

# “含科量”悄然抬升 消费主题基金审美坐标位移



视觉中国图片

昔日被视为“稳稳的幸福”的消费主题基金，其内部正在出现业绩裂痕。

Wind数据显示，在全市场280只消费主题基金中，今年以来仅有不到两成产品获得正收益，大多数深陷亏损泥潭。然而，一场由科技浪潮掀起的“鲶鱼效应”正在重塑赛道投资逻辑——少数凭借重仓AI科技实现净值突围的泛消费类产品，与坚守传统消费核心资产的基金拉开了收益差距。

面对消费板块长时间的调整，基金经理们的应对之策已不再局限于传统的聚焦“吃喝玩乐”。从易方达蓝筹精选增聘科技背景的基金经理，到越来越多消费主题基金在消费电子与AI应用端的积极卡位，基金经理正试图打破消费投资“衣食住行”的刻板印象，寻找新的增长极。

然而，传统消费“磨底”时长与斜率仍待验证，而科技消费又尚处基础设施投入期，如何在投资灵活性上与持有人体验之间找回平衡，如何让“旧消费”的稳健与“新消费”的锐度共舞，已成为摆在每一位消费主题基金的基金经理面前的必答題。

● 本报记者 魏昭宇

## “含科量”成关键因素

Wind数据显示，截至6月1日，万得消费主题基金的类目下有280只产品（不同份额分开计算），今年以来回报率为正的基金有39只。其中，回报率排名前三的基金分别是国投瑞银信息消费、财通资管消费精选、恒生前海消费升级，这三只基金的区间回报率分别约为48.23%、47.23%、41.13%。

纵观消费主题基金今年以来的总体情况，大多数产品的业绩表现不尽如人意。中国证券报记者翻阅多只今年以来收益为负的消费主题基金资料发现，不少产品仍坚守传统消费投资思路。以华东某权益大厂的消费主题基金为例，该基金今年以来回撤约13%，截至一季度末，该基金的前五大重仓股为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、海天味业、山西汾酒。

而通过梳理今年以来业绩亮眼的消费主题基金的重仓股，可以发现，科技股成为了这些产品超额收益的重要来源。

以财通资管消费精选为例，截至一季度末，该基金重仓了宏和科技、腾景科技、田中精工、沪电股份，这些个股今年以来表现出色。基金经理在一季报中解释，报告期内组合继续以价值成长为主要配置方向，对偏AI消费、海外算力以及转型拥抱科技产业的泛消费制造业公司均进行了布局。

再比如，恒生前海消费升级在一季度末重仓了中际旭创、新易盛、芯原股份、东山精密等涨幅可观的AI标的。国投瑞银信息消费的重仓思路也类似，基金经理在一季报中表示，已围绕“数字产业化”（AI）与“产业数字化”（AI+）寻找机会。

海富通消费优选的布局思路更加多元化。从一季报中看，基金经理既对潮宏基、万辰集团、安井食品等新消费个股进行了布局，涉及黄金饰品、食品等板块，还对法拉电子、立讯精密等消费电子标的进行了布局。从该基金的2025年年报可以看出，该基金亦配置了部分家电、白酒等传统消费股。

## 投资视角多方位延伸

对于一只消费主题基金来说，是依旧用传统消费的投研思路买股票，还是投资视角多方位延伸？面对这一问题，各家机构众说纷纭。近期，两只规模较大的消费主题基金增聘基金经理的动作引发不少基民热议。

5月22日晚间，易方达基金发布公告，旗下规模最大的主动权益产品易方达蓝筹精选混合增聘何一毓、杨思亮为基金经理，与张坤共同管理。从一季报来看，易方达蓝筹精选混合的布局方向依然坚守白酒、互联网等传统消费核心资产不动摇。而基金经理资料显示，何一毓的投资偏向科技成长风格，从业以来深耕TMT领域，通过中观行业分析研判产业趋势，寻找景气向上的领域。

此前，景顺长城基金的知名基金经理刘彦春在管的三只代表性产品均增聘了基金经理：景顺长城鼎益混合增聘柯海东，景顺长城内需增长、景顺长城内需增长贰号增聘徐亦达。从增聘的基金经理的投资背景看，柯海东在消费领域深耕多年，与刘彦春的消费投资主线比较契合。而徐亦达的投资能力圈更加广泛，在湘财基金工作时，

徐亦达管理的重仓股周期、医药、新能源、科技等多个赛道。

当一只消费主题基金去买成长风格较强的股票，可能会打破不少投资者心中“消费就是衣食住行”的刻板印象。翻阅基金合同会发现，确实有不少基金的业绩比较基准覆盖范围较广，为跨领域配置留有合规余地。比如，有基金的业绩比较基准为沪深300指数收益率×45%+恒生指数收益率（使用估值汇率折算）×30%+中证全债指数收益率×20%+金融机构人民币活期存款基准利率（税后）×5%，还有基金的业绩比较基准为中证内地消费主题指数收益率×50%+恒生指数收益率×5%+上证国债指数收益率×45%。

海富通基金经理刘海啸就表示，自己不在科技、消费之间做“二元站队”。在他看来，科技中消费相关的赛道也很多，比如消费电子，而这类行业标的又往往具备长股的特征。通过把组合设计成一种更加多元化的结构：用新消费与科技消费的弹性部分去填补传统消费“等右侧”的时间成本，用传统消费品种打好稳健的底仓。

不过，也有业内人士提醒，相对宽泛的合同界定容易让基民在不知情的情况下，用消费赛道的稳健预期去承担科技硬件的高波动风险，行业或需重新审视如何在契约灵活性与持有人体验之间找回平衡。

## 部分消费赛道具备反弹空间

“想要在成长风格当道的市场里找到股价表现较强的消费股并不容易。”一位消费基金经理在接受采访时感叹，“一只消费股可能拿半年才能赚十个点，但投资科技股可能一天就有十个点。在这种情况下，哪怕消费股的基本面良好，但资金涌入的意愿并不大。”

刘海啸认为，消费的长周期逻辑不仅来自总量的抬升，更来自两轮动力：一是科

技革命的必然传导，历史上每一次技术跃迁——从纺织革命到石油工业和自动化普及、再到信息革命——最终都催生了新的消费品类和繁荣，当前以AI为代表的新一轮科技革命仍处于基础设施投入阶段，未来token成本的下降必将孵化出全新的消费需求；二是中国制造业与品牌出海已成大势所趋，不同于以往单纯的产能输出，这一轮以“80后”“90后”企业家为代表的企业，正带着品牌、产品和消费理念走向东南亚、中东乃至更广阔的市场。

谈到传统消费，刘海啸表示：“过去五年消费行业表现一般，外界看到的更多是整个指数层面，消费指数更多偏传统消费。”他把这五年放进长周期：狭义消费——衣食住行与耐用品——数十年来经历过无数次更迭、创新与格局重塑，五年时间只是一个小章节。“传统消费的底部，我倾向于已经走出来了。右侧什么时候起来、斜率多高、时间跨度多长，还要视情况而定。”

中信保诚消费机遇混合的基金经理管嘉琪表示，从中长期维度来看，服务型消费仍然是消费里较具确定性的增量方向，对标发达经济体，我国服务型消费占比仍有较大提升空间，包括潮玩、游戏、出行链等。上述方向景气度较高，且当前估值水平位于历史低位，一旦外部环境趋于稳定，市场风险偏好有所回暖，上述方向的反弹空间可能会更大。

对于科技消费端，刘海啸表示，将始终坚守“离消费者近”这条主线：努力在手机链、可穿戴、AI眼镜及桌面智能硬件里找渗透率拐点与生态扩散的痕迹。他用一个很形象的描述总结当下的阶段——对于这一轮AI革命，各方都在投资基础设施，“房子建好了，产生了Token，最终怎么用这些Token创新出满足新消费需求的产品，大家没看到。但这些产品一定会出现，也会对下一轮消费产生重大影响”。

## 公募逆势布局价值洼地 “好做不好发”困境缓解

● 本报记者 王鹤静

“买在无人问津处”，历来是理想的投资状态。然而，逆势布局带来的阵痛，却让不少投资者望而却步。

身为专业投资者，近年来公募基金充分发挥自身产业周期、基本面研究、政策支持等方面的研究优势，积极探索逆势布局的可行路径，引导投资者从“短钱博弈”向“长钱长投”跨越。

尤其在近期科技行情引发资金虹吸效应的情况下，多家公募机构集中发行工程机械、粮食、食品、畜牧、有色金属、证券、银行、家电、红利等非热门板块的行业主题基金，为投资者提供了逆势布局的有效工具。

虽然逆势布局基金产品依然面临缺乏资金吸引力、推广解释成本较高等难题，但业内人士认为，在注重持续营销以及差异化布局等行业发展趋势下，逆势布局的“好做不好发”困境正得到显著缓解。

## 逆势布局趋势显著

近期，科技行情一枝独秀引发资金虹吸效应，而部分具备前瞻视野的公募机构，已经将目光转向那些相对冷门的长期价值方向。这一逆势布局的趋势在产品线相对完备的大中型公募机构中显得尤为突出。

4月以来，易方达基金、华夏基金、国泰基金、博时基金、南方基金集体发行了国证粮食产业ETF；易方达基金、华夏基金、华泰柏瑞基金、嘉实基金发行了中证工程机械主题ETF（或联接基金）；华夏基金、广发基金、富国基金、华安基金发行了中证全指食品ETF（或联接基金）；易方达基金、华夏基金、华泰柏瑞基金发行了中证工业有色金属主题ETF；富国基金、博时基金、南方基金发行了中证全指红利质量ETF（或联接基金）；华泰柏瑞基金、富国基金发行了中证全指证券ETF联接基金。

另外，华泰柏瑞基金、南方基金还分别发行了中证智能家居ETF、中证全指家用电器ETF；富国基金、华安基金分别发行了中证畜牧养殖产业指数基金、中证畜牧养殖产业ETF；华泰柏瑞基金在5月发行了中证银行ETF，这距离上一只跟踪中证银行指数的产品发行，已经过去了半年时间。

在港股产品方面，头部机构也在逆势布局。比如，华泰柏瑞基金、国泰基金、富国基金5月集体发行了恒生生物科技ETF联接基金。Wind数据显示，截至6月2日，恒生生物科技指数的市盈率仅为27.86倍，位于近十年11.3%的较低分位水平。

## 赚钱效应导致资金沉淀

在科技主题基金业绩亮眼的映衬下，非热门板块产品“好做不好发”的问题被进一步放大。部分工程机械、食品、证券、工业有色、粮食、畜牧等主题基金在募集过程中，一度出现因未满足有关规定而延长募集期的情况。

华泰柏瑞基金副总经理、指数投资部总监柳军在接受中国证券报记者采访时透露：“4月至5月，大量资金沉淀在赚钱效应较强的AI赛道当中，并且更多的资金还在持续涌入，市场上闲置的可投资资金体量相对较少，布局非AI赛道客观上确实存在一定的机会成本。而且，非热门板块短期内缺乏足够具备吸引力的投资逻辑和故事，基本面改善的变现周期较长，对投资者耐心要求较高，销售渠道在推广过程中难免需要付出更高的解释成本。此外，由于非热门产品的媒体曝光度和市场讨论度相对较低，投资者对这些产品的了解有限，所以也较难在短期内获得认可。”

由于资源禀赋更强，头部公募机构更有底气和实力践行逆势布局。同时，基金管理人对于这些非热门产品，普遍没有了以往的首发规模“执念”，具体体现在：场外基金多采取发起式，基金管理人自购1000万元即可迅速成立；场内ETF的新发规模基本在两、三亿元左右，满足标准后即宣布成立。

并且，从后续相关ETF的上市交易公告书可以看到，个人投资者正成为冷门产品的主要认购力量。例如，近期上市的多只粮食、工程机械、有色金属、红利等主题ETF，个人投资者的认购比例都高达90%以上。

## 公募不再盲目追求首发规模

科技板块一直是近年来的投资主线，但随着板块估值和资金拥挤度双双抬升，市场上对于均值回归的担忧增加。立足于产业周期、趋势等中长期视角，以及前瞻研判基本面景气度、政策支持力度、资金配置需求等因素，公募基金行业积极探索逆势布局的可行路径。

“有色、证券、食品、机械等板块现阶段关注度或许不高，这也意味着相关板块的估值、资金拥挤度等指标更趋近低位。理论上讲，在市场情绪较低时布局，或许能帮助投资者收获基本面兑现和情绪修复带来的双重回报。尤其近期市场波动分化加剧，资金有避险和再平衡的需求，像机械等景气上行但市场关注度尚未充分定价的行业，契合部分投资者的多元配置需求。同时，逆势布局也起到了完善公司产品线的作用，丰富了产品的供给。”某大中型公募产品部人士告诉中国证券报记者。

在《推动公募基金高质量发展行动方案》及一系列相关政策的引导下，公募基金逆势布局的“好做不好发”困境正得到显著缓解。上述公募机构产品部人士透露，一方面，公募机构不再盲目追求首发规模，而更加注重产品的长期生存能力以及在投资者资产配置版图中的作用；另一方面，公募机构通过差异化定位和逆势布局，避开红海竞争，通过陪伴服务引导投资者从“短钱博弈”向“长钱长投”跨越，解决“基金赚钱、基民不赚钱”的行业顽疾。尤其是指数投资的走红，一定程度上减轻了公募机构逆势布局的难度。

“近年来，首发规模已不再具有决定性意义，ETF规模的增长更多依靠板块行情驱动下的持营端资金流入，因此各家基金管理人对于ETF首发规模的重视程度明显下降，更看重其作为配置工具的全面性和丰富度，也更敢于逆势布局。此外，ETF逐渐受到各类投资者关注，保险、养老金、银行理财等中长期资金逐步成为市场重要参与力量，POF、投顾等资产配置型产品也带来了增量资金，机构投资者更注重长期投资价值，这也成为了逆势布局时兼顾业绩与规模诉求的有力抓手。”柳军表示。

## 中信建投基金李力然：

# 以多元资产配置应对长期投资命题

● 本报记者 张舒琳

在公募基金圈，做POF是一门相对小众的手艺。POF基金经理通过宏观研判、资产配置、基金筛选来构建组合，被业内称为“专业买手”。中信建投基金多资产配置部基金经理李力然，拥有银行资管和公募POF的双重背景。跨越银行与公募两种体系，这样的经历塑造了他在资产配置上的底层框架，也让他在面对养老投资这个长期命题时，有了自己的思考路径。

## 定量与定性缺一不可

对于底层基金的筛选方法，李力然建立了一套“360度”基金评价体系。每季度季报披露之后，他会定期对基金进行多维度打分，定量与定性双管齐下。以权益基金为例，他主要关注四个方面，一是投资能力，包括资产配置、行业配置、稳定性及个股选择等多个维度；二是投资偏好，包括持仓偏好、交易偏好、风格稳定性、不同市场业绩表现等；三是风险管理能力；四是投研经历与投资理念、投资方法论、投资风格等。

“定量层面，不能只盯短期收益率，波动率、回撤、信息比率、夏普比率等指标同样重

要，需要在一年、三年、五年的维度上分别考察，并与同类产品横向比较，同时对持仓数据做清洗和梳理，观察实际持仓与产品定位的匹配度。”李力然表示，在定性层面，他尤为关注基金公司的股东背景与可信度、投资团队的人员配置和经验深度以及基金经理的投资方法论，根据持仓判断基金经理的投资逻辑是否自洽。

## 哑铃策略风险前置

李力然的投资框架，很大程度上建立在资产配置逻辑上，用低相关性的资产构建组合。无论是基金、个股、债券，还是黄金等商品，这些资产都在组合中承担着不同职责。例如，在他管理的养老FOF产品中，债券承担打底收益的角色，重点提供稳定性与安全边际；权益资产负责收益增强；黄金等另类资产，则更多承担风险对冲与分散波动功能。

这种思路，与当下市场中大量单赛道押注的投资风格形成鲜明对比。今年以来，AI、算力、机器人等科技成长板块持续活跃。李力然坦言，自己长期看好科技方向，包括半导体、AI产业链等板块，产品也一直保持相关配置，但他并不赞成情绪化追高。在他看来，真正长期有效的投资，不是不断追逐市场最热的方

向，而是在不同资产之间维持动态平衡。

因此，他并不简单在科技成长和高股息品种之间二选一，而是在结构上维持哑铃策略，科技成长与大盘蓝筹两端都有配置，并根据市场行情动态调整各自的权重。他认为，高股息是一个长期有效策略，相关产品适合作为底仓存在，能够抵抗短期波动带来的回撤，在震荡市里，兼具防御性和一定的进攻性。

在当前的债券配置上，李力然倾向于规避长债，向中短债倾斜，理由是长端利率波动风险可能加大。债券需要回归它本来的定位，即提供确定、稳定的收益。

以他管理的中信建投民享稳健养老目标一年持有期混合发起式FOF为例，李力然表示，由于是养老FOF，在产品设计上，债券不低于60%，权益不高于25%，用债券ETF、利率债ETF等债基打底，用主动管理基金叠加宽基指数基金来配置权益基金，并结合商品类基金来增厚收益。

## 长期资产配置思维

李力然坦言，当前个人养老金市场仍面临几个结构性问题，一是养老金融产品区分度不足，二是产品的长期属性不够鲜明，三是投资者风险承受意识有待提升。未来，养老投

资可引入更多策略，包括探索全球资产配置机会、寻找收益确定性更强的稳健型途径。

在他看来，养老FOF基金经理的目标是提升客户持有体验，而不只是管理一只阶段性净值“好看”的产品。养老产品真正重要的是其长期属性。过去，很多养老金融产品虽然打着养老标签，但实际上仍然缺乏真正的长期化设计，大部分产品期限不超过五年，养老属性其实并不明显。他认为，养老FOF的真正价值，并不仅仅在于POF产品的结构本身，而在于代表了一种长期资产配置思维。尤其对于普通投资者而言，养老投资最大的难点，从来不是选到短期表现最好的资产，而是能否长期持有。

这种理念，也贯穿在中信建投基金的养老业务布局中。在李力然看来，在公司深耕养老金融、践行普惠金融使命的整体战略框架下，中信建投基金将养老FOF产品线布局、常态化持续营销与投资者陪伴，作为落地养老第三支柱建设的核心抓手。他同时表示，对于养老FOF而言，比短期收益更重要的是严谨的风控理念和负责任的资产管理文化，要对投资者做好全周期持有陪伴，既以专业投研能力为居民养老财富保驾护航，也以实际业务落地彰显公司在服务民生养老、践行社会责任上的实践成果与价值担当。