

2025年05月19日

证券研究报告·金融工程专题报告

基金投资策略系列之三



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

科技成长产业变革趋势下基金产品投资策略评价与优选

摘要

- 科技投资策略的适用性与趋势性出现变革：**首先，DeepSeek 的技术突破提振市场对中国科技实力的信心，推动 A 股和港股 AI 产业链股票估值提升，重塑相关科技公司从“价值股”向“成长股”的叙事转变，促使科技投资逻辑从“讲故事”转向“看应用”，建议科技领域组合投资仍然需要重视自上而下和自下而上相结合策略。把握更多行业基本面变化和产业链上的大机会；其次，科创投资重视“硬科技”，公募持仓结构出现变化，科创板成分股持仓占比从 2021 年 H1 的 10.31% 持续提升至 2023 年 H2 的 41.78%；再者，市场情绪以融资余额为代表，投资逻辑转向左侧布局趋势，人工智能指数融资余额一直呈现出较为稳定的上升趋势，在 2024 年 Q4 单季度增加 314.09 亿元，提升幅度高达 48.03%；科技子赛道走势分化，行业分散化程度有所提高，对过往以“重仓单一行业博得弹性收益”为投资策略的基金经理提出来更高的考验，未来科技投资的发展将“从单一领域到多元新兴领域”，同时对于科技成长主动权益基金的选股能力提出了更高的要求。
- 科技成长主动权益产品相较指数产品长期更具配置优势：**从历史业绩看，相比于被动科技基金整体业绩，主动科技基金长期配置价值凸显，自 2014 年 1 月至 2025 年 4 月，主动科技基金指数年化收益率 8.98%，信息比率 0.40，显著跑赢被动基金科技指数（年化收益率 3.85%）与中证 TMT 指数（年化收益率 3.92%），因此需要关注科技成长主动基金。
- 科技行业指数择时可把握上涨趋势，规避回撤：**本文以中证 TMT 指数为例构建了择时策略，选择五个有效指标：成交额占比、成交量、融资买入额、美债利率和 BIAS，所有信号等权加总合成综合信号。综合信号对于中证 TMT 择时总胜率 52.36%，看多胜率 54.87%，看空胜率 50.56%，赔率 1.05，超额年化收益率 11.39%。
- 聚焦相似投资策略优选基金并匹配适宜趋势阶段：**基于投资策略画像将科技成长主动权益基金分成五类：分别为以高仓位把握主线为策略特征的 Beta 型科技成长基金、科技子赛道均衡配置型科技成长基金、关注成长空间精选个股的 Alpha 型科技成长基金、注重组合结构调整以及波动操作的交易型科技成长基金和科技子赛道灵活轮动型科技成长基金，并对以上五种类型分析各自适应的趋势阶段，以及对不同类型的基金产进行推荐优选，优秀基金经理举例分析。
- 风险提示：**本报告结论完全基于公开的历史数据进行统计、测算，文中部分数据有一定滞后性，同时存在第三方数据提供不准确风险；对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；产品的表现受宏观环境、行业基本面超预期变动、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险，投资者需充分认知自身风险偏好以及风险承受能力，基金有风险，投资需谨慎。

西南证券研究院

分析师：郑琳琳

执业证号：S1250522110001

邮箱：zhengl@swsc.com.cn

联系人：缪金瑾

邮箱：mjj@swsc.com.cn

联系人：祝晨宇

邮箱：zhcy@swsc.com.cn

相关研究

- PINN 信息约束与时序截面双流网络选股模型 (2025-04-09)
- 基于产业链和交易结构的豆粕期货择时框架 (2025-03-19)
- 可转债 K 线技术分析与 K 线形态因子——量化方法在债券研究中的应用三 (2025-03-14)
- 识时通变：宏微同频成长价值风格轮动策略 (2025-01-10)
- 超额收益如何回归？——2025 年金融工程策略报告 (2025-01-06)
- ESG 投资概述及其在多因子策略中的应用 (2024-12-11)
- 价格形成路径与趋势清晰度因子 (2024-11-08)
- 基于优选“固收+”基金探索绝对收益策略构建之“道” (2024-11-08)
- 基于历史相似走势的因子选股研究 (2024-09-09)
- 如何利用机器学习赋能红利高股息投资 (2024-08-05)

目 录

1 科技投资策略的适用性与趋势性出现变革	1
1.1 人工智能的爆发式发展正重构科技产业投资逻辑	3
1.2 科创投资重视“硬科技”，公募持仓结构出现变化	4
1.3 市场情绪显示投资操作转向左侧布局趋势	5
1.4 科技子赛道走势分化，投资机会“多点开花”	6
2 科技成长主动权益产品相对于指数产品是否具有配置优势	8
2.1 上涨行情下主被动科技基金对比	10
2.2 震荡行情区间下主被动科技基金对比	11
2.3 下跌行情区间下主被动科技基金对比	12
3 如何对科技行业指数进行择时？	14
4 聚焦相似投资策略优选基金并匹配适宜趋势阶段	17
4.1 以高仓位把握主线为策略特征的 BETA 型科技成长基金	17
4.2 科技子赛道均衡配置型科技成长基金	29
4.3 关注成长空间精选个股的 ALPHA 型科技成长基金	34
4.4 注重组合结构调整以及波动操作的交易型科技成长基金	40
4.5 科技子赛道灵活轮动型科技成长基金	49
4.6 总结	52
5 风险提示	53

图 目 录

图 1：2014 年至今中证 TMT 对比中证全指走势	1
图 2：主动科技基金半导体持仓占比（%）	5
图 3：主动科技基金人工智能持仓占比（%）	5
图 4：中证 TMT 融资余额变化情况	5
图 5：人工智能融资余额变化情况	5
图 6：2020 年至今中证 TMT 走势对比行业赛道分化程度	6
图 7：2014 年至今中证 TMT 对比中证全指走势	9
图 8：年化收益业绩超额指标占比	10
图 9：夏普比率业绩超额指标占比	10
图 10：各上涨行情区间内主动科技基金与被动科技基金走势对比	11
图 11：各震荡行情区间内主动科技基金与被动科技基金走势对比	12
图 12：各下跌行情区间内主动科技基金与被动科技基金走势对比	13
图 13：中证 TMT 择时绝对收益择时图	15
图 14：中证 TMT 择时相对收益择时图	16
图 15：2011 年至今中证 TMT 指数对比万得全 A 走势与事件	19
图 16：2021 年至今国证芯片指数对比万得全 A 走势与事件	19
图 17：2019 年至今 5G 通信指数对比万得全 A 走势与事件	20
图 18：2022 年至今人工智能指数对比万得全 A 走势与事件	21
图 19：2019 年至今国证算力指数对比万得全 A 走势与事件	21
图 20：2019 年至今中证新能源指数对比万得全 A 走势与事件	22
图 21：把握主线基金指数与子赛道指数走势对比	25
图 22：东吴移动互联 A 与芯片指数走势对比	27
图 23：东吴移动互联 A 基于中证 TMT 指数超配行业分析	28
图 24：东吴移动互联 A 交易能力分析	28
图 25：子行业均衡配置基金指数与各指数走势对比	32
图 26：华商润丰 A 行业分布分析	34
图 27：精选个股 Alpha 型科技成长基金指数与各指数走势对比	38
图 28：交易型科技成长基金指数与各指数走势对比	44
图 29：宝盈互联网沪港深长期跑赢中证 TMT 行业配置分析	45
图 30：景顺长城优质成长 A 行业配置分析	46
图 31：景顺长城优质成长 A 交易能力分析	46
图 32：西部利得数字产业 A 行业配置分析	48
图 33：西部利得数字产业 A 交易能力分析	49
图 34：子行业轮动基金指数与各指数走势对比	52

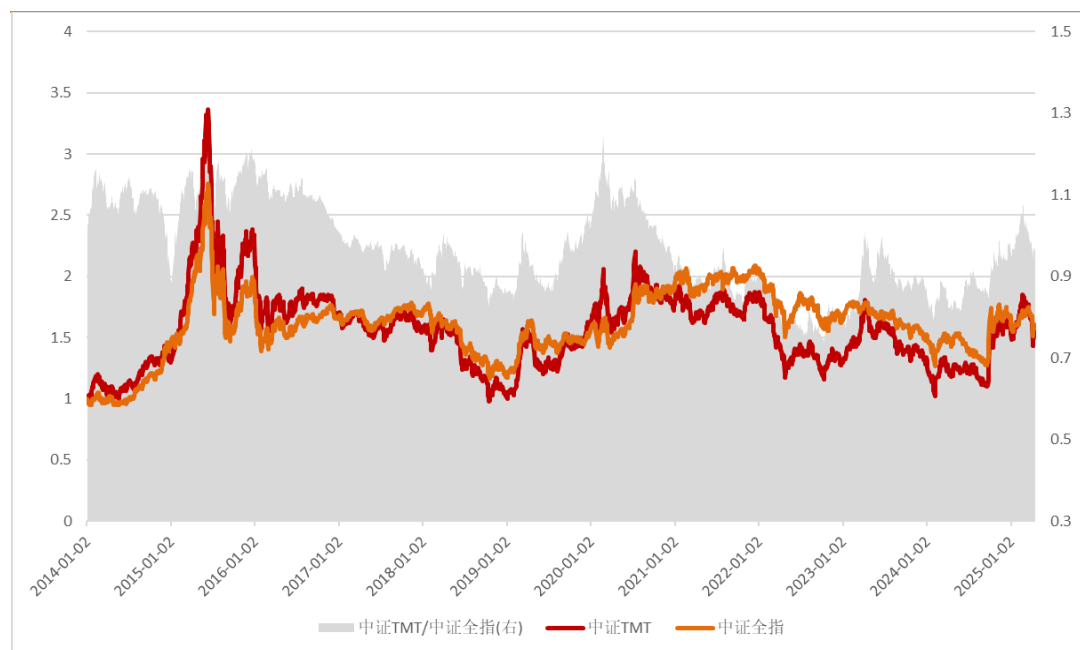
表 目 录

表 1: 不同行情下绩优科技成长基金经理.....	2
表 2: 注重“产业趋势”科技成长基金经理	7
表 3: “科班”出身的科技成长基金经理.....	7
表 4: 不同区间的行业市值集中度变化.....	10
表 5: 各上涨行情区间内主动科技基金与被动科技基金业绩对比	10
表 6: 各震荡行情区间内主动科技基金与被动科技基金业绩对比	12
表 7: 各下跌行情区间内主动科技基金与被动科技基金业绩对比	13
表 8: 中证 TMT 择时指标	14
表 9: 中证 TMT 择时指标（绝对收益）	14
表 10: 中证 TMT 择时指标（相对收益）	15
表 11: 中证 TMT 绝对收益分年度回测结果.....	16
表 12: 主要子赛道对应 wind 指数与概念板块.....	18
表 13: 主要子赛道驱动事件.....	22
表 14: “高仓位”把握主线科技成长基金池基础统计	23
表 15: “高仓位”把握主线科技成长基金池重仓行业（中信一级行业分类）	23
表 16: “高仓位”把握主线科技成长优选基金基本信息.....	24
表 17: 各区间把握主线基金指数涨跌幅对比情况.....	25
表 18: 刘元海在管产品及业绩表现.....	26
表 19: 东吴移动互联 A 牛熊区间表现.....	26
表 20: 科技子赛道均衡配置型科技成长基金筛选条件	29
表 21: 科技子赛道均衡配置型科技成长基金池基础统计	30
表 22: 科技子赛道均衡配置型科技成长优选基金基本信息	31
表 23: 各区间均衡配置基金指数涨跌幅对比情况	32
表 24: 胡中原在管产品及业绩表现.....	33
表 25: 华商润丰 A 牛熊区间表现.....	33
表 26: 精选个股 Alpha 型科技成长基金池基础统计	35
表 27: 精选个股 Alpha 型科技成长基金池基本信息	36
表 28: 各区间精选个股基金指数涨跌幅对比情况	37
表 29: 农冰立在管产品及业绩表现.....	38
表 30: 景顺长城品质长青 A 牛熊区间表现.....	38
表 31: 景顺长城品质长青 A 长期重仓股表现.....	39
表 32: 陈颖在管产品及业绩表现	39
表 33: 金鹰科技创新 A 牛熊区间表现.....	39
表 34: 金鹰科技创新 A 长期重仓股表现.....	40
表 35: 交易型科技成长基金池基础统计	41
表 36: 交易型科技成长优选基金基本信息	42
表 37: 张仲维在管产品及业绩表现.....	44
表 38: 何奇在管产品及业绩表现	47
表 39: 西部利得数字产业 A 牛熊区间表现.....	47
表 40: 科技相关子行业列表	49
表 41: 科技子赛道灵活轮动型科技成长基金池基础统计.....	50
表 42: 科技子赛道灵活轮动型科技成长优选基金基本信息	51

1 科技投资策略的适用性与趋势性出现变革

近十年内，科技主题投资呈现出较为显著的主线轮动特征。2015 年前后，移动互联网技术普及、商业模式创新及政策对“互联网+”战略的推动下，互联网逐渐成为当时的科技投资主线，自 2015 年 2 月 9 日至 2015 年 6 月 12 日，中证 TMT 相对中证全指超额收益率 28.87%；2020 年前后，新能源产业链加速重构，光伏、锂电等细分赛道成为新一轮科技投资主线，自 2019 年 8 月至 2020 年 7 月，中证 TMT 相对中证全指累计超额收益率 29.77%；2020 年下半年中证 TMT 指数相较于中证全指开始产生回撤，此区间内科技产业投资主线不明晰，整体大多围绕捕捉短期赛道主题进行；2024 年人工智能大模型 DeepSeek 发布，促进人工智能技术的快速迭代发展并且在各行业中逐渐渗透，使得科技行业投资开始围绕人工智能产业链展开，自 2024 年 9 月 24 日（“0924 行情”）至 2025 年 2 月，中证 TMT 相对中证全指累计超额收益率 25.74%。

图 1：2014 年至今中证 TMT 对比中证全指走势



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2025 年 2 月 21 日

回顾过去各主线投资机会下，公募科技成长主动权益基金排名靠前的经理常胜的策略偏向于如下几种类型：

- 策略风格激进，仓位极致。例如 2015 年易方达新兴成长以 171.78% 的收益率夺得所有主动管理基金冠军，基金经理宋昆（已离职）股票仓位一直高仓位运作，投资风格偏向于中小盘，同花顺、东方财富、掌趣科技、达安基因、奥飞娱乐都曾重仓股。仓位即使在 2014 年二季度最低位也达到 81.6%，最高时接近满仓。
- “把所有鸡蛋放在一个篮子”的重仓单一赛道策略。例如在历史多个科技行情下业绩都排名靠前的国联安基金潘明，诺安基金蔡嵩松（已离职）、泰信基金董山青、银河基金郑巍山、万家基金莫海波、财通基金金梓才等，都是以极致的赛道仓位博取高弹性收益，偏向进攻而非防守。

- 重视交易和事件驱动策略，例如富国基金李元博（原汇丰晋信）、华安基金崔莹（已离职）等。

看重景气度和选股市值空间，选择能够“长大”的公司。例如华富基金陈启明、万家基金黄兴亮、中邮基金的任泽松等。

但下文我们将从当前科技产业格局的重构、公募基金持仓结构变化、科技领域投资市场情绪动态变化以及科技赛道投资机会的特征等角度，立足公募基金产品选择和评价的视角来看科技投资“常胜”策略或有变革。

表 1：不同行情下绩优科技成长基金经理

2014/1/1-2015/6/12			2015/9/3-2015/12/25			2018/10/20-2019/3/22		
000404.OF	易方达新兴成长	宋昆	001071.OF	华安媒体互联网	崔莹,胡宜斌	002407.OF	前海开源恒远	邱杰,谭荐丰
213008.OF	宝盈资源优选	彭敢	257070.OF	国联安优选行业	潘明	001103.OF	前海开源工业革命	邱杰
519670.OF	银河行业优选	王海华	001227.OF	中邮信息产业	任泽松,周楠	003853.OF	金鹰信息产业	陈立,樊勇
720001.OF	财通价值动量	赵艰申,金梓才	001072.OF	华安智能装备主题	崔莹,李欣	005299.OF	万家成长优选	李文宾
481015.OF	工银主题策略	黄安乐	210009.OF	金鹰核心资源	冼鸿鹏	001071.OF	华安媒体互联网	胡宜斌
257070.OF	国联安优选行业	潘明	001275.OF	中邮创新优势	邓立新,许忠海	002692.OF	富国创新科技	李元博
290011.OF	泰信中小盘精选	柳菁,刘杰	540010.OF	汇丰晋信科技先锋	陈平	001410.OF	信澳新能源产业	冯明远
210008.OF	金鹰策略配置	方超	000404.OF	易方达新兴成长	宋昆	161903.OF	万家行业优选	高源,黄兴亮
000039.OF	农银低估值高增长	凌晨	481015.OF	工银主题策略	黄安乐	320007.OF	诺安成长	王创练,蔡嵩松
550009.OF	中信保诚中小盘	郑伟	080012.OF	长盛电子信息产业	赵楠	501046.OF	财通多策略福鑫	姚思劼,金梓才
080012.OF	长盛电子信息产业	赵楠	001075.OF	宝盈转型动力	杨凯	001970.OF	泰信鑫选	董山青
210009.OF	金鹰核心资源	冼鸿鹏,杨刚	213008.OF	宝盈资源优选	彭敢	004314.OF	前海开源沪港深新硬件	曲扬,魏淳
519672.OF	银河蓝筹精选	徐小勇	580001.OF	东吴嘉禾优势	王立立	001480.OF	财通成长优选	金梓才
410001.OF	华富竞争力优选	龚炜,陈启明	560002.OF	益民红利成长	郑研研,吕伟	720001.OF	财通价值动量	金梓才
040025.OF	华安科技动力	陈逊,谢振东	410007.OF	华富价值增长	陈启明	050010.OF	博时特许价值	曾鹏,肖瑞瑾
410003.OF	华富成长趋势	龚炜,王翔	320007.OF	诺安成长	刘红辉,史高飞	004616.OF	中欧电子信息产业	刘晨,曲径
410007.OF	华富价值增长	陈启明	001404.OF	招商移动互联网	韩冰,王忠波	001956.OF	国联安科技动力	潘明
320001.OF	诺安平衡	夏俊杰,李嘉	410003.OF	华富成长趋势	龚炜,王翔	050009.OF	博时新兴成长	曾鹏
540010.OF	汇丰晋信科技先锋	李元博	550009.OF	中信保诚中小盘	郑伟	001471.OF	融通新能源	付伟琦
519674.OF	银河创新成长	王培	001255.OF	长城改革红利	吴文庆	001215.OF	博时沪港深优质企业	王俊
2019/8/9-2020/2/21			2022/10/1-2023/4/17			2024/9/24-2025/2/28		
519674.OF	银河创新成长	郑巍山	016073.OF	创金合信软件产业	刘扬	001970.OF	泰信鑫选	董季周
320007.OF	诺安成长	王创练,蔡嵩松	003397.OF	银华体育文化	唐能	015641.OF	银华数字经济	王晓川
002560.OF	诺安和鑫	蔡嵩松	001706.OF	诺安积极回报	蔡嵩松	290011.OF	泰信中小盘精选	董季周
519005.OF	海富通股票	吕越超	001628.OF	招商体育文化休闲	文仲阳	017746.OF	建信电子行业	江映德
003745.OF	广发多元新兴	刘格菰	001167.OF	金鹰科技创新	陈颖	015143.OF	中欧智能制造	邵洁
002939.OF	广发创新升级	刘格菰	210009.OF	金鹰核心资源	陈颖	501081.OF	中欧科创主题	邵洁
005911.OF	广发双擎升级	刘格菰	519644.OF	银河智联主题	郑巍山	610001.OF	信澳领先增长	齐兴方
000717.OF	融通转型三动力	林清源	004616.OF	中欧电子信息产业	刘金辉	501077.OF	富国创新企业	孙权
001809.OF	中信建投智信物联网	周紫光	217021.OF	招商优势企业	翟相栋	519674.OF	银河创新成长	郑巍山
006751.OF	富国互联科技	许炎	015412.OF	西部利得数字产业	何奇	006257.OF	信澳先进智造	齐兴方

2019/8/9-2020/2/21			2022/10/1-2023/4/17			2024/9/24-2025/2/28		
001410.OF	信澳新能源产业	冯明远	005585.OF	银河文体娱乐主题	卢轶乔	012650.OF	博时半导体主题	肖瑞瑾
257070.OF	国联安优选行业	潘明	005310.OF	广发电子信息传媒 产业精选	冯骋	018122.OF	永赢数字经济智选	王文龙
007340.OF	南方科技创新	茅炜,王博	008633.OF	万家科技创新	黄兴亮	008120.OF	万家自主创新	黄兴亮
005495.OF	创金合信科技成长	周志敏	004320.OF	前海开源沪港深 乐享生活	魏淳	000714.OF	诺安稳健回报	邓心怡
001956.OF	国联安科技动力	潘明	001411.OF	诺安创新驱动	蔡嵩松	004223.OF	金信多策略精选	刘榕俊
290011.OF	泰信中小盘精选	刘杰,董季周	009447.OF	财通资管科技创新	姜永明,包敦文	005311.OF	万家经济新动能	黄兴亮
000522.OF	华润元大信息传媒科技	李仆,刘宏毅	008120.OF	万家自主创新	黄兴亮	018993.OF	中欧数字经济	冯炉丹
161912.OF	万家社会责任定开	莫海波	001068.OF	国新国证新锐	张洪磊	017744.OF	嘉实绿色主题	蔡丞丰
161903.OF	万家行业优选	黄兴亮	005495.OF	创金合信科技成长	周志敏	161903.OF	万家行业优选	黄兴亮
007490.OF	南方信息创新	茅炜,郑晓曦	004351.OF	汇丰晋信珠三角区域	吴培文	001048.OF	富国新兴产业	孙权

数据来源: wind、西南证券整理

1.1 人工智能的爆发式发展正重构科技产业投资逻辑

DeepSeek 的成功极大提振了市场对中国科技实力的信心，催化 A 股和港股市场中 AI 相关产业链（覆盖硬件、软件、算法、应用等）股票的估值提升。更深层次的影响在于，它重塑了投资者对相关科技公司尤其是港股大型互联网平台的长期增长预期，为它们从成熟期的“价值股”重新向“成长股”的叙事转变提供了强力支撑，这是推动本轮估值重构以及未来具备第二增长曲线优质公司成长的根本产业逻辑。

我们以纳斯达克指数重要成分股作为参考，以微软为例，其在上个世纪末是高度波动的成长型股票，但真正的投资机会出现在其进入平稳期后，尤其是其业务上云（如 Office 365）和云基础设施建设推动的第二轮增长。这一阶段，微软的股价涨幅巨大，胜率和赔率都非常高；类似的还有苹果企业，其第一轮增长基于计算机业务，第二轮增长则源于耳机（AirPods）和智能手机的崛起。这些公司在第一轮增长后完成了行业整合，核心竞争力和组织架构更加稳定，投资这类公司相当于在具备足够资源的基础上，寻找其资源调配能力带来的第二增长曲线。

因此，我们认为未来将支撑科技股趋势延续的核心动力源自强劲的产业逻辑和估值重构。以 DeepSeek 为代表的 AI 技术突破，不仅证明了中国在关键科技领域的创新实力，更重要的是开启了 AI 应用端加速发展的想象空间，为相关科技公司（尤其是互联网平台）注入了新的增长叙事，随着以互联网科技为代表的科技行业整合和降本增效，在人工智能和云业务等领域展现出新的增长潜力，将推动其从“价值股”向“成长股”的逻辑切换。自 2024 年 9 月 24 日至 2025 年 2 月 28 日，以互联网龙头为代表的恒生科技指数累计涨幅 50.56%，2025 年初（DeepSeek-R1 发布）至今累计涨幅 24.62%，相对中证全指累计超额收益率 22.58%。

其次，科技投资逻辑从“讲故事”变革到“看应用”。随着 AI 技术从“预期驱动”转向“业绩驱动”，市场的主导逻辑将经历从“故事”到“验证”的质变，在这个过程中，能够将研发投入转化为技术壁垒和现金流的企业，将成为重估浪潮中的最终赢家。对于投资者而言，这既是一个需要警惕短期过热的风险期，更是一个不能错过的产业趋势布局窗口。对

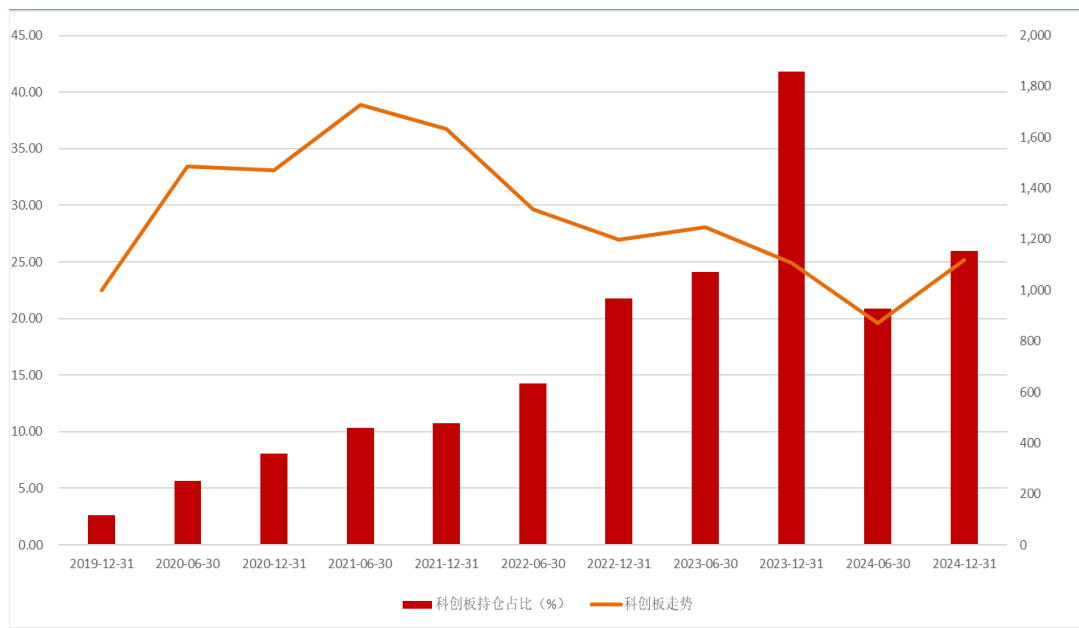
此，把握产业趋势和深度挖掘稀缺核心资产尤为重要，而当期盈利并非唯一考量因素，更重要的是其在产业链中的稀缺性和未来成长潜力。

基于上文所述，同时伴随着公募高质量发展新规下，长期考核机制对基金经理科技投资策略也形成相应影响，我们认为未来科技成长主动基金经理“获胜”的策略，仍然需要重视自上而下和自下而上相结合策略。把握更多行业基本面变化和产业链上的大机会，参照美股科技行业投资逻辑，从长期投资视角做多“强者恒强”核心资产。

1.2 科创投资重视“硬科技”，公募持仓结构出现变化

近年来，以科创为代表的“硬科技”在主动科技公募基金持仓中配置比例提升，科创板成分股持仓占比从 2021 年 H1 的 10.31% 持续提升至 2023 年 H2 的 41.78%，累计增仓 31.47%，同期科创板走势是持续下跌，累计跌幅 36.01%。具体而言 2021 年 Q2 前科创板成分股走势逐渐升高且达到高位，但公募基金科创成分股持仓占比走势基本跟随指数走势同向变化，呈现较为显著的右侧追逐风格；相反近年来，公募基金以科创为代表的“硬科技”持仓占比有左侧布局态势。

图 2：主动科技基金科创板成分股占比

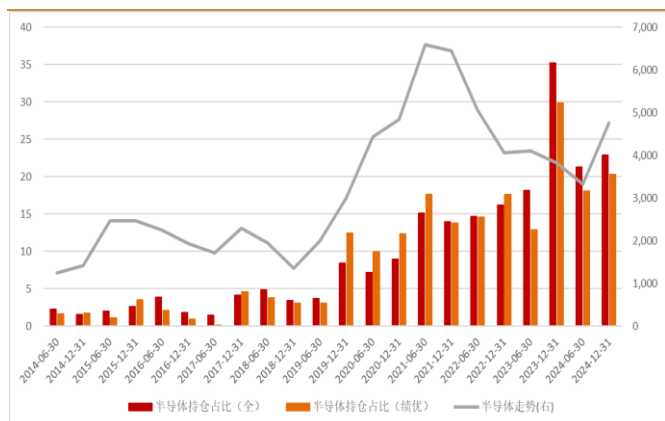


数据来源：wind、西南证券整理，截至 2025 年 3 月 31 日

例如较为明显的人工智能产业链上游的半导体赛道（以申万二级半导体行业成分股表征），自 2021 年前，公募基金在半导体行业中的持仓占比随半导体走势的升高而逐渐加大，但自 2023 年开始，公募基金在半导体行业中的持仓占比逐渐领先于行业本身的走势，呈现出较为显著的左侧布局风格，对于同区间的业绩靠前基金经理（年度收益排名前 20）的操作尤为明显。

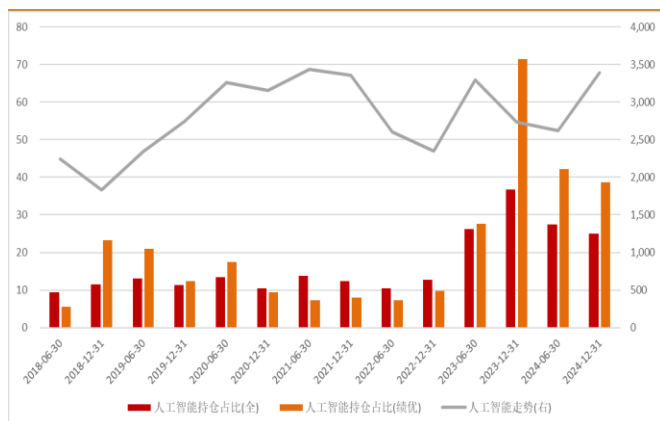
同理，主动科技基金对人工智能持仓也呈现出一定的左侧布局风格。以万得人工智能主题成分股表征人工智能主题成分，主动科技基金与 2023 年 Q4 人工智能持仓占比 36.74%，达到历史最大值，此时人工智能指数尚未起涨。从布局时间来看，主动科技基金对人工智能持仓占比领先于人工智能指数本身走势。

图 2：主动科技基金半导体持仓占比（%）



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2024 年 12 月 31 日

图 3：主动科技基金人工智能持仓占比（%）



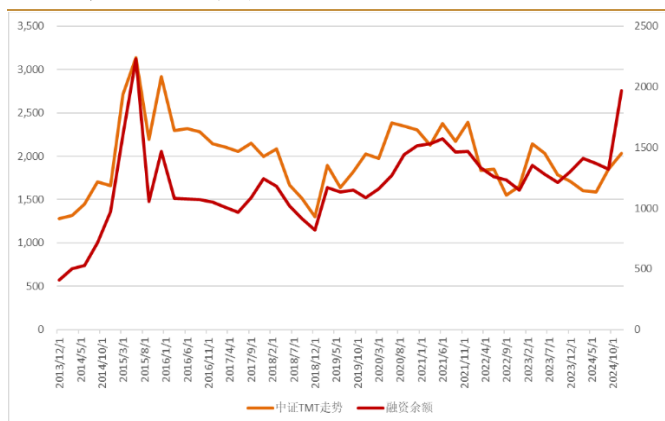
数据来源：wind、西南证券整理，截至 2024 年 12 月 31 日

1.3 市场情绪显示投资操作转向左侧布局趋势

融资余额变化一定程度上可以反映投资者对市场的看多情绪。融资融券，即投资者向证券公司提供担保物，以借入资金买入证券（融资交易）或借入证券并卖出（融券交易）的行为。本文对 TMT 指数成分股融资余额情况加总得到 TMT 指数的融资余额情况表征科技产业，2021 年前融资余额变化整体随中证 TMT 指数走势同步上升，投资者看多情绪整体呈现出右侧追求景气度的风格。2024 年 Q4 单季度融资余额变化达到了历史新高的 646.05 亿元，市场看多情绪显著，但此时中证 TMT 并未突破历史前高，融资余额变化领先于科技股整体走势，投资逻辑逐渐转向左侧布局。

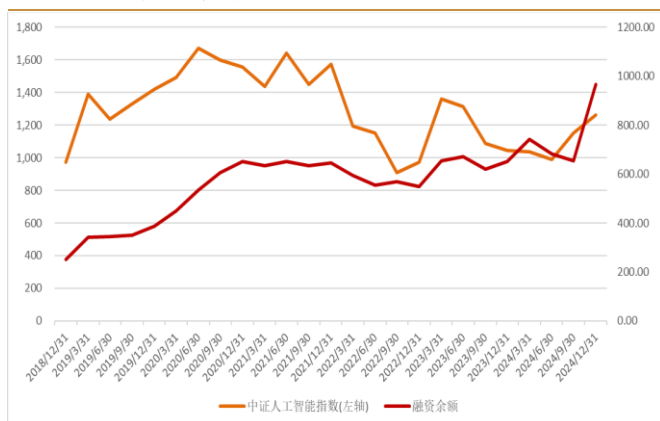
融资余额的变化体现出当前人工智能投资主线做多情绪持续提升，操作上同样呈现出一定的左侧布局风格。自 2024 年 Q3 开始人工智能指数逐步上升，区别于中证 TMT 指数融资余额反复震荡的情况，人工智能指数融资余额一直呈现出较为稳定的上升趋势，受指数下跌影响较小。2024 年 Q4 单季度增加 314.09 亿元，提升幅度高达 48.03%。

图 4：中证 TMT 融资余额变化情况



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2024 年 12 月 31 日

图 5：人工智能融资余额变化情况

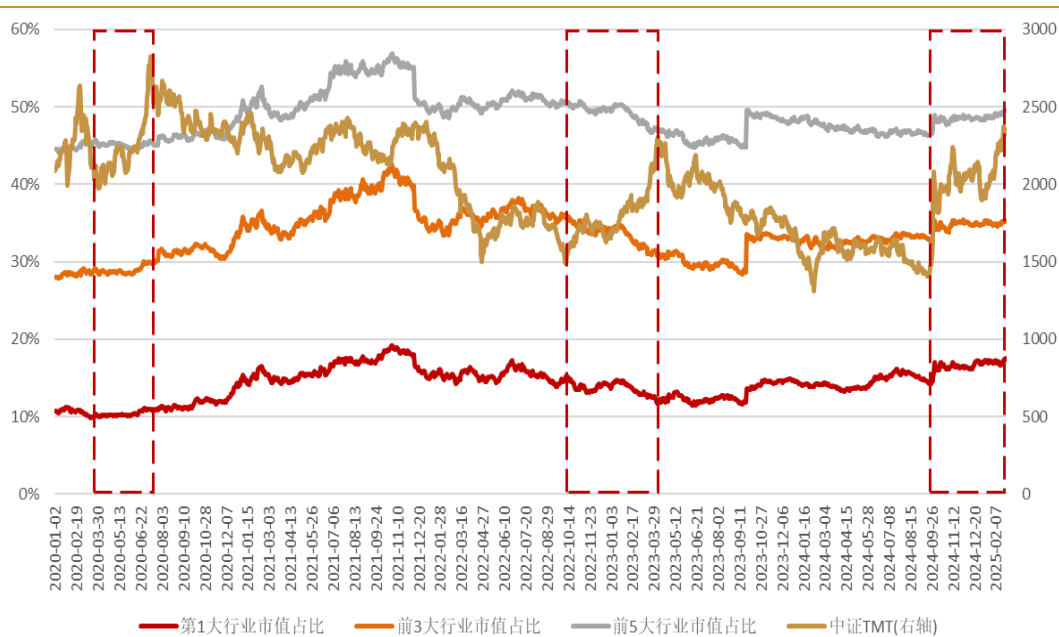


数据来源：wind、西南证券整理，截至 2024 年 12 月 31 日

1.4 科技子赛道走势分化，投资机会“多点开花”

我们选取申万一级行业中电子、计算机、通信对应的申万二级行业以表征不同的科技行业赛道，分别计算前1、3、5大科技行业市值占比变化情况，以此刻画A股市场科技行业赛道的分化程度。科技子行业市值占比变化率越低，代表行业赛道分化程度越高。

图6：2020年至今中证TMT走势对比行业赛道分化程度



数据来源：wind、西南证券整理，截至2025年2月21日

自2020年3月31日至2020年6月30日，中证TMT指数累计涨幅20.32%，同期科技前三、五大子行业市值占比变化率分别为4.66%、0.54%；自2022年9月30日至2023年4月10日，中证TMT指数累计涨幅41.16%，同期科技前三、五大子行业市值占比变化率分别为-13.87%、-7.26%，在该上涨行情区间子行业集中度显著下降；自2024年9月24日至2025年2月28日，中证TMT指数累计涨幅55.47%，其中前三、五大科技子行业市值占比仅提升7.12%、6.35%，对比2020年3月31日至2020年6月30日呈现出一定的科技子行业成长分散化趋势。而行业分散化的提高，对过往以“重仓单一行业博得弹性收益”为投资策略的基金经理提出更高的考验，未来科技投资的发展将“从单一领域到多元新兴领域”，同时对于科技成长主动权益基金的选股能力提出了更高的要求。

针对上述科技成长投资产业的变革，我们认为后市对主动科技基金经理的评价与选择需要重点关注以下几个方面：

1) 擅长逆向投资、注重产业趋势的基金经理

基于前文所述，结合公募新规《推动公募基金高质量发展行动方案》，科技投资逻辑从“讲故事”变革到“看应用”，从注重短期收益到关注长期价值，擅长逆向投资、注重产业趋势的基金经理，是用逆向思维穿越市场情绪周期，用产业趋势思维穿越技术迭代周期，最终在“概念泡沫”与“应用落地”的时间差中，更容易捕获真正的长期价值，实现长期超额收益。

表 2：注重“产业趋势”科技成长基金经理

基金代码	基金名称	基金经理	任职日期	规模（亿）	近一年收益率（%）
006281.OF	万家人工智能 A	耿嘉洲	2020-05-14	27.50	5.63
014319.OF	德邦半导体产业 A	雷涛	2021-12-28	25.16	35.90
017102.OF	大摩数字经济 A	雷志勇	2023-03-02	52.33	39.91
009891.OF	融通产业趋势臻选 A	李进	2023-03-06	11.87	23.23
320007.OF	诺安成长	刘慧影	2023-02-18	187.91	31.66
014765.OF	中欧碳中和 A	刘伟伟	2022-03-04	10.13	7.47
001323.OF	东吴移动互联 A	刘元海	2016-04-27	53.58	18.68
007355.OF	汇添富科技创新 A	马翔	2019-05-06	41.81	24.35
003853.OF	金鹰信息产业 A	倪超	2022-03-14	9.31	14.32
010350.OF	景顺长城品质长青 A	农冰立	2023-07-06	56.95	48.01
000742.OF	国泰新经济 A	彭凌志	2015-12-01	4.38	26.10
002980.OF	华夏创新前沿	屠环宇	2020-03-23	31.09	15.42
007343.OF	嘉实科技创新	王贵重	2019-05-07	33.34	41.99
010003.OF	景顺长城电子信息产业 A	杨锐文,张雪薇	2020-09-09	36.36	37.13
010305.OF	华夏创新驱动 A	张帆	2020-10-27	20.83	12.67
006887.OF	诺德新生活 A	周建胜	2022-07-14	6.06	12.61

数据来源：wind、西南证券整理

- 2) 理工科背景出身，或者对人工智能领域有深度学术背景研究的基金经理。新的产业革命下，从技术到应用到产业趋势，科技领域的投资都产生了更高的壁垒。不同于过往“风格极致”“仓位极致”“赛道极致”可胜的时代，我们认为未来对于技术迭代有前瞻性判断的基金经理更能够减少“基本面信息差”带来的错误抉择。科班出身的基金经理对机器学习、量子计算、生物技术等底层技术有系统认知，能够穿透技术表象评估企业核心竞争力。这种深度认知使其在左侧布局中更易识别市场预期差，在技术融合、渗透率拐点、政策红利等关键节点提前卡位。

表 3：“科班”出身的科技成长基金经理

基金代码	基金名称	基金经理	任职日期	规模（亿）	近一年收益率（%）	专业背景
161903.OF	万家行业优选	黄兴亮	2019/3/2	83.09	58.04	清华大学计算机科学与技术专业博士
017102.OF	大摩数字经济 A	雷志勇	2023/3/2	28.01	39.91	北京大学计算机软件与理论硕士
005844.OF	东方人工智能主题 A	严凯	2020/4/30	5.99	33.68	北京大学微电子学与固体电子学专业硕士
014319.OF	德邦半导体产业 A	雷涛	2021/12/28	2.66	35.90	上海交通大学控制理论与控制工程专业硕士
011021.OF	汇添富互联网核心资产六个月持有 A	沈若雨	2021/9/15	20.54	10.92	复旦大学微电子学学士，悉尼大学数量金融硕士
005729.OF	南方人工智能主题	罗安安	2018/10/12	5.21	13.90	清华大学计算机科学与技术专业博士
360011.OF	光大动态优选 A	房雷	2019/12/28	2.22	45.69	哈尔滨工业大学信息与计算科学专业学士，哈尔滨工业大学概率论与数理统计专业硕士
720001.OF	财通价值动量 A	金梓才	2014/11/19	19.28	-7.81	上海交通大学微电子学与固体电子学硕士
009491.OF	宝盈创新驱动 A	容志能	2023/4/15	7.58	14.93	浙江大学电子科学与技术专业硕士

基金代码	基金名称	基金经理	任职日期	规模 (亿)	近一年 收益率(%)	专业背景
001170.OF	宏利复兴伟业 A	孙硕	2022/11/22	5.86	33.10	北京大学计算机技术硕士
008734.OF	交银科锐科技创新 A	高扬	2021/8/11	2.72	7.77	北京大学计算机科学与技术硕士、经济学学士、 北京邮电大学信息工程学士
006887.OF	诺德新生活 A	周建胜	2022/7/14	2.75	12.61	上海交通大学微电子学与固体电子学硕士

数据来源: wind、西南证券整理

3) 投研能力圈从“专业分工”到“舰队协同”

过往的科技成长基金经理多数专于个人能力圈，正如前文所述，取胜之道多数依靠投资风格或者操作手段。但基于科技产业革命和未来新规指引下，投研平台化运作的重要意义不容忽视。即，“大平台”所提供的科技各子赛道细分领域的深度研究、各子赛道的产业趋势研究和预判、公司市值空间与海外技术领域的比对应，对于科技领域投资愈发重要。因此，从科技领域长期资产配置的角度，建议投资人关注平台化研究的建设和支持力量。

以汇添富为例：汇添富 TMT 研究团队，提出“端云芯网”战略框架，相比于过往更加重视研究团队内部分工协作。“端云芯网”战略框架：端侧即智能终端应用，聚焦 AIPC、智能机器人、AR/VR 眼镜及智能驾驶，受益于 DeepSeek 等模型大幅降低推理成本，推动端侧应用快速产品化。云端，为算力基础设施，持续关注国产算力链及海外算力需求，腾讯、阿里等头部云厂商资本开支上调印证行业高景气。芯侧，即芯片国产替代，国产 GPU 在推理端迎来机遇，中芯国际、北方华创等头部企业受益于技术突破与产能扩张。网侧，即软件与互联网，深度挖掘 AI Agent、企业服务软件的降本增效逻辑。由 TMT 科技研究组组长（马磊）统筹，从覆盖的 35+ 标的中精选仅 5-8 只核心标的，集中资源深度研究，提升投研转化效率。例如 2023 年通过研究美国草莓模型强化学习前沿技术，2024 年通过实际试驾体验等持续跟踪调研，精准提前布局小米，中芯国际等标的，体现对核心资产的前瞻性挖掘。研究员分工明确且稳定，长期跟踪特定赛道（如半导体、AI 硬件），避免短期频繁切换，确保研究深度。建立每周 TMT 组内部头脑风暴机制，基金经理与研究员共同讨论行业边际变化，捕捉模糊阶段的投资机会。例如通过试驾小米汽车、深入研究 Deepseek 模型技术细节，在市场共识形成前提前布局。

2 科技成长主动权益产品相对于指数产品是否具有配置优势

首先，本文对于科技成长主动基金池和被动科技基金池的构建方法如下：**主动科技基金池**：基于该标准，本文筛选出科技成长风格基金池共计产品 506 只，基金管理人 317 位，产品总规模 3352.46 亿元。

(1) wind 投资类型（二级分类）为普通股股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金和平衡混合型基金且过去 4 个季度股票平均仓位大于 60% 的基金作为初始基金，剔除成立时间少于 1 年的基金，剔除规模不足 2 亿元基金，剔除量化策略类型权益基金，对于同一基金的不同份额，仅保留初始基金。

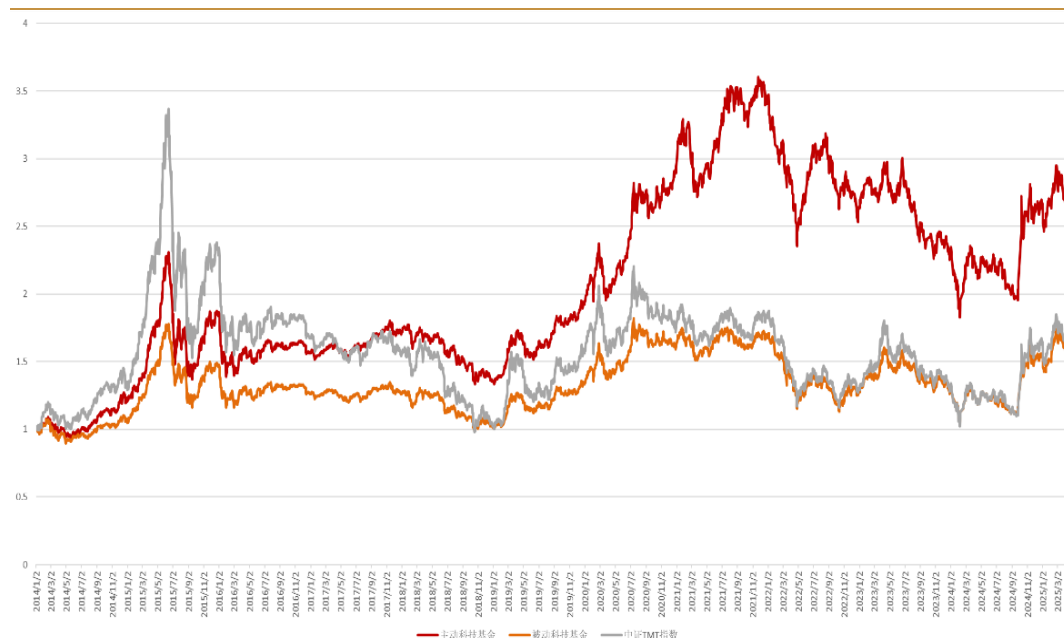
(2) 对上述初始基金池选取科技成长基金：定量方面，本文使用基金半年报和年报全部持仓数据，统计现任基金经理持仓中科技成长类股票占股票市值仓位的比例。科技成长类

股票的界定则采用中信行业分类标准，覆盖传媒、电子、计算机、通信四大核心科技行业以及电力设备与新能源这一新兴科技行业，涵盖 A 股与港股市场。最终对基金进行阈值处理，要求任职期间平均科技成长类股票持仓占比（反映基金经理的长期科技股配置偏好）或最近四期（2023 年-2024 年中报与年报）的科技成长类股票持仓占比（捕捉其短期策略调整动向）在合理阈值（60%）之上。

被动科技基金池：以全部被动指数基金为样本，在过去三年报告期披露的完整持仓中，TMT 板块（申万一级行业分类的传媒、计算机、通信、电子）持仓占比平均值大于 60%。

其次，本节我们将探究，对于未来科技产业趋势的投资，以公募权益基金的角度，相比于直接选择相关的被动指数产品，科技主题主动权益产品是否体现出长期配置或者短期博弈的价值。对此，我们先按照等权的方式构建主动科技基金指数与被动科技基金指数，比较两者与 TMT 指数长期走势，关系如下：

图 7：2014 年至今中证 TMT 对比中证全指走势



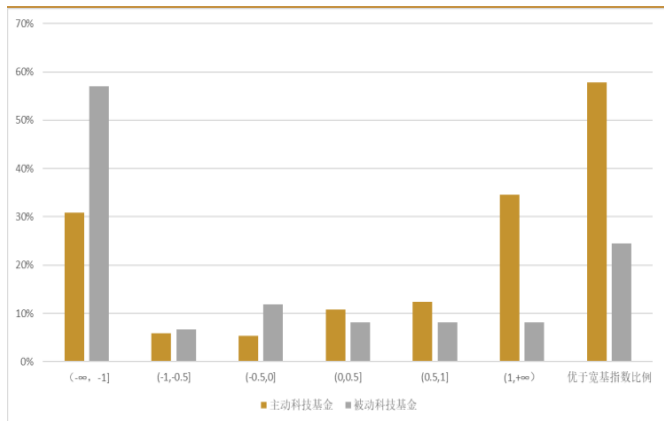
数据来源：wind、西南证券整理，截至 2025 年 4 月 25 日

从长期配置的价值角度，主动科技基金适合长期超配。本文将主动科技基金和被动科技基金与中证 800 指数的长期配置风险收益回报做比较。通过构建业绩超额指标来衡量基金相对于宽基指数业绩的超额程度，指标表达式如下：

$$\text{业绩超额指标} = (\text{基金业绩指标} / \text{中证 800 业绩指标}) - 1$$

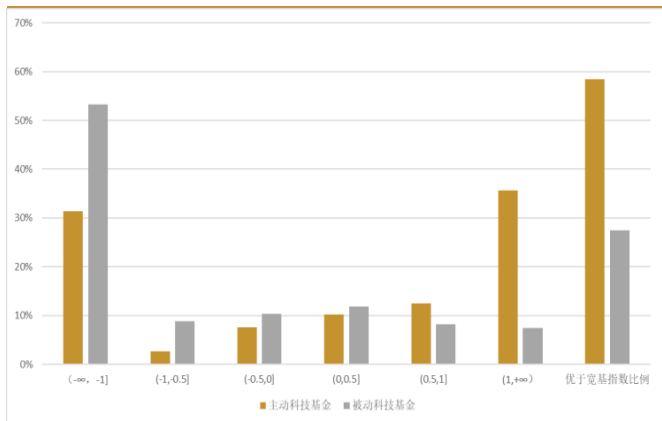
其中选择业绩指标包括夏普比率和年化收益率。业绩超额指标大于 0 则说明基金在该业绩指标上优于中证 800 指数，值越大表示优于中证 800 的程度越高，值越低表示不如中证 800 的程度越高。结果显示，绝大多数主动科技基金风险收益情况表现优于中证 800 指数，且主动科技基金池整体表现优于被动科技基金池，因此从长期配置的角度来看，科技主题基金适合长期配置，且主动权益科技基金表现优于被动指数科技基金。

图 8：年化收益业绩超额指标占比



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 5 月 12 日

图 9：夏普比率业绩超额指标占比



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 5 月 12 日

从历史业绩看，相比于被动科技基金，主动科技基金长期配置价值凸显：自 2014 年 1 月至 2025 年 4 月，主动科技基金指数年化收益率 8.98%，信息比率 0.40，显著跑赢被动基金科技指数（年化收益率 3.85%）与中证 TMT 指数（年化收益率 3.92%）。

表 4：不同区间的行业市值集中度变化

	年化收益率	年化波动	信息比率	最大回撤率
主动科技基金	8.98%	22.67%	0.40	49.23%
被动科技基金	3.85%	20.43%	0.19	44.46%
中证 TMT 指数	3.92%	30.46%	0.13	70.91%

数据来源：wind，西南证券，数据截至 2025 年 4 月 25 日

2.1 上涨行情下主被动科技基金对比

在科技产业上涨行情区间内，主动科技基金更容易取得较高的弹性，具备一定的配置价值。自 2014 年至今的 6 段上涨行情区间内，主动科技基金指数相对被动科技基金指数平均超额收益率为 2.57%。其中自 2014 年 1 月至 2025 年 6 月上涨行情区间内，主动科技基金指数累计回报 80.36%，大幅跑赢被动科技基金指数的 50.10%，自 2015 年 9 月至 2015 年 12 月的上涨行情区间内，主动科技基金指数相对被动科技基金指数超额收益率 9.37%。自 2024 年 9 月至 2025 年 2 月，主动科技基金指数小幅跑输被动科技基金指数，超额收益率 -2.73%。

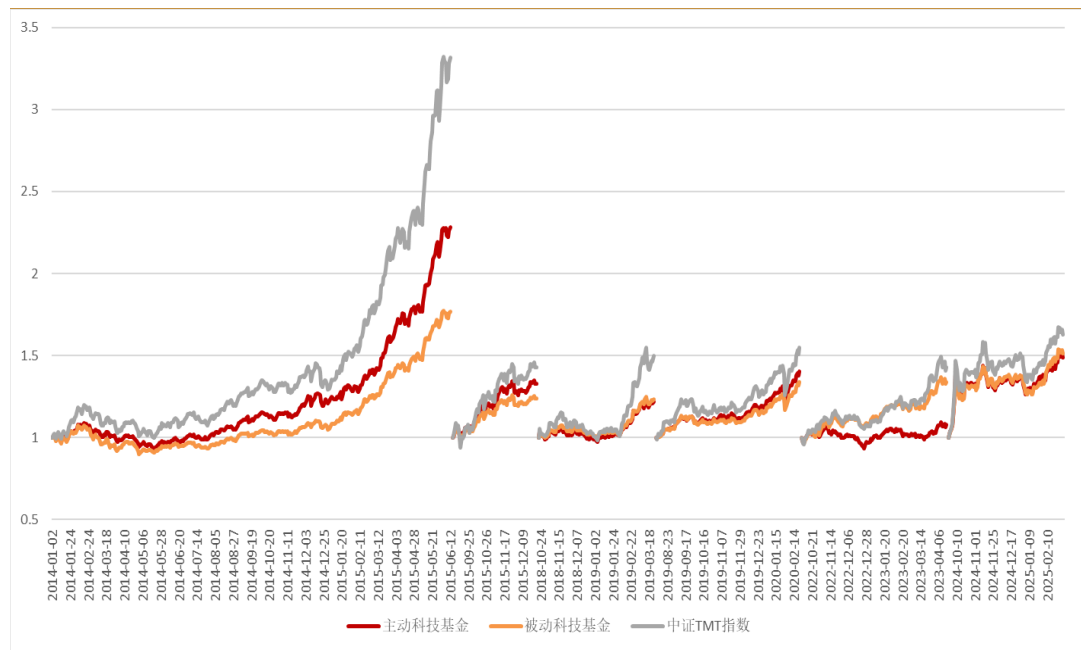
表 5：各上涨行情区间内主动科技基金与被动科技基金业绩对比

	年化收益率	年化波动	信息比率	最大回撤率	开始日期	结束日期	市场类型
主动科技基金	80.36%	19.49%	4.12	14.21%	2014-01-01	2015-06-12	上涨区间
被动科技基金	50.10%	17.13%	2.93	16.54%			
中证 TMT 指数	135.40%	27.98%	4.84	16.67%			
主动科技基金	33.03%	29.08%	1.14	7.48%	2015-09-03	2015-12-25	上涨区间
被动科技基金	23.66%	24.50%	0.97	7.15%			
中证 TMT 指数	42.97%	43.84%	0.98	14.02%			
主动科技基金	21.68%	18.80%	1.15	7.67%	2018-10-20	2019-03-22	上涨区间

	年化收益率	年化波动	信息比率	最大回撤率	开始日期	结束日期	市场类型
被动科技基金	23.36%	16.91%	1.38	7.15%			
中证 TMT 指数	49.84%	32.48%	1.53	14.79%			
主动科技基金	40.23%	19.20%	2.10	9.04%			
被动科技基金	33.92%	17.36%	1.95	7.38%	2019-08-09	2020-02-21	上涨区间
中证 TMT 指数	54.90%	29.61%	1.85	12.57%			
主动科技基金	7.89%	18.23%	0.43	12.74%			
被动科技基金	34.01%	20.28%	1.68	5.84%	2022-10-01	2023-04-17	上涨区间
中证 TMT 指数	42.80%	25.83%	1.66	9.57%			
主动科技基金	48.68%	39.42%	1.23	12.23%			
被动科技基金	51.41%	35.10%	1.46	11.96%	2024-09-24	2025-02-28	上涨区间
中证 TMT 指数	62.91%	46.08%	1.37	15.38%			

数据来源: wind, 西南证券, 数据截至 2025 年 4 月 25 日

图 10: 各上涨行情区间内主动科技基金与被动科技基金走势对比



数据来源: wind、西南证券整理, 截至 2025 年 4 月 28 日

2.2 震荡行情区间下主被动科技基金对比

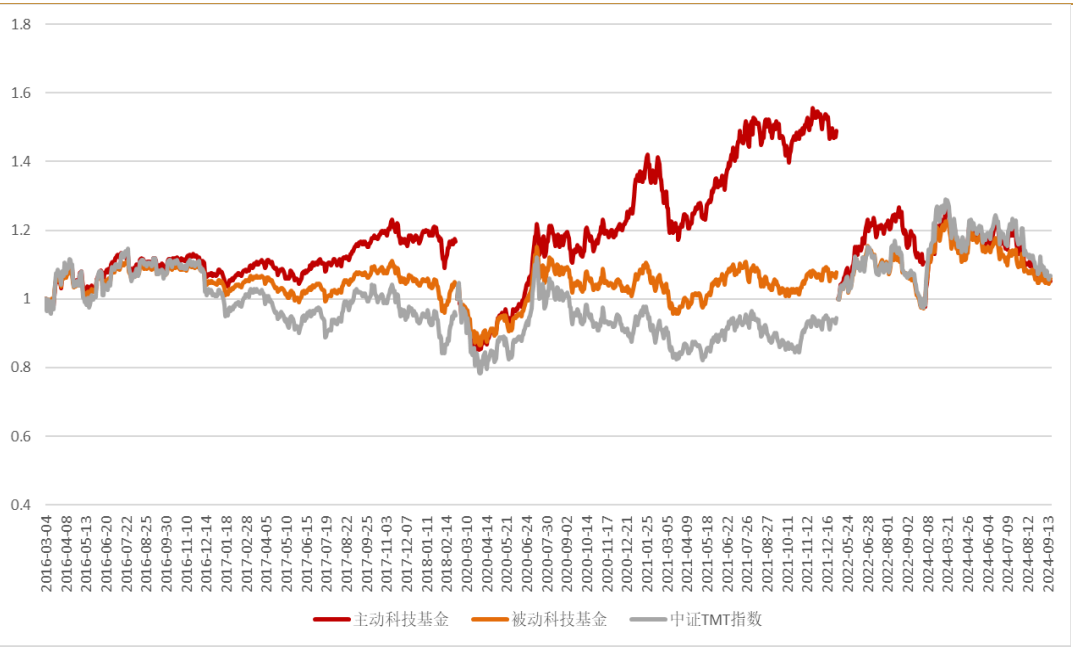
在科技产业震荡行情区间内, 主动科技基金产品超额表现依旧显著。自 2014 年至今的 4 段震荡行情下, 主动权益基金相对被动科技基金平均超额收益率 39.28%。其中自 2020 年 2 月至 2021 年 12 月, 主动科技基金相对被动科技基金超额 20.45%; 2022 年 5 月至 2022 年 9 月主动科技基金相对被动科技基金超额收益率 13.41%。

表 6：各震荡行情区间内主动科技基金与被动科技基金业绩对比

	年化收益率	年化波动	信息比率	最大回撤率	开始日期	结束日期	市场类型
主动科技基金	8.23%	13.08%	0.63	11.43%	2016-03-04	2018-03-08	震荡区间
被动科技基金	2.11%	12.60%	0.17	13.60%			
中证 TMT 指数	-2.49%	20.87%	-0.12	26.64%			
主动科技基金	24.64%	21.66%	1.14	17.49%	2020-02-22	2021-12-31	震荡区间
被动科技基金	4.19%	18.94%	0.22	16.89%			
中证 TMT 指数	-3.08%	25.55%	-0.12	26.63%			
主动科技基金	10.71%	20.77%	0.52	13.06%	2022-05-07	2022-09-30	震荡区间
被动科技基金	-2.70%	19.24%	-0.14	15.79%			
中证 TMT 指数	-2.61%	22.96%	-0.11	16.70%			
主动科技基金	5.21%	23.66%	0.22	16.62%	2024-02-05	2024-09-23	震荡区间
被动科技基金	5.91%	21.71%	0.27	14.82%			
中证 TMT 指数	6.68%	27.91%	0.24	18.09%			

数据来源：wind，西南证券，数据截至 2025 年 4 月 25 日

图 11：各震荡行情区间内主动科技基金与被动科技基金走势对比



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2025 年 4 月 28 日

2.3 下跌行情区间下主被动科技基金对比

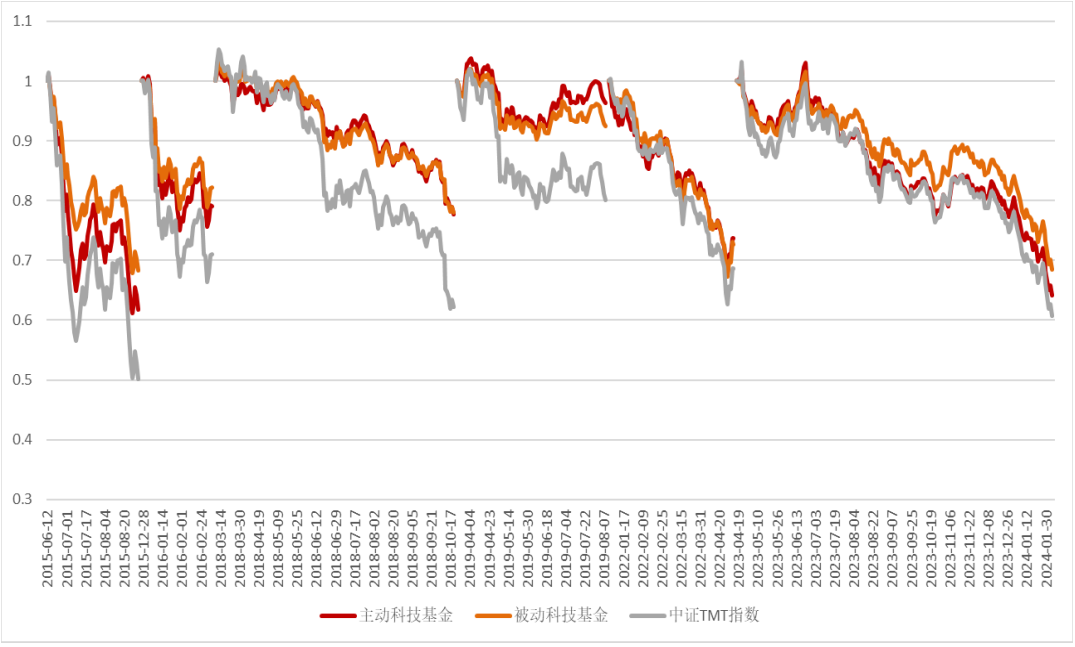
下跌行情区间内，主动科技基金走势小幅跑输被动科技基金。自 2014 年至今的 6 段下跌区间内，主动科技基金指数相对被动科技基金指数平均超额收益率-1.50%。其中 2015 年 6 月至 2015 年 9 月 A 股剧烈波动的行情下，主动科技基金指数跑输被动科技基金指数 6.46%；自 2019 年 3 月至 2019 年 8 月，主动科技基金指数跑赢被动科技基金指数 3.92%。最近的 2023 年 4 月至 2024 年 2 月，主动科技基金指数跑输被动科技基金指数 4.27%。

表 7：各下跌行情区间内主动科技基金与被动科技基金业绩对比

	年化收益率	年化波动	信息比率	最大回撤率	开始日期	结束日期	市场类型
主动科技基金	-38.20%	48.49%	-0.79	39.40%	2015-06-12	2015-09-02	下跌区间
被动科技基金	-31.73%	35.82%	-0.89	32.57%			
中证 TMT 指数	-49.90%	67.89%	-0.74	50.62%			
主动科技基金	-20.92%	41.80%	-0.50	25.58%	2015-12-25	2016-03-04	下跌区间
被动科技基金	-17.87%	34.91%	-0.51	21.43%			
中证 TMT 指数	-28.94%	56.02%	-0.52	33.75%			
主动科技基金	-22.25%	18.19%	-1.22	23.85%	2018-03-09	2018-10-19	下跌区间
被动科技基金	-22.00%	17.61%	-1.25	24.30%			
中证 TMT 指数	-37.76%	30.42%	-1.24	41.10%			
主动科技基金	-3.63%	18.55%	-0.20	12.30%	2019-03-23	2019-08-08	下跌区间
被动科技基金	-7.55%	16.96%	-0.45	11.53%			
中证 TMT 指数	-19.88%	32.00%	-0.62	22.74%			
主动科技基金	-26.23%	26.81%	-0.98	32.22%	2022-01-01	2022-05-06	下跌区间
被动科技基金	-27.37%	28.90%	-0.95	32.69%			
中证 TMT 指数	-31.35%	30.94%	-1.01	37.48%			
主动科技基金	-35.83%	20.81%	-1.72	37.74%	2023-04-18	2024-02-05	下跌区间
被动科技基金	-31.57%	20.26%	-1.56	32.65%			
中证 TMT 指数	-39.26%	24.61%	-1.60	41.14%			

数据来源：wind，西南证券，数据截至 2025 年 4 月 25 日

图 12：各下跌行情区间内主动科技基金与被动科技基金走势对比



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2025 年 4 月 28 日

3 如何对科技行业指数进行择时？

在科技板块高贝塔属性与市场结构性分化加剧的背景下，2020-2023 年中证科技龙头指数年化波动率达 35%，显著高于沪深 300 指数 20% 的水平，且季度收益分化度超 40%，凸显精准择时对控制风险、放大收益的关键作用。

市场情绪、流动性与量价信号的联动效应，构成科技 BETA 择时的核心逻辑：流动性周期直接影响科技股估值锚，2022 年美联储加息周期中，纳斯达克 100 指数 PE 从 35 倍压缩至 22 倍，而 2023 年降息预期驱动 PE 反弹至 30 倍，期间通过美债利率、10 年期国债收益率等指标可有效识别估值修复窗口；市场情绪放大板块波动，2021 年散户交易热潮推动 WSB 概念股短期爆炒，而 2022 年机构持仓比例骤降 12% 时引发恐慌性抛售，融资余额、股债风险溢价等情绪指标可预警极端行情；量价特征反映资金博弈强度。

本文以中证 TMT 指数作为择时标的，通过回测检验，最终选择以下 5 个有效指标构建有效超额收益择时策略，如下表所示：

表 8：中证 TMT 择时指标

指标名称	信号构建方式
成交额占比	成交额占比 = 指数成交额 / 自由流通市值，计算中证 TMT 占万得全 A 该值的比例，若过去 3 年分位数高于 70% 看多，反之看空。
成交量	指数成交量，过去 3 年成交量分位数高于 60%，看多；若分位数未达到 60%，看空。
融资买入额	近 5 日融资买入额均值较上一周上升，看多，反之看空。
美债利率	美债一个月期利率，当近 10 日均值低于过去一年 40% 分位数时，表明短期流动性环境宽松，资金成本处于低位，为科技股估值扩张提供支撑，看多科技；反之则预示流动性收紧风险，需警惕科技股回调压力，此时看空
BIAS	BIAS (16)，即(当前收盘价-MA(16))/MA(16)，当 BIAS (16) ≥ 0，看多；当 BIAS (16) < 0，看空

数据来源：西南证券整理

选择以下有效信号：成交额占比、成交量、融资买入额、美债利率、BIAS，所有信号等权加总得到综合信号，周频调仓。

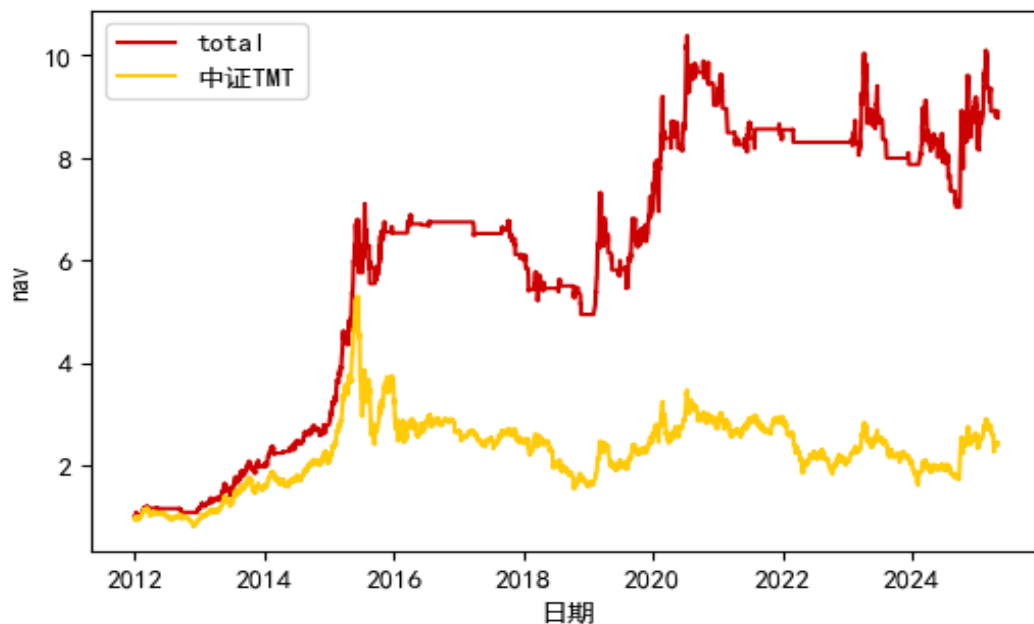
结果显示：若基准为中证 TMT 指数，关注对于指数择时的绝对收益，综合信号对于中证 TMT 指数择时结果，总胜率 52.36%，看多胜率 54.87%，看空胜率 50.56%，赔率 1.05，超额年化收益率 11.39%。

表 9：中证 TMT 择时指标（绝对收益）

指标名称	总胜率	看多胜率	看空胜率	赔率	超额收益
成交额占比	50.54%	53.45%	49.13%	1.07	4.46%
成交量	52.15%	53.69%	50.45%	1.00	5.78%
融资买入额	49.77%	51.54%	48.13%	1.05	-0.64%
美债利率	51.28%	54.01%	49.68%	1.06	6.95%
BIAS	51.07%	52.79%	49.35%	1.03	3.75%
综合信号	52.36%	54.87%	50.56%	1.05	11.39%

数据来源：wind、西南证券整理，数据截至 2025.04.30

图 13：中证 TMT 择时绝对收益择时图



数据来源：wind、西南证券整理，数据截至 2025.04.30

若考虑相对收益，关注择时信号是否捕捉到中证 TMT 指数相对全市场的上涨，或规避中证 TMT 指数相对全市场的下跌，综合信号的相对收益结果，总胜率 53.57%，看多胜率 52.14%，看空胜率 54.60%，赔率 1.17，超额年化收益率 9.53%。

表 10：中证 TMT 择时指标（相对收益）

指标名称	总胜率	看多胜率	看空胜率	赔率	超额收益
成交额占比	52.36%	50.90%	53.08%	1.21	6.48%
成交量	52.12%	50.32%	54.09%	1.12	5.30%
融资买入额	51.21%	49.23%	53.02%	1.16	3.42%
美债利率	52.80%	51.34%	53.65%	1.14	5.54%
BIAS	50.66%	48.88%	52.44%	1.16	3.42%
综合信号	53.57%	52.14%	54.60%	1.17	9.53%

数据来源：wind、西南证券整理，数据截至 2025.04.30

图 14：中证 TMT 择时相对收益择时图



数据来源：wind、西南证券整理，数据截至 2025.04.30

该择时策略通过对市场趋势、行业动态、宏观经济等多因素综合分析，抓住了科技行业相对全市场上涨行情，有效规避下跌行情。在 2013-2016 年以及 2019-2020 年期间，中证 TMT 指数相对万得全 A 有一定超额收益。2013 年该策略年化收益率达 70.34%，2015 年年化收益率更是高达 134.82%，显著高于对应年份中证 TMT 年化收益率（2013 年 65.01%、2015 年 75.60%）。表明该择时策略能够抓住科技行业相对全市场的上涨行情，精准把握中证 TMT 指数的上行阶段，实现收益最大化。

从最大回撤看，2012 年-2025 年 4 月期间，中证 TMT 择时策略最大回撤为 36.86%，而基准最大回撤达 70.91%。在各年份中，如 2018 年市场下行，中证 TMT 择时策略最大回撤 29.83%，小于基准最大回撤 41.10%。说明该策略能运用技术分析指标和基本面分析，对市场风险进行实时监测，较好地规避中证 TMT 指数的回撤区间，降低投资损失。当判断市场进入下行风险区间时，及时降低仓位或调整资产配置，减少对中证 TMT 相关资产的暴露，从而躲避下跌风险。

该择时策略具有较强的把握趋势的能力。一方面，通过对宏观经济数据、行业政策、技术创新等影响科技行业长期发展因素的深入研究，预判中证 TMT 指数的长期趋势；另一方面，结合量化分析模型，对市场交易数据进行高频分析，及时捕捉趋势变化的信号，调整投资策略。无论从绝对收益还是相对收益，择时净值整体稳定增长，相对万得全 A 有稳定超额收益。

表 11：中证 TMT 绝对收益分年度回测结果

	年化收益率	中证 TMT 年化收益率	超额年化	最大回撤	基准最大回撤	Sharpe 比率	calmar 比率
2012	23.49%	-4.62%	28.11%	11.31%	32.10%	1.43	2.08
2013	70.34%	65.01%	5.34%	14.28%	17.57%	2.12	4.93
2014	40.11%	29.87%	10.25%	7.42%	16.67%	2.01	5.41
2015	134.82%	75.60%	59.22%	21.98%	54.59%	2.70	6.13

	年化收益率	中证 TMT 年化收益率	超额年化	最大回撤	基准最大回撤	Sharpe 比率	calmar 比率
2016	13.20%	-26.65%	39.85%	3.42%	25.83%	1.71	3.86
2017	-10.63%	-6.68%	-3.95%	11.03%	13.63%	-1.58	-0.96
2018	-28.92%	-34.79%	5.87%	29.83%	41.10%	-1.94	-0.97
2019	42.65%	55.21%	-12.56%	25.59%	23.57%	1.59	1.67
2020	27.98%	14.03%	13.95%	13.11%	25.17%	1.17	2.13
2021	-5.29%	3.69%	-8.98%	15.75%	15.84%	-0.44	-0.34
2022	-1.47%	-30.86%	29.38%	8.56%	38.11%	-0.20	-0.17
2023	-3.70%	3.54%	-7.24%	20.39%	29.08%	-0.13	-0.18
2024	11.03%	18.83%	-7.80%	22.89%	22.13%	0.50	0.48
202504	1.90%	-2.72%	4.62%	13.17%	22.43%	0.37	0.14
全样本期	18.91%	7.17%	11.74%	36.86%	70.91%	0.93	0.51

数据来源: wind、西南证券整理, 数据截至 2025.04.30

4 聚焦相似投资策略优选基金并匹配适宜趋势阶段

本节将基于前文标准筛选出的科技成长基金经理以及产品, 根据基金经理的投资风格和组合结构分为以下类型:

(1) 以高仓位把握主线为策略特征的 Beta 型科技成长基金。该类型产品运作的把握主线收益主要源于持仓的高集中度和基金经理根据产业趋势适时的择机能力。

(2) 科技子赛道均衡配置/灵活轮动型科技成长基金。该类型产品运作的收益主要源于子行业选择和轮动能力。

(3) 关注成长空间精选个股的 Alpha 型科技成长基金。该类型产品运作的收益主要源于基金经理的选股能力。

(4) 注重组合结构调整以及波动操作的交易型科技成长基金。该类型产品运作的收益主要源于交易配置能力或者景气度把握能力, 往往攻中带守。

(5) 科技子赛道灵活轮动型科技成长基金。该类型产品运作的收益主要来源于动态捕捉不同科技子行业的阶段性机会从而获取收益。

4.1 以高仓位把握主线为策略特征的 Beta 型科技成长基金

4.1.1 投资策略收益特征以及核心标的筛选标准

该类型的科技成长基金经理长期坚持科技, 把握科技主线, 对于看好的行业和主线敢于重仓持有, 往往会提早地位介入布局, 前两大行业持仓占比也往往会超过 70%, 目标是充分把握主线行情。同时, 也会根据产业趋势或者行业景气度、性价比等变化进行持仓调整或者是更换“赛道”。

本节通过动态融合科技成长行情、概念指数走势、基金持仓数据与基金净值数据形成多维筛选框架, 筛选“高仓位”把握主线的科技成长基金经理。

2013 年以来，A 股市场一共经历 3 轮科技板块行情，分别是在 2013-2015 年由移动互联网驱动的科技板块行情，2019-2022 年半导体、5G 通信、以及围绕能源结构转换的新能源板块行情以及 2023 年至今由 AI 大模型驱动的科技行情。结合历史行情，本文选择了 wind 概念指数中的**移动互联网、人工智能、新能源、机器人、芯片/半导体**五个典型科技子赛道，从中提取成分股，结合 wind 概念板块分类来对股票进行概念分类。

这五个概念指数在 2013 至 2024 年期间分别有过一段高涨的行情，分析基金对其中成分股的持仓可以有效判断出基金经理压科技成长相关赛道的行为与能力。根据基金在行情高涨时段内的平均仓位，将高持仓集中度的基金定义为“高仓位”把握主线科技成长基金。

表 12：主要子赛道对应 wind 指数与概念板块

子赛道	指数代码	概念关键词	A+H 股数量
移动互联网	884099.WI	移动互联网、5G、物联网、云服务	408
人工智能	884201.WI	人工智能、AI	515
新能源	884035.WI	新能源、锂相关、光伏、储能、风电相关、充电桩	478
机器人	884126.WI	机器人、具身智能	246
芯片/半导体	884160.WI	芯片、半导体、消费电子、集成电路、PCB、5G	545

数据来源：万得，西南证券整理

中证 TMT 指数自 2011 年起经历多轮周期：2011-2012 年受金融危机影响估值承压，智能手机普及率低且移动互联网尚未突破；2013-2015 年进入爆发期，4G 商用推动移动互联网发展，叠加“互联网+”国家战略落地；2016-2018 年进入调整阶段，金融与影视监管强化促进行业整合，云计算/大数据初步发展但 AI 未形成商业应用，同时外部环境制约半导体产业；2019-2020 年受益 5G 商用和疫情催化，运营商投资扩大、半导体国产化提速，云计算需求激增推动复苏；2021 年呈现结构性分化，芯片短缺利好设计企业，新能源崛起分流 TMT 资金；2022 年受消费电子下滑和加息冲击进入去库存周期；2023 年 AI 突破带动算力链，数字经济政策加码但消费电子持续低迷；2024 年进入加速期，AI 应用商业化与半导体设备国产化突破形成双轮驱动。

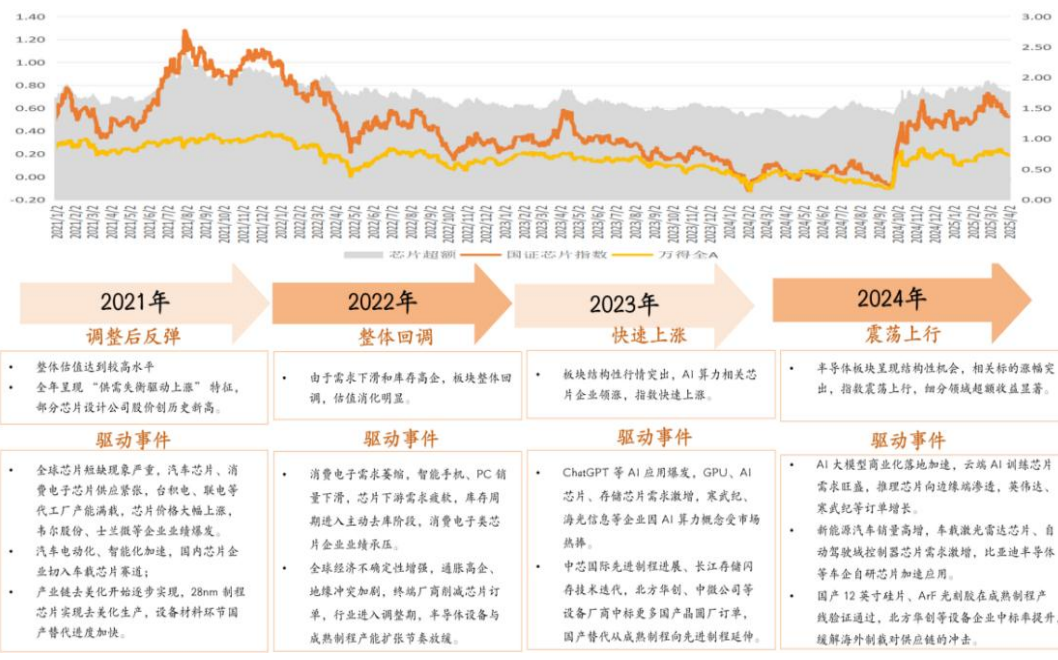
图 15：2011 年至今中证 TMT 指数对比万得全 A 走势与事件



数据来源：同花顺、Wind，数据截至2025.4.2

国证芯片指数近年同样呈现阶段性特征：2021 年经调整后反弹，全球缺芯推升价格，28 纳米国产化突破提振估值；2022 年回调，消费电子疲软引发去库存，扩产放缓压制板块；2023 年暴涨，AI 算力拉动 GPU/存储芯片需求，先进制程与设备国产化加速；2024 年震荡上行，AI 商业化与新能源车驱动芯片增量，国产材料设备在成熟产线验证突破，行业进入技术+国产替代双主线周期。

图 16：2021 年至今国证芯片指数对比万得全 A 走势与事件



数据来源：同花顺、Wind，数据截至2025.4.2

2020年，5G通信板块经历“冲击震荡”，疫情扰动市场，新基建定调5G核心，运营商开支增长12.3%，远程需求推升流量，华为首发5G芯片加速终端普及；2021年“四调上涨”，5G手机渗透率超40%，东数西算启动算力投资，地缘摩擦制约华为海外布局；2022年“分化调整”，美芯片制裁倒逼国产替代，工业互联网项目落地，消费电子疲软致指数跌12%；2023年“反弹复苏”，AI需求驱动光模块业绩倍增，5G-A标准冻结（10Gbps），运营商投资回升18%；2024年“深化转型”，5G融合边缘计算/低空经济，华为5G-A基站落地，国产基站芯片渗透率突破30%，行业向“连接+算力+场景”生态升级。

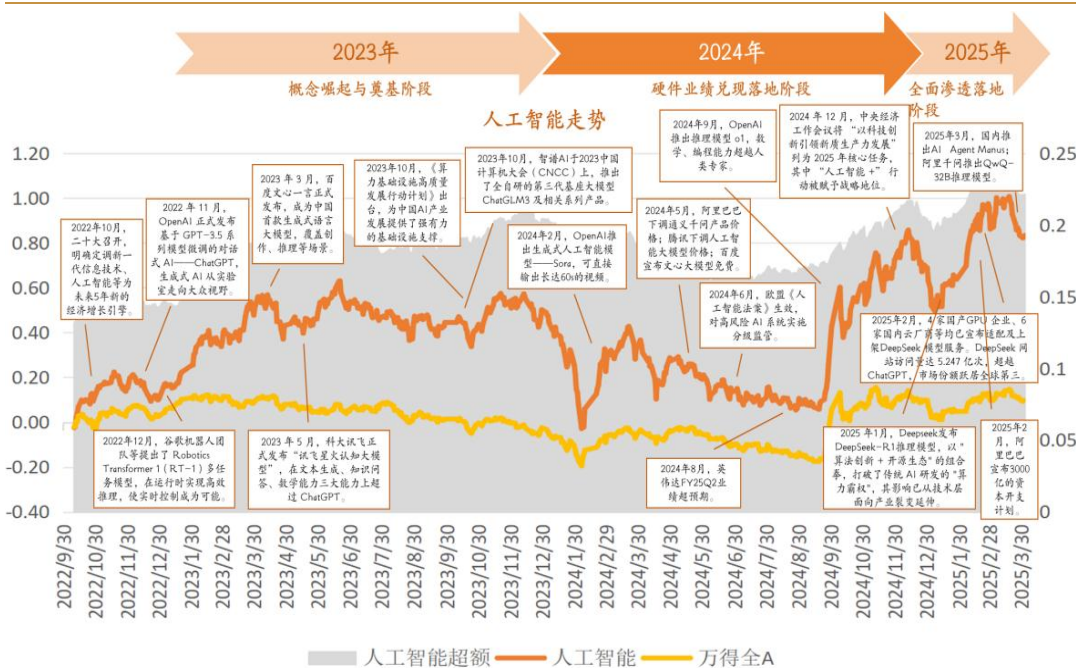
图 17：2019 年至今 5G 通信指数对比万得全 A 走势与事件



数据来源：同花顺、Wind，数据截至2025.4.2

2022-2025年人工智能产业呈现出多阶段的发展路径：2022年二十大确立AI为经济增长新引擎，11月OpenAI推出ChatGPT推动生成式AI普及，12月谷歌RT-1模型实现机器人实时控制；2023年3月百度发布国内首个生成式大模型文心一言，5月科大讯飞星火大模型在文本生成等领域领先，10月国家出台算力基建计划支撑AI发展；2024年2月OpenAI发布视频生成模型Sora，9月OpenAI推出超越人类专家的o1推理模型，12月中央将“人工智能+”列为新质生产力核心；2025年1月DeepSeek-R1以算法创新打破算力垄断，2月国产GPU及云厂商全面适配其模型，3月阿里等企业密集推出AI Agent及推理模型。

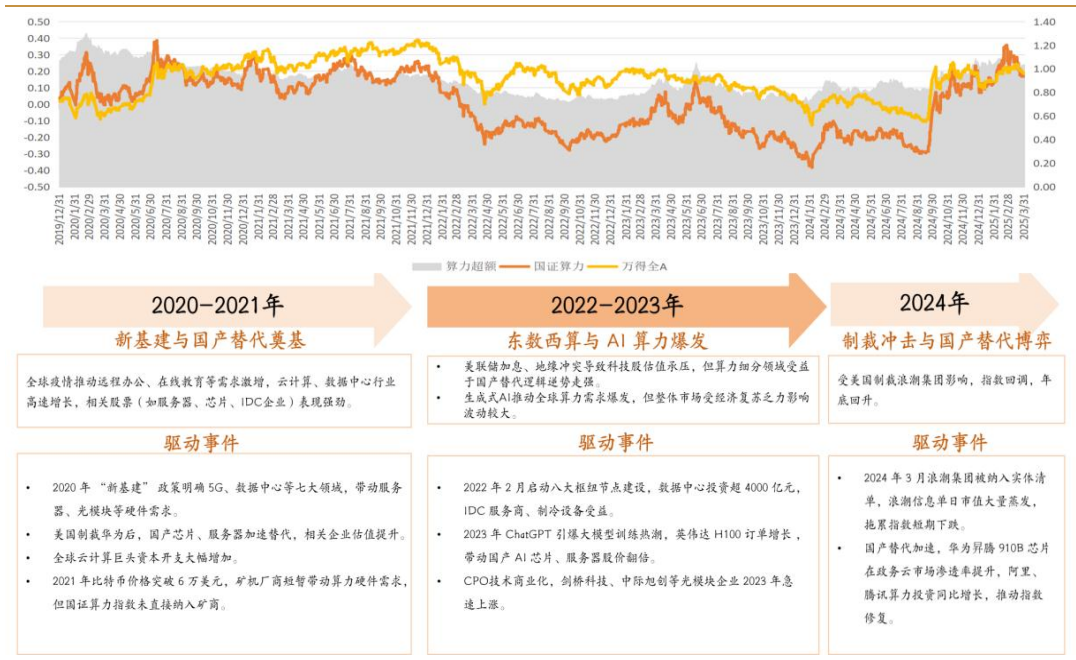
图 18：2022 年至今人工智能指数对比万得全 A 走势与事件



数据来源：同花顺、Wind，数据截至 2025.4.2

2020-2024 年算力产业链发展呈现三阶段轮动：2020-2021 年疫情催化远程需求与“新基建”政策共振，带动云计算/数据中心扩张，服务器、光模块等硬件放量，华为制裁加速国产替代；2022-2023 年“东数西算”工程启动叠加生成式 AI 爆发，英伟达 H100 需求激增驱动国产 AI 芯片商业化，但外部加息与地缘压力导致市场分化；2024 年虽受美国制裁扰动，华为昇腾芯片国产替代深化，头部云厂商投资回暖驱动硬件自主化与场景拓展双线突破。

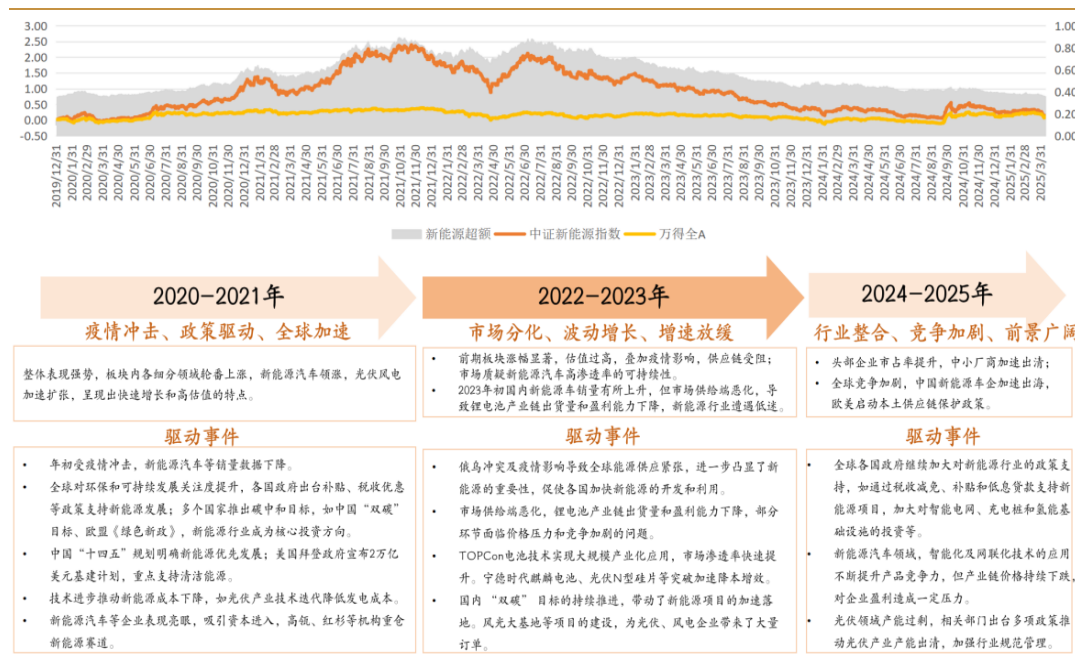
图 19：2019 年至今国证算力指数对比万得全 A 走势与事件



数据来源：同花顺、Wind，数据截至 2025.4.2

新能源行业在 2020-2021 年迎来政策驱动期,疫情扰动下双碳目标与能源危机驱动全球政策加码,中美强化新能源布局,宁德时代等技术突破助力降本,估值快速抬升;2022-2023 年产能博弈期,俄乌冲突刺激风光装机放量,但产业链价格下行引发光伏产能过剩,倒逼车企加速全球化布局;2024-2025 年整合出海期,政策推动光伏产能出清,智能化技术提升产品力,中国车企凭借成本优势抢占欧美市场,行业格局向头部集中,竞争维度转向技术迭代与生态体系重构。

图 20：2019 年至今中证新能源指数对比万得全 A 走势与事件



数据来源：同花顺、Wind，数据截至2025.4.2

根据上述子赛道的走势与事件，本文最终划分出的行情区间如下。

表 13：主要子赛道驱动事件

时间区间	子赛道	驱动事件
2013H2 至 2015H1	移动互联网	智能手机普及与 4G 移动支付服务爆发, 微信红包、滴滴、美团催化全民移动生活转型。
2022H2 至 2024H2	人工智能	生成式 AI 革命 (ChatGPT、Deepseek 等) 引爆商业化浪潮, 大模型开源与多模态应用重塑内容生产。
2020H1 至 2021H2	新能源	全球碳中和政策加码, 特斯拉市值破万亿叠加光伏储能成本下降, 驱动能源结构转型提速。
2022H2 至 2024H2	机器人	疫情催生无人化需求, 协作机器人、波士顿动力商业化推动工业与服务机器人渗透率飙升。
2019H1 至 2021H2	芯片/半导体	中美科技博弈引发供应链替代浪潮, 华为被制裁倒逼中国晶圆厂扩产, 全球缺芯潮催化物联网芯片创新。

数据来源：万得，西南证券整理

“高仓位”把握主线科技成长基金筛选方法的核心逻辑为**仓位静态验证**。首先，根据历史事件驱动划定各子赛道的高涨时段，统计基金在该时段内对相关概念成分股的平均持仓占比，生成仓位得分。例如人工智能板块在 2022 年末至今的高速发展期，若某基金在该区间持仓占比持续较高，则视为具备明确的赛道布局倾向。

在对应赛道行情下，本文先对五个概念板块分别进行把握主线筛选。**条件一：主力概念板块行情期间平均仓位 $\geq 75\%$ ；条件二：至少有一个非主力概念板块行情期间平均仓**

位 $\geq 30\%$ 。基金必须同时满足上述两个条件，即可进入“高仓位”把握主线科技成长基金的基金池。

经过筛选，共有 64 只基金进入“高仓位”把握主线科技成长基金的基金池。

4.1.2 基金产品评价与优选策略构建

对“高仓位”把握主线科技成长基金的基金池内的基金进行现任基金经理任职以来、近 1 年和近 3 年的基本数据统计，得到了年化收益率、波动率、最大回撤、夏普比率和行业集中度的平均值与中位数。

整体来看，“高仓位”把握主线科技成长基金池的近期收益表现优于过去时间段，近 1 年的平均年化收益率达 9.1%；风险指标近 1 年改善明显，平均年化波动率降至 20%，最大回撤收窄至 10%左右。行业配置方面，大部分基金池内的基金都有较高的集中度，前两大行业持仓占比始终超过 70%，前三大行业集中度则超过 80%。

表 14：“高仓位”把握主线科技成长基金池基础统计

指标	任职以来		近 1 年		近 3 年	
	平均值	中位数	平均值	中位数	平均值	中位数
年化收益率	6.47%	7.01%	9.01%	8.47%	-7.02%	-8.01%
年化波动率	27.01%	27.03%	20.22%	20.24%	24.23%	23.49%
最大回撤	-40.01%	-41.42%	-10.89%	-9.91%	-39.81%	-41.42%
夏普比率	0.16	0.17	0.57	0.26	-0.31	-0.45
一级行业集中度(前 2)	71.87%	71.83%	73.40%	74.69%	74.12%	75.23%
一级行业集中度(前 3)	82.68%	82.48%	84.31%	86.65%	84.89%	87.35%

数据来源：万得，西南证券整理

“高仓位”把握主线科技成长基金池的重仓行业集中特征显著：电子行业长期占据第一大重仓行业地位，任职以来、近 1 年及近 3 年占股票市值比分别为 37.6%、42.5%和 39.5%，远超其他行业的占比；第二大与第三大重仓行业则在电力设备与新能源和计算机行业之间轮动，整体上都在略超 10%的比例上波动。

表 15：“高仓位”把握主线科技成长基金池重仓行业（中信一级行业分类）

行业排名	任职以来	近 1 年	近 3 年
第一大重仓行业	电子	电子	电子
占股票市值比(%)	37.6%	42.5%	39.5%
第二大重仓行业	电力设备与新能源	电力设备与新能源	计算机
占股票市值比(%)	13.8%	11.2%	13.3%
第三大重仓行业	计算机	计算机	电力设备与新能源
占股票市值比(%)	13.0%	10.6%	13.2%

数据来源：万得，西南证券整理

在“高仓位”把握主线科技成长基金的基金池中，本文再次根据业绩表现、回撤控制、基金经理能力、赛道集中度等因素优选出了 15 只基金，作为“高仓位”把握主线科技成长基金的优选池。

在“高仓位”把握主线科技成长基金的优选池中，基金大多成立于 2019 年之后，基金规模差异较大：银河创新成长（162.46 亿元）和诺安成长（196.08 亿元）超过百亿，其他基金规模均不足 50 亿元。业绩表现上，优选池的近 1 年平均收益达到 28.13%，平均夏普比达到 2.44，平均最大回撤为 -21.68%，展现出优异的收益与风险控制能力。赛道集中度方面，绝大部分基金超过 78%，仅有中欧电子信息产业 A（66%）集中度不足 70%。

在近期比较热门的 AI 赛道上，优选池的大部分基金都给予了较高的配置权重。根据 2024 年报数据，优选基金在 AI 赛道上的平均持仓占比达到 **65.27%**，最高比例为东吴移动互联 A 的 **93.65%**，仅有景顺长城电子信息产业 A（27.03%）配置不足 30%。

表 16：“高仓位”把握主线科技成长优选基金基本信息

基金代码	基金名称	现任经理	任职日期	基金规模 (亿元)	近 1 年 收益	近 1 年 夏普比	近 1 年 最大回撤	赛道 集中度	AI 赛道 24 年报持仓
519674.OF	银河创新成长 A	郑巍山	2019-05-11	162.45	69.06%	2.66	-19.35%	0.82	89.24%
012650.OF	博时半导体主题 A	肖瑞瑾	2021-07-20	15.74	42.86%	2.64	-20.67%	0.81	69.89%
005311.OF	万家经济新动能 A	黄兴亮	2019-10-30	8.35	49.40%	2.56	-18.44%	0.83	67.10%
010003.OF	景顺长城电子信息产业 A	杨锐文,张雪薇	2020-09-09	37.81	26.92%	2.36	-18.54%	0.82	27.03%
007490.OF	南方信息创新 A	郑晓曦	2019-06-19	40.97	39.10%	2.64	-23.54%	0.80	34.98%
000522.OF	华润元大信息传媒科技 A	刘宏毅	2019-02-14	2.28	20.36%	2.25	-19.77%	0.78	86.37%
013339.OF	创金合信芯片产业 A	刘扬	2021-10-11	4.16	25.87%	2.62	-23.90%	0.80	75.27%
012079.OF	信澳新能源精选 A	李博	2021-05-25	37.61	36.98%	2.18	-20.20%	0.79	31.22%
320007.OF	诺安成长	刘慧影	2023-02-18	196.08	33.83%	2.54	-21.28%	0.84	70.22%
003053.OF	嘉实文体娱乐 A	王贵重	2020-08-21	6.80	16.33%	2.50	-25.65%	0.84	64.73%
001319.OF	农银汇理信息传媒 A	谷超	2021-07-15	2.95	18.48%	1.77	-14.14%	0.83	51.31%
004616.OF	中欧电子信息产业 A	刘金辉	2020-08-14	21.29	24.69%	2.41	-22.93%	0.66	70.33%
001323.OF	东吴移动互联 A	刘元海	2016-04-27	46.87	2.99%	2.43	-30.74%	0.94	93.65%
009644.OF	东方阿尔法优势产业 A	唐雷	2020-06-28	29.12	7.70%	2.71	-23.81%	0.87	80.80%
005495.OF	创金合信科技成长 A	周志敏	2017-12-28	3.12	10.13%	2.37	-22.24%	0.84	66.95%

数据来源：万得，西南证券整理

4.1.3 投资策略市场环境适用性分析

本文根据“高仓位”把握主线科技成长基金池，拟合了把握主线基金指数，并与相应的子赛道板块进行走势对比。从走势图可见，把握主线基金指数在 2019 年至 2025 年期间展现出显著的弹性优势。相较于芯片、人工智能、新能源等板块，该指数在行情启动前的左侧特征较为突出。

2019 年 1 月 1 日-2020 年 2 月 21 日，该指数走势快速攀升 119%，同期中证 TMT 指数上涨 94%，超额 25%，主动科技基金平均上涨 69%，对应主题赛道除了芯片表现亮眼，上涨 154%，其他科技子行业上涨幅度均小于把握主线基金指数。2024 年 9 月 24 日-2025 年 2 月 28 日，该指数迅速上涨 53%，相对中证 TMT 超额 3.08%，相对主动科技基金超额 3.83%。这种“提前启动、涨幅领先”的特点，说明它在市场拐点到来前更容易捕捉到收益机会。

而在 2023 年 4 月至 2024 年 9 月的市场筑底阶段，该指数的抗跌性也较为突出。该期间中证 TMT 下跌 32.89%，主动科技基金下跌 33.22%，而把握主线基金仅下跌 31.33%，不仅下跌相对平缓，下行期表现超越所有子赛道指数，回升表现也仅次于新能源板块。总体来看，把握主线基金指数这种“跌时平稳、涨时迅速”的弹性，较适合在行情启动前布局，在多数子赛道板块还在横盘时，把握主线基金指数已经率先突破震荡区间，如在 2021 年内的新能源与芯片行情的第二轮上涨期前，把握主线基金指数在走势图就体现出明显的率先上扬趋势，2020 年 11 月至 2021 年 2 月的区间收益达 21.08%，显著超越了中证 TMT 的 4.85%。

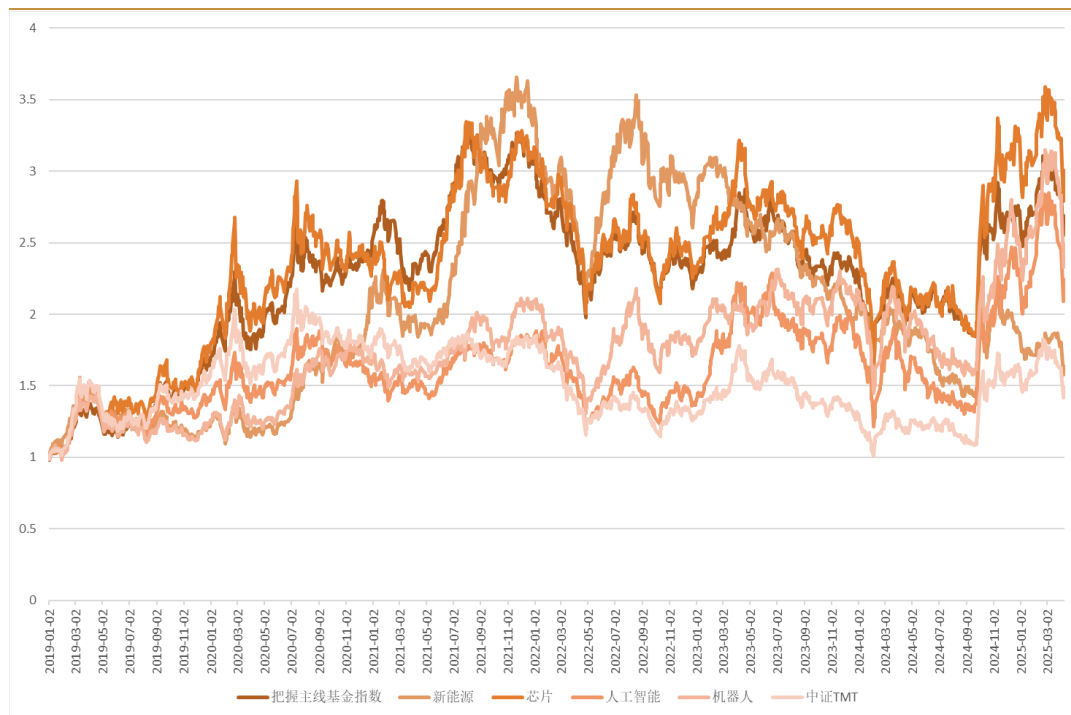
而到了行情后期，当指数接近前几次的高点，且上涨速度开始放缓时，则是左侧分批止盈的时机。这种操作节奏既能抓住它早期快速上涨的特点，又能合理规避追高风险。如在 2020 年下半年的科技行情缓和后，大部分指数在 9 月至 11 月的震荡期内都无法获取收益，中证 TMT 收益更仅为 -4.01%，而把握主线区间收益达 4.37%，超额收益为 8.38%，印证了其止盈策略的有效性。

表 17：各区间把握主线基金指数涨跌幅对比情况

区间	把握主线	中证 TMT	主动科技	新能源	芯片	人工智能	机器人
2019-01-02 至 2020-02-21	118.88%	93.99%	68.53%	35.13%	154.40%	68.26%	35.93%
2020-02-21 至 2022-10-10	-3.26%	-40.72%	19.00%	103.75%	-17.89%	-26.59%	17.26%
2022-10-10 至 2023-04-17	32.12%	46.88%	7.89%	0.17%	49.51%	70.05%	27.60%
2023-04-17 至 2024-09-24	-31.33%	-32.89%	-33.22%	-46.23%	-37.77%	-32.66%	-18.01%
2024-09-24 至 2025-02-28	52.52%	49.44%	48.68%	21.79%	73.72%	85.75%	75.81%

数据来源：万得，西南证券整理

图 21：把握主线基金指数与子赛道指数走势对比



数据来源：同花顺、Wind，数据截至 2025.3.31

4.1.4 典型代表产品举例分析——东吴移动互联 A

刘元海，同济大学管理学博士，现任东吴移动互联 A、东吴新趋势价值线等 5 只基金的基金经理。自 2016 年 4 月 27 日任职以来，东吴移动互联 A 穿越多轮牛熊，在 2022 年 10 月至 2023 年 6 月的 AI 行情中精准捕捉产业拐点，以 65.54% 涨幅领涨同类（2/2106），2024 年 2 月至 9 月又以 26.01% 收益率排名同类前 0.7%（15/2264）。

表 18：刘元海在管产品及业绩表现

基金简称	基金代码	基金规模（亿）	任职日期	任职年化收益	任职最大回撤
东吴移动互联 A	001323.OF	46.87	2016-04-27	12%	-39.53%
东吴新趋势价值线	001322.OF	5.61	2019-04-29	21.72%	-39.5%
东吴新能源汽车 A	014376.OF	1.78	2022-01-25	5.51%	-37.4%
东吴嘉禾优势 A	580001.OF	4.49	2023-08-15	7.03%	-29.9%
东吴科技创新 A	020966.OF	1.18	2024-08-20	-13.52%	-28.35%

数据来源：万得，西南证券整理

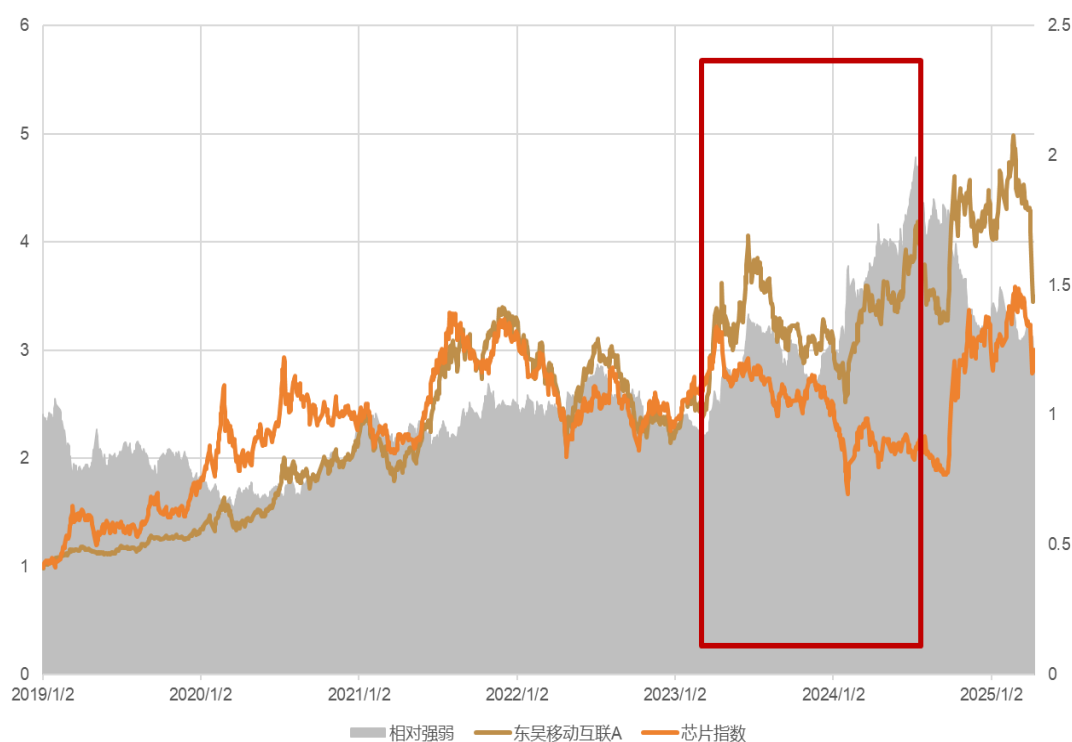
表 19：东吴移动互联 A 牛熊区间表现

牛熊区间	区间涨跌幅	同类平均	同类排名	同类排名百分比
2016-04-27 至 2018-01-28	12.12%	17.56%	493/868	43.2%
2018-01-29 至 2019-01-03	-33.75%	-17.47%	1341/1450	7.52%
2019-01-04 至 2021-02-18	121.59%	113.13%	704/1636	56.97%
2021-02-18 至 2022-10-28	-0.33%	-14.38%	445/1860	76.08%
2022-10-28 至 2023-06-30	65.54%	-0.22%	2/2106	99.91%
2023-06-30 至 2024-02-05	-29.53%	-20.73%	1578/2181	27.65%
2024-02-06 至 2024-09-23	26.01%	2.97%	15/2264	99.34%
2024-09-24 至 2025-04-10	11.23%	14.5%	1194/2297	48.02%

数据来源：万得，西南证券整理

结合东吴移动互联 A 与芯片指数走势对比，分析其把握主线能力在 2023-2024 年尤为凸显：**2023 年收益率 45%（相对芯片指数超额 34%），2024 年收益率 32%（超额 10%），**此中收益主要源于对 AI 创新周期的前瞻布局——**2023 年初基于 ChatGPT 技术研究重仓 AI 算力、电子半导体、汽车智能化等战略方向，**推动通信、计算机、电子三大重仓行业领涨市场。尽管在 2023 年下半年市场调整中经历阶段性回撤，但 2024 年及时把握算力基建及半导体设备机会，再度展现其在科技赛道的迭代能力。

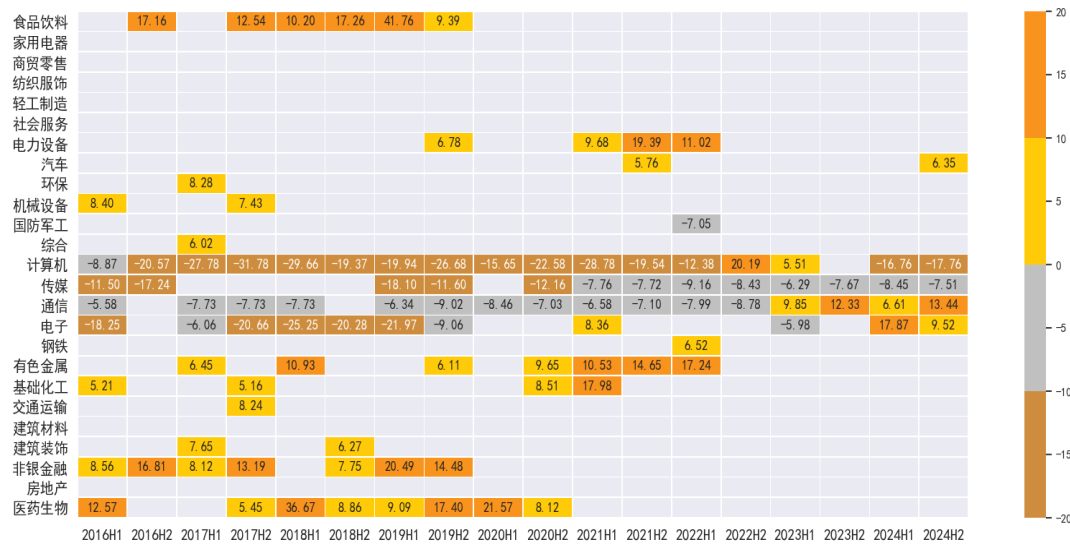
图 22：东吴移动互联 A 与芯片指数走势对比



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2025 年 2 月 21 日

东吴移动互联 A 在电子、通信、计算机三大科技子行业形成超配闭环：电子行业超配幅度从 2016 上半年的 -18.25% 历经几年波动后，随后持续攀升至 2024 上半年的 17.87%，远超其他行业；通信行业自 2023 上半年开启战略性增配，超配比例从 2022 下半年的 -8.78% 提升至 2024 下半年的 13.44%，精准捕捉算力基建行情；计算机行业虽在 2024 年后退出超配行列，但 2022-2023 年间人工智能爆发期平均 12.85% 的超配比例仍彰显其对产业行情捕捉的敏锐度。相对而言，其在传统行业维持低配：银行、非银金融、食品饮料板块长期处于低配，展现其专注科技成长的定力。这种明确的超低配思路与其在 AI、芯片和算力行情期间的出色业绩形成强耦合，再次验证其通过行业配置驱动收益的能力。

图 23：东吴移动互联 A 基于中证 TMT 指数超配行业分析



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2024 年 12 月 31 日

东吴移动互联 A 同样展现出极强的交易能力。在科技股高波动的环境中，刘元海通过有效调仓持续创造收益：2020 年半导体行情期间，较模拟组合收益超额最高达 37.14%；2023 年 AI 算力行情中，超额幅度一度扩大至 161.21%，精准把握产业链爆发窗口。在完整的管理期间内，基金累计收益约 275.28%，相较模拟组合的 107.41%形成 167.87%的超额收益，验证其通过波段交易能力放大科技股行情的能力。

图 24：东吴移动互联 A 交易能力分析



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2025 年 2 月 21 日

4.2 科技子赛道均衡配置型科技成长基金

4.2.1 投资策略收益特征以及核心标的筛选标准

科技子赛道均衡配置型科技成长基金以“分散布局+动态微调”为核心策略，长期通过一定的约束条件实现在各行业内的均衡配置。此类基金在行业配置上不过度追求单一子赛道和行业的极致暴露，而是强调对一众科技子行业的均衡覆盖，通过控制持仓行业集中度与调整幅度来降低波动风险。

首先，本节基于基金历史持仓数据计算各基金在各报告期内的一级行业持仓波动率（反映行业配置偏离度），结合基金经理任职期间行业配置的长期稳定性（任职以来均值）与近期风格持续性（近两年均值），设定持仓波动率均值的阈值不超过 10%，剔除频繁大幅调仓或行业过度集中的基金产品，筛选出具备“均衡配置”特征的标的；其次，本节叠加了在“把握主线”基金筛选时使用过的子赛道阶段性行情期间的持仓占比作为另一约束条件，设定所有子赛道行情期间的持仓上限不超过 50%，规避因过度押注短期热点导致的风格漂移。

上述筛选标准中 10% 的行业持仓波动率阈值和 50% 的子赛道持仓上限均基于完整的科技成长基金池的中位数值设定，以确保筛选标准的客观性和行业适配性。

$$\text{行业持仓波动率}_t = \sqrt{\sum (\text{行业持仓}_{i,t} - \text{行业持仓}_t)^2 / \text{行业总数}}$$

通过上述的多指标交叉筛选，最终入选的基金既看重科技子行业的收益机会，又能通过行业分散与均衡配置保持基金走势的相对平滑，呈现出“收益弹性高于宽基指数，回撤控制优于赛道型产品”的差异化特征。

表 20：科技子赛道均衡配置型科技成长基金筛选条件

指标	入选条件
一级行业持仓波动率	≤10%
子赛道行情期间持仓占比	≤50%

数据来源：万得，西南证券整理

最终，本文通过上述条件筛选出若干基金作为科技子赛道均衡配置型科技成长基金的基金池，共 146 只。

4.2.2 基金产品评价与优选策略构建

对科技子赛道均衡配置型科技成长基金的基金池内的基金进行现任基金经理任职以来、近 1 年和近 3 年的基本数据统计，得到了年化收益率、波动率、最大回撤、夏普比率的平均值与中位数。

整体来看，科技子赛道均衡配置型科技成长基金池的历史收益表现呈现出周期分化特征：近 1 年的平均年化收益率为 8%，显著优于任职以来的零收益及近 3 年的 -5%，凸显短期市场结构性行情中分散布局策略的有效性；但长期维度下，受科技产业周期波动与系统性风险影响，基金池整体仍未跨越收益门槛。风险层面，近 1 年数据仍旧显示出阶段性优势：平均年化波动率稳定在 19%，最大回撤仅为 -4%，夏普比率则达到 0.43，反映当前均衡配置策略在控制下行风险上更具优势。然而，拉长周期观察，近 3 年平均最大回撤达 -29%、夏普比率降至 -0.39，表明在极端市场环境中，行业分散配置仍难以完全规避科技板块的高波动。

表 21：科技子赛道均衡配置型科技成长基金池基础统计

指标	任职以来		近 1 年		近 3 年	
	平均值	中位数	平均值	中位数	平均值	中位数
年化收益率	0.11%	-2.08%	8.31%	8.31%	-5.27%	-8.01%
年化波动率	20.04%	20.15%	19.46%	18.20%	20.02%	20.15%
最大回撤	-27.12%	-26.62%	-4.15%	-4.23%	-29.12%	-30.03%
夏普比率	-0.12	-0.25	0.43	0.32	-0.39	-0.50

数据来源：万得，西南证券整理

在科技子赛道均衡配置型科技成长基金池的优选过程中，本文基于 Brinson 模型，基准指数选取中证 TMT 指数，按一级和二级行业划分权重结构，对各基金的行业配置超额收益进行分析：将基金相对指数的超额收益归因于行业配置效应（反映基金经理通过行业权重偏离基准获取超额收益的能力）、个股选择效应（衡量基金经理在行业内优选个股的贡献）和交互效应（由行业权重偏离与个股超额收益共同作用产生的非线性收益）。下述公式中， ω_{pi} 代表基金行业权重， ω_{bi} 代表基准行业权重， R_{pi} 代表基金行业收益， R_{bi} 代表基准行业收益，行业收益和行业权重即基金或基准指数内属于某行业的个股的收益加权和或权重和。公式的第一项为行业配置收益，第二项为个股配置收益。

$$\text{超额收益} = \sum (\omega_{pi} - \omega_{bi}) \times R_{bi} + \sum \omega_{bi} \times (R_{pi} - R_{bi}) + \text{交互效应}$$

在得到 Brinson 归因的结果后，本节再通过结合近 1 年收益率、近 3 年夏普比率、近 3 年最大回撤和任职以来二级行业 Brinson 行业配置收益优选基金，其中基金规模 ≥ 2 亿元筛选出 10 只核心标的、基金规模 < 2 亿元筛选出 8 只核心标的，作为科技子赛道均衡配置型科技成长基金的优选池。

在优选池中，前 10 只大规模基金与后 8 只小规模基金在业绩表现、风险控制及行业配置能力上有一定程度的分化。优选池在收益特征方面整体较为突出：大规模基金池近 1 年平均收益率为 25.74%，小规模基金为 27.09%，其中农冰立管理的景顺长城品质长青 A 以 56.95 亿元规模实现 43.83% 的收益，领跑大规模优选池，展现出其优秀的管理能力；胡中原管理的华商润丰 A 则以 25.07% 的收益和 5.19% 的二级行业配置收益成为池中行业配置能力最强的基金。小规模基金表现同样不俗，冯炉丹管理的中欧数字经济 A 以 49.86% 的收益率领跑整个优选池，吴国清管理的前海开源沪港深核心驱动则以 4.22% 的二级行业配置收益成为小规模优选池的榜首，在优选池中也能排到第 2 位。

在风险收益比方面，大规模基金近 3 年夏普比率均值为 0.51，最大回撤均值为 -32.34%，相对优于小规模基金的 0.33 和 -37.65%。但在小规模池中，仍有中欧数字经济 A 以 0.88 的夏普比率和 -22.08% 的最大回撤反超绝大部分的大规模产品。

在行业配置能力方面，规模较大的基金则不再具有优势：大规模基金二级行业配置收益（任职以来）均值为 1.60%，华商润丰 A 以 5.19% 居首；小规模基金二级行业配置收益（任职以来）均值为 1.46%，其中前海开源沪港深核心驱动（4.22%）、华富天鑫 A（2.72%）均展现出较强的行业能力。

综合来看，大规模基金凭借更稳定的收益能力与风险控制成为配置基石，而小规模基金则提供差异化能力与行业配置弹性，但需严苛筛选以规避尾部风险。优选池的分层结构为投资者提供了互补的选择，整个优选池提供了 26.34% 的近 1 年收益、0.43 的近 3 年夏普比率、-34.70% 的近 3 年最大回撤与 1.54% 的二级行业配置收益（任职以来）。

表 22：科技子赛道均衡配置型科技成长优选基金基本信息

基金代码	基金名称	现任经理	任职日期	基金规模 (亿元)	近 1 年 收益	近 3 年 夏普比	近 3 年 最大回撤	二级行业配置收益 (任职以来)
003598.OF	华商润丰 A	胡中原	2019/3/19	42.86	25.07%	0.64	-27.31%	5.19%
010350.OF	景顺长城品质长青 A	农冰立	2023/7/6	56.95	43.83%	0.55	-30.10%	1.47%
004206.OF	华商元亨 A	胡中原	2019/5/10	39.79	21.38%	0.64	-27.94%	1.82%
020510.OF	金鹰科技致远 A	陈颖	2024/3/19	3.71	34.49%	1.08	-21.61%	-0.24%
014339.OF	长江智能制造 A	施展	2021/12/29	5.16	21.82%	0.44	-24.48%	0.73%
217021.OF	招商优势企业 A	翟相栋	2022/4/29	101.46	35.35%	0.71	-40.83%	0.38%
002980.OF	华夏创新前沿	屠环宇	2020/3/23	31.09	12.40%	0.20	-35.89%	1.65%
506007.OF	广发科创板两年定开	费逸	2021/11/24	3.99	29.18%	0.21	-42.25%	0.86%
501208.OF	中欧创新未来	邵洁,刘金辉	2020/10/9	40.46	33.74%	0.16	-42.35%	1.17%
001075.OF	宝盈转型动力 A	容志能	2023/3/17	7.88	0.10%	0.45	-30.64%	2.96%
003993.OF	前海开源沪港深核心驱动	吴国清,叶嘉	2020/5/11	1.69	46.40%	0.61	-31.20%	4.22%
018993.OF	中欧数字经济 A	冯炉丹	2023/9/12	1.17	49.86%	0.88	-22.02%	-1.02%
016558.OF	安信洞见成长 A	陈鹏	2022/12/13	1.91	16.67%	0.02	-35.07%	2.16%
018910.OF	中欧科技成长 A	代云锋	2024/2/2	0.46	21.62%	0.68	-23.82%	-2.65%
004223.OF	金信多策略精选 A	刘榕俊	2020/5/21	0.32	35.17%	0.35	-52.92%	1.81%
003152.OF	华富天鑫 A	陈启明	2019/1/25	0.52	15.04%	0.12	-43.04%	2.72%
002419.OF	汇添富创新活力 A	沈若雨,夏正安	2021/1/12	1.26	7.47%	0.02	-40.20%	1.84%
009169.OF	湘财长兴 A	车广路	2020/4/23	0.36	24.52%	-0.06	-52.94%	2.64%

数据来源：万得，西南证券整理

4.2.3 投资策略市场环境适用性分析

科技子赛道均衡配置型科技成长优选基金的投资策略在不同市场环境中展现出“攻守兼备”的适应性特征。通过拟合的均衡配置基金指数（大规模组与小规模组）与中证 TMT 及部分中信一级行业指数的对比可见，2019 年至 2025 年期间，科技子赛道均衡配置型基金的大规模与小规模策略在科技周期中展现出差异化适应能力。

大规模组在行情初的爆发力虽弱于单一行业指数（如 2022 年前走势一直被电子行业指数压制；2023 年一季度 AI 行情中大部分科技行业指数涨幅均高于均衡配置指数），但其能通过提前卡位多赛道、多行业实现长期的收益积累（2022 年 5 月后，均衡配置指数的累计收益超过所有比对指数，且维持至今），且在技术落地遇阻或估值消化阶段（如 2022 年元宇宙退潮、2024 年算力瓶颈期，其回撤控制均较为出色）可以通过行业分散结构降低组合波动。投资者可将其作为科技板块的“核心仓位”，在产业趋势明朗前左侧布局，待细分赛道主线机会显现时再增加高弹性品种仓位，从而实现风险收益比的动态优化。

小规模组的特点是在部分行情转折期更具弹性。其在 2020 年 6 月至 2021 年 11 月期间累计涨幅达 94.8%，超越同期大规模组和相关科技行业指数；2024 年 10 月单月涨幅达 5.8%（大规模组 4.3%）。但小规模组在系统性风险中波动更大，且长期来看仅优于中证 TMT 指数与通信指数。

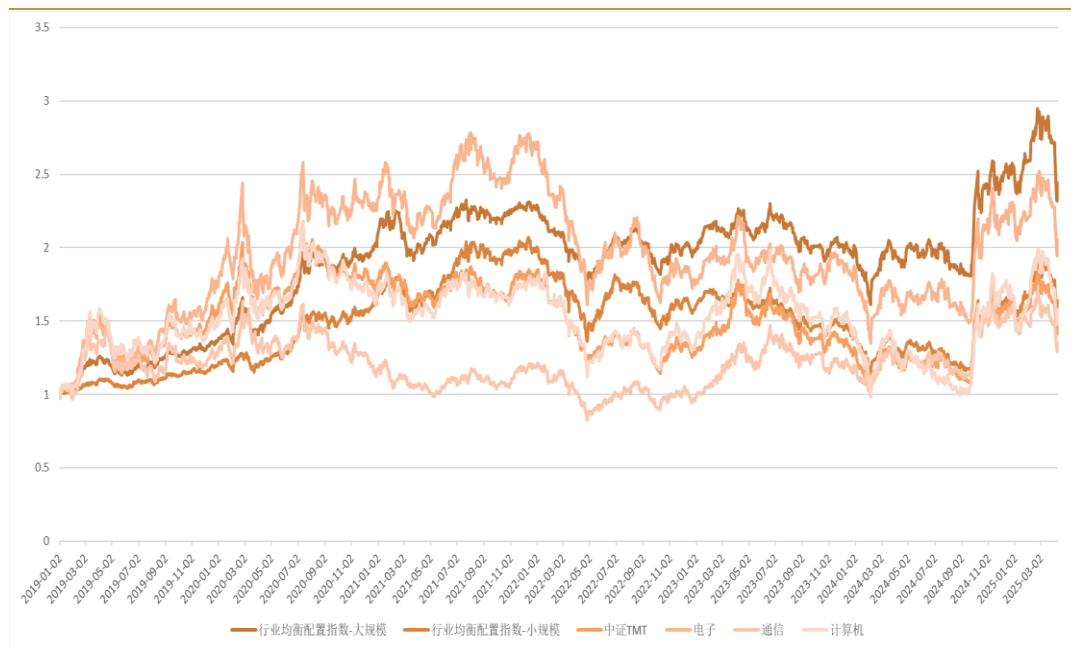
表 23：各区间均衡配置基金指数涨跌幅对比情况

区间	均衡配置 (大规模)	均衡配置 (小规模)	中证 TMT	电子	通信	计算机
2019-01-02 至 2020-02-21	61.82%	27.86%	93.99%	130.04%	47.77%	86.22%
2020-02-21 至 2022-10-10	12.76%	13.95%	-40.72%	-28.87%	-39.14%	-37.10%
2022-10-10 至 2023-04-17	22.40%	19.42%	46.88%	31.99%	43.27%	56.68%
2023-04-17 至 2024-09-24	-15.74%	-29.86%	-32.89%	-27.77%	-6.83%	-39.96%
2024-09-24 至 2025-02-28	45.93%	47.99%	49.44%	52.41%	28.37%	65.81%

数据来源：万得，西南证券整理

在 2020 年 2 月至 2022 年 10 月的市场下行期内，中证 TMT 与三大科技主题指数全部回撤，平均收益仅为 -36.46%，而均衡配置基金指数的大规模组与小规模组均实现了正收益，相对中证 TMT 分别超额 53.48% 与 54.77%；在 2023 年 4 月至 2024 年 9 月的行情转折期内，大规模组与小规模组再次实现对中证 TMT 指数的超越，虽然同样出现了下跌，但仍有 17.15% 与 3.03% 的超额收益。而在其余时期，均衡配置基金指数的整体表现均不及中证 TMT 指数，表明其在抗跌性上能力较强，而在跟踪上涨趋势方面能力稍显不足的特性。

图 25：子行业均衡配置基金指数与各指数走势对比



数据来源：同花顺、Wind，数据截至 2025.4.15

4.2.4 典型代表产品举例分析——华商润丰 A

胡中原, 北京大学工程专业硕士, 现任华商润丰 A、华商元亨 A 等 8 只基金的基金经理。自 2019 年 3 月 19 日任职以来, 其管理的华商润丰 A 年化收益达 16.55%, 最大回撤为 -27.31%, 期间的 6 次牛熊区间有 2 次排名同类前 5%、5 次位于前 50%, 仅在 2023-06-30 至 2024-02-05 的熊市期间表现欠佳。具体来看, 2022 年 10 月 28 日至 2023 年 6 月 30 日的 AI 浪潮初期, 华商润丰 A 以 18.67% 涨幅碾压同类平均 -0.23% 的负收益, 跻身同类前 3% (63/2104); 2024 年 9 月 24 日市场触底后, 其 48.54% 的收益 (同类 16.45%) 再次助推基金冲入同类前 4% (75/2295)。在风险控制层面, 华商润丰 A 在 2021 年 2 月至 2022 年 10 月熊市周期中, 基金仅回撤 2.93%, 较同类平均少亏损 11.5%, 展现出良好的抗风险能力。

表 24: 胡中原在管产品及业绩表现

基金简称	基金代码	基金规模 (亿)	任职日期	任职年化收益	任职最大回撤
华商润丰 A	003598.OF	42.86	2019-03-19	16.55%	-27.31%
华商元亨 A	004206.OF	39.79	2019-05-10	15.19%	-27.94%
华商双翼 A	001448.OF	0.59	2020-06-19	11.11%	-32.96%
华商鸿畅 39 个月定开 A	008489.OF	81.08	2020-09-25	3.08%	0
华商鸿盈 87 个月定开债	010976.OF	66.55	2021-01-20	4.22%	0
华商鸿源三个月定开纯债	014076.OF	70.13	2022-03-28	2.55%	-1.24%
华商鸿盛纯债	015523.OF	73.37	2022-05-10	3.36%	-1.38%
华商安恒 A	020521.OF	31.91	2024-05-24	8.47%	-2.85%

数据来源: 万得, 西南证券整理

表 25: 华商润丰 A 牛熊区间表现

牛熊区间	区间涨跌幅	同类平均	同类排名	同类排名百分比
2019-03-19 至 2021-02-18	82.78%	77.26%	716/1653	56.68
2021-02-18 至 2022-10-28	-2.93%	-14.4%	561/1858	69.81
2022-10-28 至 2023-06-30	18.67%	-0.23%	63/2104	97.01
2023-06-30 至 2024-02-05	-23.45%	-20.73%	1222/2179	43.92
2024-02-06 至 2024-09-23	5.34%	2.97%	675/2262	70.16
2024-09-24 至 2025-04-28	48.54%	16.45%	75/2295	96.73

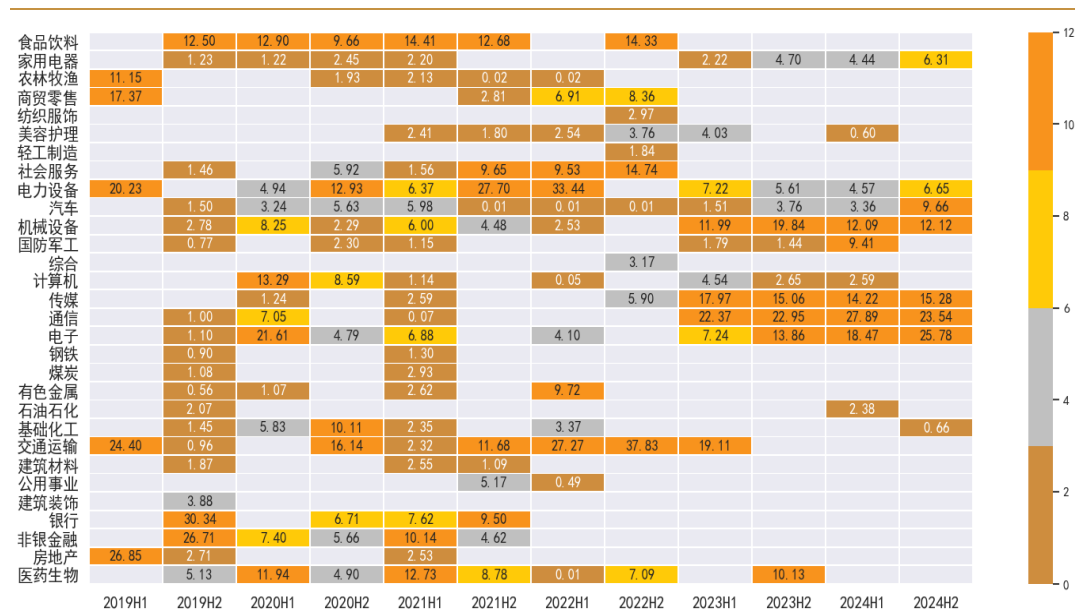
数据来源: 万得, 西南证券整理

胡中原的投资框架以捕捉行业系统性机会为核心, 淡化个股层面的超额收益挖掘。在具体操作中, 其针对不同景气周期的行业采取差异化布局: 对于已形成明确趋势的行业 (如当前人工智能产业、此前新能源革命浪潮) 采取趋势跟随策略; 而对于具备基本面反转潜力的领域, 则通过前瞻 2-3 个季度的深入研究进行左侧布局。在风险控制维度, 其构建了双重防护机制: 一是通过严格约束组合杠杆及单一赛道权重上限 (通常不超过 25%) 来防范极端波动; 二是运用行业对冲思维, 配置低相关性行业标的实现组合的风险防护。

具体到基金产品, 华商润丰 A 通过实现行业均衡配置与结构性调仓的平衡获取长期收益, 其风格呈现 “均衡筑基、稳健为纲” 的特征。从 2019 年至今的行业分布看, 基金在电子、通信、计算机、传媒四大传统科技行业的配置比例大多数时间控制在 40%-65% 的区间 (如 2020 上半年合计 43.19%、2024 下半年合计 64.6%), 避免单一行业过度暴露, 确保对

产业趋势的持续跟踪。同时，其每半年会选取 2-3 个辅助赛道强化组合韧性：如 2020 上半年加码机械设备（8.25%），2022 下半年增配社会服务（14.74%）捕捉疫情后消费修复，2023 下半年布局汽车（3.36%）押注智能化转型，形成“核心+卫星”的轮动体系。这种策略虽然在短期收益不算出色，但在长周期内和极端行情时表现稳健。相较于其他科技成长类的基金产品，其任职以来一级行业持仓波动率（6.46%）低于均值（7.79%），而近 3 年夏普比率（0.64）高于大部分池内基金，印证均衡配置对风险收益比的优化作用。

图 26：华商润丰 A 行业分布分析



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2025 年 2 月 21 日

4.3 关注成长空间精选个股的 Alpha 型科技成长基金

4.3.1 投资策略收益特征以及核心标的筛选标准

专注成长空间精选个股的 Alpha 型科技成长基金以深度产业研究为根基，自上而下选股挖掘具备充足成长潜力的科技企业。其核心收益来源于对个股成长潜力与企业生命周期的精准捕捉，往往重点布局处于技术突破临界点的优质标的。基金经理通过构建成长空间评估体系，在行业 Beta 之上叠加个股 Alpha，实现出色的超额收益。

本节基于 Brinson 归因模型、左侧投资因子和月胜率，从多个维度评估基金经理的选股能力，进而得到最终的基金池与优选池。本节的 Brinson 模型构建方法与 4.2.2 部分完全相同，基准指数选取中证 TMT 指数，按一级和二级行业划分权重结构，对各基金的超额收益进行分析。个股配置效应即为基准指数权重与基金相对基准指数的超额收益的乘积加总值，大于 0 则代表个股配置所带来的超额收益为正。

$$\text{个股配置收益} = \sum \omega_{bi} \times (R_{pi} - R_{bi})$$

为了进一步衡量基金买入股票组合的时机，避免 Brinson 个股配置收益可能带来的信息偏误，本节构建了左侧投资因子，以衡量基金在报告期内是更偏左侧交易或右侧交易。

首先，收集基金在某一报告期内的持仓数据，根据每个行业的持仓构建模拟投资组合。随后根据同时期内的个股收益数据，计算报告期内模拟投资组合的收益，并在此基础上减去基金在报告期内的实际收益，得到左侧投资因子。

$$\text{左侧投资因子}_t = \text{模拟投资组合收益}_t - \text{基金实际收益}_t$$

若左侧投资因子 >0 ，说明模拟投资组合收益高于基金的实际收益，可能是由于基金买入投资组合的时间过晚（若买入时机足够早，实际收益至少应等于模拟投资组合的收益），交易风格偏右侧；若左侧投资因子 ≤ 0 ，说明基金的实际收益等于或高于模拟投资组合的收益，即基金足够早买入股票组合（或在某个更恰当的时机买入，如抄底），交易风格偏左侧。因此，左侧投资因子越大，说明交易风格越偏右侧、交易时机越差；反之，左侧投资因子越小，说明交易风格越偏左侧、交易时机越好。

月胜率方面，本节通过计算基金经理自任职日期以来净值收益率跑赢中证 TMT 指数的比率，得到基金经理通过个股配置将选股策略转化为实际个股 Alpha 的能力，进一步衡量基金在获取个股收益方面的实际水平。

4.3.2 基金产品评价与优选策略构建

在构建关注成长空间精选个股的 Alpha 型科技成长基金池方面，本节要求基金近两年的 Brinson 一级、二级行业个股配置收益均值 >0 ，强调基金经理通过配置成长型个股获取超额配置的能力，最终得到符合条件的基金共 114 只。

对精选个股 Alpha 型科技成长基金池内的基金进行现任基金经理任职以来、近 1 年和近 3 年的基本数据统计，得到了年化收益率、波动率、最大回撤、夏普比率的平均值与中位数。

精选个股 Alpha 型科技成长基金池的收益风险特征呈现出显著的分化。在近 1 年行情中，基金池展现出强劲的 Alpha 捕捉能力：平均年化收益率达 14.84%（中位数 13.14%），较任职以来 5.13% 和近 3 年的 -1.86% 形成显著区别，同时风险控制维度也更胜一筹，年化波动率为 20.29%（中位数 19.44%）、最大回撤仅 -4.17%（中位数 -2.08%），夏普比率则达到 0.85，印证精选个股策略在产业趋势明确期的超额收益爆发力。但拉长时间维度观察，近 3 年周期内基金池表现不佳，暴露出科技成长股估值波动对策略的冲击。全周期视角下，基金池任职以来平均年化收益率 5.13% 保持为正，但 23.37% 的波动率与 -26.50% 的最大回撤表明其仍具有一定风险。

表 26：精选个股 Alpha 型科技成长基金池基础统计

指标	任职以来		近 1 年		近 3 年	
	平均值	中位数	平均值	中位数	平均值	中位数
年化收益率	5.13%	4.27%	14.84%	13.14%	-1.86%	-4.81%
年化波动率	23.37%	23.28%	20.29%	19.44%	23.09%	23.04%
最大回撤	-26.50%	-28.45%	-4.17%	-2.08%	-26.59%	-27.37%
夏普比率	0.10	0.09	0.85	0.59	-0.19	-0.35

数据来源：万得，西南证券整理

考虑到直接使用 Brinson 个股配置收益可能忽略基金在不同报告期获取个股配置 Alpha 的波动，故本节将个股配置收益再除以其标准差，衡量基金持续稳定获取个股配置 Alpha 的能力，从而更全面地反映其精选个股的效率。

随后，本节通过结合近 1 年收益、近 3 年夏普比、月胜率、任职以来左侧因子均值、任职以来一级和二级个股配置收益/标准差的排名情况优选基金，作为精选个股 Alpha 型科技成长基金的优选池。

精选个股 Alpha 型科技成长基金池同样分为大规模组（13 只）与小规模组（4 只）。从收益维度看，大规模组近 1 年平均收益率为 39.65%，略高于小规模组的 33.57%；大规模组王晓川管理的银华数字经济 A 以 62.80% 的收益领跑全池，小规模组则由冯炉丹管理的中欧数字经济 A（55.27%）引领。风险控制方面，大规模组展现出更优的夏普比率均值（大规模组 0.59、小规模组 0.51）。小规模组的头部产品中欧数字经济 A 以 0.88 的夏普比率与 -22.02% 的最大回撤领跑组内；大规模组中，金鹰科技致远 A 以 1.08 的夏普比与 -21.61% 的回撤控制成为全池第一。

在个股配置能力层面，小规模组在个股配置收益/标准差指标上更具优势（一级行业均值 1.13、二级行业 1.14），而大规模组则表现相对平庸（一级行业均值 0.63、二级行业 0.77）。具体来看，代云锋管理的中欧科技成长 A 以 2.64%、2.02% 的一级/二级行业个股配置收益均值领跑全池，表现出极强的选股能力。而左侧因子均值则由郑晓曦管理的南方科创板 3 年定开领跑，为 -0.18，说明其选择购入个股的时机较好。

综合来看，该基金池构建了多层次的投资思路：大规模组适合作为 Alpha 的配置基底；小规模组则用于提升个股配置收益。全池近 1 年 38.22% 的平均收益与 0.57 的夏普比率，体现出其作为优质投资组合的潜力。

表 27：精选个股 Alpha 型科技成长基金池基本信息

基金代码	基金名称	现任经理	任职日期	基金规模(亿)	近 1 年收益 (%)	近 3 年夏普比	近 3 年最大回撤 (%)	月胜率	任职期间左侧因子均值	(一级)个股配置收益 任职以来均值/标准差	(二级)个股配置收益 任职以来均值/标准差
020510.OF	金鹰科技致远 A	陈颖	2024/3/19	3.71	38.37	1.08	-21.61	0.67	-0.06	0.46	0.85
013132.OF	创金合信文娱媒体 A	陆迪	2021/8/12	4.86	34.89	0.70	-28.28	0.65	-0.11	1.29	1.11
001167.OF	金鹰科技创新 A	陈颖	2021/5/18	33.77	29.81	0.80	-38.68	0.61	-0.02	0.66	0.89
010350.OF	景顺长城品质长青 A	农冰立	2023/7/6	56.95	46.93	0.55	-30.10	0.67	0.19	0.92	2.04
009994.OF	嘉实创新先锋 A	王贵重,彭民	2023/11/16	22.84	51.16	0.62	-39.52	0.64	0.07	1.61	0.63
210009.OF	金鹰核心资源 A	陈颖	2019/1/26	11.51	29.55	0.78	-37.65	0.57	-0.02	0.64	0.85
015641.OF	银华数字经济 A	王晓川	2022/5/20	21.26	62.80	0.41	-41.78	0.61	0.09	0.39	1.13
506001.OF	万家科创板 2 年定开	黄兴亮,武玉迪	2024/2/8	4.97	28.32	0.28	-49.95	0.64	-0.11	0.67	0.60
217021.OF	招商优势企业 A	翟相栋	2022/4/29	101.46	39.39	0.71	-40.83	0.58	0.01	0.20	0.23
007343.OF	嘉实科技创新	王贵重	2019/5/7	33.34	45.91	0.49	-36.52	0.66	0.13	0.27	0.11
002560.OF	诺安和鑫	邓心怡,陈衍鹏	2023/2/18	27.13	31.99	0.53	-40.90	0.65	0.18	0.14	0.60
506000.OF	南方科创板 3 年定开	郑晓曦	2024/1/12	18.03	41.84	0.32	-51.46	0.50	-0.18	0.71	0.71
010003.OF	景顺长城电子信息产业	杨锐文,张雪薇	2020/9/9	36.36	34.47	0.41	-40.21	0.49	0.04	0.22	0.28
018993.OF	中欧数字经济 A	冯炉丹	2023/9/12	1.17	55.27	0.88	-22.02	0.53	0.06	0.80	1.47

基金代码	基金名称	现任经理	任职日期	基金规模(亿)	近1年收益(%)	近3年夏普比	近3年最大回撤(%)	月胜率	任职期间左侧因子均值	(一级)个股配置收益 任职以来均值/标准差	(二级)个股配置收益 任职以来均值/标准差
018910.OF	中欧科技成长 A	代云锋	2024/2/2	0.46	25.03	0.68	-23.82	0.60	0.11	2.64	2.02
011077.OF	汇丰晋信创新先锋	周宗舟	2023/5/13	0.69	37.37	0.20	-40.89	0.65	0.00	0.48	0.48
673071.OF	西部利得新动力 A	何奇	2023/9/28	1.30	16.62	0.30	-39.70	0.63	-0.05	0.58	0.58

数据来源：万得，西南证券整理

4.3.3 投资策略市场环境适用性分析

通过拟合的精选个股 Alpha 型科技成长基金指数与万得全 A、中证 TMT 及科技细分行业指数的对比可见，2019 年至 2025 年期间，该指数不仅展现出“攻守兼备”特性，且总收益也超越了其他所有指数。截至 2025 年 4 月，指数的年化收益率达 15.64%，超越同期万得全 A 的 6.77%、中证 TMT 的 6.58% 以及电子行业的 12.16%，验证了精选个股策略在跨周期中的持续有效性。

在科技产业上行周期中，指数展现出强劲的进攻特性：2020 年 6 月至 2021 年 11 月的科技牛市中，指数的年化收益率达 30.93%，显著跑赢电子行业（26.2%）、中证 TMT 等指数（4.52%）；尤其在 2021 年 6 月单月取得 7.38% 的涨幅，创下相对于万得全 A 的 6.30% 的超额收益，凸显其捕捉科技股加速行情的能力。而在市场调整阶段，其防御优势更为突出：2022 年全球科技股回调中，指数最大回撤为 -23.8%，显著优于电子行业（-34.1%）和中证 TMT（-29.5%）的波动幅度；特别是在 2024 年 1 月市场剧烈调整时，指数以 -18.3% 的跌幅较电子行业 -25.6% 的下跌展现出更强韧性，并在随后 9 个月内快速实现反弹，自此反超并居首。

这种攻守平衡特质在近年复杂市场中仍得到了持续强化：2025 年初市场风格剧烈切换时，指数仍实现了出色的绝对收益，跑赢所有对标指数。其风险收益表现的持续优化，印证了精选个股策略在科技成长领域的优势。

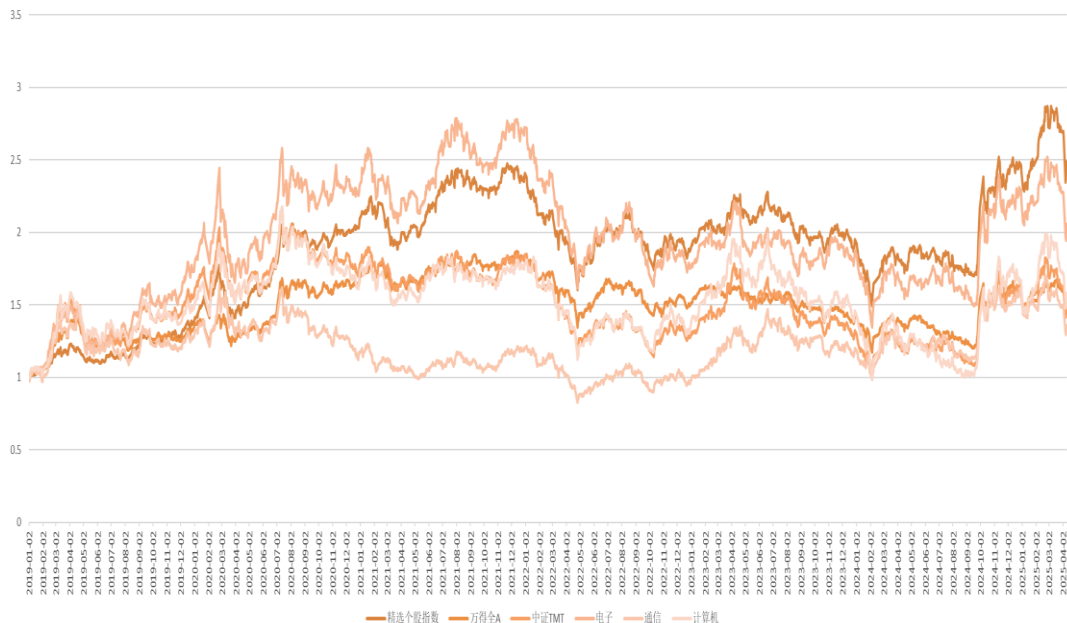
表 28：各区间精选个股基金指数涨跌幅对比情况

区间	精选个股	把握主线	中证 TMT	万得全 A	电子	通信	计算机
2019-01-02 至 2020-02-21	71.92%	118.88%	93.99%	41.59%	130.04%	47.77%	86.22%
2020-02-21 至 2022-10-10	2.13%	-3.26%	-40.72%	0.70%	-28.87%	-39.14%	-37.10%
2022-10-10 至 2023-04-17	26.49%	32.12%	46.88%	14.06%	31.99%	43.27%	56.68%
2023-04-17 至 2024-09-24	-20.19%	-31.33%	-32.89%	-21.97%	-27.77%	-6.83%	-39.96%
2024-09-24 至 2025-02-28	53.82%	52.52%	49.44%	25.95%	52.41%	28.37%	65.81%

数据来源：万得，西南证券整理

与把握主线基金指数相比，精选个股指数在保留了上涨区间收益的同时，回撤控制要明显更优。在 2020 年 2 月至 2022 年 10 月与 2023 年 4 月至 2024 年 9 月的两个下行期内，精选个股基金指数分别实现了 2.13% 与 -20.19% 的区间收益，相对把握主线基金超额 5.39% 与 11.14%，相对中证 TMT 更是超额 42.85% 与 12.70%，体现出更加稳健的特质。此外，在其余科技行业上行时期，精选个股指数仍不会落后把握主线指数太多，甚至在 2024 年 9 月起至今的新一波 AI 行情中区间收益（53.82%）还略优于把握主线基金指数（52.52%）。

图 27：精选个股 Alpha 型科技成长基金指数与各指数走势对比



数据来源：同花顺、Wind，数据截至 2025.4.15

4.3.4 典型代表产品举例分析——景顺长城品质长青 A、金鹰科技创新 A

农冰立，自 2023 年 7 月 6 日任职以来，景顺长城品质长青 A 穿越多轮牛熊，在 2024 年 2 月至 2024 年 9 月以 3.19% 涨幅排名同类前 1.15%（48/4158）。

表 29：农冰立在管产品及业绩表现

基金简称	基金代码	基金规模（亿）	任职日期	任职年化收益	任职最大回撤
景顺长城品质长青 A	010350.OF	56.95	2023-07-06	22.71%	-24.65%
景顺长城北交所精选两年定开 A	016307.OF	1.81	2024-08-24	221.38%	-25.39%
景顺长城新兴产业 A	023632.OF	8.42	2025-04-01	25.88%	-0.33%

数据来源：万得，西南证券整理

表 30：景顺长城品质长青 A 牛熊区间表现

牛熊区间	区间涨跌幅	同类平均	同类排名	同类排名百分比
2023-07-06 至 2024-02-05	-20.71%	-26.4%	943/3761	25.07
2024-02-06 至 2024-09-23	22.06%	3.19%	48/4158	1.15
2024-09-24 至 2025-04-30	50.02%	22.15%	272/4474	6.08

数据来源：万得，西南证券整理

农冰立作为景顺长城专注科技成长投资的基金经理，其选股框架以“产业趋势、经营周期、公司治理”为核心要素，结合自下而上精选个股的策略。注重产业趋势，关注具备确定、可持续、可验证且独立于宏观经济的增量需求产业，并按成熟度分类选股。

判断优质公司在经营周期中的位置，寻求与产业趋势的共振。

重视公司治理结构与管理团队，严格甄别公司在特定产业趋势下的稀缺性和唯一性，仅对匹配度高的标的重仓布局。

景顺长城品质长青 A 的长期重仓股在持有期间大多取得了显著的涨幅，彰显了基金经理出色的选股能力与对市场趋势的精准把握。泡泡玛特（9992.HK）重仓 5 次，持有期间涨幅高达 679.72%，平均持有 8.28%，精准捕捉到潮流玩具市场的爆发机遇，成为涨幅亮点；高伟电子（1415.HK）同样重仓 6 次，持有期间涨幅 83.74%，平均持有 7.73%，受益于消费电子领域的发展，展现出强大的增长潜力；腾讯控股（0700.HK）被重仓 6 次，持有期间涨幅达 51.17%，平均持有比例为 6.62%，作为港股互联网龙头，其稳定的业务布局与市场地位为基金贡献了稳健收益。这些长期重仓股通过持续的配置，不仅体现了基金经理对优质标的的挖掘能力，也通过不同行业的布局，有效提升了基金整体业绩，展现了其在长期投资中对市场机会的把握与资产配置的有效性。

表 31：景顺长城品质长青 A 长期重仓股表现

股票代码	股票简称	重仓次数	报告期-最早	报告期-最晚	平均持有比例 (%)	持有期间涨跌幅 (%)
0700.HK	腾讯控股	6	2023-09-30	2025-03-31	6.62	51.17
1415.HK	高伟电子	6	2023-12-31	2025-03-31	7.73	83.74
300394.SZ	天孚通信	6	2023-09-30	2024-12-31	6.98	21.3
9992.HK	泡泡玛特	5	2024-03-31	2025-03-31	8.28	679.72
002273.SZ	水晶光电	5	2024-03-31	2025-03-31	7.66	74.01
300308.SZ	中际旭创	5	2023-12-31	2024-12-31	8.83	48.84

数据来源：万得，西南证券整理

陈颖，自 2021 年 5 月 18 日任职以来，金鹰科技创新 A 穿越多轮牛熊，在 2022 年 10 月至 2023 年 6 月以 42.07% 涨幅排名同类前 0.88%（7/793）。

表 32：陈颖在管产品及业绩表现

基金简称	基金代码	基金规模（亿）	任职日期	任职年化收益	任职最大回撤
金鹰核心资源 A	210009.OF	11.51	2019-01-26	17.15%	-41.53%
金鹰红利价值 A	210002.OF	16.56	2020-4-28	17.53%	-28.59%
金鹰科技创新 A	001167.OF	33.77	2021-05-18	14.51%	-41.43%
金鹰科技致远 A	020510.OF	3.71	2024-03-19	37.75%	-21.61%
金鹰民族新兴 A	001298.OF	6.97	2025-01-14	32.78%	-19.64%

数据来源：万得，西南证券整理

表 33：金鹰科技创新 A 牛熊区间表现

牛熊区间	区间涨跌幅	同类平均	同类排名	同类排名百分比
2021-05-18 至 2022-10-28	4.59%	-16.57%	95/582	16.32
2022-10-28 至 2023-06-30	42.07%	0.6%	7/793	0.88
2023-06-30 至 2024-02-05	-35.39%	-25.9%	701/852	82.28
2024-02-06 至 2024-09-23	16.64	3.8%	67/919	7.29
2024-09-24 至 2025-04-30	49.94	23.18%	48/973	4.93

数据来源：万得，西南证券整理

陈颖自上而下选择行业，自下而上钻研个股。逆向思维显著，不跟随市场热点。买入之后中长期持有，过程中进行波段操作。

自上而下把握宏观与行业趋势：通过研判宏观经济形势和产业周期，挑选趋势向好的行业布局，偏好贝塔表现好的领域，以凸显阿尔法价值。在当下，科技产业是经济增长关键，如消费电子行业因 5G 和 AI 技术迎来变革，长盈精密主营消费电子精密结构件，符合其在优质行业中筛选标的的思路。

自下而上挖掘优质成长个股：结合行业竞争格局、财务指标、公司治理等因素，寻找成长空间大、现阶段估值低且预期差大的公司。超图软件作为亚洲第一、全球第二的 GIS 软件企业，产品体系完善，应用场景广泛，伴随数字中国等建设推进，成长潜力大。对于这类个股，通常持有 1-3 年并波段操作。

风险控制贯穿选股全程：分析市场策略时识别风险点、评估胜率；研究个股时关注涨跌概率，避免追高。以中国长城为例，虽计算机行业存在风险，但公司在信创领域有优势，投资时会依据市场情绪与基本面调整仓位。

基于自上而下把握宏观与行业趋势、自下而上挖掘优质成长个股等方面进行选股，陈颖对虹软科技、超图软件、长盈精密等股票进行长期重仓。

表 34：金鹰科技创新 A 长期重仓股表现

股票代码	股票简称	重仓次数	报告期-最早	报告期-最晚	平均持有比例 (%)	持有期间涨跌幅 (%)
688088.SH	虹软科技	12	2021-09-30	2025-03-31	4.68	-14.4
300036.SZ	超图软件	12	2021-06-30	2024-03-31	5.7	9.87
300115.SZ	长盈精密	10	2022-03-31	2024-09-30	4.9	-30.7
000066.SZ	中国长城	9	2021-12-31	2024-06-30	4.95	-33.28
000997.SZ	新大陆	8	2021-12-31	2024-03-31	4.29	17.32
688058.SH	宝兰德	5	2021-06-30	2022-06-30	4.95	11.21
002635.SZ	安洁科技	5	2023-12-31	2024-12-31	3.28	19.27

数据来源：万得，西南证券整理

4.4 注重组合结构调整以及波动操作的交易型科技成长基金

4.4.1 投资策略收益特征以及核心标的筛选标准

该类型的科技成长基金经理善于通过高频调仓进行组合结构调整，捕捉波动操作所带来的收益。其核心竞争力体现在对科技产业波动规律的高频捕捉与交易纠偏机制，特征表现为业绩的高波动性与修复弹性的并存。通过高频捕捉细分赛道的短期爆发窗口，基金经理能够将阶段性 Alpha 转化为持续复利，在跟踪行业趋势和从波动率中获利等方面具有明显优势。

本节基于交易行为与 Brinson 归因模型的双重维度构建筛选体系：交易维度，锁定近两年平均换手率 > 4 的基金，确保其具备高频调仓的客观条件；Brinson 归因则要求其一级行业交互收益在任职期以来均值 > 0（即基金经理能够通过行业切换创造的超额收益覆盖交易成本），验证行业轮动的有效性。

本节的 Brinson 模型构建方法与 4.2.2 部分完全相同，基准指数选取中证 TMT 指数，按一级和二级行业划分权重结构，对各基金的行业配置超额收益进行分析。交互效应即基金的各行业基于基准指数的超额权重与超额收益的乘积加总值，大于 0 则代表行业切换所带来的超额收益为正。

$$\text{交互效应} = \sum (\omega_{pi} - \omega_{bi}) \times (R_{pi} - R_{bi})$$

4.4.2 基金产品评价与优选策略构建

对交易型科技成长基金池内的基金进行现任基金经理任职以来、近 1 年和近 3 年的基本数据统计，得到了年化收益率、波动率、最大回撤、夏普比率的平均值与中位数。

交易型科技成长基金池的收益与风险特征呈现出显著的阶段性特征，其中近 1 年的策略效果较为优异：收益端，该区间平均年化收益率达 10.25%（中位数 10.28%），较任职以来的 -0.48% 和近 3 年的 -6.46% 形成显著对比；风险端，年化波动率压缩至 17.9%，最大回撤仅有 -3.86%，综合推动夏普比率提升至 0.54，印证当前科技行情下高频轮动策略的有效性。与之形成鲜明对比的是，近 3 年周期内基金池平均年化收益率 -6.46%、夏普比率 -0.43，最大回撤接近 -30%，凸显科技赛道高波动属性的天然风险敞口与高频轮动策略带来的风险提升。而自任职以来，交易型科技成长基金池的收益优于近 3 年，但仍不及近 1 年，平均年化收益率在 0% 上下，波动率达到 21.76%，最大回撤为 -28.62%。在投资该类基金时，最需要关注的仍然是其收益风险水平较为不稳定的特点，在不同的行情期可能展现出截然不同的收益水平与风险水平。

表 35：交易型科技成长基金池基础统计

指标	任职以来		近 1 年		近 3 年	
	平均值	中位数	平均值	中位数	平均值	中位数
年化收益率	-0.48%	-0.70%	10.25%	10.28%	-6.46%	-7.31%
年化波动率	21.76%	20.98%	17.90%	15.47%	22.05%	21.44%
最大回撤	-28.62%	-30.86%	-3.86%	-2.41%	-29.98%	-29.95%
夏普比率	-0.17	-0.15	0.54	0.53	-0.43	-0.47

数据来源：万得，西南证券整理

随后，本节构建了隐形交易能力因子以衡量基金经理的波段交易能力。由于基金一般只在半年报和年报披露完整的持仓数据，期间的操作并不进行披露，故构建隐形交易能力因子分析基金经理的波段交易能力是极为重要的。

首先，在每个半年度报告期内，对所有基金的半年度收益率进行横截面分位数排名计算。排名规则为收益率从低到高排序。其核心逻辑在于捕捉基金的相对业绩，与前一期的持仓情况进行对比。

其次，本文构建结构化持仓因子以分析基金在报告期披露的持仓优劣。与基金的半年度收益率类似，本文计算了全市场股票半年度收益率的横截面分位数，收益率越高的股票得分越接近 1。接下来回到基金持仓数据，本文对每只基金持仓股票按持股占股票市值比赋权，随后将权重与分位数得分进行点积计算，得到结构因子值，并通过动态归一化至 [0,1] 区间，因子值越接近 1 代表基金的节点持仓情况越优秀。

$$\text{结构化因子} = \text{mapminmax}(\sum \text{个股权重} * \text{个股排名得分})$$

最后，本文通过将基金分位数与结构化因子做差得到隐形交易能力因子，用当个报告期的基金分位数排名减去前一期的结构化因子，以衡量前一期的持仓调整是否对本期的基金收益产生了正向影响。若某基金的隐形因子为正值，表明其在持仓上做出的调整较好地反映到了收益排名之中，隐含基金经理通过交易能力（如择时、事件驱动、组合再平衡等）获取了额外收益；反之则可能暴露经理交易能力不足或收益能力较差的风险。

$$\text{隐形交易能力因子}_t = \text{基金分位数排名}_t - \text{结构化因子}_{t-1}$$

最终，本节通过结合近 1 年收益、任职以来夏普比率、任职以来隐形交易能力因子均值、任职以来一级行业交互收益均值的排名情况优选基金，其中基金规模 ≥ 2 亿元筛选出 11 只核心标的、基金规模 < 2 亿元筛选出 7 只核心标的，作为交易型科技成长优选基金的优选池。

优选池中的大规模基金组（前 11 只）与小规模基金组（后 7 只）在收益获取路径、风险特征及行业策略上呈现差异化格局。从收益能力看，大规模组近 1 年平均收益率为 25.74%，小规模组为 27.09%，但头部产品表现亮眼：景顺长城品质长青 A 以 43.83% 的收益领跑大规模阵营；小规模组则以中欧数字经济 A（58.61%）和汇丰晋信创新先锋（36.13%）为代表，印证小资金灵活优势，但小规模组内部收益分化较大（如鹏华高端装备近 1 年收益 17.11%，与头部相差 41.5%）。

在风险控制维度方面，大规模组展现更稳定的风险管理能力：近 3 年夏普比率均值 0.51（小规模组 0.33），最大回撤均值 -32.34%（小规模组 -37.65%）。张雪薇管理的景顺长城研究精选 A 以 0.55 夏普比率、-28.6% 回撤成为大规模组风险收益标杆；小规模组中包默文管理的财通资管创新成长 A（夏普比率 1.08）将回撤控制在 -15.7%，但组内仍存在部分高波动产品（如申万菱信乐道的夏普比率仅为 0.02）。

交互收益呈现“规模无关性”特征：大规模组交互收益均值 1.60%，头部产品华商润丰 A 以 5.19% 的交互收益领跑；小规模组均值 1.46% 稍逊，但长盛互联网+A 以 7.02% 的一级行业交互收益居全池首位。

综合来看，优选池通过规模分层为投资者提供差异化工具：大规模组适合作为核心配置，依托景顺长城品质长青 A 等产品获取稳定收益；小规模组则需利用其高换手与高行业弹性捕捉细分赛道机会。全池近 1 年 26.34% 的平均收益与 1.54% 的交互收益为科技成长投资提供了兼具进攻与防御的配置方案。

表 36：交易型科技成长优选基金基本信息

基金代码	基金名称	现任经理	任职日期	基金规模 (亿元)	近 1 年 收益 (%)	任职以来 夏普比	近 2 年 换手率	隐形交易 能力因子	一级行业 交互收益
015412.OF	西部利得数字产业 A	何奇	2022/6/28	2.49	47.26	0.46	1,206.17	0.04	2.43%
009994.OF	嘉实创新先锋 A	王贵重,彭民	2023/11/16	22.84	47.60	0.91	493.72	-0.08	2.68%
014319.OF	德邦半导体产业 A	雷涛	2021/12/28	25.16	28.64	0.23	528.41	-0.11	5.51%
580001.OF	东吴嘉禾优势 A	刘元海	2023/8/15	5.99	11.25	0.55	675.54	0.00	5.19%
000411.OF	景顺长城优质成长 A	张仲维	2023/11/7	10.14	10.07	0.51	465.54	0.22	3.00%

基金代码	基金名称	现任经理	任职日期	基金规模 (亿元)	近 1 年 收益 (%)	任职以来 夏普比	近 2 年 换手率	隐形交易 能力因子	一级行业 交互收益
000688.OF	景顺长城研究精选 A	张雪薇	2023/5/13	74.49	19.26	0.55	936.96	0.09	1.48%
017102.OF	大摩数字经济 A	雷志勇	2023/3/2	52.33	22.91	0.45	655.55	-0.03	1.64%
015641.OF	银华数字经济 A	王晓川	2022/5/20	21.26	47.96	0.40	1,079.64	-0.15	1.93%
006718.OF	国融融盛龙头严选 A	周德生	2023/2/7	12.98	24.34	0.58	830.68	0.00	1.08%
501081.OF	中欧科创主题 A	邵洁	2020/2/14	19.19	58.61	0.44	445.21	0.20	0.19%
501077.OF	富国创新企业 A	孙权	2022/7/28	10.76	44.56	0.18	582.28	0.03	1.38%
011077.OF	汇丰晋信创新先锋	周宗舟	2023/5/13	0.69	36.13	0.51	463.59	0.12	4.82%
001068.OF	国新国证新锐	张洪磊	2021/9/7	1.41	16.30	0.25	626.60	0.12	2.82%
004890.OF	中邮健康文娱 A	王瑶,宫正	2022/2/18	0.77	36.23	0.12	488.11	-0.13	5.00%
002085.OF	长盛互联网+A	杨秋鹏	2022/8/16	1.25	14.41	0.02	713.94	0.09	7.02%
020075.OF	财通资管创新成长 A	包燮文	2024/3/26	1.09	34.39	1.08	417.06	0.14	0.28%
012051.OF	申万菱信乐道三年持有	梁国柱	2023/6/15	1.37	19.73	0.02	663.46	-0.04	3.84%
018611.OF	鹏华高端装备一年持有	杨飞	2023/7/11	1.08	17.11	0.08	449.22	-0.04	2.83%

数据来源：万得，西南证券整理

4.4.3 投资策略市场环境适用性分析

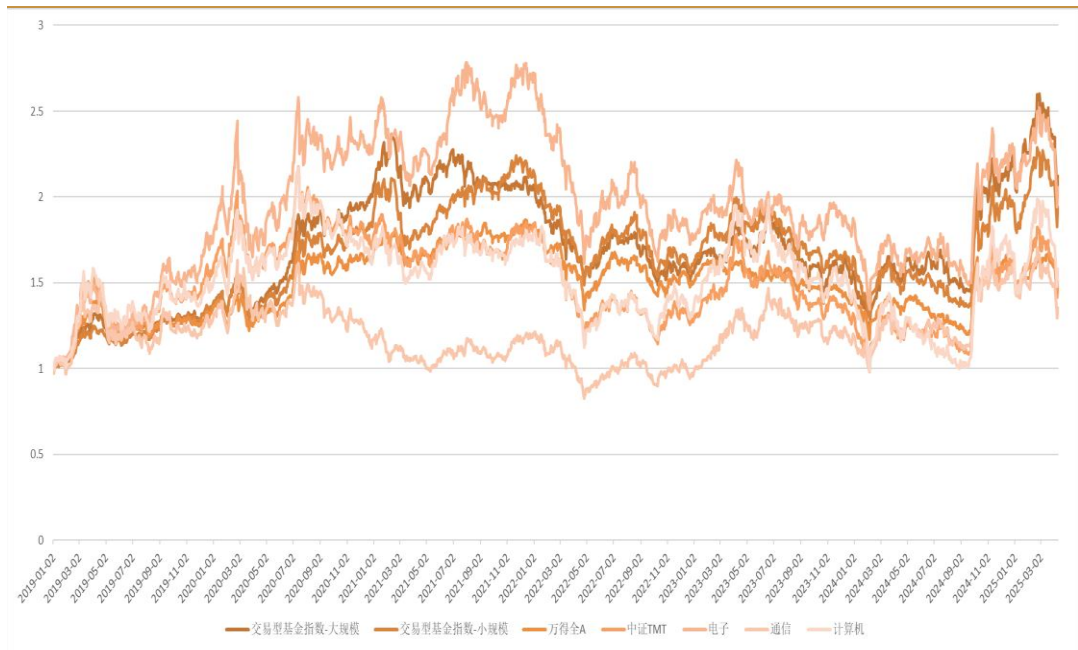
通过拟合的交易型科技成长基金指数（大规模组与小规模组）与万得全 A、中证 TMT 及部分中信一级行业指数的对比可见，2019 年至 2025 年期间，交易型科技成长基金指数在长期来看有显著优于其他指数的表现。

具体来看，交易型科技成长基金指数在行情爆发初期表现较为温和（如 2022 年前其走势持续弱于电子行业指数，2023 年一季度 AI 行情中涨幅也低于部分指数），在整个市场走势较好时，其跟随趋势的能力并不突出。但在市场环境较差时，其却能通过交易能力实现逆势上涨，维持高涨行情期间的收益累积（如 2020 年末，在疫情冲击之下通过调仓规避下行风险，实现逆向收益，2024 年中起尾随 AI 技术突破和产业政策扶持，凭借交易能力实现大幅上涨）。直至 2025 年 4 月，交易型科技成长基金指数的大规模组累计收益位列对比指数中首位，小规模组也仅次于大规模组和电子指数，有较为突出的收益表现。

相对大规模组来看，小规模组的波动性更加明显，其于 2020 年 6 月至 2021 年 11 月累计涨幅达 94.8%，远超大规模组和其他指数，2024 年下半年的高弹性表现更是印证其对市场转折的敏锐捕捉能力。

综合来看，交易型科技成长基金指数的市场适应性体现了交易策略与产业周期的共振效应，在市场震荡期间有着较为出色的表现。其中，大规模组更适应行业趋势，在长期来看相对更加稳定，累计收益最为优异，而小规模组波动更大，在特定的震荡区间内收益出色，长期来看略逊于大规模组。

图 28：交易型科技成长基金指数与各指数走势对比



数据来源：同花顺、Wind，数据截至 2025.4.15

4.4.4 典型代表产品举例分析——景顺长城优质成长 A、西部利得数字产业 A

张仲维，商学硕士，自 2023 年 11 月 7 日起担任景顺长城优质成长 A 基金经理以来，任职期间年化收益达 33.01%，最大回撤为 -29.66%。

表 37：张仲维在管产品及业绩表现

基金简称	基金代码	基金规模（亿）	任职日期	任职年化收益	任职最大回撤
景顺长城优质成长 A	000411.OF	10.14	2023-11-07	15.13%	-30.77%
景顺长城科技创新 A	008657.OF	28.07	2024-02-06	33.01%	-29.66%
景顺长城精锐成长 A	021431.OF	2.04	2025-01-24	-42.13%	-27.51%
景顺长城沪港深精选 A	000979.OF	40.43	2025-04-12	48.9%	-1.1%

数据来源：万得，西南证券整理

张仲维在宝盈任职期间，长期稳定跑赢中证 TMT 指数，2016 年 9 月-2023 年 4 月张仲维任职期间，宝盈互联网沪港深年化收益率 16.17%，相对中证 TMT 超额年化收益率 16.75%。在 2017 年（+25.7%）、2019 年（+78.7%）等科技板块占优的年份，基金收益大幅领先；2018 年市场普跌时，仍通过选股和行业配置实现相对超额收益（跌幅小于中证 TMT），在不同市场环境下均展现竞争力。

图 29：宝盈互联网沪港深长期跑赢中证 TMT 行业配置分析

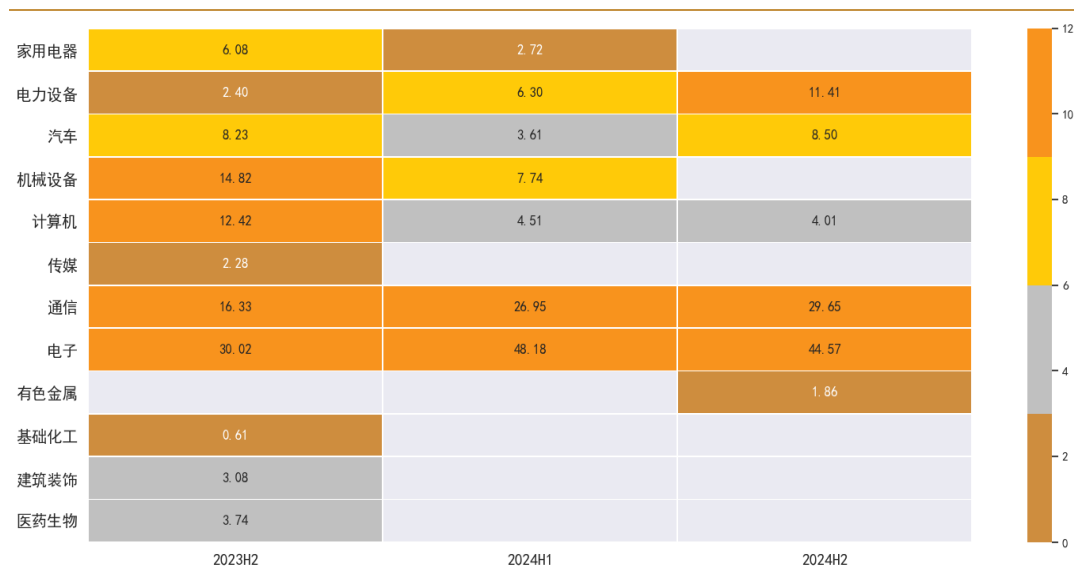


数据来源：wind、西南证券整理，截止日期2016.9.21-2023.4.15

从行业配置角度来看，景顺长城优质成长 A 的行业配置同样具有其“高换手、高聚焦”的交易型策略，在硬科技产业链的深度挖掘与灵活切换中展现独特优势。2023 年下半年，基金以电子（30.02%）、通信（16.33%）与机械设备（14.82%）构建核心组合，精准卡位半导体周期复苏与通信设备升级浪潮，同时在汽车产业链（8.23%）进行前瞻布局。进入 2024 年上半年，配置重心加速向硬科技倾斜，电子行业仓位大幅提升至 48.18%的历史峰值，通信板块同步加仓至 26.95%，形成“电子+通信”的双引擎驱动，深度参与全球 AI 算力军备竞赛驱动的芯片与光模块扩产周期。

面对 2024 年下半年科技赛道的内部分化，基金开启新一轮战术调仓：在保持电子（44.57%）、通信（29.65%）核心仓位的同时，显著提升电力设备配置至 11.41%，重点布局新能源技术与智能电网改造的交叉领域。而汽车产业链的仓位从 8.23%经 3.61%调整后回升至 8.5%，显示出对智能驾驶技术迭代的持续跟踪能力。这种“核心赛道长期深耕+细分交易机会灵活捕捉”的配置哲学，使基金在科技产业变革中持续占据有利生态位。

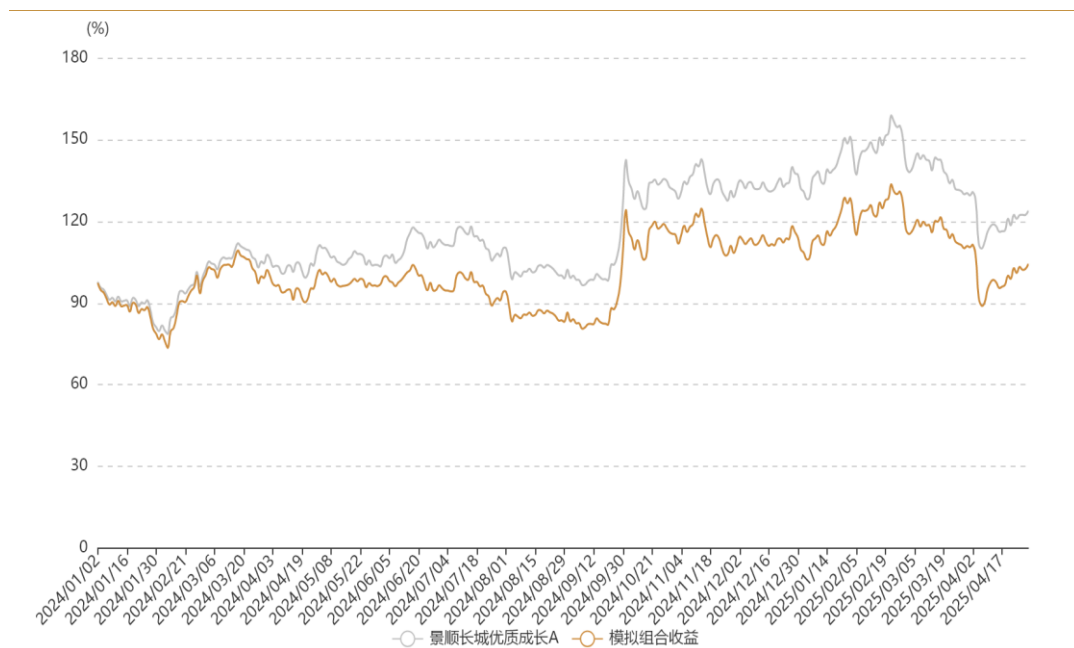
图 30：景顺长城优质成长 A 行业配置分析



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2024 年 12 月 31 日

根据景顺长城优质成长 A 与其模拟交易组合的走势对比图，其交易能力呈现出“顺势强化、逆势承压”的特征。在 2024 年二季度的科技股估值修复行情中，基金以 24.6% 的绝对收益大幅领先模拟组合的 18.9% 涨幅，超额收益达 5.7%，展现出基金对算力产业链细分龙头的精准交易捕捉；随后在 2024 年 9 月至 10 月的 AI 算力主升浪中，基金更实现了 44.7% 的爆发式上涨，展现其交易能力。但在 2025 年 4 月全球半导体供应链引发的极端行情中，基金 -15.1% 的调整幅度较模拟组合 -19.5% 的暴跌收窄 4.4%，显示其在下行行情下也具有通过交易填补收益损失的能力。这种“牛市强化领涨、熊市控损追赶”的表现，既验证了基金经理捕捉科技成长股趋势的敏锐度，也揭示了其在复杂宏观扰动中平衡风险收益比的能力。

图 31：景顺长城优质成长 A 交易能力分析



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2025 年 4 月 30 日

何奇，武汉大学财经学专业硕士，自 2022 年 6 月 28 日起担任西部利得数字产业 A 基金经理以来，任职期间年化收益为 11.80%，任职期间最大回撤为-50.62%。

表 38：何奇在管产品及业绩表现

基金简称	基金代码	基金规模（亿）	任职日期	任职年化收益	任职最大回撤
西部利得策略优选 A	671010.OF	3.47	2020-10-22	-1.03%	-55.89%
西部利得数字产业 A	015412.OF	1.16	2022-06-28	11.8%	-50.62%
西部利得新动力 A	673071.OF	1.61	2023-09-28	14.12%	-37.89%
西部利得鑫泓增强 A	010102.OF	0.68	2023-11-23	9.19%	-5.56%

数据来源：万得，西南证券整理

自何奇任职以来，西部利得数字产业 A 共经历了五段牛熊市，其表现呈现出显著的进攻性特征与风险暴露的二元特质。在其经历的五个关键市场阶段中，三次展现出顶尖的收益爆发力：2022 年 10 月至 2023 年 4 月，基金以 50.53% 的收益碾压同类平均 3.15% 的涨幅，高居 3263 只同类产品中的次席；2024 年 2 月至 9 月的结构性行情中，27.7% 的收益率较同类均值 3.2% 实现 24.5% 的超额收益，跻身行业前 99.71% 分位（排名 12/4162）；而 2024 年 9 月至 2025 年 4 月的科技牛市主升段，基金更以 65.07% 的涨幅稳居前列（排名 66/4480）。但其风险控制能力存在明显短板：在 2023 年 4 月至 2024 年 2 月的系统性调整中，基金-47.03% 的跌幅较同类多损失 16.7%，排名滑落至后 3% 区间；更早的 2022 年 6-9 月熊市周期，基金-18.64% 的回报亦显著弱于同类-11.78% 的水平。

表 39：西部利得数字产业 A 牛熊区间表现

牛熊区间	区间涨跌幅	同类平均	同类排名	同类排名百分比
2022-06-28 至 2022-09-30	-18.64%	-11.78%	2773/3040	8.78
2022-10-01 至 2023-04-11	50.53%	3.15%	2/3263	99.94
2023-04-12 至 2024-02-05	-47.03%	-30.34%	3518/3626	2.98
2024-02-06 至 2024-09-23	27.7%	3.2%	12/4162	99.71
2024-09-24 至 2025-04-16	65.07%	18.87%	66/4480	98.53

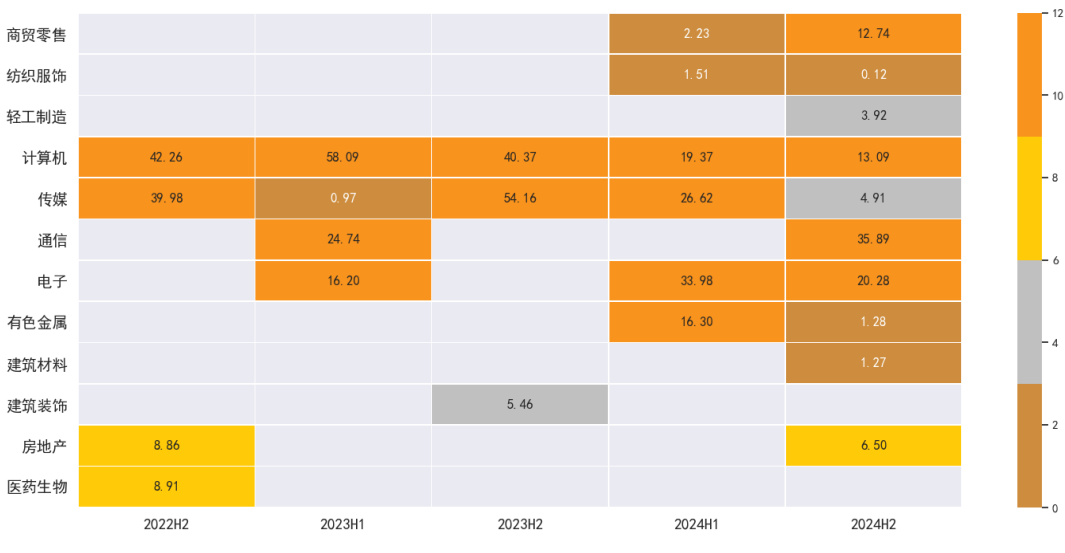
数据来源：万得，西南证券整理

何奇通过构建九宫格择时模型研判宏观经济周期，根据各行业在不同经济阶段的景气度进行轮动操作，其管理产品大多呈现“高弹性高波动”特征。在该策略驱动下，西部利得数字产业 A 的行业配置收益贡献显著且轮动胜率较高，使其产品在景气上行期能实现阶段性超额收益，但过度追逐景气也导致基金波动率显著高于同业水平，部分产品最大回撤较同类均值扩大超 50%。未来需强化回撤管理机制，持续优化行业趋势跟踪体系以应对风格切换风险。

具体分析西部利得数字产业 A 的行业配置情况，其行业配置呈现鲜明的交易特征，其“高换手、高聚焦”策略在科技细分赛道的行情中展现出独特优势。该基金在 2022 年下半年以传媒（39.98%）与计算机（42.26%）双轮驱动，精准捕捉元宇宙概念爆发期；2023 年上半年迅速转向计算机（58.09%）与通信（24.74%）的算力基建组合，深度参与 AI 大模型训练所需的 GPU 服务器集群布局。面对 2023 年下半年市场分化，基金将传媒仓位推升至 54.16% 的历史峰值，重点配置 AIGC 内容生成工具开发商，成功把握 AI 原生应用落地初期的估值重估浪潮。

进入 2024 年，其调仓节奏进一步加快：上半年电子（33.98%）与有色金属（16.3%）的硬科技组合占据主导；下半年则转向通信（35.89%）与商贸零售（12.74%）的跨界配置。值得关注的是，基金对传媒行业的操作非常出色——2023H4 超配 54.16% 斩获行业 beta 收益后，2024H1 果断减仓至 26.62% 锁定利润，至 2024H4 仅保留 4.91% 仓位，完美规避了数字内容监管政策引发的板块回调。

图 32：西部利得数字产业 A 行业配置分析



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2024 年 12 月 31 日

根据西部利得数字产业 A 与其模拟交易组合的走势对比图，其在产业趋势的脉冲行情中彰显出极强的进攻性。2023 年一季度科技股估值修复阶段，基金以 21.4% 的绝对涨幅显著超越模拟组合的 17.9%，精准捕捉 GPU 服务器与光模块的订单放量机遇；在 2023 年三季度的 AI 算力行情加速期，基金更以 38.7% 的爆发式上涨压制了模拟组合的 29.2%，超额收益扩大至 9.5%。值得关注的是其在极端行情中的战术调仓能力——2025 年二季度全球半导体供应链冲击导致科技板块下挫时，基金凭借 -12.7% 的调整幅度较模拟组合的 -15.9% 的跌幅少损失 3.2%，显示出其的逆向交易应对能力，一方面验证了基金经济对硬科技行业交易机会的精准识别，一方面也表明其在宏观波动加剧环境下有出色的攻守平衡机制。

图 33：西部利得数字产业 A 交易能力分析



数据来源：wind、西南证券整理，截至 2025 年 4 月 30 日

4.5 科技子赛道灵活轮动型科技成长基金

4.5.1 投资策略收益特征以及核心标的筛选标准

该类型的科技成长基金经理关注科技领域，但不过度锚定单一子行业，而是基于产业趋势的边际变化，在一众科技子行业中灵活切换，通过动态捕捉不同子行业的阶段性机会获取收益。其持仓呈现“高弹性+快轮动”的特点。本节通过融合子行业持仓波动率与子行业轮动收益指标，构建多维筛选框架，筛选科技子赛道灵活轮动型的科技成长基金经理。

子行业持仓波动率即各基金在特定报告期内的所有科技相关子行业的持仓变动绝对值的波动率，可以有效反映基金在各个子行业上的轮动频率与幅度。本节选择了 30 个中信行业分类（二级分类）下的子行业作为科技相关子行业，以便后续的计算。

表 40：科技相关子行业列表

二级行业	对应一级行业	二级行业	对应一级行业	二级行业	对应一级行业
半导体	电子	文化娱乐	传媒	通讯工程服务	通信
元器件	电子	互联网媒体	传媒	通信设备	通信
消费电子	电子	媒体	传媒	电信运营 II	通信
光学光电	电子	广告营销	传媒	增值服务 II	通信
其他电子零部件 II	电子	兵器兵装 II	国防军工	产业互联网	计算机
工程机械 II	机械	其他军工 II	国防军工	计算机软件	计算机
金属制品 II	机械	航空航天	国防军工	计算机设备	计算机
仪器仪表 II	机械	电源设备	电力设备及新能源	云服务	计算机
专用机械	机械	电气设备	电力设备及新能源	汽车零部件 II	汽车

二级行业	对应一级行业	二级行业	对应一级行业	二级行业	对应一级行业
运输设备	机械	新能源动力系统	电力设备及新能源	稀有金属	有色金属

数据来源：万得，西南证券整理

子行业的轮动收益则是使用上一期的子行业持仓变化向量与当期的子行业收益向量做内积计算，在确认基金的子行业轮动行为基础之上，分析轮动所带来的收益，即基金经理的轮动能力。

最终，本文通过筛选近两年波动率均值大于 5% 的基金作为科技子赛道灵活轮动型科技成长基金的基金池，共 104 只。

4.5.2 基金产品评价与优选策略构建

对科技子赛道灵活轮动型科技成长基金的基金池内的基金进行现任基金经理任职以来、近 1 年和近 3 年的基本数据统计，得到了年化收益率、波动率、最大回撤、夏普比率的平均值与中位数。

整体来看，科技子赛道灵活轮动型科技成长基金池的收益能力呈现显著的阶段性特征，近 1 年表现明显优于其他时段，平均值达 12.42%，显著高于任职以来的 1.67% 和近 3 年的 -3.04%；风险控制方面，同样是近 1 年的波动率与最大回撤数据较为优异：平均年化波动率稳定在 20%，平均最大回撤收窄至 -4.88%，夏普比率提升至 0.72，体现出当前市场环境下科技板块的风险收益比改善、科技子赛道灵活轮动存在盈利空间。需要注意的是，近 3 年基金池的平均年化收益率为负、夏普比率为 -0.39，反映该类基金在长期来看仍存在波动风险。

表 41：科技子赛道灵活轮动型科技成长基金池基础统计

指标	任职以来		近 1 年		近 3 年	
	平均值	中位数	平均值	中位数	平均值	中位数
年化收益率	1.67%	1.17%	12.42%	11.20%	-3.04%	-4.66%
年化波动率	24.97%	25.74%	20.47%	19.55%	24.08%	23.83%
最大回撤	-32.25%	-34.01%	-4.88%	-2.01%	-29.82%	-32.95%
夏普比率	-0.02	-0.06	0.72	0.60	-0.39	-0.40

数据来源：万得，西南证券整理

在科技子赛道灵活轮动型科技成长基金的基金池中，本文再次根据业绩表现、回撤控制、基金经理能力、子行业轮动收益等因素优选出了 11 只基金，作为科技子赛道灵活轮动型科技成长基金的优选池。

在科技子赛道灵活轮动型基金的优选池中，基金的管理规模大多在 10 亿之下，仅有招商优势企业 A 以 64.25 亿元独树一帜，显示优选池整体规模不大但管理效率较高的特征。在业绩方面，优选池近 1 年平均收益率达 30.38%，平均夏普比率达 1.37，平均最大回撤为 -24.88%，整体的收益能力较为出色，其中银华数字经济 A 以 65.71% 的收益、2.64 的夏普比领跑。优选池的子行业轮动收益平均为 12.78%，11 只基金中有 9 只轮动收益超 10%，诺安创新驱动 A、银华乐享 A 两只基金子行业轮动收益突破 16%，体现出基金经理出色的子行业轮动能力；招商优势企业 A 在基金规模最大的情况之下仍然实现了 15.26% 的子行业轮动收益，彰显基金经理优异的管理水平与正确的投资理念。

表 42：科技子赛道灵活轮动型科技成长优选基金基本信息

基金代码	基金名称	现任经理	任职日期	基金规模 (亿元)	近 1 年 收益 (%)	近 1 年 夏普比	近 1 年 最大回撤 (%)	子行业 轮动收益
001411.OF	诺安创新驱动	邓心怡,左少逸	2023-05-20	3.2098	19.9544	1.08	-22.2106	16.48%
009859.OF	银华乐享	方建	2021-06-22	2.9424	21.2038	1.2	-20.7101	16.39%
217021.OF	招商优势企业	翟相栋	2022-04-29	64.2502	45.2642	1.56	-29.5591	15.26%
005819.OF	国泰优势行业	彭凌志	2018-05-17	2.6539	16.6442	1.08	-28.9192	15.00%
001048.OF	富国新兴产业	孙权	2022-02-28	31.9893	57.3138	2.28	-22.3224	13.61%
017488.OF	嘉实信息产业	李涛	2022-12-16	2.935	30.806	1.32	-23.1781	13.38%
519606.OF	国泰金鑫	于腾达	2021-11-12	4.0947	26.1308	1.2	-27.4278	11.85%
006718.OF	国融融盛龙头严选	周德生	2023-02-07	3.1284	26.8532	1.2	-28.7105	10.46%
015641.OF	银华数字经济	王晓川	2022-05-20	2.6962	65.7067	2.64	-22.7258	10.06%
006615.OF	工银战略新兴产业	夏雨,马丽娜	2019-09-16	4.9614	11.1448	0.84	-23.7656	9.23%
006371.OF	长安鑫盈	徐小勇	2019-07-18	5.1309	13.1571	0.72	-24.1836	8.89%

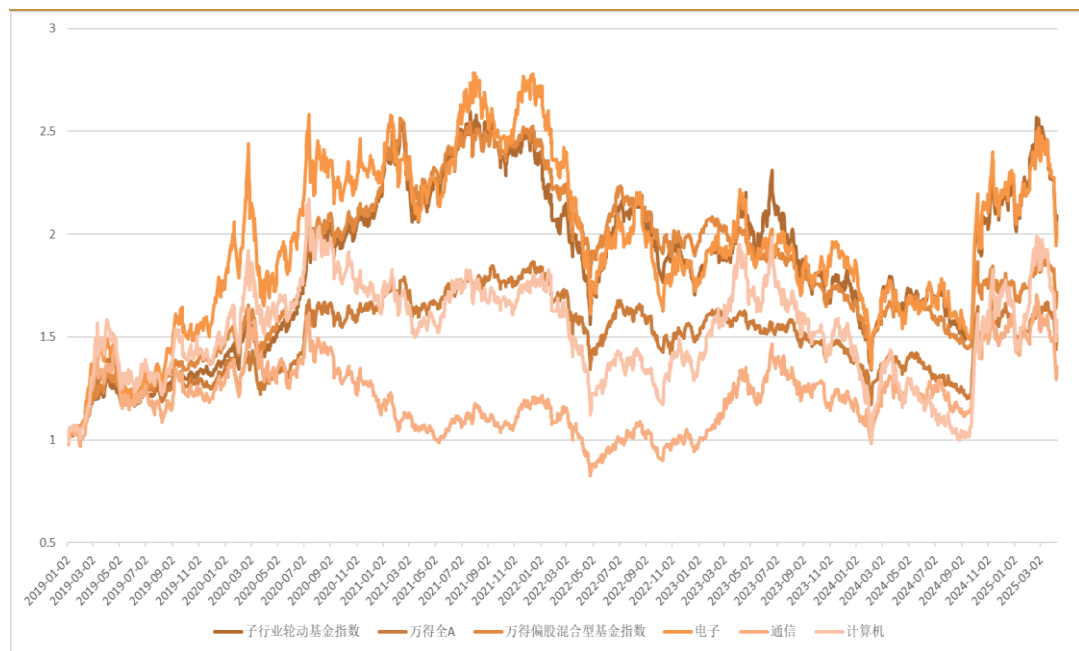
数据来源：万得，西南证券整理

4.5.3 投资策略市场环境适用性分析

本文根据科技子行业灵活轮动型科技成长的优选基金池，拟合了子行业轮动基金指数，并与万得全 A、万得偏股混合型基金指数以及相应的中信行业指数进行走势对比。从走势图可见，子行业轮动基金指数在 2019 年 1 月至 2025 年 4 月期间展现出显著的动态配置能力，区间累计收益率达 108.8%，大幅超越万得全 A(50.8%)和万得偏股混合型基金指数(71.4%)，其核心优势在于对电子、通信、计算机等科技行业及其对应子行业的精准轮动。

该投资策略在两类市场环境中展现出显著的适应性：在科技产业上行周期（如 2019 年末至 2021 年中），指数内基金通过行业动量与景气度考量选择重仓子行业，获得了出色的收益；在市场剧烈波动期（如 2023 年中至 2024 年中），基金也能通过子行业轮动降低回撤，回撤控制能力显著优于几个指数。

图 34：子行业轮动基金指数与各指数走势对比



数据来源：同花顺、Wind，数据截至 2025.4.10

4.6 总结

《推动公募基金高质量发展行动方案》新规对公募基金生态产生深远影响，核心体现在三大机制重塑：一是建立长期收益导向的考核体系，要求基金公司将三年期以上长期业绩考核权重提升至 80% 以上，打破短期规模冲动，引导基金经理聚焦可持续价值创造；二是重构考核指标结构，基金公司高管考核中投资收益类指标（如净值增长率、投资者盈利比例）权重不低于 50%，基金经理绩效薪酬 80% 与产品业绩挂钩，连续三年跑输基准超 10% 将大幅扣减薪酬，业绩优异者可合理上浮，实现“收益-考核-薪酬”的深度绑定；三是强化业绩基准锚定作用，证监会将建立公募基金基准库并动态调整，新发行产品须严格匹配投资策略（如科技主题基金基准限定为科创 50 等科技指数），从制度层面遏制风格漂移，同时明确鼓励指数化投资发展，推动被动产品与主动管理形成差异化竞争格局。

在此政策框架下，我们应该着重关注选股能力强的科技产业投资基金经理，预计其优势将进一步凸显。具备深度选股能力的基金经理，可依托新规下的长期考核环境，通过挖掘“能够成长起来”的高市值空间个股，赚取长期超额收益，尤其在结构性行情中更易展现组合弹性，相较均衡分配和行业轮动的科技成长基金经理，选股能力较强的基金经理更容易做出行业增强，符合新规机制。新规本质上通过制度设计优化了激励相容机制，既为优质主动管理能力提供了价值释放空间，也为系统化配置策略创造了良性发展土壤，推动行业从“规模驱动”向“能力驱动”转型。

5 风险提示

本报告结论完全基于公开的历史数据进行统计、测算，文中部分数据有一定滞后性，同时存在第三方数据提供不准确风险；对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；产品的表现受宏观环境、行业基本面超预期变动、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险，投资者需充分认知自身风险偏好以及风险承受能力，基金有风险，投资需谨慎。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn