

投资大咖说

华富基金沈成：立足产业敬畏周期 捕捉科技制造机遇

◎记者 朱妍

近期,A股市场有所调整。对此,华富基金基金经理沈成在接受上海证券报记者采访时表示,AI中长期产业主线并未改变,行情只是从全面普涨迈入个股分化的新阶段。

据悉,沈成构建了“自上而下定结构,自下而上选个股”的核心体系,将宏观周期研判置于优先位置,把科技制造定位为“周期性成长行业”,投资策略严格匹配产业周期所处阶段。

行业配置上,沈成通过高频跟踪、动态调整细分行业权重来积累超额收益;个股选择上,沈成则遵循“守正出奇”的原则,以ROIC(投入资本回报率)等指标评估标的的质地,并根据周期位置灵活调配“高弹性标的”与白马龙头的配置比例,力求在长期复利积累与阶段弹性释放之间取得平衡。

结构性行情下的组合再平衡

上半年,AI成为市场绝对主线,资金涌入科技板块,对新能源、传统制造等资产形成虹吸效应。

AI行情背后是产业发展的支撑:大模型方面,今年以来,海外大模型商业化速度超出预期,Anthropic短短数月年化营收从10亿美元级别跃升至数百亿美元,中国的Kimi K3,GLM 5.2等大模型则持续缩小与海外差距;算力方面,各类Agent应用集中爆发,推理算力需求呈指数级增长,国产算力芯片迎来需求端渗透率提升、供给端本土晶圆产能释放的双重红利,产业拐点明确。

与此同时,风险也在累积。

一方面,2月底中东地缘冲突爆发,对全球能源价格、海运航道安全造成影响,海外权益市场剧烈震荡,全球风险偏好快速走弱。彼时市场资金扎堆AI题材股,对外部宏观变量的敏感度钝化。

另一方面,6月AI资产对其他板块形成虹吸效应,同时AI板块拥挤度触及高位,相关主题标的股价已反映较高增长预期,市场对基本面变化的敏感度随之提升。

对此,沈成在组合管理上进行了结构性再平衡。针对本轮调整,他适当降低组合弹性,但整体仓位维持较高水平。与此同时,他持续精选契合产业趋势、具备高质量成长性和可持续性的个股,动态调整仓位结构,力求在控制波动的同时为持有人争取合理回报。

截至今年二季度末,由沈成管理的华富产业升级灵活配置混合A近1年回报为157.18%,同期基准涨幅为17.34%,超额收益显著;另一只在管产品——新能源主题基金华富新能源股票型发起式A近1年回报为82.38%,同期基准涨幅为45.07%。

聚焦三大核心赛道

经过一段时间的调整,市场进入估值与基本面重新匹配的阶段。沈成对AI、新能源、人形机器人三大赛道均有研究,在他看来,这三条赛道产业逻辑各异、景气节奏错位,均蕴藏差异化的投资机会。

首先是AI,这是贯穿未来数年的核心产业主线,但投资逻辑已发生切换。他表示,此前市场炒作概念特征明显,下半年要仔细甄别个股价值。

在算力端:需求确定性较强,各类Agent产品落地带动推理算力需求持续高增,海外CSP大厂资本开支高速扩张;国产算力迎来加速拐点,下一代国产高性能芯片陆续发布,推动国产化率提升与本土晶圆产能释放,本土算力产业链成长基础坚实。

在应用端:已进入规模化商用阶段,编程类AI工具率先渗透开发者与办公人群,需求持续放量;中长期来看通用Agent、世界模型具备颠覆性潜力,是值得持续跟踪的前沿方向。

“AI板块不再适合‘摊大饼’布局,而是要聚焦有订单、有收入、技术壁垒扎实的龙头企业。”他补充道。

其次是新能源赛道,行业拐点已在去年显现,叠加

关于本轮科技板块回调,

沈成分析称,影响因素包括前期预期较强、交易拥挤、海外科技板块资金面走弱等。但AI的长期逻辑并未改变,短期调整本质上是板块估值与基本面的再平衡。

沈成对AI、新能源、人形机器人三大赛道均有研究,在他看来,这三条赛道产业逻辑各异、景气节奏错位,均蕴藏差异化的投资机会。

首先是AI,这是贯穿未来数年的核心产业主线,但投资逻辑已发生切换。此前市场炒作概念特征明显,下半年要仔细甄别个股价值。

其次是新能源赛道,行业拐点已在去年显现,叠加AI算力基建带来全新增量,细分板块多点开花。

最后是人形机器人赛道,正从产业预期逐步转向量产落地阶段,海内外龙头同步加速产能建设。

AI算力基建带来全新增量,细分板块多点开花。

储能是核心亮点。沈成认为:国内相关政策不断完善,容量电价机制落地,盈利持续修复,招标量高速增长;海外则维持高景气。更关键的增量来自AI数据中心,算力基地大规模扩建推高电力负荷,数据中心配套储能需求有望爆发。储能需求持续上行带动锂电产业链复苏,行业产能利用率触底回升,供需改善带动价格与盈利修复。

全球电力体系重构同样蕴藏机会。沈成表示:AI基建与电网更新共振,“算力即电力”成为行业共识,海外电力设备、燃气轮机产能紧缺,订单持续向国内企业转移;SOFC(固体氧化物燃料电池)适配海外数据中心供电需求,进入规模化落地阶段;数据中心配套供电设备全面升级,国内龙头份额持续提升。

海上风电中长期规划落地,国内风电设备出海空间广阔;光伏行业“反内卷”持续推进;新能源车海外出口维持高增长,无人驾驶配套产业链同样具备长期潜力。

最后是人形机器人赛道,正从产业预期逐步转向量产落地阶段,海内外龙头同步加速产能建设。

沈成表示:海外方面,特斯拉进度领先,弗里蒙特工厂改造即将完成,Optimus专用产线进入调试阶段,



沈成

远期规划百万台年产能;国内方面,产业化积极推进,2026年上半年多家相关企业推进IPO,产业资本持续加码。“整条产业链尚处于‘从0到1’的萌芽成长阶段,零部件、整机厂商均能充分受益,是长期具备高赔率的成长方向。”他说。

立足产业深耕优质成长

关于本轮科技板块回调,沈成分析称,影响因素包括前期预期较强、交易拥挤、海外科技板块资金面走弱。但AI的长期逻辑并未改变,短期调整本质上是板块估值与基本面的再平衡。

他表示:研究层面,将持续深度研究产业趋势,高频跟踪产业数据、政策与技术变化,跟随景气动态调整持仓;选股层面,优选业绩可验证、技术壁垒深厚、行业地位稳固的优质成长标的。

“市场波动永远是常态,极致分化、大幅回调可能会反复出现,但产业长期成长趋势不会被短期行情打断。”沈成表示。

在他眼中,投资不必追逐短期市场情绪,立足产业基本面,敬畏周期,精细甄别标的,才能在震荡行情中长期站稳脚跟。

(本栏目由易方达基金特别支持)

多只绩优基金放松限购

◎记者 胡尧

据统计,近1个月,至少20只绩优基金陆续调整大额申购额度,甚至有部分产品直接恢复正常申购。

值得关注的是,在这批“开门迎客”的产品中,有不少重仓AI、半导体等科技成长方向。在经历了7月以来的持续调整后,最近1周AI硬件、半导体等细分板块重新活跃,部分科技相关基金净值明显反弹。

多只绩优基金放松限购

今年上半年,科技成长行情催生了一批高收益基金。部分基金净值快速上涨,资金随之涌入,一些基金公司开始通过限制大额申购等方式控制产品规模。7月以来科技板块出现较大幅度调整,一批基金转而开始放开申购额度。

上海证券报记者梳理基金公告发现,近1个月,多只上半年业绩领先的主动权益类基金提高了大额申购上限或取消大额申购限制。此次放开限购的部分绩优基金,前期持仓较多分布于电子、通信、计算机等科技成长领域。例如,7月22日,财通成长优选混合宣布取消申购、定期定额投资及转换转入申请的金额限制;7月29日,万家双引擎灵活配置混合宣布,取消对单日单个基金账户单笔或多笔累计金额5万元以上的大额申购申请的限制。

经过一轮调整后,科技板块近期重新出现活跃迹象,部分此前跌幅较大的方向快速修复,多只“含科量”较高的基金产品迎来净值反弹。

业内人士表示,相关板块估值和交易拥挤度下降,也为新增资金配置提供了更多空间,从产品运作角度看,绩优基金选择在这一阶段放开限购具备一定的合理性。

机构寻找科技产业新支点

金鹰基金宏观策略研究员金达莱分析称,本轮AI行情修复的重要支撑之一,在于头部科技企业财报进一步验证了AI商业化落地及投资向回报转化的能力。与此同时,中国光模块企业深度参与北美云厂商算力基础设施建设,美股科技巨头上调资本开支预期,进一步强化了市场对高速光模块需求持续性的预期,前期调整较为充分的相关板块迎来资金回流。

永赢基金权益投资部总经理李文贤表示,在高端硬件仍存在一定约束的情况下,中国企业持续通过算法优化提升模型能力。今年以来,国内大模型能力不断取得突破,在编程等部分应用领域与海外领先模型的差距持续缩小。

广发基金指数投资部基金经理张笑天分析称,随着芯片堆叠等技术不断发展,先进封装正在成为国内半导体产业提升芯片性能的重要路径,通过后道技术进步,能在一定程度上弥补前道先进制程方面的差距。由此,产业链价值量也有望进一步向封装、测试、键合等环节延伸。

张笑天认为,本轮产业机会背后的经济性和持续性较为突出。“HBM、先进封装、设备等环节需求旺盛,除供应链安全价值外,中国厂商在成本、交付等方面的竞争力也在提升。随着国产模型全球影响力提升,国产芯片跟随模型和应用走向海外的空间也有望进一步打开。”张笑天说。

南方基金基金经理郑晓曦表示,中期来看,存储扩产和先进制程突破是未来1到2年较为明确的产业趋势,随着国内晶圆厂扩产推进,国产设备和零部件企业的订单及业绩兑现值得关注。

“AI驱动的半导体扩产周期仍在持续。随着大模型竞争逐步从单纯的价格竞争转向产品能力和商业价值竞争,AI商业化正循环有望进一步形成,算力需求仍具备较强支撑。半导体设备和零部件作为扩产链条中的关键环节,中长期配置价值值得重视。”郑晓曦说。

8月以来新发基金市场整体平稳

稳健型产品“戏份”足

◎记者 白丽雯

Choice数据显示,8月以来共有91只新基金启动认购。其中,稳健型产品“戏份”较足,偏债FOF、“固收+”产品合计占比超过40%。

截至8月6日,仅统计主代码,剔除转型基金和后分级基金,8月以来共有91只新基金启动认购,51家公募机构参与发行。其中:天弘基金以5只产品领跑;广发基金、华夏基金、汇添富基金和南方基金均发行4只;富国基金、华安基金等5家机构均发行3只。

偏债FOF、“固收+”产品是8月以来新基金发行的一大重头戏,合计发行37只,占比40.66%,为年内高峰。具体来看:偏债FOF发行13只;二级债基作为“固收+”产品核心品类,新发17只;偏债混合产品作为灵活配置型潜力品类,新发7只,市场供给稳定。

“与往年同期相比,8月以来新发基金市场整体平稳,但产品结构出现明显倾斜,纯权益新品占比有所收缩。”鹏扬基金总经理助理易文强表示,其中,“固收+”产品凭借固收打底、小比例权益增强的特征,能够满足居民“闲钱理财”这一核心需求。

国金证券分析二季度中“固收+”及混合型FOF基金经理观点发现,他们普遍认为债券收益空间有限,多采取低配或控制久期的防御性策略,以获取票息为主,保持中短久期或中性久期。部分基金经理看到结构性机会,如在利率处于低位的情况下适当拉长久期或进行波段交易,也有人寻找海外债券等可替换品种。

展望下半年,鹏扬基金预计,权益类基金布局将偏向均衡:一方面,围绕硬科技、AI算力产业链、高景气中游制造,把握产业景气红利,从中游制造向下游应用与资本环节切换;另一方面,兼顾高股息资产、估值修复的港股、部分出口优势赛道标的等。

易文强分析称,在闲钱理财需求持续释放背景下,未来资金会呈现分层配置:一部分以“固收+”做底仓;另一部分逐步增配权益资产。其中,权益端不会押注单一赛道,更多采取哑铃策略,成长与价值均衡布局。

■机构动向

锚定AI主线 机构看好科技板块长期价值

◎记者 赵明超

拥挤度和换手率是观察市场情绪与微观结构的重要指标。据测算,当前科技板块拥挤度已显著下降。谈及对科技板块的看法,多家机构看好科技板块长期表现,打法上将聚焦产业趋势与业绩兑现,逢调整布局优质科技标的。

科技板块拥挤度下降

科技板块近期有所调整,筹码结构备受市场关注。据兴业证券测算,衡量市场短期情绪的拥挤度指标,已出现明显的“高低易位”和“新老易位”:消费、红利等板块拥挤度已升至较高水平,而多数科技成长板块拥挤度已回落至历史底部。其中,7月28日和7月30日TMT板块大幅调整,产生正向偏离(实际跌幅相比基于基金二季度持仓估算的跌幅更小)的主动型基金占比大幅提升。

以今年以来业绩领先的易方达产业机遇混合基金为例,根据定期报告,截至二季度末,该基金持仓聚焦AI板块,前十大重仓股包括华峰测控、北方华创、寒武纪、芯原股份、神工股份等半导体领域标的。8月3日,半导体板块调整,多只半导体主题ETF跌幅超过7%,

当日易方达产业机遇混合基金净值下跌2.19%。这表明,该基金持仓较二季度末已作大幅调整。

在富国基金看来,拥挤度和换手率是观察市场情绪与微观结构的重要指标。前期科技股交易拥挤度一度处于历史高位,大量资金集中流入AI主线,在推高估值的同时积累了风险。在近期市场调整后,科技板块成交占比和换手率已明显从高位回落。拥挤度的下降意味着前期过度一致的多头预期正在松动,筹码结构在改善,为后续的修复创造了空间。当市场不再“拥挤”,行情反弹的基础才更加扎实。

紧密跟踪产业发展趋势

从最新情况看,基金公司正在持续布局科技主题产品。以8月3日为例,当日华安中证科创创业人工智能ETF联接基金、工银瑞信国证消费电子主题ETF、富国上证科创板新材料ETF、招商中证科创创业人工智能指数基金、中金数字经济混合基金等集中上报。

尽管近期有所调整,但科技板块依然是机构重点关注的主线。多家机构表示,在布局时将紧密跟踪产业发展趋势与上市公司基本面。

鹏华基金基金经理王子建表示,AI产业基本面依然健康,从产业周期位置看,行业尚处于发展起步阶