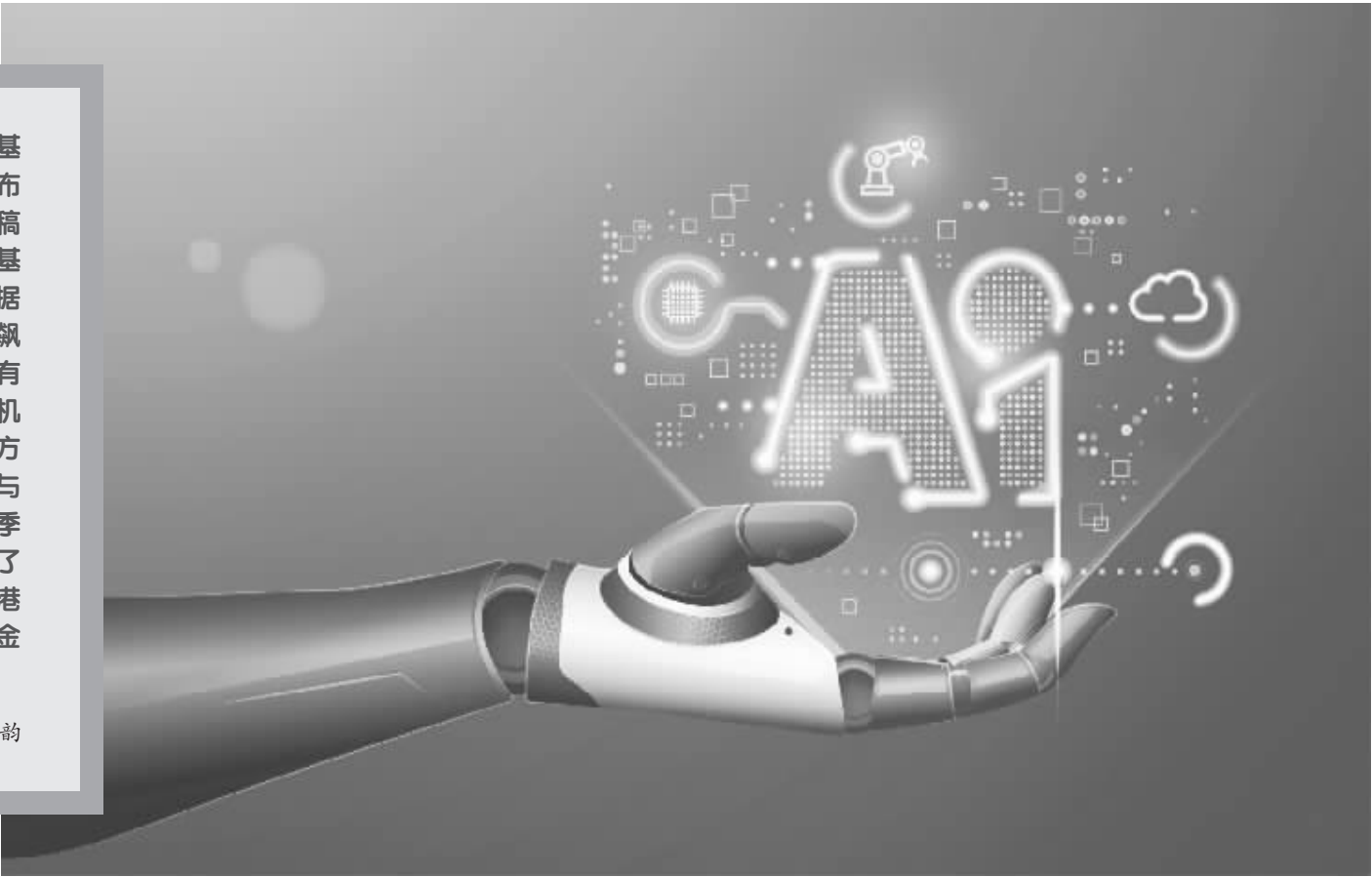


基金一季报抢先看：“含科量”大幅提升

4月17日,睿远基金、苏新基金、天治基金旗下部分产品发布2025年一季度报告。截至发稿时,全市场已有超过70只公募基金公布了2025年一季度报告。据粗略统计,在一季度科技股狂飙的情况下,多只基金“含科量”有所提升。人工智能(AI)、人形机器人等板块成为基金的重仓方向,相关个股获基金抱团持有。与此同时,也有基金经理表示,一季度在投资科技股的基础上进行了内部结构调整。此外,高弹性的港股、“双创”标的也成为一些基金重仓的对象。

● 本报记者 张韵



视觉中国图片

据统计,已公布2025年一季报的基金中,多只产品的前十大重仓股出现明显调仓迹象。一度炙手可热的部分光模块个股、机器人概念股被一些基金减仓。

例如,一季度业绩表现较好的平安先进制造主题股票发起式基金最新前十大重仓股变化较大。相较于2024年末,华曙高科、峰岹科技、龙溪股份、浙海德曼、科达利、四会

富仕6只个股成为新进前十大重仓股,兆威机电、豪能股份、拓普集团、双林股份、福达股份、安培龙则退出前十大重仓股行列。

华富科技动能混合型基金2025年一季度末的前十大重仓股中同样变化较大。隆盛科技、美湖股份、中大力德、中鼎股份、银轮股份、瑞迪智驱6只个股新进前十大重仓股行列,中坚科技、鸣志电器、兆威机电、

富临精工、伟创电气、斯菱股份退出。

金信精选成长混合型基金、金信稳健策略灵活配置混合型发起式基金、金信行业优选灵活配置混合型发起式基金等多只产品的2025年一季度末前十大重仓股“大变样”。相较于2024年末,汇成真空、华辰装备、福光股份、波长光电等成为新进前十大重仓股,长川科技、雅克科技、江

丰电子、甬矽电子等退出。

中欧盛世成长混合型基金前十大重仓股则全部更换,2025年一季度末的前十大重仓股为双林股份、捷昌驱动、微光股份、浙江荣泰、福达股份、龙溪股份、开特股份、银轮股份、国茂股份、肇民科技。相较于2024年末,该基金重仓方向已从新能源切换至机器人产业链。

在众多基金的调仓换股中,“含科量”的提升几乎成为共同点。AI、人形机器人等领域成为许多基金重点布局方向。

平安先进制造主题股票发起式基金、华富科技动能混合型基金均在连续多份季报中表示,主要配置人形机器人方向。中欧盛世成长混合型基金一季度的配置也涵盖了人形机器人方向,其一季报显示,组合重点关注方向聚焦智能驾驶、人形机器人等领域的优质企业。

对于“含科量”的讨论也成为许多基

金一季报中“绕不开”的话题。例如,金信基金的基金经理孔学兵在多份基金一季报中提到,尽管半导体领域在订单能见度、业绩确定性方面具备优势,但主题投资盛行的市场环境下,其估值弹性和股价韧性明显弱于机器人、AI应用等主题类品种。

在聚焦科技大方向的同时,也有不少基金进行了细分领域的结构调整。

平安先进制造主题股票发起式基金的基金经理张萌先表示,人形机器人板块短期涨幅较大后,已于一季度在该细分领域

内做出了取舍,在市场对同质化竞争激烈的品种的定价较为充分后,更愿意把仓位配置在感知类零部件、新制造工艺、新型电机方案、整机组装代工、积极拓展机器人业务且估值相对偏低的标的上。

谈及一季度的调仓,孔学兵表示,依然重点看好半导体领域,但显著增配了面临“0-1”重大突破的国产光刻机供应链(涉及光源、照明系统、投影物镜、双工件台等关键环节),保留了刻蚀、薄膜沉积、涂胶显影、量检测等高技术壁垒的基础配置。

增至2025年一季度末的超13亿元,C份额增长尤为显著,规模已超过9亿元。

华富科技动能混合型基金规模同样实现数倍增长。该基金总规模从2024年四季度末的约1亿元,增加至2025年一季度末的超8亿元,并在期间曾获得过一笔超4900万份的机构资金申购。2025年一季度该基金A、C份额净值增长率均超过35%。

长城消费增值混合也凭借着一季度超10%的净值增长率,获得超6亿元的规模增长,并在期间获得一笔超过9700万份的机构资金申购。此外,长城久嘉创新成长混合、永赢数字经济智选混合、中欧智能制造混合等一季度的规模增长均超过5亿元。

展望二季度投资,睿远基金的基金经理傅鹏博、朱璘表示,随着上市公司2024年报

整体来看,在科技产业链的投资上,公募基金重仓标的出现一定程度的抱团迹象。Wind数据显示,已披露2025年一季报的多只基金扎堆重仓阿里巴巴、中芯国际、福达股份、寒武纪、腾讯控股、三花智控、浙江荣泰、奥比中光等标的。

此外,弹性较高的港股市场标的,以及科创板、创业板个股也出现在多只基金重仓股列表中。对于部分小型基金而言,甚至有产品前十大重仓股清一色为此类高弹性标的。

和2025年一季报的陆续披露,将寻找基本面触底反转,以及景气度向上的品种。动态调整组合,应对市场短期波动,努力控制好净值的回撤。睿远基金的基金经理赵枫认为,伴随着外部环境变化和投资者预期波动,二季度市场表现或许比较颠簸,但结合当前的估值水平和较为宽松的政策空间,中国权益资产的价格存在较为坚实的基本面支撑。

多家私募二季度策略出炉 布局消费与科技板块成共识

● 本报记者 王辉

受经济基本面持续修复、国内科技产业快速发展、市场情绪起伏等因素影响,今年以来A股结构性机会表现突出。另外,4月上旬以来全球股市的巨震,也在很大程度上影响了部分投资者的预期。展望第二季度,多家知名股票策略主观点头私募在接受中国证券报记者采访时表示,尽管外部不确定性因素持续存在,但国内政策与市场估值优势将为A股提供支撑,第二季度市场或呈现“震荡中分化、分化中寻机”的格局,整体可保持中性偏积极的预期。其中,消费与科技板块因政策红利释放、产业趋势加速升级,或成为机构布局的核心方向;高股息资产与避险品种则被视作对冲市场波动的关键配置。

后市展望较为积极

对于二季度A股大势,受访私募普遍持中性偏积极态度,认为市场调整空间有限,但上行动能需等待政策与基本面进一步共振。

巨曦资产基金经理兼投资总监董高峰认为,当前市场处于“上下空间有限”的复杂环境中:一方面,前期外部扰动事件落地后,市场情绪已部分消化,我国应对机制较2018年更为成熟,市场调整风险可控;另一方面,地缘局势与国际经济基本面重塑压制风险偏好,市场需等待不确定性因素进一步消散。

同犇投资总经理童驯表示,A股当前估值处于历史低位,动态市盈率显著低于发达市场,叠加国内10年期国债利率降至1.67%左右的低位,资金配置股票的动力大幅提升。

有私募机构进一步表示,第二季度国内政策工具箱充足,流动性环境友好,预计会为A股市场带来较正面的影响。

丹羿投资执行合伙人、基金经理朱亮称,经历近几年的持续调整后,中国资产已进入“底部区域”,高股息资产为投资者提供了安全垫,后续内需刺激政策有望推动市场估值修复。

从容投资研究部认为,二季度国内政策重心已转向“稳增长与扩内需”,财政前置发力与货币宽松的时间窗口正在打开。尽管外部冲击难以量化,但政策对冲方向明确,金融市场的战略定位提升将持续为股市保驾护航。目前判断第二季度市场单边上涨或为时过早,但不少板块已表现出估值韧性。整体而言,外部冲击反而加快国内经济转型步伐,A股后市依然光明。

关注确定性机会

在相对复杂的市场环境下,受访私募普遍表示“在不确定性中捕捉确定性”,策略上兼顾防御性与成长性,聚焦三大主线:内需政策驱动、高股息避险、科技高成长。

童驯称,第二季度的策略应对要点是“聚焦不确定外部环境下的相对确定性”。具体而言,要在相对复杂的环境下,兼顾策略的防御性与成长性。第一,聚焦产业周期的确定性,关注已形成产业趋势、渗透率正快速提升且仍处于发展早中期的方向;第二,重点观察商业模式稀缺性,优选具备独特壁垒且现金流稳定的优质资产;第三,重视估值的合理性,优先选择业绩能见度、未来三年业绩有望显著增长的标的。整体而言,第二季度需要重点规避业绩能见度不足的行业,对长期产业趋势明确的领域要选择坚定持有。

多家机构还将“政策刺激”视为第二季度的关键变量因素。童驯表示,在外需承压背景下,扩内需政策有望从短期补贴转向长效机制,消费提振“组合拳”(补贴+供给+提信心)或持续加码。朱亮表示,以一些头部乳业企业的生育补贴计划为例,可以看到政策鼓励生育与消费升级相结合,正在催生新消费场景的投资机会。董高峰也提示,人口老龄化相关产业(如医疗、养老服务)因需求刚性,可能成为政策发力的重点领域。

此外,以一定的防御性配置为投资组合托底,也成为一些私募第二季度的策略落脚点。保银私募建议,第二季度可重点关注两类资产:一是高分红标的(尤其是业绩考核强化制度背景下的国企、央企),其回购预期对股价形成保护;二是黄金等贵金属产业链,地缘风险与全球央行“去美元化”增持趋势,将提升黄金相关资产的长期配置价值。朱亮表示,要适当聚焦位置低、股息率有保障的资产品种。

消费与科技板块成关注焦点

从结构性机会来看,消费与科技板块成为了私募机构第二季度布局的两大核心赛道。

从容投资研究部表示,科技成长、服务业开放等仍是第二季度市场热点所在。在外部不确定性因素尘埃落定之前,符合政策大趋势的板块预计始终会享受“确定性溢价”。

此外,在科技领域,国产化与创新药也成了受访私募第二季度掘金的关键词。董高峰表示,当前我国半导体、工业软件等领域的国产化进程因政策支持正加速推进;同时军工板块未来的配置“优先级”可能提升。此外,朱亮建议,第二季度投资者可聚焦港股创新药板块。尽管前期部分品种涨幅较高,但创新药行业仍处于爆发初期,多数标的股价较历史高点仍有大幅折扣,潜在修复空间较大。

童驯表示,在当前的宏观背景下,第二季度市场机会最值得看好的方向预计集中在两方面,即内需消费和“科技国产”。内需消费大致可划分为传统消费和新消费领域,相比较而言,新消费的增速更快,未来的想象空间更大。看好“进可攻退可守”的大消费板块,尤其是新消费领域。第一,在国内经济结构转型和外部不确定性增加的背景下,扩内需成为政策发力的必选项,预计未来消费提振政策会从短期提振转向长效机制,通过“补贴+供给+信心”组合拳持续释放内需潜力。第二,随着内需需求变迁和国潮崛起,具有情绪价值和高品质属性的消费品更易得到消费群体的青睐。第三,随着人工智能(AI)带动全社会科技创新的加速,AI正重塑消费场景、提升消费体验,优化供应链降本增效将成为未来消费品公司发展的趋势之一。

保银私募则提示,受全球经济复苏预期与资源稀缺性因素影响,有色金属行业中长期抗风险能力较强,但需警惕供需变化带来的波动。黄金则因央行增持与避险需求,预计将持续成为对冲地缘风险的标配品种。

收益“大变脸” 美债基金遭遇巨幅波动

● 本报记者 张舒琳

“几个月的盈利一天就跌没了,拿不准要不要割肉。”面对近期大幅波动的美债市场,一些基民很担忧自己手中的产品是否能够防御风险。

作为曾经的“避风港”,美债是过去几年各类投资者配置的重要资产。在近期美股大跌的背景下,美债收益率却罕见大幅飙升。多只重仓美债的QDII债券型基金大幅回撤,净值回撤幅度普遍超过200个基点。

机构投资者认为,日本对冲基金大举抛售美债、基差交易“崩盘”以及美债的信誉危机是导致近期美债波动的主要原因,短期还需要关注多重扰动因素的进展。

QDII债券型基金大幅回撤

上周以来,受美国关税政策扰动,美债遭遇巨震。10年期美债收益率一度飙升近50个基点,创下自2001年以来的最大单周涨幅,30年期美债收益率一度突破5%。本周10年期美债收益率有所下行,回落至4.3%附近,显示出一定的企稳迹象。

受美债波动影响,重仓美债的QDII债券型基金快速回撤,上周回撤幅度普遍在200个基点以上,回撤最深的甚至达到300个基点。Wind数据显示,4月7日至4月16日,82只QDII债券型基金(不同份额、币种分开统计)的平均收益率为-1.11%,收益率中位水平为-1.17%。其中,19只基金回撤幅度超过1.5%,均为主要投资于美债的基金。在4月7日至4月11日美债快速调整期间,工银全球美元债A美元现汇下跌了



视觉中国图片

3.19%,鹏华全球高收益债人民币、汇添富精选美元债A人民币等多只“网红”债基跌幅普遍超过2%。

回顾过去3年历史业绩,QDII债券型基金的年化收益率中位水平为3%,2%的回撤堪称“巨幅”波动。不过,截至4月16日,2025开年以来QDII债券型基金整体仍然取得了正收益。

对美债信誉的担忧以及过于庞大的基差交易规模,或是近期美债市场波动的主要原因。嘉实基金资深宏观分析师周伟认为,近期美国股票、债券和美元汇率同时下跌,这一罕见现象引发担忧,债券下跌意味

着利率上升,会加重美国政府存量债务的利息负担。周伟表示,导致美债大幅波动的原因,一是可能有日本对冲基金利用高杠杆购买美债,在亚太交易时间抛售,导致美债下跌;二是美债市场存在大量杠杆和衍生品交易,基差交易者在美债远期或期货市场做多,因远期价格过高,现货价格相对偏低,套利资金进场套利,加杠杆买入现货卖出远期,但突发扰动因素引发现货下跌,造成流动性危机,套利资金被迫抛售,引发进一步下跌;三是市场传言损害了美债长期信誉,投资者担心美国政府违约,抛售长期美债。

关注四大扰动因素

对于美债供需两侧面临的压力,浙商证券首席经济学家李超表示,整体来看美债面临的压力相对平稳,但二季度仍然可能出现较大政策扰动,未来可从四个方面持续跟踪。一是部分亚洲险资机构资产端和负债端货币结构不匹配,且套保比例下降,在“股债汇”三杀背景下有一定赎回压力。二是各国央行持有美债的变动情况。三是美国财政部对未来美债发行的指引。四是二季度有大量美国国债、企业债到期,市场会如何演绎。他认为,从供给端来看,美国国债、企业债到期带来的市场压力较以往出现小幅上行。从需求端来看,2023年以后,亚洲投资者持有长期美元债券规模不断升高,且汇率对冲比例较低,有潜在抛压。美元升值周期叠加汇率掉期成本提高,金融机构外汇套期保值比例下降。一旦出现类似美元美债“双杀”情形,对市场冲击较大。

值得关注的是,本轮美债风暴发生在美股下跌、美元走弱的背景下,其波动引发了全球资产连锁反应。美债的避险功能被削弱,黄金价格被不断推高。永赢黄金股ETF基金经理刘庭宇表示,近期美国国债收益率快速上行,疑似遭到大规模抛售,美债收益率大幅上行导致国债利息支出显著增长,极端情况下甚至可能面临违约风险,美债在流动性冲击下,避险功能逐渐丧失,大量资金或从美债流出,并流入黄金和现金资产。全球经济不确定性因素提升,同时也进一步侵蚀美元和美债信用,或推动其它央行“去美元化”趋势持续,黄金在其中扮演的角色将越来越重要。