

“打不过”是“加入”还是“硬扛” AI行情急刹车 基金经理心慌慌

□本报记者 王鹤静 王雪青



视觉中国图片

科技投资体感“打折”

进入7月,AI科技板块的巨震行情让投资体验大打折扣,不少投资者直呼“坐上了过山车”。

今年上半年回报率超过100%的多只“翻倍基”,近期净值开始频繁大幅波动。某集成电路主题基金上半年回报率高达150%以上。7月2日,该基金净值回撤逾10%,创下近年来的单日回撤纪录。7月9日该基金净值大涨7%,随后7月10日又回撤逾5%。这也是科技风格基金近期大幅波动的缩影。

“虽然AI硬件相关板块已经涨了很多,市场都觉得估值很高,但是很多资金都抱团在上面,在没有找到其他方向之前,抱团的情况短期很难缓解。而且科技风格基金想做出业绩,只能把仓位都压在这里,不会像其他全市场选股基金一样分散持仓,所以即便组合出现波动,也只能选择扛着。”

某科技风格基金经理林凡(化名)告诉中国证券报记者。

另外,中国证券报记者获悉,某科技风格基金在近日获投资者大幅申购,而其基金经理却一改往日把资金全部投出去、打满仓位的投资习惯,坦言在目前剧烈震荡的行情下,已经“有点不敢投了”。

行情反复下,部分科技风格基金的产品净值错位,或暴露出基金经理“急流勇退”的心态。

7月9日,半导体、光通信等科技板块强势反弹,多只芯片、半导体主题ETF涨停,通信、人工智能等主题ETF普遍涨超6%。

易方达供给改革此前披露的一季度末前十大重仓股当日集体大涨,如长川科技、神工股份、中科飞测、江丰电子、华峰测控、富创精密、

芯原股份、中际旭创、申菱环境。而该基金当日净值涨幅仅有1.14%,显著弱于重仓股表现。这种情况,或显示该基金持仓情况已较一季度末做出显著调整。7月10日科技板块显著回调,该基金也躲过了大跌。当日,芯原股份、神工股份、华峰测控、长川科技、伟测科技、富创精密、江丰电子、中科飞测、中际旭创、申菱环境均跌幅较大,而该基金净值当日仅下跌1.72%。

面对科技板块的剧烈调整,平安科技精选的基金经理要文强在接受中国证券报记者采访时表示,这对于所有基金经理都是巨大的心理考验:“越是在这个时候,我越会本能地审视自己的持仓逻辑有没有被打破。”通过深入产业调研,要文强表示,前沿AI大模型训练对高端算力的需求依然旺盛,AI产业边际加速的逻辑没

有发生变化,反而部分优质光通信标的被错杀到了很有吸引力的估值水平,迎来了加仓的好时机。通过此次市场波动,要文强对持仓结构进行了优化,他观察到国产AI模型已凭借高性价比比获得海外市场的高度认可,国产AI实现了从有到可用的转变,因此开始加大对于国产AI产业链的配置。

某聚焦科技板块的私募基金经理透露,为了应对波动,目前投资组合已经把权益仓位从九成降到了七成。未来如果判断科技行情回调基本结束,会考虑把仓位重新加回去。同时,考虑到当前AI行情对资金的高度虹吸效应非常明显,产品组合也在做再平衡的调整,增持部分PEG指标远小于1的低估值成长股以及与AI应用相关的制造业低估值品种。

错过后 有坚守有尝试

错过此轮科技行情的投资者,各有各的坚守与尝试。

深圳某百亿级私募机构的典型投资风格是采取分散量化策略,严格控制行业和风格暴露。在今年科技单边行情下,该机构坚持模型分散原则,没有手动加大科技板块的暴露,这给其带来了不小的业绩压力。

该量化私募机构市场负责人告诉中国证券报记者:“每周我都会被客户询问,你们最近有没有增加科技持仓?实际上,这是一个对我们来说很艰难的选择。科技的虹吸行情每过一天,关于到底该怎么调、要不要调,都会给我们增加额

外的压力。”

最终,该机构选择了坚守。机构负责人表示,投研团队希望坚守初心,就是追求纯净超额收益,而非依赖风格暴露:“虽然提高科技持仓这个动作很容易做,做完之后也会带来阶段性很好的结果,但这对于我们提升投研能力来说,并不是一个长期更优的选择。我们的量化模型还有优化空间,未来希望能够让系统更好地自动调整风格暴露。”

另有华南某百亿级量化私募机构,由于在风格择时策略中叠加了拥挤度风险因子,导致产品在科技板块暴露方面较低、业绩相对落后。

“如果不参与这些资金拥挤度高的板块,其他板块可能因资金虹吸效应,反而跌得更多;但是如果参与拥挤度高的方向,后面又不排除在某个时点有大幅回调的风险。”该量化私募机构负责人讲述了上半年面临的进退两难境地。到底要不要硬扛,该量化私募机构负责人告诉中国证券报记者,5月份的时候,团队做出了一次改变,手动调出了拥挤度风险因子,让策略进行一定调整。“从测算结果来看,策略会在一个板块下跌后,自动调出该板块,所以只会短暂亏一段时间,但不会吃到整个下跌,性价比还是比较高的。”

还有部分管理人迫于各种压力,选择了“打不过就加入”。

“一季度,部分基金管理人已经及时拥抱了科技,站在‘光’里、与‘芯’同行;到了二季度,很多基金管理人扛不住来自客户的压力,被迫调仓科技板块。最惨的还是六月底开始增持科技板块的这批,有些同行不得不做这次转向。恰好赶上六月底到上周,市场出现了明显分化,有些调整慢的其实是被来回打脸的,相当于不仅前一段科技板块上涨的红利没有吃到,而上周科技板块的回调又吃得非常满。”一位机构负责人透露。

博弈因素持续扰动市场

海内外科技板块宽幅调整,除了估值不断推高、资金抱团拥挤等因素之外,Meta出租算力、苹果上调终端价格、海外科技大厂发债融资等消息,近期也在不断刺激着市场的神经。

有机构人士表示,当前市场情绪处于脆弱且不稳定的状态,资金在左侧预期与右侧兑现之间激烈博弈,共识缺失叠加存量资金博弈特征,导致近期大盘及个股波动幅度显著放大,盘面容易出现脉冲式的“折返跑”走势。

对于上述扰动信息,要文强这样看待:其一,市场对于Meta出租算力的第一反应是算力过剩,但深入研究可以发现,Meta今年对于AI的资本开支不降反增,阶段性将闲置资源外租,本质上是财务效率的体现。前沿超大模型训练、推理所需的高端算力依然紧缺。

其二,苹果上调终端价格反映的是AI基建扩张,推高了上游存储等元器件成本,终端厂商被迫向消费者转嫁压力。短期来看,这确实引发了市场对AI投资回报率的质疑,但也正是因为AI需求旺盛,才会出现供给端的涨价压力,这说明产业处于供不应求的阶段,而非需求走弱的信号。而且,模型推理成本的下降幅度远快于硬件成本的提升幅度,模型厂依托于技术迭代仍维持较高毛利率,并且算力中心建设投资回收周期较短,这些都无法证明硬件成本上升对需求形成反噬。

其三,科技大厂发债融资,主要是为了在利率还不算太高的时间窗口锁定长期资金来支撑AI基建投入,这说明科技大厂对AI长期投资的决心没有动摇,反而在做更长周期的资

金安排。

“所以这三个信号本质上反映的是同一件事——AI产业正在从无脑扩张走向精打细算的阶段,这不是坏事,反而意味着AI产业正在走向成熟。”要文强总结。

现阶段科技行情极致分化后,由于放眼基本面,AI产业趋势尚未看到逆转,嘉实前沿创新的基金经理何鸣晓认为,阶段整固反而有利于行情行稳致远。科技是高收益、高波动的资产,在产业趋势确定向上的大背景下,每一次重大调整反而是布局的机会。

何鸣晓表示,AI带来的需求爆发、存储芯片涨价等因素共振推动了上半年的半导体行情,下半年AI硬件方向依然值得关注,光通信、存储、半导体设备等依旧是绕不开的主线,可重点

关注代表性AI应用的ARR边际增长趋势是否放缓、Capex投入和云厂商的现金流可持续性如何。

“如果认可一个产业的发展方向,也认可一家企业的长期竞争力,那么就需要接受成长资产在发展过程中不可避免的波动。试图每一次都精准择时,往往可能比坚持长期投资更难。但长期投资也不意味着简单持有不动,而是要不断跟踪产业变化、企业经营情况和估值水平,努力持续优化自己的资产配置。”在东吴基金权益投资部总经理、基金经理刘瑞看来,基金经理需要通过持续研究和均衡配置、努力提升组合的长期风险收益比,投资者需要保持合理预期、避免被短期情绪左右,这都是长期投资过程中的重要一课。