

从“找竹竿”到“挖短板” 基金经理直面AI“缩圈”

5月以来,AI行情正经历一场剧烈的“缩圈”阵痛。“凡AI必涨”的普涨叙事或已落幕,市场资金正以前所未有的挑剔眼光,向具备真实业绩支撑与供需缺口的“硬核”环节极致抱团。当流动性不再泛滥,AI投资迈入了以“木桶效应”为主导的新阶段——产业链短板处的供需失衡,正在取代单纯的技术想象,成为决定资本流向的准绳。

在不少基金经理看来,当下的策略已然不再是广撒网,而是深耕耘——紧盯头部产业链迭代带来的新增需求,坚守国产化进程中供不应求的短板环节。在业绩验证期的大考面前,只有那些能真正兑现订单、填补产能缺口的龙头企业,才能在“缩圈”行情中脱颖而出。

● 本报记者 魏昭宇

视觉中国图片
制图/韩景丰

“小微盘基”知名产品开门迎客 左侧资金埋伏反弹窗口

● 本报记者 王鹤静

AI持续“缩圈”

“AI‘缩圈’现在是我们业内讨论比较多的话题。”一位基金经理近期对中国证券报记者表示,“一方面,我们想让自己的组合跟上科技的大势,另一方面我们又对不少前期涨幅较大的品种保持相对谨慎。不得不承认的是,市场演绎到现在,留给我们可以择选的AI品种越来越少。”

这位基金经理描述的现象早已反映在基金的表现之中。Wind数据显示,截至6月22日,在被动型指数基金中,半导体主题基金自4月以来“一骑绝尘”,华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF、鹏华科创板半导体材料

设备主题ETF等产品的份额净值区间增长率超100%;广发上证科创板芯片ETF、国联安中证全指半导体ETF等产品的份额净值区间增长率超80%。

即使业绩足够惊艳,在不少精选个股的主动权益基金面前,通过购买一揽子股票获取市场平均收益的指数产品依然没能在AI行情中将业绩做到极致。Wind数据显示,截至6月22日,由知名基金经理金梓才管理的财通多策略福鑫、财通匠心优选一年持有A、财通景气甄选一年持有A、财通集成电路产业A、财通品质甄选A自4月以来的份额净值增长率均超过了140%,

成为了主动权益基金中同期回报率最高的五只产品。此外,有超60只主动权益基金(不同份额分开计算)的同期回报率均超100%。

从上述两类基金的对比中可以看出,AI“缩圈”成为科技主题基金分化的重要因素之一。对优质个股重仓持有,一定程度上成就了主动权益基金更加亮眼的业绩。以财通多策略福鑫为例,截至一季度末,该基金前十大重仓股占基金资产总比例超过86%。而被动指数所囊括的标的在AI行情的“缩圈游戏”中有涨有跌。东方证券在研报中表示,5月以来

科技成长行情面临“缩圈”,市场结构将从此前“泛AI普涨”阶段转向对真成长、真落地标的的严格甄别。

格上基金研究员关晓敏也表示,在增量资金相对有限的背景下,继续推动全板块上涨需要的资金体量呈指数级增长,资金只能向确定性最高的方向集中。AI板块正在经历从“主题炒作”向“业绩验证”的切换。在投资上,可紧密跟踪AI核心龙头的单季营收增速变化、全球AI资本开支增速变化,作为加仓或减仓的直接信号,在方向上,需聚焦确定性高的主线,包括算力硬件核心环节等。

基金经理投资思路生变

结合近期多家公募机构的市场观点来看,AI仍是未来的投资主线,但投资交易难度逐步加大。国联安基金表示,当前A股处于风格极致分化、赛道格局重构的关键阶段。AI硬科技长期成长逻辑稳固,但市场交易热度拥挤,短期回撤风险持续累积,行情逐步进入震荡消化阶段。

在AI“缩圈”的趋势之下,不少基金经理的投资思路已然发生转变。在万家基金权益投资部总经理

助理耿嘉洲看来,市场景气主线已然切换为供需失衡逻辑。“前两年市场聚焦大模型迭代突破,CSP厂商的收益,而近两年资金开始深挖产业链紧缺原材料,投资逻辑也从‘竹竿效应’转为‘木桶效应’。简单来说,在‘竹竿效应’阶段,行业天花板由最强的龙头企业决定;在‘木桶效应’阶段,整条产业链的产能与盈利,完全受制于供给不足的短板环节。当下多条产业链已逐步显现供

给紧缺的特征,技术迭代催生的供需失衡格局持续发酵,众多细分环节由此进入供需错配驱动的高景气阶段。无论是全球主要股市,还是A股内部各行业之间,均因此呈现出显著的行情分化。”

耿嘉洲进一步表示,当前AI产业景气主线正逐步由技术创新驱动,转向以短板约束为核心的“木桶”逻辑。但产业最初的增长引擎与底层驱动力,始终来源于技术迭代突破。他

认为,今年投资主线是在AI产业链中持续挖掘制约产能的短板环节。与此同时,团队仍会长期跟踪代表行业成长上限的长板龙头;只要代表向上空间的“竹竿”持续突破、不断延伸,产业增长的核心引擎便不会停滞,也会持续催生新的供给紧缺短板。“我们围绕各阶段紧缺短板开展景气配置,并随供需格局变化动态调仓,这一投资思路或成为中长期市场主线。”

关注左侧布局机遇

AI“缩圈”的大趋势下,科技基金经理对未来的投资又有哪些思考?

万家基金的基金经理王玉迪提到了AI方向中的左侧布局机会:“近年来,市场投资主线集中于AI上游算力基础设施,但算力链条不同阶段紧缺核心零部件存在轮动切换特征。与此同时,中游大模型研发企业、下游场景落地应用厂商目前仍处于产业培育成长初期,市场整体关注度偏低,我们正以

左侧思路持续深度研究、分批布局。”

再比如,王玉迪提到,当前科技出海主线在二级市场整体关注度尚不充分。目前投资者比较熟悉的龙头均为未上市企业,而A股不少上市企业同样具备全球顶尖竞争力,在割草机器人、家用扫地机器人、智能眼镜等细分赛道,国内厂商产品综合实力显著领先全球同业厂商。“依托过硬的产品力与供应链优势,这类企业持续拓展海

外市场份额,长期有望成长为各细分领域全球化龙头,也是我们重点配置的核心方向。”

谈及未来的布局思路,国联安基金科技基金经理潘明认为,当前AI行业核心宏观逻辑为长期极致供需错配,行业景气基础扎实且持续性极强。英伟达算力产能仅实现2-3倍扩张,但全球AI Token需求呈现数十倍至百倍以上爆发增长,供需失衡格局至少持

续2年-3年,持续带动AI硬件、半导体、机器人等整条硬科技产业链迭代升级与价值重估。在此背景下,AI基础设施持续加码投资,推动全球半导体市场进入供不应求的长期态势,先进芯片、核心硬件上下游细分赛道轮番受益,叠加技术架构革新,产能结构调整、产品量产落地等多重催化,光模块、PCB、存储、半导体设备、机器人五大核心赛道成长确定性突出。

国海富兰克林基金张志强:

聚焦“专精特新” 北证50迎来时代机遇

● 本报记者 王鹤静

近期,国海富兰克林基金在指数投资板块再下一城,最新推出国富北证50成份指数发起式基金。该产品不仅丰富了公司在小盘成长风格产品上的布局,也反映出公司对于北交所市场发展前景与投资潜力的积极认可。

日前,国海富兰克林基金量化与指数投资总监、金融工程部总经理、基金经理张志强在接受中国证券报记者采访时表示,北证50指数样本覆盖净利润增速较快、成长性突出、研发投入较高的“专精特新”细分赛道龙头企业,在当前估值处于相对低位的情况下,具备显著的弹性与投资性价比。未来随着北交所投资者结构持续改善,市场流动性和估值均有望进一步抬升。

北证50投资性价比凸显

如何概括北交所股票的特征,张志强总结下来,一是聚焦“专精特新”企业,二是覆盖细分赛道龙头公司。并且,北交所对于处于不同发展阶段的上市

公司提出了盈利、成长、研发投入、创新等不同层面的要求。

回溯来看,北交所市场经历了两次跃迁:第一次是2023年9月发布《中国证监会关于高质量建设北京证券交易所的意见》,在制度层面显著提升了北交所市场的活力;第二次是2024年“9·24”之后,活跃的市场行情进一步带动北交所市场资金热度提升。

“作为成长类指数,北证50指数成分股囊括了更多的‘专精特新’企业,比如电子、机械、化工、医药、电力设备等行业涉及的产业链较长,其中很多细分赛道容量有限,龙头企业市值没有那么大,但是在产业结构升级、自主可控的发展趋势下,这些公司无论是长期盈利能力还是市场竞争力,都具备广阔的发展空间。”张志强表示。

Wind数据显示,截至6月23日,北证50指数样本中,权重最高的五大行业分别为电力设备、计算机、机械设备、电子、基础化工;成分股最大市值超300亿元,平均市值在65亿元左右。

虽然今年以来北证50在主要宽基指数中表现偏弱,但张志强表示,从未

来两到三年的复合增长率来看,北证50与“双创”指数特性接近,而估值更便宜,50倍左右的市盈率基本回到了2024年10月的水平,某种程度上来说是有流动性折价的,具备较强的弹性与投资性价比。

并且,由于北交所的投资者结构相对特殊,对个人投资者有投资门槛限制,主动管理基金参与北交所投资也较少,张志强表示,这导致北证50与其他主流宽基指数、小盘成长指数等相关性较低,在投资组合中具备配置价值。随着北交所主题基金陆续将规模上限由5亿元放宽至15亿元,北交所市场的资金结构有望逐步改善,流动性或进一步提升。

陆续完善指数产品线布局

以主动投资见长的国海富兰克林基金,近年来开始发力指数业务。

此前,国海富兰克林基金旗下拥有国富沪深300指数增强、国富中证A100指数增强两只指数增强基金。2025年,国海富兰克林基金推出了公司首只港股被动指数型基金——国富中证港股

通科技指数基金。

除此次发行的国富北证50成份指数发起式基金外,今年国海富兰克林基金还上报了国富中证港股通互联网指数增强基金、国富标普港股通低波红利指数发起式基金等产品。

此次之所以布局跟踪北证50的指数产品,张志强表示,一方面是出于完善指数产品线目的,公司希望进一步补充小市值风格的指数产品;另一方面,公司相对看好北交所市场的发展潜力,比如未来“同股不同权”等制度实施方面的推进,有望吸引更多创新能力较强、成长性较强的优质上市公司资源,以及吸引更多公募基金资金,改善投资者结构,这些均有望进一步推动北交所估值抬升。

对于接下来的指数产品规划,张志强介绍,公司相对看好港股市场的低位机会,并且港股的互联网、创新药等公司拥有独特的优势,接下来可能重点关注港股互联网、港股红利等方向,此外,公司也在密切关注科技、Smart Beta、海外新兴市场等指数投资机会。

6月23日,A股科技板块回调,小微盘板块出现“跷跷板”反弹行情,万得小微盘指数收涨1.81%,今年以来的表现“由负转正”。此前,科技单边行情给市场带来显著的虹吸效应,使得小微盘、红利等风格显著承压,主打小微盘策略的公募基金今年表现整体不尽如人意。值得注意的是,知名小微盘基金诺安多策略已解除大额限购,宣告开门迎客。

在业内人士看来,小微盘股受到资金面、市场情绪扰动,出现短期波动回撤,但本轮调整更多是阶段性资金与市场情绪扰动,而非方向性逆转。在近期逆风表现下,虽然部分投资小微盘基金的资金选择离场,但同时亦有资金把握估值回落窗口,陆续左侧布局。目前,小微盘股板块整体估值处于历史中低水平,核心变量在于资金集中度能否出现边际缓解,市场成交活跃度是否充裕、小市值因子是否具备均值回归动力。

小微盘风格显著承压

6月23日,随着A股科技板块回调,小微盘风格迎来久违反弹。Wind数据显示,万得小微盘指数上涨1.81%,今年以来该指数表现同步实现“由负转正”。

此前,科技板块走出一波陡峭上涨行情,万得小微盘指数自5月中旬以来一路下跌,一举抹平今年以来的涨幅。在小微盘风格整体承压的背景下,多只采取小微盘策略的知名基金,今年整体表现不尽如人意。截至6月22日,金元顺安元启、诺安多策略A、中信保诚多策略A、华泰柏瑞量化阿尔法A、建信灵活配置A、浦银安盛增长动力A、富荣福耀A等产品净值今年以来出现小幅回撤,汇安多策略A、中欧量化先锋A、工银聚享A、中加专精特新量化选股A等回报率均不足3%。

中信保诚多策略的基金经理王颖在接受中国证券报记者采访时表示,近期市场呈现较强的结构性行情,小微盘板块作为市场流动性相对较差的板块,在强大的虹吸效应和资金的连锁反应下表现承压。

另有某公募量化基金经理提到,尤其是近期科技板块涨势显著,形成了资金的虹吸分流效应,小微盘股受到资金面、市场情绪扰动,出现短期波动回撤。但本轮调整更多是阶段性资金与市场情绪扰动,而非方向性逆转。

“其实不仅是小微盘股,近期科技板块资金关注度较高,包括红利、大盘等风格都明显遭到压制,而且小微盘股本身弹性较大,之前已经累积了较多涨幅,出现回调也是相对正常的表现。”该基金经理表示。

知名产品恢复大额申购

2024年至2025年,小微盘策略曾经走出单边上涨行情,万得小微盘指数两年累计涨幅超过87%。在行情加持下,多只小微盘策略基金知名度迅速打开,资金关注度明显提升,诺安多策略、中信保诚多策略就是其中的典型代表。

2024年至2025年,诺安多策略A、中信保诚多策略A的区间回报率分别达到83.74%、62.11%。2024年二季度末,两只基金规模分别仅有2.28亿元、4.65亿元;到了2026年一季度末,基金规模已大幅扩容至50.62亿元、26.60亿元。

随着资金持续涌入,在策略容量等因素的限制下,小微盘基金陆续拉响限购警报。公告显示,2025年5月至7月,中信保诚多策略的限购金额由200万元陆续降低至1万元、1000元;2025年6月至8月,诺安多策略的限购金额也由100万元陆续降低至2万元、5000元。

从2025年9月开始,中信保诚多策略的限购金额逐步上调至10万元、100万元;诺安多策略的限购金额上调至5万元。到了今年6月15日,诺安基金正式宣布,取消诺安多策略全部销售渠道的大额申购业务限制,恢复办理正常申购业务。

“此前持有小微盘基金的投资者累积收益相对丰厚,在近期逆风的表现下,的确有部分资金止盈离场的情况。资金流出也对小微盘风格产生了一定的压制。但同时,越来越多的个人投资者开始了解小微盘基金高弹性的风险收益特征,在小微盘风格承压、估值回落的情况下,已经慢慢开始有部分资金陆续在左侧布局。”上述公募基金经理告诉中国证券报记者。

关注资金集中度变化

站在当前位置,上述公募基金经理提示,小微盘股板块整体估值仍处于历史中低水平。长期来看,小微盘股收益特征较为清晰,虽然会出现阶段性快速回撤,但修复速度也有望明显快于主流指数。

“单边行情下,资金的螺旋式流出会对所有非主线板块造成挤压,但小微盘策略长期的底层逻辑并没有发生变化。并且,经历这一轮大幅跑输‘双创’指数后,目前小微盘成交占比处于相对低位、暂不拥挤,性价比可能逐渐凸显。在左侧适当控制仓位、等待右侧行情出现,可能是相对更为理性的做法。”王颖表示。

随着拥挤度偏高的科技主线高位回落,王颖提示,外溢资金寻找新的强势主线或存在一定的时间窗口,小微盘风格的成长环境有望初步形成。未来A股流动性有望继续维持宽松,当市场没有一致方向或主线轮动时,小微盘品种因盘子较轻、弹性较大,可能具有较为显著的相对收益。

汇泉启元未来的基金经理沈鑫认为,影响小微盘风格走势的核心变量在于资金集中度能否出现边际缓解、市场成交活跃度是否充裕、小市值因子是否具备均值回归动力。“一方面,需要密切跟踪主线内部的分化波动以及资金轮动变化,一旦资金集中度从高位回落,小微盘策略可能迎来流动性回补的窗口;另一方面,如果市场成交活跃度继续保持在充裕区间,小微盘的结构性价可能依然存在。”