

基民！3000点抄底 3300点被套

“

不少基民感慨：3000点买的基金，3300点还在亏，基金跑不赢指数。

年初以来，A股市场行业轮动频繁，AI、中特估成为市场中最耀眼的主线，其中更是穿插不少概念板块此起彼伏。

Wind数据显示，截至5月12日收盘，偏股型基金指数、基金重仓股指数年内收益均已由正转负。

什么原因导致市场出现这样的特征？权益基金为何跟不上市场表现？多地基金公司投研人士认为，年后经济复苏低于年初预期，市场关注重点从当期业绩转向了远期估值，存量资金博弈特征明显，叠加过去几年基金抱团的新能源等板块业绩增速放缓，表现乏力，主题投资与基本面投资之间的矛盾共同造成了当下的局面。

权益基金业绩能否出现反转，关键取决于未来宏观经济的复苏进度，市场能否重回基本面驱动的行​​情中来。

存量资金博弈特征明显

今年以来，A股市场行业轮动明显加剧，一些过往多年的小众赛道股轮番上涨，与之相反，公募基金重仓股表现平平。

以申万一级行业分类为例，Wind数据显示，今年1月份，有色金属行业以14.67%的单月涨幅领涨，此后该板块连续几个月回调，目前年内涨幅已经告负。

2月份，在中国移动等通信三巨头带动下，通信板块一飞冲天，2月单月涨幅达到8.59%，领跑市场，5月以来也开始获利回吐，5月至今下跌6.69%。

3月份最耀眼的“双子星”板块——传媒、计算机板块分别上涨22.67%、14.74%，不过，计算机板块自4月以来从高位下跌近10%，传媒板块5月以来也有所回调。

5月份“中特估”概念愈发火热，银行、非银金融等板块一度领涨，不过最近，上述板块也成为市场的杀跌主力，银行板块连续4个交易日跌超5%，非银金融板块4个交易日跌幅也达到4.2%。

相比小众赛道股的轮番表现，公募基金过往重仓力度较大的新能源、消费、医药医疗板块表现乏力。中信电力设备与新能源指数年内跌幅5.77%，申万食品饮料指数年内跌幅接近5%、申万医药生物板块年内收益也出现负值。

谈及今年各板块之间轮动节奏加快的原因，创金合信基金首席量化投资官、创金合信沪深300指数增强基金经理董梁从资金面的角度解释称，“今年经济复苏的强度不及年初大家的预期，一些春节前基于乐观预期而上涨的板块后继乏力，出现回调。股市增量资金较为稀缺，处于存量博弈的状态。”

“在存量博弈的市场中，一些板块的上涨几乎总是跟其他板块的下跌同时发生，这就造成上涨板块相对于下跌板块的性价比会迅速弱化，从而导致高切低类型的轮动。”董梁判断，除非下半年经济加速复苏，存量博弈热点轮动的行情大概率还会持续。

恒越基金则认为，导致这一现象的主因主要还是国内宏观经济“强预期”和“弱复苏”之间的矛盾。

“经济复苏预期不断下修导致市场对各板块行情的持续性更偏谨慎，经历

去年震荡调整之后，投资者情绪和信心的修复较为缓慢，增量资金不足情况下，存量资金‘跷跷板’效应和‘短线获利了结’效应明显。”恒越基金分析指出。

在恒越基金看来，后续市场风格能否出现转换，需跟踪高频数据变化，观察经济复苏是否有新的验证。假使对宏观经济复苏节奏和强度的预期未现重新走强，可能板块快速轮动的行情特征仍会延续。

诺德基金基金经理张映泓也将原因归结为：国内整个复苏节奏与市场前期较高的预期有一定的差异。“在弱复苏的复苏环境下，市场更多是结构性的行情，在重逻辑的背景下，主题概念行情轮动较快。”

偏股基金指数年内跌超3%

相比股票指数，与基民收益更为相关的偏股基金指数表现更加牵动基金投资者的​​心。

近段时间，偏股型基金指数表现欠佳的数据持续刷屏。Wind数据显示，截至5月12日，上证指数今年以来上涨5.93%，在各大主流指数中表现位居第一。科创50指数年内涨幅也超过5%，中证1000、中证500、沪深300年内指数也均为正收益。相比之下，万得偏股基金指数、基金重仓股指数双双跌超3%，在各大主流指数中表现仅优于创业板指数。

具体来看，全市场4791只主动权益基金(包括主动型股票基金、混合基金)中仅1939只基金年内取得正收益，占比仅40.47%，换句话说，接近六成主动权益基金年内出现亏损。

“百亿级”基金的表现更是不尽如人意，全市场58只规模超百亿的主动权益基金中，仅15只取得正收益，占比仅25.86%，更有7只百亿基金跌幅超过10%。

反观今年业绩领跑的前20名主动权益基金，规模超过10亿的仅有1只，说明赚钱的仍然只是少数基民。

“基金跑不赢指数”的现象逐渐引发全市场热议，A股市场偏存量资金博弈，今年领涨的板块非公募基金重仓股等多重因素被业内提及。

董梁从宏观经济变化、市场资金面、基金持仓特点等几方面谈了自己的看法。

他表示，经济疫后温和复苏，反弹强度不及年初大家的预期，一些春节前基于乐观预期而上涨的板块后继乏力，出现回调。股市增量资金较为稀缺，处于存量博弈的状态。

而过去两年基金抱团的锂电、光伏等新能源方向，竞争格局有所恶化，业绩增速逐步放缓。ChatGPT、中特估等前期缺乏基金关注的题材异军突起，对其他板块产生了显著的吸金效应。这些因素综合作用造成了万得偏股基金指数、基金重仓指数收益欠佳。

“经济复苏节奏低于年初乐观预期后，市场对于上市公司业绩的快速改善不再抱有太大希望。因而，市场关注的重点从当期业绩转向了远期估值，存量博弈下资金转身追逐‘星辰大海’的AI、游戏(PE提升)，以及红利框架下的‘中特估’板块(PB提升)。”富荣基金研究部总经理、基金经理郎骋成也认为，上述因素的综合影响导致了过去几个月基金跑不赢A股指数。

恒越基金将偏股型基金表现落后的原因归结为主题投资与基本面研究投资二者之间的矛盾。“公募基金在投研方法上通常相对更侧重上市公司的实质业绩，而人工智能或中字头等主题更偏向博弈预期、事件催化或估值修复，多数标的暂时难体现显著的盈利变化，公募基金对相关板块的认知改变也存在过程，这即是追求‘确定性’和‘想象力’之间的平衡。”

上海证券基金评价研究中心高级基金分析师池云飞则从基金持仓特点的角度分析称，“人工智能是非常新的产业，在市场中的比重并不大，因此，基金集中配置的概率较低。而中特估概念股大多是传统行业的国企、央企，以往业绩表现偏稳健，弹性相对较弱，所以大部分基金对该类股票的配置也不高。”

国泰基金主动权益八部负责人、基金经理徐治彪更是谈到了百亿基金管理的规模难题。他指出，管理百亿以上规模基金对基金经理的能力提出了很高的要求，基金经理必须具备逆势思维、大类资产配置思维、均衡能力，但目前很多基金经理还是偏趋势投资。

■ 焦点

围绕三大需求去投资 五大方向被长期看好

恒越基金表示，5月之后市场或向景气趋势改善更为明显的细分赛道和AI赋能方向倾斜，包括游戏、金融IT、云计算、算力、部分AI应用等，中期继续看好全球半导体周期接近见底和国产化逻辑下的半导体产业链机会。TMT板块尽管有所回调，但可能引发类似智能手机和移动互联网的大级别产业革命，真正提高生产力，创造全新商业模式催生全新需求。具体看好因算力需求激增而最先受益的上游硬件基础设施环节，和最先真正降本增效的游戏、办公等终端应用，随着上市公司一季报披露完毕，相关领域短期加速震荡。

此外，恒越基金也看好部分盈利上修的内需板块、医药中的受益国企改革迎来困境反转的中药和仿制药等环节、下半年可能受益经济复苏的部分顺周期品种如稀有资源类和新材料等。

近期板块轮动较快，波动也在不断加剧，诺德基金基金经理张映泓认为往后市场行情可能会逐步偏向均衡。今年在弱复苏环境下一季报企业盈利的弹性相对有限，而在国内外宏观环境处于较大不确定性的环境下，市场对于概念板块及低估值板块有较强的关注度。往后看，他认为经济复苏大趋势仍然存在，将继续关注顺周期复苏板块，例如出行链、食品饮料、纺织服装、医疗服务、新能源等投资机会。另一方面，AI+可能是未来较大的产业趋势方向，他直言将积极挖掘其中有基本面支撑能够持续创造业绩的优质公司。

创金合信基金首席量化投资官、创金合信沪深300指数增强基金经理董梁也坚定认为，中国经济温和向好的大方向没有改变，对A股市场谨慎乐观。“长期来看，我看好科技板块。在大国竞争加剧的大环境下，科技板块具有战略重要性，也会是国家政策长期扶植的方向。今年剩下的时间也继续看好中特估。中特估题材股不少市净率仍然在1倍以下，具有上升空间。而且国企考核标准有所改变，强化了经营效率指标，有利于国企释放业绩。”他说道。

具体到看好的细分板块，嘉实基金大科技研究总监、基金经理王贵重表示，从预期看，数字经济与实体经济相互促进将为经济社会发展增添新动力，有效带动投资提质增效。而2023将是信创政策和订单双重确定性之下的加速放量之年。科技是一个供给创造需求的过程，需要满足人类的三大本质需求(信息、能源和生命)才会有持续的生命力。围绕这三大需求去做投资，他长期看好五大方向：数字化、半导体、碳中和、互联网平台、创新药。

据中国基金报

