



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2026年5月25日 星期一

A5~A8

资金博弈科技板块内部轮动 挖掘“二次点火”潜力资产

证券时报记者 裴利瑞

近期，积累了大量盈利盘的科技板块出现波动加大的信号。

5月21日，科技板块高台跳水，科创半导体设备指数从早盘上涨约3%到收盘下跌近7%，单日振幅近10个百分点；5月22日，科技板块内部轮动，市场焦点从之前的光模块、半导体设备等切换

1 行情在科技板块内部轮动

“你以为的板块轮动：科技一周期—红利—医药—消费，实际上的板块轮动：光模块—光纤—半导体—PCB—机器人。”近期，网络上类似的段子层出不穷。

这一现象也在近期的行情中充分演绎，从5月中旬中际旭创突破万亿元市值，带领光通信迭创新高，到近一周两大存储龙头IPO提速，点燃市场对半导体设备与材料的追捧，再到最近一两个交易日英伟达下一代Rubin机柜的物料清单被曝出，PCB接棒领涨全市场，市场热点虽然此起彼伏，但却仍在科技板块内部轮动。

“当前市场呈现TMT（科技、媒体、通信）内部循环轮动特征，资金不再跨行业转向消费、周期板块，而是在光通信、PCB、半导体、机器人等细分领域间快速切换。”国联安基金权益投资部执行董事潘明表示。

潘明认为，从短期产业趋势来看，光通信仍是核心主线，算力需求的持续爆发，推动光

2 市场成交结构进入敏感区

值得一提的是，在科技板块波动加大的同时，资金仍在加速涌入，并未见明显的高切低迹象。

以ETF资金流向为例，上周（5月18日—5月22日），全市场净流入额前五的ETF中，有4只科技方向的ETF，分别为半导体设备ETF易方达、科创半导体ETF华夏、半导体设备ETF国泰、机器人ETF易方达，而净流出较多的ETF中则出现了化工ETF、稀有金属ETF的身影。

面对资金对科技板块的加速涌入，多家基金公司也从估值分位、交易结构等角度提示了

到PCB（印制电路板）、消费电子，港股建滔积层板和A股胜宏科技分别大涨15.09%、13.31%。

在多位公募基金经理看来，当前的剧烈波动并非行情终结，而是获利益了结与资金调仓换股产生的共振。在微观结构接近敏感区间之际，市场正在寻找“二次点火”型的潜力资产，科技内部的高低轮动正为下一阶段的行情蓄势，成长风格依旧是市场博弈的核心战场。

模块、高速互联等环节维持高景气；同时，PCB板块受益于人工智能（AI）服务器、算力硬件的大规模放量，近期表现亮眼，成为资金短期聚焦的方向；此外，存储板块经历前期上涨后进入平稳调整期，而半导体设备已成为AI硬件扩产的核心瓶颈，长期刚需属性突出。对于机器人赛道，他认为，虽受特斯拉机器人量产落地预期推动出现阶段性行情，但当前机器人“大脑”（AI算法）尚未达到颠覆性突破节点，产业大规模爆发仍需时间验证，短期更多是主题性机会。

中欧财富也表示，近期，AI硬件相关的资产，如韩国综合指数、创业板指一度创下历史新高，带来了短期拥挤度过高的问题，加上一些布局较早的资金在上涨过程中积累了较高收益，择机卖出，导致近期行情波动加大。但仔细观察近期的行情可以发现，尽管行业轮动有所加剧，却不是之前那种“科技成长回调，价值板块

风险。

华夏基金指出，半导体芯片相关指数数基本位于估值历史极值附近，国证芯片指数上周成交额占全市场比例达到7.38%，滚动5日成交额占比为6.91%，与历史多轮阶段性高点相仿。

华宝基金也提到，当前A股成交额位居前5%的个股，成交占比持续运行在44%附近，已经非常接近45%的微观结构重要阈值。历史上总共有5次类似情况，当该指标突破45%后，市场均出现显著变盘，本质上意味着市场交易已经



3 基金挖掘“二次点火”型资产

展望后市，部分基金公司认为，相比科技退潮，当前市场更大概率是科技成长内部切换，以及成长风格向更多“二次点火”型资产扩散。

什么是“二次点火”型资产？华宝基金认为，市场的审美正在发生变化，单纯依赖估值修复的方向，后续弹性可能逐渐下降，而G（增长）与△G（增长的边际变化）共振、能够持续兑现产业趋势与盈利改善的方向，将成为下一阶段的核心主线，后续配置需要更加重视“二次点火”型资产——既有产业趋势，也有盈利兑现；既有景气度，也有景气度继续改善的斜率。

具体到投资方向上，富荣福银混合基金基金经理郭梁良看好高端PCB方向，他预计，今年二季度GB300芯片出货量将实现环比进一步提升，此外Rubin计划在三季度实现AI服务器小批量量产，而服务器量产前的研发、测试、样品交付等环节，会提前一到两个季度启动，这意味着二季度上游高端PCB厂商就可能开始承接Rubin架构服务器相关的PCB订单。

从需求量的角度来看，一方面，全球云计算巨头的AI基建资本开支仍在持续加码，这是需求量增长的核心支撑。另一方面，新的应用场景不断涌现，也在持续拓宽PCB的需求边界，或

将进一步打开PCB的需求量增长空间，让行业成长曲线更加陡峭。

从价值量的角度来看，PCB的价值量提升具备极强的持续性，核心驱动力来自技术迭代、新工艺与新材料的持续应用。每一次技术、工艺、材料的迭代，都有望带动单台AI服务器PCB的价值量大幅提升。这种价值量的持续提升，不仅增厚了相关企业的盈利空间，更推动整个PCB行业从量增向量价齐升的方向持续成长。

也有基金经理认为，相比海外算力链，国内算力链的性价比会更高。“国内投资端的进度比海外慢一些，现在还处于爆发前期，虽然有些股票已经有所定价，但等业绩兑现的时候可能还有一定的上涨空间。”该基金经理表示，“在国产算力加速投产，国内算力芯片、国产AI服务器订单开始爆发的时候，可以更加清晰地计算产业链的业绩表现。如果发现计算业绩后的估值很便宜，那就有可能会有第二波上涨”。

长城基金基金经理尤国梁则认为，考虑到当前市场行情结构与去年三季度非常相似，4月海外算力光通信板块趋势性上涨后，5月国产算力板块有望快速跟进，按此节奏，在泛AI板块上涨到位后，预计商业航天板块行情也有望启动，如有催化，甚至有可能提前启动。

首批新型浮动费率基金业绩分化 有的涨超2倍有的仍在亏损

证券时报记者 赵梦桥

去年5月27日开始发行的首批26只新型浮动费率基金，即将迎来一周年，这批备受瞩目的产品目前业绩如何？

数据显示，首批26只新型浮动费率基金成立以来平均收益达43%，超过八成斩获正回报。其中，多只精准布局人工智能（AI）科技主线的产品业绩十分抢眼，也有多只产品因重仓了低估值板块导致表现不佳，净值甚至长期处于1元以下。

由于这26只产品是管理费动态调整的创新型产品，因此对标业绩比较基准的情况备受关注，个别产品即使收益可观，也无奈跑输更具弹性的业绩基准。有公募人士指出，这种费率收取的差距，正在倒逼基金公司内部资源重新分配。

首批新型浮动费率基金 超八成获正回报

自去年首批26只新型浮动费率基金相继成立以来，这批自带光环的产品便持续受到市场的高度瞩目。

行情演绎至今，这些同一批起跑线成立的产品交出了迥然的“成绩单”，因诞生于行情上行途中，取得正回报并非难事。Wind数据显示，截至今年5月22日，首批26只新型浮动费率基金成立以来平均涨幅达43%，基金中有22只回报率为正，占比超过八成。

涨幅榜方面，华商致远回报以超过2倍的涨幅遥遥领先，嘉实成长共赢和信澳优势行业也均成为了“翻倍基”，还有易方达成长进取和大成至臻回报等业绩表现同样出色，涨幅超过八成。从持仓布局来看，涨幅居前的产品无疑踏

部分首批发行的新型浮动费率基金业绩情况				
证券代码	证券简称	成立以来净值超越基准收益率（%）	成立以来回报（%）	基金成立日
024459.OF	华商致远回报A	193.15	212.47	2025/7/15
024433.OF	嘉实成长共赢A	93.10	144.97	2025/6/19
024473.OF	信澳优势行业A	115.71	132.38	2025/7/23
024450.OF	易方达成长进取A	58.83	89.57	2025/6/19
024469.OF	大成至臻回报A	64.85	85.52	2025/6/25
024439.OF	交银瑞安A	39.93	57.99	2025/6/24
024437.OF	华安竞争优势A	28.96	50.23	2025/6/20
024474.OF	兴全合聚A	30.41	43.80	2025/6/27
024455.OF	银华成长智选A	-1.94	42.14	2025/6/20
024454.OF	景顺长城成长同行	21.68	41.18	2025/6/27

数据来源:Wind 赵梦桥/制表

准了以AI为代表的科技股节奏，如前述华商致远回报截至一季度末基金十大重仓股分别是新易盛、长飞光纤光缆、中际旭创、源杰科技、永鼎股份等；嘉实成长共赢和信澳优势行业两只领跑的产品也均为类似持仓风格。

与上述基金形成对比的是，业绩排名尾部的产品不少重仓了传统板块，有的净值仍旧处于1元以下。以华南某公募旗下产品为例，该基金成立以来专注于银行、消费等低估值板块，基金经理在一季报中阐释了思路：“组合着眼于寻求长期确定性，选择始终被需要的商业模式，选择竞争优势持续的企业，选择估值具备安全边

际的标的。”

从重仓股来看，该基金追求以基本面为主的投资风格，重仓股多数也交出不错的业绩答卷，但在“科技风”席卷A股的背景下，却没能让基金净值出彩。

16只跑赢业绩比较基准

得益于A股行情整体回暖，首批新型浮动费率基金净值随之水涨船高。由于这部分产品是管理费动态调整的创新型产品，因此，对标业绩比较基准的收益表现同样备受关注。

根据规定，投资者持有期间年化收益率跑赢基准6个百分点以上且收益为正，基金每年按规模的1.5%收取管理费；年化收益率跑输基准3个百分点及以上，按每年0.6%收取管理费；基本符合基准时，适用每年1.2%的基准费率。因此，能否跑赢业绩比较基准，无论对基民还是基金公司来说，均是一项重要指标。

据Wind数据统计，26只首批新型浮动费率基金有16只跑赢了业绩比较基准。有一些产品虽然成立以来取得了正收益，但由于对标的业绩基准同样表现亮眼，因此仍旧无法取得超额收益。

例如，宏利睿智领航成立以来涨幅为8.09%，但同期该基金的业绩比较基准上涨了18%，因此跑输基准约10个百分点；还有银华成长智选成立以来虽然涨幅超四成，但因业绩基准核心指标为更具弹性的中证800成长指数，因此成立以来略微跑输基准约2个百分点。

从结果来看，对于那些成功把握住科技产业浪潮的“翻倍基”而言，不仅凭借优秀的业绩赚取了基础的1.2%管理费，更通过卓越的超额收益获得了额外的费率加成，实现了基民与基金公司的双赢。尾部产品不仅遭遇管理费率的削减，还面临着因业绩不佳导致的赎回压力。例如，前述华南公募旗下产品规模从成立时的6.92亿份滑落至今年一季度末的1.98亿份。

嘉实成长共赢的基金经理李涛指出，这类产品设计最核心的一点是大家成为利益共同体，持有人体验好时管理费相对多收，体验不好时管理费打折且惩罚更严苛，实现共进退。

倒逼公募专注投研

近期，多名业内人士表示，在新型费率体

系的“放大镜”下，过去部分机构过度依赖密集营销、盲目跟风短期热点来跑马圈地的粗放发展模式将逐渐失效，权益类产品选择新型浮动费率的收费方式能够让公募基金更加专注于投研。

有公募观察人士向记者表示：“过去部分管理人热衷于在高位发行爆款基金，只顾做大规模，这种单向索取的模式严重伤害了行业的信任根基。现在，新发行的浮动费率基金迫使基金经理在建仓时必须注重安全边际，在面对狂热行情时更加关注胜率，而非单纯的赔率。”

华南某公募基金销售人士也表示，基金公司针对这类产品的内部考核，正加速从关注相对排名转向关注长期胜率和绝对回报水平，这促使基金经理在扩大规模更加克制，注重策略容量的匹配度。

事实上，这种费率收取的差距，正在倒逼基金公司内部资源重新分配。为了避免浮动费率产品沦为“亏本买卖”，越来越多的基金公司开始向这类产品倾斜优质的投研资源，配备明星基金经理挂帅，如发行规模近50亿元的华夏智胜全景由孙蒙管理，易方达成长景明由何崇恺管理，鹏华卓越成长则由陈金伟担纲管理。

“投研团队会为这些产品提供更高优先级的深度研究支持，并在风险控制端施加更严苛的标准，以确保投资组合的安全边际，降低跑输业绩基准的风险。”前述公募销售人士透露。

主编:王基名 编辑:汪云鹏 美编:刘晓庆