

# 半导体投资热能持续多久

本报记者 顾梦轩 夏欣  
广州 北京报道

人工智能(AI)正引领新一轮科技产业革命,或将推动信息技术时代向人工智能时代加速发展。在此过程中,作为AI算力的“基础设施”亦迎来投资者的关注。

2023年,在AI投资热情的引领下,半导体板块呈现向上趋势。在AI投资主线拉动下,2023年年初至5月31日,半导体(中信)指数上涨14.31%、半导体精选指数上涨12.96%、半导体材料指

## 周期拐点即将显现

当前时点,半导体行业去库存化显著,且从2023年第二季度开始,终端需求逐渐回暖,部分产品订单量回升。

2022年,全球科技产业又一次经历了低迷时光,半导体行业亦是如此。2022年下半年,半导体行业进入下行阶段。根据天相投顾基金评价中心的测算,选取2019年12月到2022年12月国证芯片指数、中华半导体芯片指数和中证全指半导体指数,来观测半导体指数的历史走势发现,截至2021年8月,半导体指数保持向上趋势,在2020年3月、2020年7月和2021年8月经历三个高点,此后半导体指数开始进入下跌阶段,并在2021年10月、2022年5月和2022年10月经历三个低点。根据SIA(半导体行业协会)统计,2023年3月,全球半导体销售额为398.3亿美元,同比下降21.3%,下行幅度已跌破2019年以来的最低值;但环比来看,3月微增0.3%。

信达证券研报认为,当前时点,半导体行业去库存化显著,且从2023年第二季度开始,终端需求逐渐回暖,部分产品订单量回升。同时,AI为行业带来新的增长动能,相关产业链持续受益需求增长,行业整体下行阻力增大,此轮周期拐点或将提前显现。

前海开源基金研究员吴思源分析称,目前半导体行业去库存基本已经完成,下游需求虽有回暖但是复苏力度仍然不强,第三

数上涨12.54%。

畅力资产董事长兼首席投资官宝晓辉在接受《中国经营报》记者采访时表示,半导体板块上涨有两方面原因,第一,2023年以来,围绕着ChatGPT概念,AI板块持续上涨,赚钱效应凸显,带动了上下游产业的繁荣,ChatGPT算法的基础最终还是要依靠大量的芯片半导体,因此半导体板块整体得到了关注。第二,经济的持续恢复使得个人电脑、智能手机和云端服务器等核心产品的需求上涨,也带动了存储芯片市场上涨。

季度是电子行业的传统旺季,可能会带动半导体行业的弱复苏。未来,随着大模型AI驱动新的科技周期,预计可能引发第四次产业革命,从而激发半导体新的需求周期。

无疑,AI行业的爆发对半导体板块的影响是巨大的。信达证券相关研报指出,在新一轮科技产业革命下,以算力和服务器为中心,受益方向持续向上游和下游传导。同时,高性能计算芯片国产化的趋势或将助推上游芯片制造、半导体设备和材料等环节的国产化进程,而终端应用创新及AI赋能或带来新的增长需求点,半导体全产业链有望持续受益于AI带来的产业革命。

诺安科技组基金经理刘慧影指出,AI行业爆发对于中国半导体产业有双重积极影响。第一,从需求端来讲,半导体是AI应用的底座,AI应用的推广对整个芯片行业有极强的需求拉动作用。随着AI应用的不断深入,全球半导体需求回暖的速度可能快于预期。第二,从供给端来讲,AI芯片是美国对中国极限制裁的重要部分,全球AI行业的爆发有望加速中国芯片行业解决“卡脖子”问题的速度,早日实现全自主可控的AI芯片,助力中国AI生态健康发展。

## 公募基金提前布局

从2022年下半年开始,公募基金已经布局半导体行业,多家公募基金参与了半导体龙头上市公司的定增。

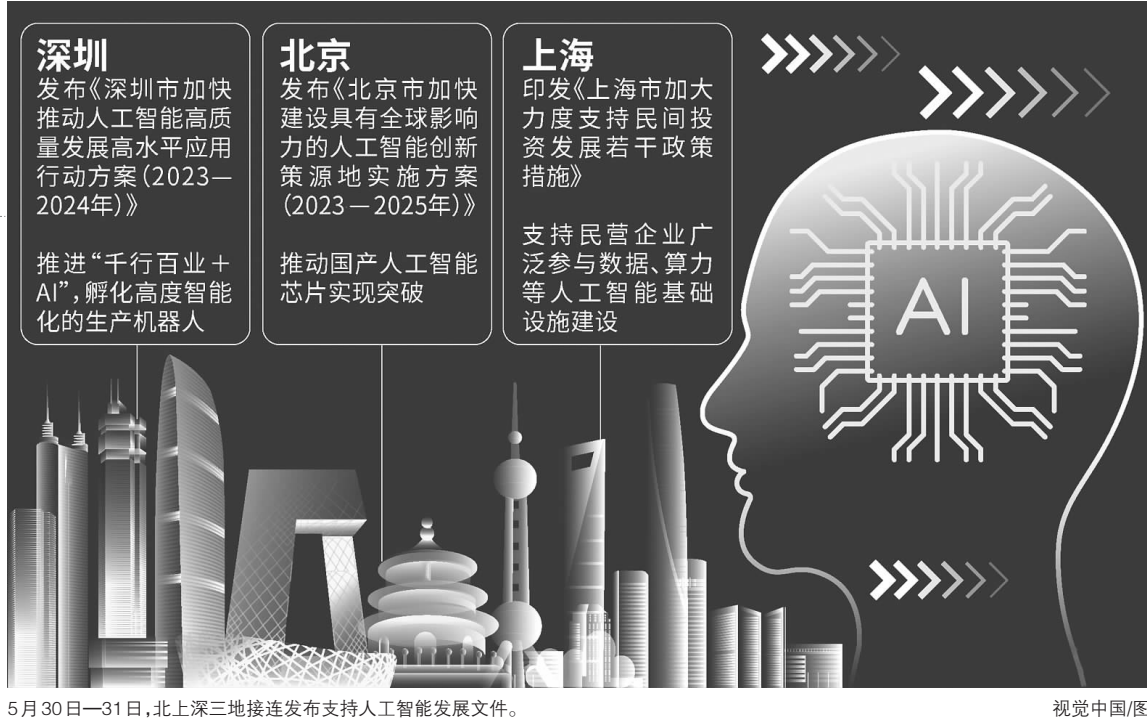
记者注意到,虽然板块反弹,但2023年以来,半导体板块的资金却处于净流出状态。根据Wind数据,截至2023年5月31日,半导体(中信)指数上涨14.31%,然而,该板块资金已经净流出157.69亿元。为何板块上涨,资金却流出?吴思源指出,半导体板块在4月中旬到5月中旬有大幅回调,有较多前期获利盘获利了结,放量下跌,净流出资金较多,因此在3月中旬到5月中旬半导体的“过山车”行情中,指数基本持平,但净流出超百亿元资金。而在2023年年初至2月初的上涨区间,TMT(数字新媒体产业)并非行业绝对主线,成交额并不高;在5月中旬至今的反弹中,市场成交额总体萎缩,这两段指数上升通道中,资金净流入并不高。

大成互联网思维基金经理王

## “卡脖子”问题将会解决

基于政策支持、下游意识转变、工程师红利、丰富产业链及庞大下游,未来十年是我国加速芯片国产化的阶段。

谈及我国半导体行业目前处境和板块的未来行情,刘慧影指出,我国芯片在重压下肯定能发展起来。首先,我国有丰富的产业链,全球工业中间品有几千种,我国能找到大部分产品,芯片复杂生产过程中的材料往往都有相应的原材料,只需要针对需求进行产业升级即可,卡脖子不会难倒我们。其次,我国有旺盛的芯片需求,我国每年进口全球芯片产值的三分之二,即全球芯片的三分之二都要在中国进行组装,这些芯片的进口额就是我国做芯片国产替代的旺盛底气。最后,我国国家有巨大的工程师红利。2019年科创板的推出,使得整个社会的价值观从商业模式创新转向了硬科技创新。从薪酬角度,中国芯片行业对于全球



5月30日—31日,北上深三地接连发布支持人工智能发展文件。

视觉中国/图

帅分析称,硬科技以AI算力为代表,其正陷于旧周期尾声的影响,又在迎接AI新产品周期,因此持有不同观点的人都能够找到支撑自己观点的现实基本面基础。3月下旬到4月中旬,半导体板块行情位于局部的增量资金持续涌入的时空下,资金在尝试定价更近期的市值水平。而5月,资金又在寻求短期业绩能够支撑的市值水平,两种定价范式构成的巨大“剪刀差”造成了硬件板块的大幅度调整。

宝晓辉表示,不必过度在意资金流出。导致资金流出的原因有很多,其中一个可能是前期个人获利盘的流出,个人投资者由于买卖相对分散,不容易对板块造成影响。但相应地,机构投资者投入资金往往单笔较大,会带动板块上涨,资金流出一般不认为是股价上涨的核心要素。随着大型ChatGPT应用软件落地,相信半导体板块会有一个较长期的机会。

事实上,从2022年下半年开

始,公募基金就已经布局半导体行业,仅在2022年12月,多家公募基金参与了半导体龙头TCL科技(000100.SZ)和天安光电(600703.SH)的定增,同时参与定增的还有一定数量的券商、私募基金和保险公司等。在更早的2022年9月,重仓半导体的人气基金诺安成长混合通过集中竞价交易增持卓胜微(300782.SZ)51.95万股,增持后持股比例达到5.0065%,成为单只基金举牌上市公司的罕见案例。

# 打破“旱涝保收” 银行理财首提破净免管理费

## 管理费与业绩挂钩

前述招银理财所售产品,全名为“招卓价值精选权益类理财计划”。中国理财网资料显示,上述产品运作模式为开放式净值型,投资性质为权益类,风险评级为PR5(高风险),期限类型为T+0产品。根据产品说明书,“招卓价值精选权益类理财计划”80%—95%的资金投资于权益资产,其余资金主要投资于固定收益资产。根据产品风险收益特征,选取:中证高股息(930838.CSI)×45%+港股通高股息(930914.CSI)×45%+上证

## 降费趋势显现

记者采访了解到,基金产品在销售过程中主要有固定管理费、外托管费、销售服务费、交易费,即“四费”。据天相投顾统计,截至2022年3月31日,共151家公募基金管理人披露了2022年年报,公募基金产品合计亏损14547.80亿元,为近3年同期数据中首次出现亏损。虽然2022年股票市场震荡下跌,但是上述“四费”仍维持历史高位,更较2021年这一历史高点出现小幅增长,创出历史新高。其中,2022年全年基金公司管理费收入总计达到1442.43亿元,比2021年的1418.19亿元增长1.71%。但与2021年、2020年50%以上的增速相比,2022年管理费的增速明显下降。

当然,基金公司不能得到账面上的全部管理费收入,银行、第三方基金销售公司等基金销售渠道也要分一杯羹。根据天相投顾数据,2022年纳入统计的173家

国债指数(000012.SH)×10%作为该产品的业绩比较基准。值得注意的是,该产品说明书显示,“如本产品当日累计净值低于1.00元(不含)时,管理人将从下一自然日起暂停收取固定投资管理费。直至产品累计净值高于1.00元(含)后,管理人恢复收取理财计划固定投资管理费,固定投资管理费率1.5%/年。同时,托管人对本理财计划收取托管费,托管费率0.08%/年。”

记者采访了解到,一般而言,

基金公司旗下9136只基金,共向销售机构支付客户维护费(即“尾随佣金”)413.98亿元,比2021年全年的407.95亿元有所上涨。

记者注意到,2017年,股债市场不佳,多家公募基金公司曾下调管理费率;2019年年底,6家基金公司获准发行首批浮动管理费基金。所谓浮动管理费基金,是指基金管理人收取的管理费与业绩表现直接挂钩的基金,可以打破固定管理费“旱涝保收”的模式,实现管理人和投资者利益捆绑。

据记者了解,从模式上看,彼时浮动管理费基金主要分为两类:一是“支点式”上下浮动管理费基金,即基金管理人实际收取的报酬(管理费)与基金的业绩表现直接挂钩,当基金业绩表现高于业绩比较基准时,管理费向上浮动;当基金业绩表现低于业绩比较基准时,管理费率向下浮动。二是提取“业

股票型基金的管理费是每年1.5%,托管费是每年0.25%。可见,该产品上述两项费用均低于常见水平。

一位股份制银行人士告诉记者,“该资管收费模式与以往行业规定有所不同。该模式有助于增强资管产品的吸引力。同时,此举也是市场激烈竞争的反映。近年来,资本市场波动加剧,部分理财产品净值波动较大,在激烈的市场竞争环境下,后续或有产品跟进。”

冠莒咨询创始人、金融理财专

绩报酬”浮动管理费基金,即基金管理人收取固定管理费的基础上,当基金的业绩超越预先设定的基准时,按照超额收益的一定比例收取附加管理费。

2022年9月,国务院办公厅发布《关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见》(以下简称“《意见》”)提到,鼓励证券、基金、担保等机构进一步降低服务收费,推动金融基础设施合理降低交易、托管、登记、清算等费用。据记者不完全统计,2022年有近20只采取固定费率的公募基金产品降费。

中信证券研报显示,自《意见》出台以来,市场始终存在基金降费预期,但后续未有明文出台调降范围、模式以及降费幅度。从市场主体主动行为看,2023年以来已有超过30只基金产品降低管理费率,以债基和货基为主,例如工银瑞信添颐债券基金下调管理费率、托管费

家周毅钦告诉记者,破净免管理费的做法,一方面反映了招银理财对自己投资水平的自信,对投资经理的考核与市场表现直接挂钩;另一方面,也把管理人的收入跟投资者的利益做了深度捆绑。

周毅钦告诉记者,招银理财的做法和近年来公募基金被投资者反复诟病的“基金亏钱、基金公司赚钱”现象形成了鲜明的对比,此举不仅是理财公司的首创,同时也将给公募基金行业的传统收费模式带来一定影响。此

率以及B类的销售服务费。此外,包括华安双债添利、汇添富年年利、中海纯债、国寿安保尊享以及安信保利等均降低了自身管理费。从长期发展趋势看,基金费率缓慢下降是必然趋势,反馈于基金净值有助于向投资者让利,但最终仍将取决于市场化竞争结果。

上述股份制银行人士告诉记者,此前在市场行情波动较大的情况下,容易出现基民不挣钱,但管理费照收的情况,一度引发热议,这也是目前管理费调整的原因之一。而管理费调降只是一方面,更为重要的是基金管理能力建设,为投资者提供有竞争力和相对稳定的收益。未来,基金资管类采取浮动费率,根据收益变化及不同风险产品类型,采取差异化费率可能较为普遍。

国联证券分析师朱人木表示,一直以来,多重因素使得国内公募基金费率整体高于美国,我国资管

前,理财公司比较多的措施是阶段性降费。

但他同时表示,这样的创举或暂时不会成为主流,招银理财能在行业内打响第一枪,是基于其海量的资管规模。特别是有固收类产品“打底”,在机构管理费收入上已经有充分的“安全垫”,让其有底气在理财行业传统弱项的权益类产品上做一些突破性举措。目前,能够模仿、复制和推广的理财公司在行业内并不多,大规模推广更是困难重重。

行业降费让利是长期趋势,代销行业竞争加剧、被动指数型和ETF基金规模扩张,以及头部机构市场占比上升等因素,均会使得公募基金费率逐渐下行。

华宝证券分析师张青认为,公募基金降费让利是大势所趋,以投资者为中心是行业长久策略。首先,在净值化转型的大趋势下,公募基金、银行理财和转型后的券商资管,在费率模式上可相互借鉴,最终让利于投资者;其次,降费的根本目的是通过降低基金运作成本,提高投资者收益,最终是为了优化投资者体验,同时倒逼管理人提升研究服务价值,以及倒逼销售机构完善以客户为中心的综合服务能力;最后,降费对于FOF(基金中基金)、公募投顾等组合配置模式的成本控制也有助益,能够更好与个人养老金政策相对应,给公募基金创造提供养老金融服务的条件。