

# 科技股重温激情燃烧岁月 基金经理:主线耀眼 交易难做

□本报记者 张舒琳

春节假期后,A股市场热度进一步攀升。在科技股掀起的一波浪潮中,资金“众生相”尽显:融资余额创近十年新高,表明杠杆资金加速入场;公募债基“失血”、股基热销,显示部分资金“弃债买股”;百亿级私募仓位显著抬升,资金大举押注科技主线。

与此同时,市场分歧已明显出现,近期主力资金从前期“买买买”的板块中加速流出。站在当前位置,很多投资者左右为难,下一阶段是“赚钱效应”进一步扩散到其它领域,还是科技股主线继续一枝独秀?

业内人士表示,从资金面来看,参与此轮科技股行情的主力是交易和被动型资金,外资和主动型资金回流有限。短期来看,局部偏热的情况持续显现,市场情绪可能会对行情带来一些扰动。中长期来看,结构性牛市依旧可期,科技成长和内需消费轮动策略可能占优。

## 资金“众生相”

在连续几周上涨后,上周市场震荡调整,上周四股指一度出现“V”形反转,下一个交易日却大幅下跌。整体来看,上周A股、港股均出现大幅回调,前期涨幅较好的TMT板块遭遇“当头棒喝”。

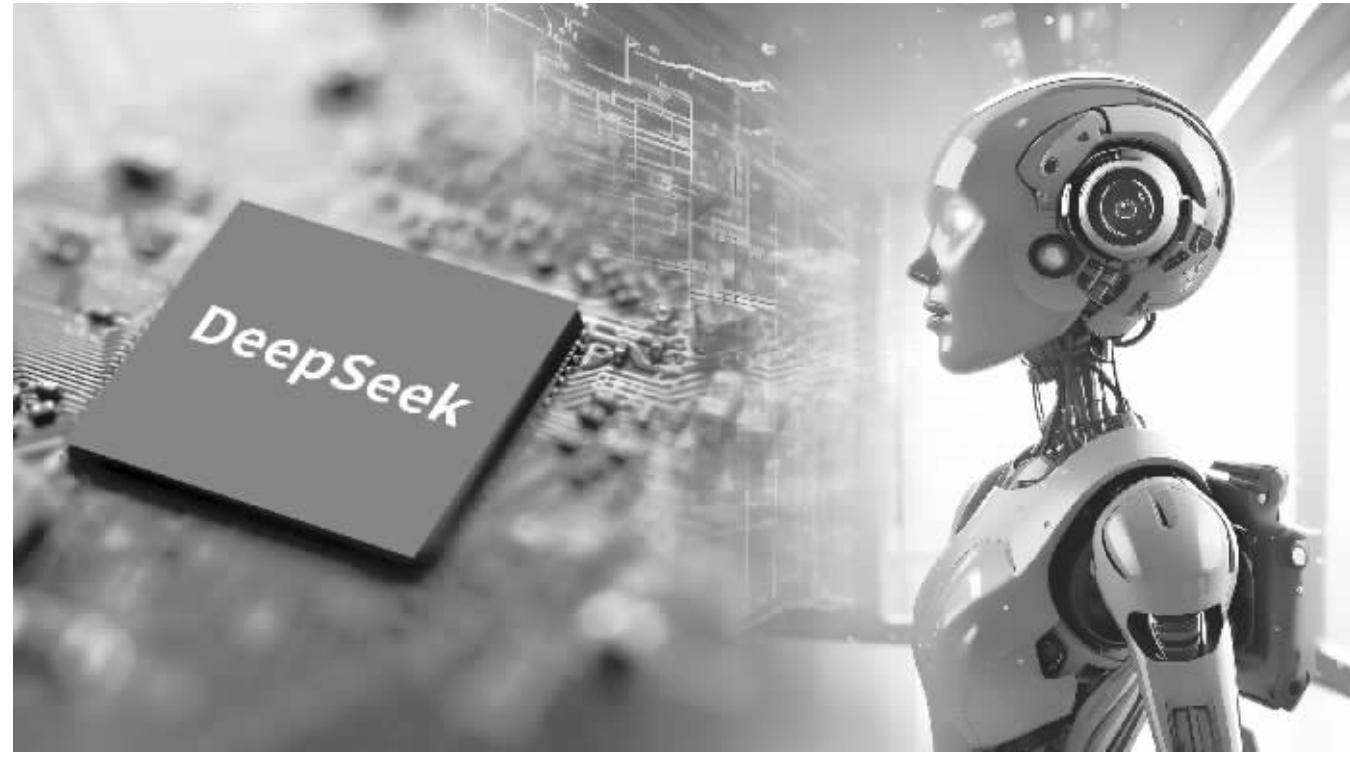
有趣的是,杠杆资金仍在持续入场。春节假期之后,A股两融余额就呈现连续上升态势。从资金结构看,融资余额持续增长,显示市场风险偏好显著升温。Wind数据显示,2月26日A股市场融资余额为19031.65亿元,继2015年7月3日后首次突破1.9万亿元。2月27日融资余额达到19050.28亿元,这一数据较春节假期前最后一个交易日的17645.37亿元增长了逾1400亿元。

分行业和个股来看,融资余额的增长反映出资金大举押注科技成长主线。申万一级行业中,计算机、电子、电力设备、机械设备、通信行业成为资金“主战场”,春节假期后的融资净买入额分别达到259.02亿元、254.07亿元、140.43亿元、127.4亿元、123.16亿元。个股方面,拓维信息、光线传媒、海光信息、中际旭创、优刻得、浪潮信息、新易盛融资净买入额规模居前,分别为24.19亿元、19.51亿元、15.80亿元、13.05亿元、12.01亿元、10.56亿元、10.23亿元。

值得关注的是,春节假期之后,融资买入额占A股成交额比例基本保持在10%左右,最高达到10.61%,2月27日最新占比为9.9%,而2024年市场处于低位时的占比为不到6%,不过,该数据在2024年10月8日曾冲至11.67%。在业内人士看来,杠杆资金加仓意愿强烈,为市场提供了充裕的流动性。不过,这种情况也可能放大市场波动,需警惕大涨大跌风险。

华创证券姚佩团队认为,杠杆资金或是春节假期后的主力增量资金,增量资金属性往往决定市场风格,因此小盘成长品种更为受益。

从公私募等机构动向来看,资金呈现“弃债买股”特征。近期,公募产品火爆发行场景再现。2月份逾30只基金提前结束募集,其中多数为被动指数产品,首批13只科创综指ETF合计发行规模超200亿元。与此同时,公募债基频频遭遇大额赎回。多只债券型基金公告提高基金份额净值精度,背后原因普遍为大额赎回,其中



视觉中国图片

不少产品是先前为机构投资者“定制”的产品,机构投资者持有比例极高,这种情况意味着机构投资者正在从固收产品中大举撤退。

私募机构也出现大幅加仓的现象。某三方机构数据显示,2025开年以来,百亿级私募加仓意愿极为强烈,截至2月14日,百亿级私募仓位指数连续三周稳步上涨。与2024年底相比,2025开年以来百亿级私募仓位上升了7.17个百分点,已攀升至77.44%。其中,约38.63%的百亿级私募保持满仓运作,53.97%的机构采取中等仓位策略,仅有5.52%的百亿级私募维持较低仓位水平,1.88%的机构保持空仓观望。

## 市场分歧已现

从春节假期后的市场风格来看,结构性行情特征突出,风格较为极致化。华创证券姚佩团队统计,近期行业表现分化已接近峰值水平。截至2月23日,本轮行情中的DeepSeek概念指数涨幅达到77%,超过2023年ChatGPT概念行情的峰值水平。DeepSeek指数成交额扩张幅度也接近了2023年ChatGPT概念行情的峰值水平。此外,TMT指数换手率处于2010年以来的97%分位水平。交易拥挤度方面,以成交额占市值比重作为衡量主题行业交易热度的指标来看,医疗服务、家电、计算机、传媒交易热度分别上行28个、21个、2个、1个百分点至90%以上。

经历了一段时间的高歌猛进,近期市场出现明显分歧。一边是杠杆资金持续流入,一边是主力资金加速流出。

Wind数据显示,上周5个交易日,计算机、电子、通信、机械设备、汽车、电力设备行业均遭遇主力资金大幅净流出,分别净流出726.26亿元、579.95亿元、358.66亿元、258.63亿元、228.81亿元、146.12亿元,较前一周(2月17日至2月21日)净流出额大幅增长。其中,电子、通信、机械设备主力资金净流出额分别是前一周的27.5倍、23.18倍、18.07倍。近期热门科技股普遍出现大幅调整,而部分防御性品种表现相对稳健,资金或正在寻找高低切换方向。

从机构应对来看,面对个人投资者的“真金白银”涌入,公募基金频繁限购、提示风险。近日,多只主动管理基金对个人投资者限制大额申购,2025年以来回报率居前的主动权益类基金如永赢先进制造智选、鹏华碳中和主题纷纷限购。永赢先进制造智选的基金经理称,投资

者对“智选系列”产品的热度较高,机器人是其长期看好的方向,但作为高成长性板块,难免会伴随较大的市场波动,建议投资者理性看待、理性操作。鹏华基金则提示投资者注意追高风险,呼吁应注重资产配置,不要押注单一股基,理性投资。

站在当前位置,基金经理们普遍陷入了“主线耀眼但交易难做”的困境之中。

“从微观来看,一些个股依然有上涨空间,但此前市场情绪非常亢奋,一些已获利丰厚的投资者随时可能兑现盈利,短期多空情绪焦灼,不确定性因素频频出现。另外,许多科技股并未突破此前高位,投资逻辑尚未有清晰的变化,投资者对行情能否持续强势较为纠结。因此必须看到一些实质性的变化出现,我才会考虑加仓。”北京一位私募基金经理表示,他在前两周就已经开始减仓,减持了半导体、港股互联网品种,增持了券商等相对低位的品种。“当前位置我并不觉得会向下调整很多,如果大家找不到特别好的方向,还会沿着此前的逻辑继续交易。”他表示。

## 积极寻找新方向

这轮行情走到当前位置,优质资产是否真正被全面重估尚难定论。投资者普遍关心的问题是:究竟谁是近期买入的主力,主动资金、外资机构是否放弃了先前的相对保守立场?

中金公司刘刚团队仔细梳理了受DeepSeek概念带动的港股互联网行情,发现本轮行情与2024年“924”行情相似的地方在于,反弹参与主力是交易和被动型资金,主动型资金回流有限。具体来看,南向资金近期净流入港股市场迹象明显,但资金分歧也在加大,而主动外资资金仍在流出,这类资金具有相对滞后但长期持有的特点。此外,被动型资金流入规模增加,这部分或以个人投资者为主,本轮的流入规模远低于“924”行情期间。交易型资金可能是阶段性主力。

另一家知名私募机构人士表示:“科技股前期涨幅太猛,这类拔估值的阶段性主题行情很难交易。港股互联网行情同样如此,我们持续监控资金面流向数据,发现交易型资金如散户、私募等较为活跃,但是外资、机构主动型资金相对谨慎,因此是否能出现优质资产全面重估行情,还需要持续观察。”

考虑到我国经济基本面有望进一步企稳向好,以及“中国资产重估”逻辑,从中长期维度来看,机构投资者依旧看好结构性牛市。煜德投资创始人靳天珍认为,近期市场在科技股的带动下持续回暖,特别是港股科技品种相对表现更好,体现出海外投资者对于中国优质权益类资产态度的逐步转变。在这样的市场环境下,国内政策“组合拳”持续落地叠加科技创新带来的新经济动能,积极配置优质权益类资产应是当下的主要选择。结构性牛市可期,全面向新而行是最核心的配置思路和策略。

靳天珍表示,一方面,要把握科技创新带来产业爆发的方向。2025年很可能是人工智能(AI)终端和应用爆发的元年,消费电子终端、互联网等领域最可能直接受益于AI创新带来的应用落地;在中国具有优势的制造业方面,AI应用有可能更加深刻地影响相关产业链,机器人、自动驾驶是最可能体现中国优势的制造业方向。另一方面,传统经济领域也有值得长期配置的方向。随着经济逐步企稳和新消费形式的涌现,消费板块仍然具有长期配置价值,而新消费则是应该把握的阿尔法因素。另外,在全球地缘不确定性因素增多的环境中,上游资源类资产也是长期值得配置的方向。

随着A股市场中枢明显抬升,站在当前位置,不少基金经理认同热门板块存在交易过热的风险,短期或需要平衡配置,积极寻找下一步的市场主线。英大基金的基金经理张媛表示,目前市场风险偏好仍维持高位,在流动性充足的环境下,“科技成长+内需消费”的主题轮动策略可能占优。

富国基金认为,当前的市场热度已经接近2015年的峰值水平。这既是A股情绪修复的信号,也暗含着短期交易过热风险。投资者要在新质生产力、AI+、拉动内需等政策主线中,寻找确定性相对较高的投资机会。工银瑞信基金表示,从情绪面来看,市场在整体偏热情况下呈现“冷热不均”的分布特征,鉴于这种局部情绪偏热的情况下已持续一段时间,近期要提防情绪回撤可能带来的市场扰动。局部偏热情绪叠加技术面调整、二者同向促进,或可能引发指数在当前位置宽幅震荡。基本面方面,海外扰动因素和国内财政政策或是影响未来市场的主要因素,当前尚难判断“企业业绩底”是否出现,市场波动或将加大,可关注困境反转的行业和板块机会。