外市场。随着中国制造业越来越多地“走出去”，研究制造业“出海”成为投资过程中的必选项。为了更好地了解海外市场需求，祁禾较为关注海外上市公司的经营状况，近年来尤其以海外科技公司为主。他观察到，过去两年，AI的发展主要拉动的是海外算力领域，可投范围相对较窄。但今年以来，随着国内AI快速发展及应用落地，投资机会显著增多。

“人工智能是当今时代的一个鲜明主题。”他认为，当下半导体、机器人等人工智能行业的蓬勃发展，既是国内制造业转型升级的必然趋势，也是国家为提升制造业国际竞争力的战略布局。

具体到细分方向，祁禾看好半导体、新能源汽车及智能驾驶等领域。他认为，我国半导体先进制程渗透率较低，与国际龙头企业相比差距明显，未来发展空间巨大。新能源车和智能汽车方面，国内新能源车渗透率虽已达50%，但智能化渗透率不及20%，提升空间广阔，今后会更多专注于智能化整车以及零部件，如智能化座舱、中央驾驶控制器、传感器等细分方向。

(本栏目由易方达基金特别支持)

私募业管理规模逼近20万亿元

◎记者 马嘉悦

市场情绪回暖下，私募业管理规模稳步回升。中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）最新数据显示，截至2月末，私募基金管理规模接近20万亿元，连续三个月实现正增长。与此同时，开年以来有十余家私募证券投资基金管理人完成登记，资深资管人士纷纷创立私募。

在业内人士看来，随着中国资产获得越来越多机构资金的青睐，私募行业生态不断优化，管理规模有望很快就重回20万亿元。

私募管理规模持续回升

中基协披露数据显示，截至2月末，存续私募基金管理规模为19.93万亿元，较1月末的19.92万亿元小幅增长，连续三个月实现正增长。

具体来看，截至2月底，存续私募证券投资基金为86708只，存续规模为5.24万亿元，连续两个月实现正增长；存续私募股权投资基金为30148只，存续规模为10.95万亿元；存续创业投资基金为25441只，存续规模为3.38万亿元。

“2024年4月末，私募管理规模跌破20万亿元，如今行业管理规模稳步增长，再次逼近20万亿元，这主要得益于市场信心的修复以及行业生态的优化。”沪上某私募研究员称。

他认为，一方面，开年以来中国资产的价值重估引发全球资金关注，权益市场的结构性机会持续演绎，大部分私募管理人业绩得到快速修复。发行市场也开始升温，使得行业管理规模稳步回升。另一方面，在监管的引导下，近年来私募业加速优胜劣汰，优质头部私募获得更多资金青睐。

资管老将纷纷创立私募

私募业管理规模回升的同时，还迎来了诸多新鲜血液。

中基协公示信息显示，近日，上海清禾私募基金管理有限公司在中基协完成登记。其法定代表人郑伟是复旦大学金融学硕士，2005年8月至2009年8月在华泰资管担任研究员，2009年8月加入中信保诚基金，任股票研究员及特定客户资产管理业务的投资经理、权

AI重塑医药生态 行业基金集体回暖

◎记者 朱妍

AI技术正在重构医药产业链生态，为资本市场的投资带来更多机遇。今年以来，在科技投资浪潮下，过往3年业绩不振的医药主题基金，借AI东风迎来回暖行情。

诸多迹象显示，医药医疗行业与AI的融合呈现加速态势。比如谷歌开源了蛋白质预测模型AlphaFold-3、瑞金医院携手华为共同发布瑞智病理大模型RuiPath、“华为正式组建医疗卫生军团”的消息近日还登上微博热搜，或预示着巨头们加速进入AI医疗产业。

受此影响，过去3年表现不佳的医药主题基金纷纷扭转颓势，Choice数据显示，截至3月19日，约500只主动管理型生物医药主题基金今年以来平均收益达7.12%，最近3年的平均跌幅缩减至20%，其中，118只产品今年以来的收益超过10%，最高的达到20.78%。

国泰基金认为，尽管目前医疗AI尚未实现大规模落地，但其潜在的应用场景将深刻改变医疗行业的运行模式。“AI能重塑现有的医疗生态，产生一些全新的应用场景。”永赢医疗器械ETF基金经理储可举例说道，比如在基因测序方面，AI能凭借强大的推理能力，判定基因位点与疾病的相关性，提升基因早筛的准确性和效率，降低测序成本；在影像诊断方面，AI算法优化可减少运动伪影，大幅提升医疗影像的成像效率和质量，辅助医生发现早期潜在病灶；在辅助诊断方面，AI模型通过学习大型三甲医院医生的处方结果和能力，为基层医生提供提示。

同时，AI也在逐步重塑新药的研发模式。国泰基金认为，创新药行业从研发到上市涉及多个阶段，包括临床前的研究、临床试验、药品审批等，从研发到落地的研发费用在2亿美元到12亿美元。有了AI的帮助，或许可以缩

益投资部基金经理。

2月21日，杭州玮博私募基金管理有限公司完成登记，公司总经理、投资总监陈水祥曾任财通证券资管固收研究部基金经理，在财通证券、财通证券资管工作了约13年时间。1月13日，深圳市震峰私募证券投资基金管理有限公司完成登记，公司总经理、执行董事是前海开源基金专户投资事业部原投资总监孔令国。

据记者不完全统计，截至3月21日，今年以来已有14家私募证券投资基金管理人完成登记，其中大多数管理人的高管来自公募或券商。

“今年创立私募有两方面原因：一是在监管引导下，私募行业逐步走上了健康发展的道路，‘劣币驱逐良币’的情况越来越少，这给专业化、机构化团队创造了很好的发展空间。二是中国资产尤其是核心资产估值被压低的阶段大概率已经结束，权益资产的中长期投资价值是公司生存的最低层基础。”某新登记私募的创始人表示。

行业生态不断优化

从数据来看，今年以来私募业仍在加速优胜劣汰。

中基协公示信息显示，截至3月21日，今年以来注销登记的私募机构数量为343家。从注销类型来看，“主动注销”的私募管理人达99家，“依公告注销”的私募管理人仅1家，“协会注销”的私募管理人达232家，“12个月无在管注销”的私募管理人为11家。

很多私募违规行为已无处遁形。中基协最新数据显示，截至3月21日，今年以来中基协针对私募及其高管的违规行为所开出的纪律处分书超过100份，较去年同期显著增多。

多位业内人士直言，近年来私募行业出清节奏之快远超市场预期，越来越多的私募意识到，必须在专业能力、合规建设、公司管理等方面抓紧“补课”，提升机构化水平，否则很难实现长久发展。

记者采访获悉，多家小型私募管理人去年以来要么尽快补足合规、经营方面的人才缺口，要么寻求与头部或者中型私募进行合并，以降低生存成本。一个健康规范又不失活力的私募生态圈正在构建之中。

■机构动向

引导资金投向优质企业股票 自由现金流主题基金大扩容

◎记者 赵明超

自由现金流良好的优质企业股票有望迎来更多增量资金的关注。中国证监会官网显示，首批12只中证全指自由现金流ETF已经上报，此前中证800自由现金流指数、国证自由现金流指数、沪深300自由现金流指数等均迎来相关产品布局。在业内人士看来，自由现金流主题基金大扩容，为投资者长线配置A股市场提供了新型优质工具，有助于引导资金投向优质股票。此外，近期也有相关主动权益类基金上报。

首批12只中证全指自由现金流ETF上报

证监会官网显示，3月18日，南方基金、华安基金、大成基金、华泰柏瑞基金、博时基金等12家基金公司集中上报了中证全指自由现金流ETF，这也是首批上报的中证全指自由现金流ETF。

中证指数公司官网显示，中证全指自由现金流指数选取100只自由现金流率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映现金流创造能力较强的上市公司证券的整体表现。截至3月18日，该指数前十大权重股为美的集团、中国海油、中国神华、五粮液、中远海控、陕西煤业、中国铝业、中煤能源、中国动力、云天化，涵盖多个行业。

自由现金流主题基金阵营不断壮大

今年以来自由现金流主题基金阵营不断壮大。证监会官网显示，截至3月19日，业内上报的自由现金

流主题基金数量已达到36只，其中34只基金是今年上报的。总的来看，相关产品线不断完善，涉及沪深300自由现金流指数、国证自由现金流指数、中证800自由现金流指数、富时中国A股自由现金流聚焦指数等。

从上报的基金类型来看，既有ETF，也有场外指数基金，还有部分主动权益类基金。3月17日，南方基金上报了南方自由现金流精选混合基金。3月13日，万家基金上报了万家自由现金流量化选股股票基金。

据了解，未来还有更多自由现金流主题基金上报。去年11月，除了沪深300自由现金流指数，中证指数公司同时发布了中证500自由现金流指数和中证1000自由现金流指数。此外，今年2月底，中证指数公司发布了中证香港自由现金流指数和中证港股通自由现金流指数。这些自由现金流指数目前尚无产品布局，后续值得期待。

或成资金新一轮布局重点

目前已有两只自由现金流ETF成立，包括华夏国证自由现金流ETF、国泰富时中国A股自由现金流聚焦ETF，发行规模分别为6.94亿元、14.31亿元。这两只ETF均于2月27日上市，上市后规模快速增长。据Choice测算，截至3月18日，华夏国证自由现金流ETF规模实现翻倍，增至15.72亿元，国泰富时中国A股自由

现金流聚焦ETF规模也增至23.28亿元。

自由现金流主题缘何受到投资者的追捧？华宝证券研报认为，自由现金流能相对真实地反映企业的财务健康状况与盈利能力。随着投资者越来越注重稳定的复合回报，高质量、可持续提供高股息的公司变得更有价值。自由现金流作为稳定红利产生的前提，和其他分红和派息指标相比，不受会计方法的影响，受到操纵的可能性较小，或成为市场资金的新一轮布局重点。

在华泰证券分析师林晓明看来，自由现金流主题基金聚焦财务质量良好的优质上市公司，有助于引导资金流向优质企业，促进实体经济的发展。同时，近年来，市场波动加大，投资者对于具备稳健投资属性的长线配置工具的需求旺盛。

从海外发展经验来看，美国市场自由现金流ETF于2016年开始发行，2023年以来，市场对自由现金流产品的关注度显著增加。其中，规模最大的美国现金牛100ETF已超过250亿美元。

“自由现金流充沛的企业更能响应鼓励分红与回购的政策，相关产品的密集上报或利于推动上市公司现金流质量的提升。”摩根资产管理中国指数及量化投资部总监胡迪认为，海外市场对自由现金流因子关注较早，欧美市场相关指数基金的发展较为成熟，衍生出多类ETF产品。自由现金流是红利分配的基础，但更侧重企业内生增长能力，而红利策略侧重股息分配结果，两类策略通常在行业分布上有一定的互补性。