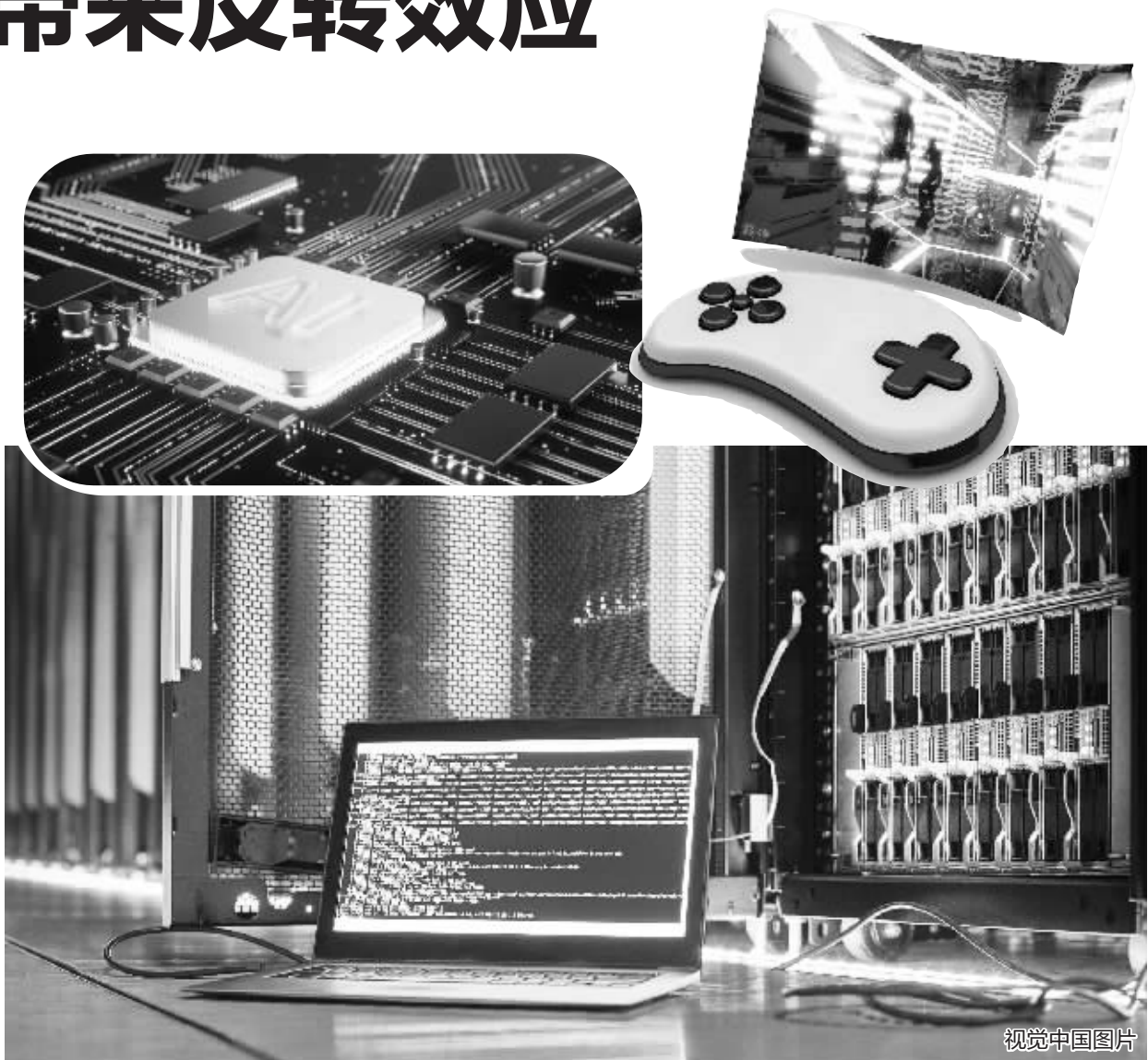


# 上半年绩优基金扎堆“倒车” 极致行情带来反转效应

数据显示，截至8月8日，2023年上半年业绩居前的主动权益基金（包括普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型基金），7月以来的收益率大部分为负。虽然上半年赶上了人工智能（AI）行情的东风，但是近期受AI主题炒作情绪降温影响，此类基金业绩开始回调。与此同时，部分基金及时转变行业配置，受到AI行情反转的影响相对较小。

多位拥抱AI浪潮的基金经理表达了自己对于这一产业趋势的乐观态度。他们认为，面对AI板块的短期调整，或许可以保持淡定，关注大浪淘沙之后浮现出来真正受益的细分领域，把握长期布局时机。但同时也有观点认为，要警惕短期过快上涨积累的回调压力。

● 本报记者 王鹤静



## 绩优基金普遍回调

Wind数据显示，截至8月8日，上半年收益率在40%以上的37只（不同份额分别计算）主动权益基金，7月以来的收益率大部分为负。

其中，诺德新生活A、银河文体娱乐混合A、华宝万物互联混合A等基金7月以来的回撤幅度均在15%以上，银华体育文化灵活配置混合A、国融融盛龙头严选混合A、中海信息产业混合A、长安宏观策略混合A、天治研究驱动A等的回撤幅度也超过了10%。

基煜基金认为，上半年绩优的主动权益基金主要表现为重仓TMT板块，特别是与人工智能、数字经济、“中特估”相关的子领域。7月以来，受到人工智能主题炒作情绪降温影响，TMT板块普遍回调，因此重仓TMT板块的基金7月以来业绩普遍不尽如人意。

其中，部分基金布局了“AI+游戏”板块，并且在二季度进一步加仓游戏板块，但是游戏板块在7月持续震荡，以指数基金作为参考，多只中证动漫游戏ETF7月以来的回撤幅度均在15%以上，因此重仓游戏板块的主动权益基金也相应承受了一定程度的回撤。

结合重仓股的表现来看，7月以来，上半年绩优主动权益基金二季度末重仓较多的AI产业链个股普遍表现不

佳，包括光模块板块的新易盛、服务器板块的中科曙光等7月以来的跌幅均在10%以上，中际旭创、科大讯飞、金山办公等也都在经历了上半年的大幅拉升之后持续回调。

天相投顾基金评价中心表示，投资市场集中度较高的产品不利于分散风险，一旦该主题的投资标的表现整体低迷，基金经理较难通过灵活调整标的来减少市场风险的冲击，从而可能导致业绩出现较大幅度的下滑。

## 年内主动权益冠军“易主”

虽然上半年绩优主动权益基金普遍出现回撤，但也有部分产品守住了“阵地”，7月以来保持了较好的业绩延续性。

例如，上半年收益率超过50%的东方区域发展混合，二季度对前十大持仓股进行了重大调整。公开资料显示，基于对人工智能行业相关标的短期上涨过快的判断，该基金减持了TMT相关个股；半年度的时间窗口也是政策发力稳增长的关键节点，消费或成为创造新收益的方向，所以该基金将仓位转移至具有防守属性的食品饮料板块。

经过上述的持仓调整，东方区域发展混合规避了近期AI板块回调带来的部分负面影响。截至8月8日，该基金7月以来依然保持超7%的收益率水平，

并且成为目前年内收益率水平最高的主动权益基金，约为66.35%。

此外，上半年收益率超30%的泰信行业精选混合，7月以来也持续发力，收益率接近7%。从其二季度末的持仓来看，前十大重仓股主要包括了万达电影、横店影视、光线传媒等影视类个股，而受益于暑期档票房的火热表现，影视板块个股的表现也相对较好。

结合上半年绩优主动权益基金的分化表现，基煜基金提示，即使投资于同一子行业的基金，业绩差异也可能很大，所以投资者更应重视基金经理的选股能力，关注绩优基金的收益归因，判断未来行业趋势以及股价上涨是否具有可持续性。此外，及时了解基金经理的投资理念和操作思路，比如多次进行重仓调整的基金很可能会影响投资者的持有体验。

“在下半年的投资过程中，一方面要关注政策预期偏离风险，以及由此可能引发的市场风格切换；另一方面，今年结构性行情较为极致，需要警惕单一行业或板块交易过热的风险。”某公募人士建议。

## 关注真正受益的AI细分领域

在经历了近期的AI行情回调之后，上述绩优主动权益基金的基金经理纷纷在公开平台发声，阐述自己对

于产业趋势的看法以及组合调整的思路。

在诺德新生活的基金经理周建胜看来，从海外大模型厂商的“你追我赶”到国内的“百模大战”，大模型产业欣欣向荣，但是目前仅有OpenAI的GPT模型开始真正规模商用，AI大模型产业依然处在产业爆发的初期。

尽管AI板块最近“不太香”，但万家人工智能混合的基金经理耿嘉洲直言，产业自身的长期逻辑并未发生改变。从技术革新的维度来看，近年来AI技术不断迭代，ChatGPT的横空出世，预示看行业出现了明显的技术进步，而产业层面发生实质性进展，往往持续性较好。

“长期来看，我们仍然看好AI技术创新周期中持续的阿尔法因素，如果出现阶段性的预期修正，还是会表现出一定的弹性。面对AI板块的短期调整，或许可以保持淡定，关注大浪淘沙之后浮现出来真正受益的细分领域，把握住长期布局的时机。”耿嘉洲表示。

尽管AI产业长期发展空间巨大，但是东方区域发展混合的基金经理周思越警告称，还是需要留意短期过快上涨积累的回调压力。他认为，人工智能产业短期在情绪催化下出现过快上涨，已经充分反映了未来一段时间的乐观预期，所以在趋势极致、情绪过热的时候，需要调整仓位和方向。

## CPI同比阶段性回落 未来有望逐步回升

（上接A01版）

## PPI降幅收窄

受国内生产供应总体充足、部分行业需求改善及国际大宗商品价格传导等因素影响，7月PPI环比、同比降幅均收窄。

从环比看，7月PPI下降0.2%，降幅比上月收窄0.6个百分点。其中，生产资料价格下降0.4%，降幅收窄0.7个百分点；生活资料价格由上月下降0.2%转为上涨0.3%。“国内煤炭、钢材供应充足，需求有所增加，煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格分别下降2.0%、0.1%，降幅分别收窄4.4个、2.1个百分点。”董莉娟说。

从同比看，PPI下降4.4%，降幅比上月收窄1.0个百分点。其中，生产资料价格下降5.5%，降幅收窄1.3个百分点；生活资料价格下降0.4%，降幅收窄0.1个百分点。

据测算，在7月4.4%的PPI同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为-1.6个百分点，上月为-2.8个百分点；今年价格变动的新影响约为-2.8个百分点，上月为-2.6个百分点。

在温彬看来，7月PPI降幅收窄，基本确认了6月是本轮PPI下行的周期底部。随着比较基数逐步回落，PPI同比降幅将继续收窄。仲量联行大中华区首席经济学家及研究部总监庞溟认为，从同比看，PPI或比CPI先触底回升，且后续降幅将逐月收窄。

## 逾2100只权益产品降费 基金公司多点开花谋发展

（上接A01版）对整个公募基金行业而言，降费将带来百亿元级的收入影响。华泰证券发布的研报显示，2022年公募基金管理费合计约1458亿元（其中尾佣合计约413亿元），托管费合计约307亿元。降费前，公募市场主动权益类基金管理费费率超1.2%、托管费率超0.2%的产品数量占比分别达94%、87%。基金费率全面调降将带来每年约百亿元的管理费收入下降（预计约35%为尾佣）和约15亿元的托管费收入下降。

具体到基金公司，业内人士表示，假设以一季度末管理费费率超过1.2%的基金净值规模和50%的尾佣比例估算，相关产品在费率调降后，部分头部公募基金年收入可能减少3亿元以上。

“在公募基金行业整体降费背景下，基金公司的收入和利润必然会受到一定影响，需要在多元化发展方面不断尝试和探索，或对公司发展和盈利形成补充和支撑。”一家大型基金公司相关业务负责人说，基金公司有助于基金公司，在做优做强公募基金主业基础上，形成综合性大型财富管理机构与特色化专业资产管理机构协同发展的局面。

## 基于财富管理实现多元发展

近期，公募基金公司在设立销售子公司方面动作频频。7月21日，易方达基金申请设立销售子公司获反馈。根据申请材料，易方达财富管理范围拟为证券投资基金销售业务，软件科技领域内的技术开发、技术服务、技术咨询。

此前，嘉实基金、中欧基金、华夏基金、博时基金、国金基金、九泰基金、万家基金等已成立销售子公司。今年1月，汇添富基金申请设立汇添富基金销售有限公司获得证监会反馈意见，银华基金申请设立银华财富于去年9月获得证监会反馈意见。

对于公募基金公司争相设立的销售子公司，某银行人士李铭（化名）表示，基金公司只能销售公募基金，而销售子公司不仅可以卖公募基金，还可销售私募证券投资基金、股权投资基金以及保险产品，有助于基金公司实现利润增长。

## 物价企稳迹象增多

7月CPI同比涨幅转负，基本符合此前机构预测。专家表示，越来越多的线索指向物价阶段性底部正在出现。未来，随着需求修复，物价或企稳回升，后续CPI与PPI增速双回升是大概率事件。

稍早前公布的7月制造业PMI中，主要原材料购进价格指数、出厂价格指数双双反弹，引起不少专家的关注。他们认为，这表明PPI正在企稳。7月PPI降幅如期收窄，进一步印证了这一判断。

7月下旬以来猪肉价格出现反弹。温彬认为，进入四季度，随着肉类季节性需求增多，以及前期产能去化效应开始显现，猪肉价格企稳的概率将加大；随着近期逆周期政策“组合拳”逐步发挥“针对性、组合性、协同性”效果，我国内需回升或促进核心通胀逐步向历史均值回归。

“本轮通胀下行周期应该已经结束，后续通胀将进入持续改善通道中。”光大证券首席固定收益分析师张旭说。

庞溟表示，当前，物价水平不构成货币政策加大逆周期调控的主要掣肘。三季度存在降准的时间窗口，且短期内降准比降息更具可能性和必要性。同时，定向降准、再贷款、再贴现等结构性政策工具，以及政策性开发性金融工具、政策性贷款均有加力空间。

会考虑将投顾业务转给销售子公司，最终实现基于财富管理进行多元化发展。”某基金公司互金业务负责人说。

盈米基金认为，全社会面临净值化时代理财价值观重构，这将给整个行业的商业模式带来根本性影响。行业应重视负债端投顾体系建设，而公募基金设立销售子公司，长期来看，将推动财富管理行业向“买方模式”转型。

## 基金子公司百花齐放

公募基金公司对子公司的布局不仅只在销售端。近期，证监会核准嘉实基金在香港特别行政区设立嘉实国际（控股）有限公司。此前，睿远基金和永赢基金旗下子公司在港开业，汇添富资产管理（新加坡）有限公司获准设立，兴证全球基金申请设立香港子公司获受理。

还有多家基金公司计划成立专业子公司。证监会网站显示，目前，华夏基金、招商基金、南方基金、中航基金等10家公司申请设立境内子公司。招商银行定期报告显示，招商基金正推进公募REITs子公司的申报工作，招商基金申请设立的或是REITs子公司。从证监会对华夏基金的最新反馈意见看，华夏基金申请设立的是股权投资基金公司。

去年出台的《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》提到，支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配的基金管理机构设立子公司，专门从事公募REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务，提升综合财富管理能力。

“客户的全球化资产配置、多资产配置需求是基金公司需要考虑的问题，所以有越来越多的公司设立境外子公司、REITs子公司、股权投资子公司，为形成一站式解决方案提供保障。”一位基金业内人士说。

一位资深业内人士介绍，不同子公司业务发展方向不同，销售子公司一般与基金销售有关，直接向客户，可以包含现有的投顾业务或私行业务；资本子公司主要对接非标等私募资管业务；境外子公司主要负责境外业务。随着财富管理业务深入发展，未来基金子公司业务模式将千差万别，呈现百花齐放格局。

## 叠加量化策略 网红基金“小票之路”能走多远

● 本报记者 魏昭宇

2022年，金元顺安元启灵活配置混合以35.60%的年度收益率在震荡市中“一战成名”，成为当年的网红产品。网友赋予这一产品许多关键词：“专注小盘股”“偏爱低价小票”“主观+量化”“分散持仓”……但令不少投资者感到遗憾的是，该基金已经暂停申购、转换转入、定期定额投资，成为“橱窗基金”。

中国证券报记者发现，市场上采取与金元顺安元启投资策略类似的产品不在少数，但公开资料显示，这些基金产品的业绩水平却大相径庭。此外，类似的投资策略产生的超额收益是否具备持续性，也成为不少投资者担忧的问题。

## 押注冷门股

2022年，金元顺安元启在互联网上走红，其“画线式”的净值曲线吸引了不少投资者的关注。今年以来，该产品发挥稳定。联通数据显示，截至8月8日，金元顺安元启年内收益率为16.3%。

2022年年报数据显示，这只基金的持仓极为分散，合计持有158只个股，所有个股的持仓占比均在2%以下，且重仓股多为小盘冷门股。与此同时，累计买入/卖出金额超出期初基金资产净值2%的个股则分别有134只和89只。可以说，金元顺安元启量化选股痕迹明显。

在为无法购入这款网红产品感到黯然神伤的同时，投资者发现，目前市场上有部分产品的整体投资风格和策略与金元顺安元启颇为类似。

比如，大成景恒混合在2022年末合计持有153只个股，所有个股的持仓占比均在2%以下，且大多为冷门股。其基金经理苏秉毅曾表示，自己在注重个股基本面研究的同时，也将量化视为重要的辅助工具。再比如，信诚多策略混合（LOF）今年二季度末的前十大重仓股的持仓占比均未超过1%，且多为中小盘股票。其基金经理江峰表示，PB-ROE模型是选股时的重要评估模型。“我还会建立一个信号监测模型，来度量股票在某一时刻的价格是处在相对低位还是相对高位，寻找一个较高收益风险比的投资模式。”江峰表示。

从业绩方面看，上述两只产品均表现出了较为稳健的净值走势。今年以来，两只产品的收益率均超过了10%。

## 小盘风格表现相对占优

很难否认，在近两年A股市场反复震荡的行情下，小盘风格表现较优，是上述产品取得理想收益的重要原因之一。但小盘风格是否具备持续性，成为了不少投资者关心的问题。

江峰表示，选择中小市值股票的赛道，是一项经过深思熟虑的决定。展望宏观市场，江峰认为，中小市值风格的行情

大概率会持续很长一段时间。“2007年底至2016年底，是整个中小市值占优的周期，而从2017年到2021年1月是大市值因子的周期，从2021年2月至今是中小市值占优的周期。”江峰分析，“宽货币-宽信用的格局可能会延续，且上市公司受益于大宗商品整体回落，中小市值公司业绩弹性较大，有望持续受益。”

站在当下，也有基金经理表示，随着中国经济复苏趋势渐强，中大盘风格的结构性能会愈加明显，更看好中大盘优质成长类资产。“中国经济已经步入高质量发展阶段，竞争结构正在逐步改善，优胜劣汰趋势渐显。此时，各行业的优质龙头企业很有可能获得更多机遇。”基金经理李海在国泰基金夏季策略会上表示，目前很多中大盘优质企业的基本面仍然向好，但估值却处在低位。“我认为，与复苏相关的不少中大盘优质企业，股价表现上可能相对占优。”李海说。

盈米基金蜂鸟研究员谭瑶对中国证券报记者表示，上述相关产品的超额收益一定程度上依赖于当前小市值风格是否占优，若小市值风格占优，那么其相对全市场就能获得更多超额收益；而在大盘风格占优阶段，其超额收益则更多依赖于基金经理的量化选股和交易能力。

## 业绩存在分化

采用低估值小市值分散投资策略的