

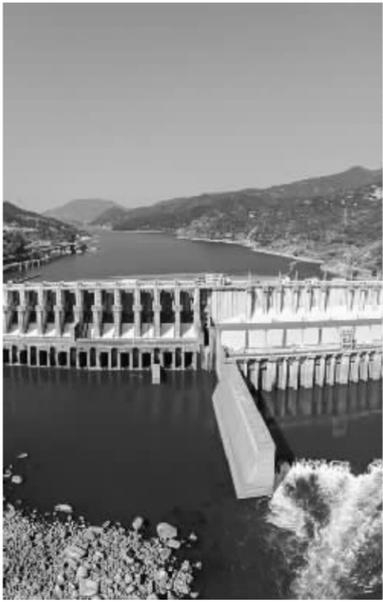
红利“缩圈”进行时 基金经理淡定应对资产洗牌

红利资产的“缩圈”游戏愈演愈烈。

Wind数据显示，以万得三级行业指数为分类标准，截至2025年1月14日，商业银行、贵金属等行业指数近一个月以来的涨幅在全市场遥遥领先，而化工、煤炭等行业指数却已掉队。基金业绩方面，公募红利主题基金近一个月以来首尾业绩已经相差超过10个百分点，几只主流红利指数产品的业绩表现也出现分化。

有业内人士认为，无论是红利资产还是主题投资，所面临的宏观环境与产业趋势交易预期与过去出现明显不同。对于基金经理来说，应努力拓展能力圈，增强对行业以及市场走势的研究，以便更好地应对未来可能出现的行业分化和快速轮动情况。

● 本报记者 魏昭宇



视觉中国图片

红利主题基金出现分化

2025开年以来，资本市场并未出现“开门红”，而是迎来了震荡调整，部分科创板板块调整幅度较大。但与之形成对照的是，红利资产展现出较强的抗跌属性，尤其是银行板块。Wind数据显示，以万得三级行业指数为分类标准，截至1月14日，商业银行指数近一个月以来的涨幅位列全行业第一，达到了3.15%，其次是贵金属行业指数，区间涨幅为2.35%。然而，并非所有红利资产都能在近期行情中表现强势。Wind数据显示，化工、煤炭、电力等行业指数调整迹象明显。此外，不少消费型红利资产个股也明显走弱。

主流红利指数方面，重仓银行板块比例更高的中证红利低波动指数近期表现好于中证红利指数。Wind数据显示，截至1月14日，中证红利指数和中证红利低波动指数近一个月以来的累计跌幅分别为3.64%与2.23%。

红利主题基金方面，Wind数据显示，在红利基金类目下，截至1月14日，近一个月以来相关主题基金的首尾业绩已经相差超过10个百分点。华安红利机遇A区间涨幅最高，达到1.97%，其次是格林高股息优选A，涨幅为1.83%；跌幅最大的红利主题基金已经回撤超过9%。

垄断型红利资产有望走强

对于近期红利资产的表现，民生证券发

布的研报表示，本轮红利资产的上涨已经“缩圈”至低估值的银行以及石油石化、交运等少数稳定板块的部分个股。

“银行、煤炭、交运以及化工板块除具有较高的股息率以外，还会受到宏观政策、市场偏好以及经济周期的影响，不同板块受到的影响不尽相同，因此红利资产内部也存在分化。比如资源类品种如煤炭等，受全球经济周期以及大宗商品价格影响较大，而银行板块相对更聚焦国内经济情况，受海外因素影响较小，因此在这一阶段或防御性更强。”天相投顾基金评价中心的研究人员表示。

在中泰红利价值一年持有的基金经理王桃看来，近期少数稳定红利类资产表现相对较优，一方面可能有资金因素，某些机构资金更为偏好类债型红利资产，如近期银行股多次被险资举牌；二是部分品种的即期分红率大幅提高，对短期资金的吸引力增加；三是也有部分品种基本面承压，前期出现上涨后，估值已不算便宜，资金转而青睐基本面相对稳定且估值仍然较低的品种。

从更加宏观的角度分析，民生证券认为，对于红利资产而言，前期走强的背后是宏观经济以制造业生产与出口作为主要驱动因素，不断以价换量带来实物消耗的增长，使得大量实物类红利资产基本面具备强韧性。在当下，随着以价换量的增长模式逐渐逼近极限，制造业致力于克服内卷与降低库存，生产积极性的回落使得实物消耗量减少，这对大量实物类红利资产而言并不算友好。

“红利资产大致可分为垄断型红利、能源资源型红利、消费型红利三大类。”中信证券在研报中表示，“垄断型红利主要包含大金融、通信、交运、建筑、电力及公用事业等行业的个股，具备一定行业壁垒和垄断属性；能源资源型红利主要包含煤炭、油气、黑色、有色、化工等行业的个股，业绩伴随商品价格周期性变化显著；消费型红利主要包含食品饮料、商贸零售、汽车、建材、家电、机械、纺织服装等行业的个股，主要为各行业的传统白马品种，行情影响因素主要还是顺周期。”

展望2025年，中信证券认为，红利资产或迎来进一步分化。“垄断型红利的可持续兑现能力更强，在大类资产中仍具备较高配置价值；消费型红利可能迎来分红能力和意愿的双重改善，值得重点跟踪；能源资源型红利或受商品价格拖累，推荐排序靠后。”

红利资产不会过时

尽管红利资产正在经历分化，但天相投顾基金评价中心的研究人员也表示，具有高股息率特征的红利资产往往具备运行稳定、抗风险能力强的大盘价值属性，且红利资产以往也被市场证明属于具有一定超额收益的资产，因此红利资产不会过时。

面对红利资产的内部轮动，不少基金经理的表现较为淡定。中信保诚国企红利量化股票的基金经理韩依凌表示，红利板块内部产生分化是比较正常的现象。与行业板块不

同，红利板块内部品种除了都具有高分红的特征外，行业特征、风格特征各不相同，因此红利策略不一定是具有高相关性的资产组合。“从现在的市场环境来看，一些高股息的资产短期内受到避险资金的青睐，估值被推高。但股息率会因此而降低。相对其他价格未被推高的高股息资产而言，吸引力下降。这是红利组合轮动的主要原因。红利资产的长期规律一直没有变化，主要还是会根据股息率变化而轮动。”

“我们不会根据红利资产所谓的‘缩圈’或‘扩圈’来调整持仓，在红利资产中，我们筛选的标准是当下估值和长期净资产收益率（ROE）对应的内部收益率。当股价上涨，内部收益率低于我们的要求时，我们会降低仓位；反之会买入。这是动态调整的过程。”王桃表示，“对我们来说，宏大叙事无法成为投资决策依据，因此自下而上甄别企业微观视角的风险，才是我们努力的方向。”

“不可否认的是，由于近年来红利资产表现相对较好，部分资产已经出现预期兑现程度较高的情况，当市场情绪升温时，这部分资产可能下跌，这对于青睐红利策略的基金经理来说，可能是一个挑战。”天相投顾基金评价中心的研究人员表示，“在应对层面，一方面基金经理应该更加重视公司的基本面研究，减少对过度高估资产的参与；另一方面还应该努力拓展能力圈，增强对红利相关行业以及市场走势的研究，以便于更好地应对未来行业分化和快速轮动的情况。”

2024年私募量化股票策略整体较好 四大动向有望成今年重要看点

● 本报记者 王祥

证券私募行业2024年全年的业绩数据正式出炉。来自第三方机构的监测显示，2024年私募行业量化股票策略产品的全年平均盈利水平，再次超越了主观多头股票策略。值得注意的是，2024年量化私募行业整体资管规模与量化股票策略资管规模，出现了一定萎缩。业内人士认为，行业竞争加剧、管理人策略的多元化 and 精细化、中证A500等新赛道的扩容、量化股票策略配置价值继续显现、对风险管理和合规运营的关注度进一步提升等多个方面，可能成为2025年量化私募行业的发展主线。

量化股票策略表现相对较好

第三方机构私募排排网最新监测数据显示，截至2024年12月31日，有业绩记录的7245只股票策略产品，2024年收益均值为11.30%。其中，量化股票多头策略整体跑赢主观多头股票策略。具体来看，有业绩记录的1178只量化多头产品，2024年收益均值为14.32%；有业绩记录的5432只股票主观多头产品，2024年收益均值为11.33%。具体来看，2024年量化股票多头取得正收益的产品比例高达82.17%，明显高于股票主观多头产品的74.64%。

业内人士表示，2024年私募量化股票策略的发展整体呈现出四方面特征：业绩继续领先但超额收益难度增大，带有较高投资杠杆的量化DMA策略发展遇挫，量化股票中性策略整体出现低潮以及中证A500量化指增等新赛道的开启。

融智投资FOF基金经理李春瑜表示，

2024年量化股票策略整体表现相对较好，在主要的私募投资策略中排名靠前，主流的沪深300指增、中证500指增、中证1000指增、国证2000指增等策略均取得了不错的超额收益。从全年股票量化策略的整体表现来看，有两方面情况值得关注。一是市场整体超额收益下行的趋势没有改变。从2021年开始，随着市场环境的变化以及更多量化指增类产品的出现，市场整体超额收益的衰减和波动更加突出。二是超额收益的获取难度增加，不同量化私募管理人的超额收益相关性有所提高。

此外，业内人士表示，量化DMA策略发展受挫和量化股票中性策略整体遭遇低潮，对于2024年量化股票策略的发展带来了明显挑战。上海某头部量化私募负责人向中国证券报记者表示，从2024年初的小微盘股大幅波动导致DMA策略翻车和量化指增产品业绩回撤，到2024年9月下旬中性策略因股指期货基差问题出现异常波动，再到2024年第四季度中证A500指增产品相继面世，2024年量化股票策略经历了较大的波折。

行业规模出现下滑

业内人士表示，2024年量化私募行业和私募量化股票策略的资管规模出现一定萎缩，行业内规模的结构增长，主要由部分业绩表现更稳健或超额收益更为突出的头部、腰部管理人所贡献。

百亿级私募融智投资相关负责人表示，从行业超额收益的绝对水平来看，量化私募行业的业绩可能处于近三年的低位水平。对于资方而言，无论是机构资金还是高净值个人投资者，选择合适的管理人和合适的产品

的难度更高。2024年的量化产品投资者在投资偏好上相对更为“短视”，并不太注重管理人三年、五年或者更长期的表现，而是会更关注管理人最近半年、一个季度甚至是一个月的表现。

前述头部量化私募负责人分析，2024年前三季度市场表现相对较弱，大多数私募管理人股票策略管理规模均有下降。2024年第四季度，私募量化股票策略产品净值大幅修复，不仅没有吸引投资者大规模申购，反而由于部分客户所持产品的净值“从浮亏回到水上”，赎回力度加大。整体而言，2024年量化私募行业和量化股票策略的资管规模有所下降，但私募量化股票策略的配置价值和收益率优势，仍然经受住了考验。

李春瑜认为，2024年量化行业规模未能进一步增长，行业内不同机构的规模出现分化，受到了多方面因素的综合影响。2024年复杂多变的市场环境增加了投资的难度和不确定性，从而对量化行业的整体规模增长产生了一定的抑制作用。少部分机构在募资端和自身规模提升方面出现逆势增长，主要可以归结为三方面原因：在策略上具有独特的收益和风险优势，过往品牌效应和口碑的积累以及在产品和策略创新方面的突破。

关注2025年新动向

展望2025年私募量化股票策略赛道，李春瑜表示，四个方面的新动向有望成为行业重要看点。

一是行业竞争将更加激烈，但头部机构有望继续引领行业发展，平台化战略是私募参与竞争的重要方式。随着市场对量化投资

的认知度不断提高，越来越多的机构将涌入这一领域，行业竞争将进一步加剧。然而，头部量化机构凭借其在技术、人才、数据等方面的深厚积累以及在品牌、渠道等方面的优势，有望继续扩大市场份额，引领行业的发展方向。

二是策略多元化和精细化将成为主流。一方面，除了传统的量化股票策略外，机构可能会加大对其他资产类别和策略的研究和开发，以实现资产配置多元化，降低单一策略的风险；另一方面，在量化股票策略内部，私募机构将进一步深化对不同因子、不同模型的研究和优化，提高策略的适应性和稳定性。

三是对风险管理和合规运营的要求将更高。2024年的市场波动和监管加强，使得量化私募机构深刻认识到风险管理和合规运营的重要性。

四是科技投入将持续加大。量化投资高度依赖数据和技术，科技的进步将为量化私募行业的发展提供强大的动力。2025年，机构将继续加大对科技的投入，包括高性能设备、大数据处理技术、人工智能算法等方面，以提升数据处理能力、优化模型构建和提高交易执行效率。

稳博投资相关负责人表示，从管理人的角度看，2025年量化股票策略赛道的竞争将会加剧，特别是在人才竞争和策略迭代这两大方面。如何才能更好地整合存量人才以及吸引更多优秀的人才，怎样在策略迭代的速度和有效性上进行提升，如何能保持产品业绩的稳定性，都将是2025年行业要面临的挑战。从产品线上来看，中证A500量化指增赛道，可能会成为各家量化管理人和量化私募产品投资者关注的热点。

AI市场热度持续攀升

基金人士聚焦产业链新变化

● 本报记者 刘伟杰

近日，人工智能（AI）热度再起。半导体、人形机器人、AI眼镜、智谱AI、抖音豆包等概念板块纷纷走强，科技股被很多投资者视为A股市场“顶梁柱”。

随着AI大模型全面进入消费领域，AI商业化成功的逻辑正在逐步兑现。多位公、私募基金人士称，AI技术全面渗透是大势所趋，相关商业化模式的落地，将对消费电子等领域带来深远影响，也将激发市场对相关产业的投资热情。

AI全面进入消费领域

近日，新一届国际消费电子展（CES 2025）落下帷幕，AI赋能的科技产品在本届展会上争奇斗艳。本次参展产品更多将AI技术融入原有智能硬件，从汽车和智能手机到家用电器和数字健康产品，甚至包括一些小众的AI驱动产品。

新发布的AI智能硬件大致分为AI眼镜、AI玩具、AI耳机、AI戒指、AI挂件等，AI眼镜和AI玩具成为各类厂商竞争的主战场。与此同时，和AI技术密切相关的人形机器人也在展会上大放异彩。

“随着AI商业化成功的逻辑逐步兑现，AI正在重塑B端和C端多个应用场景，AI应用落地最快的预计是相关垂直领域和细分场景。”工银瑞信基金表示，AI眼镜因为具有便于视觉和语音交互、出货量、可拓展性强、应用场景广泛等优点，有机会成为“现象级”可穿戴产品。目前AI眼镜厂商都在提升摄影和显示功能，同时通过内置大模型配备了基础实时翻译、导航等交互功能，但更复杂的功能受限于电源和芯片能力，暂未集成在AI眼镜中。

明世伙伴基金表示，AI与硬件的结合是大势所趋，随着AI技术逐步成熟，消费电子产品的智能化水平将大幅提升，满足消费者对美好生活的需求，这将推动相关产品销售增长，尤其是在AI眼镜、AI玩具、AI音箱等新兴领域，未来消费级的机器人产品也值得期待。

明泽投资创始人、董事长马科伟认为，CES展示了AI技术在消费电子各个领域的最新成果，上半年随着“AI+”消费电子技术的不断创新和新品推出，有望进一步带动市场对“AI+”产业的投资热情。预计AI将很快迎来应用落地的关键时刻，市场对AI产业链的投资，预计会逐渐从算力端转向应用端。

人形机器人量产可期

人形机器人也在CES展会上大放异彩。近两年来，人形机器人板块的行情逐渐深入。工银瑞信基金表示，该板块2023年超额收益基本来自于事件催化以及市场对技术方案更改、各个零部件环节的认知加深。2024年市场则更关注特斯拉机器人量产以及供应链的确定性，随着市场风险偏好的提升，人形机器人主题持续活跃，并出现了国产机器人的新热点，市场预期国内厂商量产或直追特斯拉产业链，有望打开市场空间的天花板。近期机器人板块持续上涨，说明行业发展的确定性得到了资金认可。工银瑞信基金认为，根据以往规律，量产上修带来的往往是中长期机会，叠加前期机器人板块调整幅度较大，新一轮行情或维持较长时间。

马科伟也表示，人形机器人行业当前迎来重要投资窗口，叠加特斯拉预计2025年一季度进行产品更新，行业有望迎来进一步催化因素。从产业趋势看，国内外入局者明显增多，国内一线厂商纷纷宣布投资建设机器人核心部件生产基地，推动人形机器人从样品走向量产，可关注受益于人形机器人供应链的国内零部件厂商、特斯拉环节及产业链相关事件催化。

IC设计领域向好

近期，越来越多的资金关注到了IC设计这一细分领域。信达澳亚基金称：“站在当前时点，数码消费补贴刺激、端侧AI新品的推动等因素的加持，有望推动未来IC设计领域迎来逐级向好的局面”。

过去几年，国内的IC设计公司经历了较大变化。2022年—2023年，芯片价格不断下降，随之而来的是IC设计公司业绩的下滑，一些公司开始亏损，二级市场相关个股也出现了比较大的调整。

信达澳亚基金经理齐兴方表示，2024年第一、二季度，部分IC设计公司出现了经营改善和业绩修复，资产负债表得到了修复。通过产业调研，发现当前芯片竞争的价格战逐渐告一段落，预计未来IC设计领域下行的概率相对较小。

在马科伟看来，IC设计领域向好主要体现在以下几个方面：首先，AI技术发展和应用为IC设计带来机遇，尤其是AI眼镜、AI玩具、机器人等，驱动IC设计产品创新升级和需求增长；其次，IC设计国产化率较低，加上我国政策支持，投资逻辑进一步强化；第三，IC设计领域2024年前三季度业绩持续修复，2025年业绩有望维持增长势头。

汇丰晋信创新先锋基金的基金经理周宗舟表示，算力板块内部的部分细分环节值得布局，一是推理或应用需求，在各行各业AI应用逐渐落地的背景下，算力投入的内部结构也会随之变化，推理需求和端侧AI的比重会持续提升；二是新技术方向，随着AI算力需求持续增长，算力相关的资本开支不断加大，可以看到以云厂商为代表的头部客户已经逐步感受到投资压力，因此持续降低单位算力成本迫在眉睫，对于未来能够显著提高速率、降低功耗、降低成本的新技术方向会有很好的投资机会。