

科技股短期过热警报徐徐拉响 基金经理徘徊在“卖飞”与“踏空”边缘

经过一轮快速而猛烈的上涨后,科技股行情来到了“踏空者煎熬、获利者纠结”的阶段。有科技主题基金经理在减仓后看着股票继续上扬,虽收益不菲但难掩遗憾;也有基金经理在“错过”之后表示,要“让子弹再飞一会”。

从成交额、换手率、资金流向等数据来看,短期科技股行情过热带来了回调的风险,不过,在众多机构投资者看来,科技股行情以年为单位展开,中国资产重估的叙事刚刚拉开帷幕。

●本报记者 张舒琳



视觉中国图片

当产业趋势与市场情绪共振时,基金经理往往很难在“信仰”与“投资纪律”之间找到平衡。近期,无论是获利后“卖飞”的基金经理,还是短期“踏空”的基金经理,都面临着很大的心理考验。

“上周,我陆续减仓了手里涨幅较高的科技股,但卖出后,这些品种继续上涨,市场风格也并未如预料中那样切换至低估值品种。”在重仓股浮盈30%后,一位科技主题基金经理谨慎地做出了分批减仓的决策。

自春节假期之后,他管理的产品收益率

从销售端来看,近期一些主动权益基金开始限购提示风险。然而,限购也无法抵挡投资者的热情。例如,近日永赢先进制造精选、鹏华碳中和主题均对个人投资者限购100万元,富国创新企业、富国新兴产业也开始限购措施。据一位基金人士透露,在一些产品限购后,依然有个人投资者不顾风险“顶格买入”,这让基金公司感到不安,因此主动暂停了相关产品的宣传推广工作。

从一些数据中,或能体现机构对于科技股短期过热的担忧:以TMT板块为例,其成

交额占A股总成交比重正持续超出40%的“警戒线”。据广发证券统计,2013年至2015年,TMT板块成交额占比的顶部水平为30%,2019年至2020年成交额占比的顶部水平上升到40%,而目前TMT板块成交额占比已达到44%。

Wind数据显示,截至2月26日,上周以来的信息技术板块日均换手率居首,达到7.26%,远高于其它板块。细分来看,软件服务、硬件设备、半导体领域的日均换手率分别为9.47%、6.67%、5.24%,均处于相对高

位。人工智能、AIGC等热门概念日均换手率更是突破10%。

历史数据显示,当单一板块成交占比过高后,往往伴随阶段性回调。有机构认为,市场短期调整风险积聚,部分资金明显有盈利兑现需求。相聚资本相关人士表示,部分科技股经历快速上涨后,估值已处于历史较高水平,进一步上行需依赖业绩兑现或新的催化剂。当下市场资金集中于AI、半导体等热点方向,交易结构拥挤,短期可能面临情绪退潮风险。

交易资金获利了结的迹象一直若隐若现。春节假期后,A股ETF资金一直呈现净流出态势。Wind数据显示,本周前两个交易日(2月24日至25日),A股ETF合计净流出超146亿元。上周,A股ETF合计净流出390亿元,截至2月25日,春节假期之后A股ETF合计净流出已超过1000亿元。其中,科创50、半导体、科创芯片相关ETF净流出较多,规模最大的科创50ETF净流出高达189亿元,并因此导致ETF被动减持其重仓品种。

应用落地已走到拐点爆发的前夜,行情尚未结束。一是参考过往的“互联网+”行情、“新能源+电力设备”行情,持续时间以年为单位,中间会出现大量十倍股;二是机构仍然低配计算机软件相关板块,后续仍有增量资金入场。考虑到本轮科技股行情或逐渐切换至中下游品种,而以计算机、传媒为代表的AI中下游产业链机构持仓水平仍处于历史较低位置,因此广义拥挤度依然健康。

大成基金的基金经理冉凌浩认为,中国的宏观经济增长预期发生了明显变化,科技行业的崛起更能推动中国资产向上重估。本公司评价中心的研究人员表示。

“我们坚定看好以年为单位的科技股行情,中国科技资产重估的故事才刚刚开始。”一位受访公募人士表示。

先进制造基金同名不同命

机器人板块筹码成“胜负手”

●本报记者 王鹤静

近期人工智能(AI)行情持续演绎,AI赋能下的机器人等板块表现活跃,多只先进制造主题基金抓住机会,凭借优异业绩迅速占据市场C位。截至2月25日,永赢先进制造智选A、平安先进制造主题A2025开年以来的收益率已高达60%左右,两只基金2024年末的持仓主要围绕人形机器人产业链布局。

由于对“先进制造”的理解差异以及产品的定位差异,部分重仓军工、家电、医疗、新能源、资源品等板块的先进制造主题基金近期表现相对黯淡,甚至在2025年暂时处于亏损状态。目前,先进制造主题基金最新业绩首尾已相差近70个百分点。业内人士预计,在AI充分赋能后,智能驾驶、消费电子、机器人、工业流程、通信互联、能源管理等板块将出现丰富的投资机会。

绩优基金“抱团”机器人板块

在全市场40余只先进制造主题基金中,2025开年以来业绩靠前的产品收益主要来自于对机器人板块的“抱团”。Wind数据显示,截至2月25日,永赢先进制造智选A、平安先进制造主题A暂时占据了先进制造主题基金2025年内业绩冠亚军位置,收益率分别高达

66.82%、58.02%。

结合2024年末的具体持仓来看,两只基金集体重仓的兆威机电,以及永赢先进制造智选重仓的北特科技、鸣志电器、中大力德、贝斯特、绿的谐波,平安先进制造主题重仓的三花智控、奥比中光、拓普集团、双林股份、恒立液压等,均属于人形机器人产业链范畴。

也有机构认为,对“拥挤度”的判断不应“刻舟求剑”。天风证券表示,当前市场较为关注的TMT板块交易拥挤度较高,主要指向绝对拥挤度,但相对拥挤度水平(TMT板块换手率与全A换手率比值)并不高。

华夏基金表示,尽管当前DeepSeek相关数据拥挤度、换手率、成交额占比等传统指标已处于较高区间,但本轮“人工智能+”行情具备政策和产业共振的条件,AI

年内业绩较为平淡。部分重仓军工、家电、医疗、新能源、资源品等板块的先进制造主题基金,2025开年以来的收益率甚至为负。

例如,华南某公募旗下的先进制造主题基金2024年末的重仓股主要围绕军工板块布局,涉及军机、导弹、新质新域及预期订单修复品种等方向。截至2月26日,该基金的多只重仓股2025开年以来已跌超10%,或对基金净值表现形成较大拖累。

华东某公募旗下的先进制造主题基金则注重对具备全球化能力的企业进行布局,从2024年末的重仓股持仓来看,布局标的多为能源、资源、设备等板块的大市值公司。在2025开年以来科技股成为市场主线的背景下,该基金的重仓股整体表现趋弱。

另有某规模较大的先进制造主题基金2024年末的持仓行业相对分散,新能源汽车、新能源、军工、合成生物、泛半导体等领域均有涉猎,AI终端、AI应用、储能平价等均为该产品关注的投资方向。2025开年以来,仅半导体芯片、低空经济等方向的重仓股表现较好,其余方向表现普遍较为平淡。

随着AI行情逐步走向极致,民生证券策略团队认为,宏观场景上并非没有新的选择,

AI行情有望逐步扩散

同为先进制造主题基金,其他产品或由于持仓行业相对分散、产品定位差异等因素,

本轮行情源于对我国AI产业应用前景的重估,本质是建立在对科技趋势的乐观情绪上、自下而上驱动的结构性行情,有望带来中国资产向上重估的宏观叙事可能性。

相聚资本相关人士表示,本轮行情更加聚焦AI板块,结构性更显著。尽管是情绪驱动且由交易型资金主导,但本轮行情聚焦度更强,中长期持续看好AI投资机会,投资者可继续持有AI算力、半导体设备等仓位。

“我们坚定看好以年为单位的科技股行情,中国科技资产重估的故事才刚刚开始。”一位受访公募人士表示。

当前市场化企业的收缩性经营开始出现分化:一类转变为加大投资,走向新的产业发展;另一类是改善分配,资本向劳动力让渡利润最终促进消费。

在民生证券策略团队看来,中国经济的内生性动能正在孕育:一方面,参考海外经验,中国科技龙头企业在AI领域的开支可能扩散到更广泛的领域,从而带来总量上的增长;另一方面,部分龙头企业开始优化资本与劳动力分配关系,最终改善总需求。在国内经济基本面逐步向好带来预期改善的背景下,国内顺周期相关的消费以及中游制造、有色等板块或迎来投资机遇。

随着算力投入持续增加,国泰基金的基金经理王阳认为,智能驾驶、消费电子、机器人、工业流程、通信互联、能源管理等产业将迎来AI赋能后的投资机会。具体而言,随着上游成本下降以及汽车基础设施的普及,未来更多的智能驾驶技术会从高端车型逐步向中低端市场进行布局;手机端、PC端、电视端、耳麦端、眼镜端会诞生更多的智能化产品;人形机器人方面,一些载体今年可能呈现井喷式的爆发,这可能是未来5年甚至10年的长期投资机会。

除了“AI+产业”之外,在王阳看来,手机端、PC端或者更高级的工业端技术发展以及制造业企业出海同样是非常值得重视的投资方向。

REITs获市场追捧
业内人士提示警惕炒作风险

●本报记者 魏昭宇

2月26日,REITs市场再现火爆场景。首单城市更新项目华夏金隅智造工场REIT上市,开盘即30%涨停。

近期,REITs市场持续走强引发了投资者的关注。Wind数据显示,截至2月26日,在已上市的公募REITs产品中,超50只近60天以来的区间回报率为正,嘉实物美消费REIT的回报率已超过40%。

有业内人士表示,国家政策支持、低利率环境下的高分红优势、资产本身的稳定性等因素,是REITs持续走强的重要原因,该类品种的投资价值将被市场进一步发现和认可。然而,由于REITs产品流通份额较少,需警惕二级市场大涨可能带来的风险。

二级市场表现出色

2月26日,首单城市更新项目华夏金隅智造工场REIT上市,开盘即30%涨停。公开资料显示,该REITs上市交易份额数量为1.01亿份(不含锁定安排份额),上市首日涨跌幅限制比例为30%,非上市首日涨跌幅限制比例为10%,截至当日收盘,华夏金隅智造工场REIT当日成交额为409.40万元。

近期,REITs市场的涨停板并不罕见。以国泰君安济南能源供热REIT为例,该产品在2月17日上市第一天,便收获了30%的涨停。之后,该产品在多个交易日表现出色。截至2月26日,该REIT自上市以来已经发布了4条停复牌及提示交易风险的公告。值得一提的是,2月以来,还有多只公募REITs发布停复牌公告,包括华夏深国际REIT、中金印力消费REIT等。

总体来看,多只REITs产品近期在二级市场表现亮眼。Wind数据显示,截至2月26日,在已上市的公募REITs产品中,超50只产品近60天以来的区间回报率为正,嘉实物美消费REIT、华夏首创奥莱REIT、嘉实京东仓储基础设施REIT等多只产品回报率超30%。

配置性价比凸显

在震荡市背景下,REITs的配置性价比正在获得越来越多投资者的关注。业内人士认为,在近期国债利率持续走低的背景下,债券基金及红利产品表现较好,而REITs基金由于相对稳定的分红率,其关注度不断提高,再加上REITs基金具有权益属性,使其具有“固收+”的特征,成为资金关注的对象。“以嘉实物美消费REIT为例,最新季报显示(2024年四季度)显示,其当季现金流分派率达到1.42%,年度为5.73%,相对10年期国债收益率而言,还是非常有吸引力的。”天相投顾基金评价中心的研究人员表示。

谈及REITs近期走强的原因,天相投顾基金评价中心的研究人员认为,一方面是部分REITs的底层资产质量较高,且具有稳定的现金流和抗周期属性,在当前经济环境下具有较高的配置价值,吸引资金大幅流入;另一方面,随着政策支持力度不断提升,若经济持续向好,REITs底层资产的价值或者未来现金流在重新估算后,估值中枢或有较大提升。但是,如果REITs价格短期内拉升过高,而相应的基本面并没有发生变化,需关注预期落空后,标的价格回调的风险。

值得注意的是,2025年以来,不少保险资金也在加速涌入REITs赛道。盈米基金研究员李兆霆举例说,2月17日中国人寿发布公告称,该公司、首景投资及财信人寿等拟成立北京平准基础设施不动产投资基金合伙企业(有限合伙),聚焦于基础设施公募REITs投资,全体合伙人认缴出资总额为52.37亿元。“当前我国公募REITs市场发展迅速,保险资金的长期限、稳收益等特征与REITs产品之间具有很强的适配性。”李兆霆说,“梳理公募REITs可以发现,保险资金一直是非常重要的配置力量。”

“我目前了解到,除了保险资金,银行自营、券商自营等渠道近两年也越来越重视REITs资产的配置价值。”一位沪上公募的基金经理向中国证券报记者表示。

警惕资金炒作

在REITs市场生机勃勃的背后,也有不少业内人士提示了可能暗藏的风险。“部分REITs单日大涨,主要原因可能是游资炒作。”一家公募机构的基金经理向中国证券报记者分析,“如果我们看到某只产品单日成交额非常少,只有几百万元,但二级市场价格涨幅非常高,那么我们有理由怀疑背后可能涉及资金炒作。”

天相投顾基金评价中心的研究人员表示,由于REITs基金流通份额较少,主要以机构投资者持有为主,故少量资金会导致二级市场价格上涨,不少REITs大涨的背后不排除有资金炒作的因素。

“从资金炒作角度来看,随着价格的快速上涨,风险开始显现,部分项目估值可能已偏离基本面。”李兆霆预测,未来随着经济的发展,基础设施、消费等领域的REITs底层资产有望带来更稳定的现金流,支撑其价值,但如果后续市场价格出现大幅波动,资金炒作退潮,同样会导致REITs价格出现较大回调。”