

广发基金冯骋：

在科技浪潮中捕捉产业趋势贝塔

□本报记者 万宇



他说,“这部分仓位用来平抑波动、增厚收益。”

但这种行业之间的轮动并非随意为之。在具体操作中,冯骋将TMT四大行业拆解为29个细分方向,每个月逐一审视这些方向在未来两个季度内可能出现的基本面变化、行业趋势、节奏变化以及市场预期。“当我们判断出某个行业有明确的比较优势时,就会比较集中地配置这个行业。”

如何比较这些商业模式迥异的细分方向?冯骋的方法是“三重比较”:一看行业空间,看未来空间的变化;二看发展节奏的催化,判断产业趋势是加速还是减速;三看市场预期与基本面的差距,如果预期太高,行业即使发展很快也可能跑不赢预期。

关注AI创新机会

站在当前时点,冯骋继续坚定看好人工智能产业浪潮,并表示下半年将持续挖掘AI创新与国产化科技领域的投资机会。

在他看来,当前AI产业正处于从基础设施建设和应用落地放量良性迭代的快速发展阶段,国内外大模型的商业化收入及token使用量持续超预期增长。

冯骋将本轮AI产业趋势类比1995年-2000年的互联网行情,认为当前或许正处在这一轮周期进程的中间位置。“在行业未出现明显的整体性泡沫前,市场的阶段性回调可能都是非常重要的布局窗口。”

展望下半年,冯骋重点关注两个方向。一个是AI“通胀”下的中国制造升级机遇,聚焦国产芯片、半导体设备、零部件及核心材料等赛道。冯骋分析,随着国产化进程持续深化,相关标的有望加快兑现业绩,依托本土供应链优势实现降本增效、对冲行业“通胀”压力。

另一个是未来有望规模化落地的新技术、新产品,比如AI Agent驱动CPU价值量提升;同时,CPO、玻璃基板等新技术领域也有望成为“从0到1”的新技术投资机会,需要密切关注产业进展。

时代资产打底 轮动仓位捕捉弹性

和做研究时尤为注重产业趋势一样,冯骋在2020年8月接手管理广发电子信息传媒产业精选后,也在投资上将抓住产业趋势的贝塔放在第一位。“组合聚焦泛科技板块,我希望通过行业轮动和精选个股,获取长期稳定的超额收益。同时在板块有大行情时,力争捕捉每个阶段的贝塔。”

近六年间,TMT产业经历周期波动,冯骋如何在市场起伏中追求长期超额收益?他将投资心得总结为两点:一是在“时代资产”赛道完整把握具有超额收益的阶段,做到长期持有、吃透行情;二是通过行业比较,在能力圈内做贝塔的均衡配置,力争在每个阶段捕捉到市场最好的贝塔和阿尔法的叠加。

在冯骋眼中,“时代资产”的特征是静态估值低、远期空间大、可持续高增长。“这保证了它们在遭遇阶段性利空时,回撤幅度有限,从而具备了持续上涨的基础。”他解释说。

在底仓之外,冯骋用部分仓位进行行业轮动,抓取细分领域的阶段性机会。“不同季度会有不同板块的催化,可以阶段性参与这些轮动机会,”

都有自身规律,并非每个新技术都能进入产业趋势从1到10的阶段,有可能在某个阶段就消亡了。”冯骋说,这促使他跳出单一的技术视角,从更宏观的维度学习技术发展历史,总结行业规律,从而判断哪些技术能够实实在在地落地、哪些技术还有很长的路要走。

在这个过程中,冯骋系统梳理了贯穿TMT行业的深层规律。他总结,信息技术产业大约每隔十年就会迎来一次大的变革——2000年是互联网,2010年是移动互联网,2019年开始新一轮十年周期。“变革的驱动因素来自技术创新对信息效率(产生、加工和传递等)的提升,”冯骋分析,“先有信息效率的改善,随后是电子终端的创新,再到内容和商业模式的创新,基本上都是沿着这样的规律演进。”

回顾TMT行业这一轮行情,经历了2019年5G发牌,2020年VR、智能汽车等新终端涌现,2023年AI大模型出世……冯骋完整地经历了这一轮周期的起承转合,也深刻理解了一个道理:科技创新有自己的节奏和韵律,投资者的任务,就是在产业周期的不同阶段,找到那个最有可能“从1到10”、真正实现落地的方向。

大成基金齐炜中：

对自己足够客观 对投资者足够负责

□本报记者 王雪青

从四大会计师事务所审计到大成基金研究员,再到独立管理公募产品,齐炜中的投资之路经历了行业公认的完整成长周期。2020年2月,齐炜中开始管理大成景阳领先、大成消费主题基金,持仓横跨消费、医药、科技、周期等多个赛道,是较为典型的具备跨行业研究经验、财务审核能力突出的全市场配置型基金经理。

在AI算力席卷市场的当下,这位“不设限”的基金经理表现出独特的冷静。面对“今年排名靠前的选手大多集中在科技赛道”的话题,齐炜中回应:“我会在自己认知范围内去选公司,也会对新产品和新技术保持充分开放心态。如果我对产业有足够认知,定价也能够接受,科技和创新一直是我关注的方向;但如果对产业没有判断,或者定价也说服不了自己,我大概率也不会参与。”

近日,齐炜中在接受中国证券报记者专访时,系统阐述了他的投资框架、选股方法和下半年市场展望。

公司是出发点 行业是结果

齐炜中的投资框架以自下而上选股为核心,选股逻辑概括为三个维度:核心能力、商业模式和公司治理结构。“核心能力排在第一位。”他解释,通过研究企业过往基于什么能力在行业中脱颖而出,进而判断这种能力是否仍适应行业未来的竞争。“如果竞争优势接下来在行业里还会扩大,大概率它能继续跑出来。”

至于商业模式,齐炜中并不简单偏好所谓“好生意”。“不是说只买商业模式好的公司,

而是基于生意的难易程度,去评估管理团队的能力是否匹配。”齐炜中的逻辑是,“一个相对简单的生意,对人的要求没那么高;但如果是复杂的生意,管理层能力跟不上,做成的确定性也没有那么高。好的公司治理结构可以保证企业在擅长的领域持续做投入,也是我们研究和跟踪的基础。”

在这套框架下,齐炜中的组合呈现个股集中、行业分散的特征。前十大重仓股集中度通常在50%-70%之间,但单一行业占比很少超过20%。“这是一个结果,不是刻意设计。既然是选公司,同一时间在一个行业里选出那么多符合标准的公司并不容易。”

选公司之外,齐炜中也会在特定阶段进行行业的前瞻布局。他回忆,六年管理公募产品的经历中,有几次与市场显著不同的操作,比如:2020年重仓农业种植板块,以及2022年重仓油运板块。“如果我能较早发掘大级别的产业趋势或周期性拐点,我会做行业投资。但这种判断可遇不可求,通常还是以公司为抓手。”

从消费到科技的能力圈拓展

“我做研究员时看的行业比较多,比如轻工、农业和交运。以轻工为例,它的行业属性并不强,很多公司自己就是一个行业,也有很多公司涉及第二主业。又比如农业和交运,看似是周期性行业,但实际上也不乏成长类和价值类的资产。这些研究经历使我对周期、成长等各类属性资产都有所涉及。”正是这种宽口径的积累,为他向全市场拓展奠定了基础。

齐炜中管理基金产品初期,大成景阳领先



的持仓中,消费、医药占比较高,同时持有电力设备、科技和周期品种。到2025年末,大成景阳领先的持仓中,消费板块降至20%以下,周期板块升至30%以上,TMT板块升至25%左右。“我的持仓没有刻意布局哪个赛道,是自下而上比出来的结果。”他举例,去年年底配置了不少资源品种,包括石油石化相关标的,因为判断能源板块估值偏低,到今年一季度该板块表现就很好。

在科技方向上,齐炜中以半导体材料为例拆解了投资逻辑:设备国产化率提升之后,材料放量阶段相对滞后。到去年,一批半导体材料公司的季度营收和利润能力开始系统性加速。“当供应商开始缩圈——不再是谁都能跟着跑,而是筛选出真正能长期配套的供应商时,这些公司的产业确定性就已经很强了。”但他同

时表示,科技方向选股难度很大。“科技方向没有问题,但公司不一定。技术路径如果没踩对,今天是你,明天就不是了。”

风险在于产业进展

展望下半年,齐炜中认为科技行情尚未结束,但需密切关注两个风险点。第一是AI产业本身的进展,“如果股价一直涨,但产业进展跟不上,那就是风险了”。他所说的“进展”,核心在于头部大模型能力是否持续提升。“大模型确实还在快速往前走,企业之间、国家之间的竞争性投入没有结束。只要产业在往前走,我就还是看好的。”其次是地缘风险。“地缘局势如果持续紧张,对能源资源品价格的冲击会带来系统性风险,概率不大,但不得不关注。”

在具体方向上,创新药和高端制造是他关注的两个产业趋势。他认为,在创新药方面,我国很多新技术平台起步和海外基本同步,中国企业的工程化能力和效率已经在很多领域达到全球领先水平,调整下来会有不少机会,但新药研发周期长、不确定性高,对短期涨幅过大的标的会保持谨慎。在高端制造方面,随着一些核心技术和工艺的突破,一些头部公司在产业地位上有实质变化,也带动国产供应链公司在产业链地位上有实质进展。

齐炜中用“对自己客观”来概括自己的投资信仰:“你得知道自己买的是什么,好不好,值不值这个钱。判断没问题,该扛的可以扛;觉得有问题,该调整就得调整。”在他看来,做投资最重要的品质不是聪明,而是诚实——对自己足够客观,也就对投资者足够负责。