

成长股大幅回撤 基金经理激辩后市机会



经历三季度大幅回撤后，基金经理还看好成长股投资机会吗？10月25日，基金三季报已披露完毕，不少公募基金基金经理在季报中回顾了第三季度的投资思路以及透露四季度看好的投资方向，其中对于成长板块的讨论最为热烈。

成长股在大幅回调后还能上车吗？从最新的三季报基金经理调仓动作来看，对于成长股的操作，有基金经理选择了落袋为安，也有基金经理选择坚守。

过去的二三十年中，很容易在低基数、低渗透率、低集中度的路径上找到成长型的投资机会，未来成长的投资机会将主要来自创新。

成长类基金三季度迎较大幅回撤

受外资持续流出、半年报业绩较为羸弱的影响，第三季度沪深300指数下跌3.98%，中小盘宽基指数和成长指数下跌幅度更大，如中证500指数和中证1000指数分别下跌5.13%、7.92%，创业板指和科创50指数分别下跌9.5%和11.7%。

从风格层面上，价值股表现好于成长股，行业层面上分化显著，煤炭、石油石化、金融地产等顺周期行业取得较好的正收益，以新能源、计算机、传媒为代表的成长行业则表现垫底。

成长风格主题基金业绩迎较大回撤，如银河文体娱乐主题、国联成长优选、中信建投低碳成长和上银新能源产业精选等百余只偏成长主题基金第三季度净值回撤超20%。

国联成长优选基金经理在基金三季报中解释，2023年三季度，国内宏观复苏预期随着弱现实与政策博弈的进一步加深，A股市场呈现主题投资与顺周期政策博弈的来回摆动，市场风格的波动较为剧烈，尤其是人工智能板块，处于主题投资向业绩增长驱动的成长股投资过渡的过程中，短期处于业绩催化、事件催化的真空期，叠加北向资金持续流出带来的市场风险偏好降低，板块调整较为剧烈。

那么，成长股在大幅回调后还能上车吗？从最新的三季报基金经理调仓动作来看，对于成长股的操作，有基金经理选择了落袋为安，也有基金经理选择坚守。

基金经理调仓明显

今年管理业绩居前的招商基金基金经理翟相栋表示，他在二季度末至三季度末期间，兑现了今年涨幅较大、市场预期过高及未来潜在赔率不足的标的，包括光模块、机器人等行业的标的。翟相栋最新布局的方向主要是累计跌幅巨大，处于下行周期底部，且预期、估值和业绩均在低位的成长行业品种。

泰信基金基金经理董山青围绕行业景气趋势、业绩增长的确定性，参与了人工智能、互联网、电子、计算机、半导体、机械等板块。这位基金经理在第三季度兑现了部分高估品种，等待人工智能板块的下一波机会。

“成长方向在三季度普遍回撤，这给我们未来提供了更多进攻的选择。”博时基金基金经理金晟哲在基金三季报中表示，从四季度开始，关心更多的是提升仓位的节奏以及机会出现在哪些方向。前期人工

智能的股价过度领先基本面，但这个产业毕竟在不断进步，近期也出现多模态和应用层面的多重进展。电子和半导体行业在总量层面不断推动库存周期的见底，也有华为回归等令人振奋的消息和结构层面层出不穷的创新。新能源在史诗级的供需过剩面前估值继续下挫，部分细分领域的盈利触底。金晟哲认为，上述方向均迎来布局机会。

擅长成长股投资的平安基金基金经理神爱前在三季度主要维持了成长方向的配置，做了一定结构调整，减持了通信、传媒、电力等板块，加仓了汽车零部件、电子与半导体、医药等板块。神爱前表示，目前持仓结构主要分布在汽车零部件、电子与半导体、机械设备、传媒、医药、轮胎等方向。

他认为，未来几年经济处于转型期，过于依赖经济贝塔选股可能难以取得较好的超额收益，预计超额收益更多来自产业创新与产业趋势。

招商基金基金经理陆文凯重点看好软件行业的投资机会。他认为，长期来看，数字化会成为驱动经济持续增长的重要生产要素；短期来看，在政策引导下的政、企端IT（信息技术）投入加速将提供足够的需求支撑，AI技术的潜在应用也给提升用户付费意愿带来一定可能性。虽然二、三季度在盈利端兑现较慢，但回调后性价比再度提升。

“新”公司有望爆发

近年来，A股迎来了一段波澜壮阔的成长股行情，不过，成长板块股价波动较大，风险与收益并存，其未来行情将如何演绎？

追求绝对收益的投资老将国投瑞银基金基金经理蔡博鹏在基金三季报中表示，他关注的重点将从“成长优先”转向成长、质量和股东回报并重。A股市场一直以来对成长股较为关注，但换到长周期视角下看，成长股的投资在未来很长一段时间内会面临较大的挑战。成长股的成长路径为低基数、低渗透率下的高行业增速，低集中度的龙头份额提升以及公司的产品创新。在过去的二三十年中，很容易在低基数、低渗透率、低集中度的路径上找到成长型的投资机会，但未来这类机会变得越来越稀少。未来成长路径的投资机会将主要来自创新，所以成长股的寻找难度加大。

交银施罗德基金基金经理何帅在三季度减持了新能源相关标的。A股市场在2023年三季度表现平淡，前期热门行业如人工智能等也经历了明显回落。何帅在三季度主要调整方向是减持了新能源相关标的。他认为，虽然新能源市场空间巨大，新能源车今年依然维持较高增长，大部分龙头企业维持了较高的市场份额，不过由于上游原材料跌价，产业链去库存，使得新能源中游相关公司普遍业绩承压，并对基金净值产生了明显拖累。其对部分企业的竞争壁垒估计过高，低估了产业短期收缩时对其业绩产生的压力。何帅认为，制造业并不是商业模式最好的生意，供需缺口对于这些行业特别重要。“特别是对于有一定技术和规模壁垒的制造业，判断其抗周期能力的程度确实是一件困难的事情。”

中庚基金丘栋荣则表达了看好成长股投资机会的观点。从基本面上看，经年多重压力层叠，很多公司仍不舍昼夜努力打磨核心竞争力，积极卡位于新技术、新场景、新应用等方面，其孕育的技术和产品正处于爆发中，如以智能驾驶为代表的造车新势力，创新药及器械等新医疗方法广泛应用，“梦想”不再遥不可及，而在产业和产品层面已触手可及。从投资上看，这些幸存下来的“新”公司，对应的是蓬勃的“新”需求，能见度提高意味着风险是降低的，存活率和成长性大幅度提高。在市场底部迎新去旧，为“新”定价并积极承担风险，待中流击水，有望拥抱最好的时候。另外，从估值定价角度看，这些“新”公司现阶段非常契合低估值价值投资的要求，公司风险不断降低、业务持续甚至快速增长、盈利具有高增长性和高弹性的概率。据《证券时报》

借道ETF布局 近六成私募选择逐步加仓

越来越多的私募正借道ETF加码布局权益资产。10月以来，多只股票型ETF前十名持有人名单中出现了私募基金的身影。私募排排网最新统计显示，当前已有近六成私募选择“越跌越买”策略，逐步加仓。

在中央汇金买入ETF的同时，私募资金也正加速入场。记者采访获悉，10月24日，主动私募增持沪市ETF约5亿元。本周前两个交易日，沪深ETF合计获得99.4亿份净申购，其中华夏上证科创板50成份ETF、易方达沪深300ETF和华泰柏瑞沪深300ETF净申购份均超过10亿份。

与此同时，从10月以来多只股票型ETF的上市公告书中可以发现，多家私募正借道ETF布局结构性机会。

比如，国泰中证全指集成电路ETF上市交易公告书显示，截至10月13日，紫鑫明鑫一号私募证券

投资基金持有该ETF300万份；华夏中证半导体材料设备主题ETF上市交易公告书显示，截至10月11日，北京众信融达投资、福建晋江市配畴私募、深圳二进资产、海南靖文私募和杭州弈宸私募等管理人旗下产品现身该ETF前十名持有人名单；截至10月9日，汇添富中证红利ETF的前十名持有人名单中也出现了5家私募的身影，其中还包括宁波梅山保税港区凌顶投资这一百亿级私募。

除了借道ETF布局结构性机会，不少私募近期还表示将逐步加仓。

私募排排网最新调查数据显示，64.52%的私募认为当前市场处于底部区域，在政策提振叠加经济修复的双重支撑下，A股市场继续下跌的空间有限。

从操作来看，58.62%的私募选择逐步加仓，37.93%的私募则选择维持现有仓位不变，而选择减仓的私募占比仅为3.45%。

宁水资本研究员沈声才认为，目前A股市场主要指数估值均处于近5年来低位区间，投资性价比凸显。尽管市场信心修复需要时间，但当下如果逐步布局一些优质标的，大概率可以获得中长期合理回报。

青岛安值投资投资总监于超表示，目前经济数据已出现企稳信号，市场整体估值也处于底部区域，当前位置逐步加仓是一个盈利概率较高的投资选择。从投资方向来看，私募颇为青睐绩优股。在他们看来，随着三季报密集披露，市场有望回归业绩主线。

“很多行业的业绩底部已经得到确认，后续在三季报密集披露过程中，多家上市公司的业绩底部或将随之出现，四季度业绩有望成为市场投资的主要锚定因素，权益市场的结构性机会将更加均衡。”明泽投资基金经理郝朋表示。据《上海证券报》

三季度十大重仓股出炉 公募调仓换股路线清晰

古井贡酒新进前十大重仓股，中兴通讯、阳光电源、晶澳科技退出前十大重仓股。

三季度公募基金调仓换股轨迹明显，医药板块成为公募基金加仓方向，药明康德、药明生物、康龙化成等个股均被公募基金大幅增持；新能源和AI板块则被公募基金减持，宁德时代、晶澳科技、阳光电源等新能源个股以及中兴通讯、科大讯飞、金山办公等AI相关个股成为公募基金减仓的对象。

前十大重仓股曝光

10月25日，公募基金2023年三季度末前十大重仓股曝光。天相投顾数据显示，公募基金全部持仓中（含港股），贵州茅台、宁德时代、泸州老窖、腾讯控股、五粮液、药明康德、恒瑞医药、迈瑞医疗、立讯精密、古井贡酒成为公募基金前十大重仓股（统计口径为公布2023年三季报4883只积极投资偏股型基金）。

从增持情况看，药明康德获增持最多，截至三季度末，积极投资偏股型基金合计增持药明康德132.50亿元，山西汾酒、药明生物紧随其后，增持市值分别超过90亿元和70亿元，立讯精密、贵州茅台、古井贡酒均获增持超过40亿元。

从减持情况看，截至三季度末，宁德时代、中兴通讯、晶澳科技、阳光电源被减持市值均超100亿元。其中，宁德时代被减持市值接近150亿元。腾讯控股、科大讯飞、金山办公被减持市值均超70亿元。

加仓医药减持新能源和AI

近两年，医药板块持续调整，随着基本面逐渐见底，业绩预期逐渐清晰，不少基金经理对医药板块持乐观态度。

这一点从公募基金三季度整体调仓换股路线中可见一斑。药明康德新进公募基金前十大重仓股，在公募基金三季度增持前十大个股中，也出现药明康德、药明生物、康龙化成等医药股。三季度，这些医药个股也收获较大涨幅，药明康德三季度涨幅达38.31%，康龙化成三季度涨幅达22.8%。

从基金经理的持仓中不难发现，基金经理已经着手在底部布局。交银施罗德基金基金经理何帅管理的交银阿尔法核心混合，三季度加仓泰格医药、爱美客、迈瑞医疗等个股；招商基金朱红裕管理的招商核心竞争力混合三季度加仓卫宁健康、人福医药等医药股；交银施罗德基金基金经理王崇管理的交银瑞丰三季度也大幅加仓药明生物、药明康德、迈瑞医疗、金域医学等医药板块个股。

上半年大火的AI则是基金整体减仓的方向。整体来看，不仅有中兴通讯退出公募基金前十大重仓股，科大讯飞、金山办公等上半年大热的AI相关个股也被公募基金大幅减持。

从公募基金整体持仓看，宁德时代、晶澳科技、阳光电源等新能源个股被大幅减仓。但基金经理对新能源板块的操作则出现一定分歧。银华基金基金经理李晓星管理的银华心怡三季度大幅减仓新能源相关个股，德业股份、晶澳科技、锦浪科技等均退出该基金前十大重仓股。综合

27只盈利，公募REITs三季度业绩曝光

截至10月25日，已上市的28只公募REITs产品悉数披露了三季报数据。整体看公募REITs底层资产项目经营表现稳健，有27只产品报告期内实现盈利，并有11只产品收入超过1亿元。

公募REITs业绩表现稳健

截至目前，已上市的公募REITs产品达28只。涉及基础设施、交通基础设施、保障性租赁住房、仓储物流、能源基础设施、生态环保六大类底层资产。

整体来看，这28只公募REITs产品三季度业绩表现稳健，有27只产品报告期内实现盈利，并有11只产品收入超过1亿元。其中，鹏华深圳能源REIT本期收入最高，达6.54亿元。平安广州广河REIT、国金中国铁建REIT、中金安徽交控REIT、浙商沪杭甬REIT期内收入也均超2亿元。

盈利方面，期内除华安张江产业园REIT外，其余27只产品均实现盈利，并有15只产品净利润超千万元。其中，鹏华深圳能源REIT净利润最高，达1.37亿元，平安广州广河REIT、中航京能光伏REIT分别以8009.54万元、5291.73万元的净利润排在二、三位。

年内分红总额超45亿元

根据相关规定，公募REITs产品在符合分配条件的情况下每年应至少分红一次。而在稳健业绩支撑下，年内多只公募REITs产品正持续分红。

如中金安徽交控REIT在三季报中披露，期内可供分配金额达1.90亿元，前三季度累计可供分配金额为5.96亿元。另据该产品于同日披露的年内第三次分红公告，此次可分配金额1.75亿元，每10份基金份额分配1.75元。

平安广州广河REIT三季报显示，期内可供分配



金额达1.7亿元，前三季度累计可供分配金额为4.25亿元。拉长长时间看，Wind数据显示，截至10月25日，年内共有25只产品实施分红，14只产品分红次数达2次或以上，累计分红总额达45.58亿元。

其中，中金安徽交控REIT、平安广州广河REIT、鹏华深圳能源REIT分别以9.14亿元、5.16亿元、4.36亿元的分红总额位列前三。国金中国铁建REIT、浙商沪杭甬REIT、中金普洛斯REIT等多只产品年内分红也均超2亿元。

持续扩容看好长期发展空间

截至目前，公募REITs年内发行规模已破千亿元，尽管二级市场表现震荡，但多位业内人士认为，随着保险、银行等相继入局发行端，以及底层资产类别的不断丰富，公募REITs市场将持续扩容，看好长期发展空间。

上海瑞思不动产金融研究院院长朱元伟表示，REITs市场从年初到现在经历了持续的下跌，这里

面有前期被投资人非理性热炒的原因，有投资人结构不合理容易同质化涨跌的原因，也有宏观经济形势的原因。不过，从7月以来，在监管部门的积极介入下，市场已经趋于稳定，情绪逐渐有回升。从长期来看，这只是对前期过度上涨的回调，和中国经济一样，长期向好的基本面并没有发生改变。

“客观来看，目前的股价受前期综合因素影响，存在超跌，有些甚至明显低于其合理估值，所提供的分红收益率与其他产品相比更具吸引力，所以有些资金方已经在逢低建仓。对秉持价值投资而且可以有较长投资期限的投资者来说，REITs的投资价值已经逐渐凸显。”朱元伟表示，随着纳入行业和资产类别的持续扩容，预计到明年年中，REITs市场的规模有望达到目前的两倍左右。此外，随着市场规模和深度的扩大，更多增量资金会进入，进而推动整个市场流动性的增强，市场有望进入一个新的发展阶段。

中信证券研报指出，一方面，市场扩容增量步伐加速，多个项目已进入交易所审批阶段，同时消费基础设施REITs也渐行渐近。另一方面，公募REITs底层资产基本面的实际改善情况料将成为市场交易的增量信息。因此，持续回调下多数个股的性价比有所凸显，建议投资者积极关注底层资产经营稳健的标的，同时兼顾一级市场的布局机会。

中金公司认为，由于近期市场估值水平趋于温和稳定，且监管对于项目审核与推荐的速度有所加快，四季度有望迎来REITs市场的新一轮扩容。

中金公司还表示，中国市场的实体资产开发主体在过去二三十年间没有大发展资产交易市场，和“开发+持有模型”的贯穿有关，但随着负债空间、运营管理能力、收益率水平等各个方面的约束条件逐渐开始显现，相信中国实体资产内在盘活的潜在需求和势能是可观的。因此，对中国REITs的长期规模空间坚定看好。据《中国基金报》