



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2026年6月22日 星期一

A5~A8

押注硅基还是坚守碳基？公募基金驶入K型分化深水区

证券时报记者 陈书玉

2026年的全球资本市场，正在上演一场前所未有的结构性分化。

以AI算力、半导体、光模块为代表的硅基行业，股价与业绩齐飞；而以消费、金融、地产为代表的碳基行业，却陷入了持续阴跌的困境。6月18日，光模块龙头中际旭创市值正式超越贵州茅台，至此已有两家AI算力公司站到了A股市值前十，便是这一分化的缩影。这不仅是行业轮动，更是一场由技术革命驱动的财富重新分配。

回顾历史，A股每一轮牛市的主线，都是中国经济在那个时代最核心的叙事。2007年是周

期资源，2021年是白酒消费，而今天——AI和科技自主已经成为叙事的中心。中证白酒指数从2021年高点回调近70%，食品饮料板块跌回“9·24”行情起点，而科创50指数已创出历史新高，近一年涨幅接近100%。

这种分化并非A股独有。美股标普500指数今年一季度的盈利增长几乎全部由科技七巨头贡献，七家公司市值占比约三分之一。韩国KOSPI指数若剔除半导体板块，仍徘徊在4100—4200点的低位；日本股市近七成涨幅由AI关联板块（包括半导体设备、材料、存储芯片等）贡献。全球资本正在对资产价值进行一场永久性的重新定价。

1 座次变更：AI算力龙头市值超越白酒龙头

AI技术革命正在重塑全球产业的估值逻辑，也在改写A股的市值版图。

向上的是AI产业链的估值，向下的是传统消费的定价。美国半导体PPI创下历史新高，韩国存储芯片价格年内涨幅近十倍，高端算力芯片、光模块处于供不应求的涨价周期；而传统消费品、地产链普遍面临需求不足与产能过剩的双重挤压。

这一点从股价涨幅中可见一斑。今年以来，31个申万一级行业指数中，通信、电子行业涨幅分别为78.23%和66.78%，而商贸零售、农林牧渔、美容护理年内跌幅均超20%。此外，非银金融、食品饮料、传媒、钢铁、社会服务、医药生物、房地产、汽车、交通运输、轻工制造、计算机跌幅均超10%。

硅基通胀与碳基通缩在同一时空内并行存在，构成了当前全球资本市场最深层的叙事背景。中际旭创市值超越茅台，正是这一叙事在A股最直观的投影。

6月18日，中际旭创单日上涨7.19%，股价

2 基金业绩大分化：首尾相差近600个百分点

当市场的审美转向“硅基”，基金的业绩分化便成了最直接的后果。

过去一年，4400余只主动权益类基金中，834只产品收益翻倍，171只超过200%，38只突破300%。领跑者财通多策略福鑫近一年收益达543.25%。

与此同时，258只基金近一年亏损超过10%，3只基金亏损超30%。首尾相差已接近600个百分点。从中位数来看，全市场主动权益基金近一年中位数收益率为38.43%。

如果说主动权益基金还叠加了基金经理个人能力的因素，那再看看被动跟踪指数的ETF产品。

目前ETF产品涨幅最高的国泰中证全指通信设备ETF，近一年上涨近306.82%，而跌幅居前的几只中证港股通互联网ETF，同期下跌超过30%。

所有业绩表现居前的基金，几乎无一例外都是重仓了光模块和半导体产业链。以财通多策略福鑫为例，截至一季度末，该基金前十大重仓分别为大族数控、中际旭创、生益电子、新易盛、鼎泰高科、源杰科技、沪电股份、永鼎股份、生益科技、烽火通信。

在科技板块持续强势产生的虹吸效应下，坚守传统消费板块意味着业绩垫底和规模流失。

硅基通胀与碳基通缩在同一时空内并行存在，构成了当前全球资本市场最深层的叙事背景。中际旭创市值超越茅台，正是这一叙事在A股最直观的投影。

近一年收益居前的主动权益基金（截至6月18日）

基金代码	基金简称	近一年收益率（%）
501046.OF	财通多策略福鑫	543.25
014915.OF	财通匠心优选一年持有A	486.65
017490.OF	财通景气甄选一年持有A	485.92
001480.OF	财通成长优选A	485.36
006502.OF	财通集成电路产业A	483.68
011369.OF	华商均衡成长A	426.13
720001.OF	财通价值动量A	419.69
004320.OF	前海开源沪港深乐享生活	418.94
001753.OF	红土创新新兴产业A	381.21
010415.OF	华泰柏瑞质量精选A	379.79

3 全球分化：基金经理眼中的AI盛宴与隐忧

■ A股的分化，不过是全球资本重定价的一个局部切片。在美股、日股、韩股等市场，同样的故事也在上演。

A股的分化，不过是全球资本重定价的一个局部切片。在美股、日股、韩股等市场，同样的故事也在上演。

近一年，韩国综合指数涨幅高达204.95%，中国台湾加权指数上涨107.84%，日经225与纳斯达克指数分别录得82.73%和35.67%的涨幅。但这些数字掩盖了一个残酷的事实：涨的几乎全是同一类资产。

韩国KOSPI的上涨，几乎完全由三星电子和SK海力士两大半导体巨头拉动。截至2026年6月，两家公司的合计市值占KOSPI总市值超

50%。去年6月，半导体板块在KOSPI的市值占比还只有25%，一年时间飙升至54.6%。若剔除半导体板块，KOSPI指数几乎原地踏步。

日本股市同样如此。日经225指数突破7万点大关，半导体和电子零部件相关股票的急涨牵引了整个市场，存储芯片巨头铠侠控股跃居日本市值首位。

美国股市的剧本如出一辙。标普500指数一季度的盈利增长几乎全部由科技七巨头贡献，七家公司市值占比已达36%。美股科技及相关产业市值已逼近全部市值的六成。

而AI含量较低的市场则完全是另一番光景。印度NIFTY50与港股恒生科技近一年分别下跌2.52%和11.7%。

面对这场席卷全球的分化，基金经理们的看法并不统一。

乐观的一方认为产业趋势远未结束。景顺投资高级基金经理刘徽明确表示，现阶段AI行业并未出现明显泡沫化趋势。他观察到，去年底45%的受访投资者认为AI存在严重泡沫，到今年4月这一比例已降至5%，核心原因是AI智能体落地后，词元(Token)使用量激增，云端营收持续高增长，企业现金流大幅

改善。

平安科技精选混合基金经理要文强判断，AI产业正从内容生成向自主执行跃迁，算力建设进入模型迭代—应用爆发—算力需求的闭环加速期。2026年市场投资范式发生关键转变：从奖励超前资本开支转向验证真实回报后奖励还能扩产的环节。要文强表示，算力扩张下的“木桶短板”效应凸显，产业巨头正通过长协、预付款与股权投资锁定核心产能。在这一背景下，有产能成为选股的首要标准。

但谨慎的声音同样存在。“短期行情而言，光模块领域的确存在拥挤度高的情况，考虑估值和前期累计涨幅，是存在短期博弈的可能。”华南一位基金经理表示。

上海一位基金经理认为，由于市场新增资金较少，泛科技板块上涨所需资金大部分由非科技板块转移，包括但不限于申购赎回的转移、相关基金经理的更换等。但场内资金的转移是有限度的，非科技板块下跌较多后，相对价值增加，会触发更多的大股东增持和回购；同时，科技板块大小非减持明显增加，相关龙头公司IPO之后可能将带来板块内部的资金转移。

分歧本身恰恰说明市场尚未走向极端。正如前述华南的基金经理所言，科技板块短期可能出现剧烈波动，长期趋势仍取决于产业落地和基本面兑现。

货基收益率普遍下行 高费率对收益侵蚀明显

证券时报记者 赵梦桥

在货币基金收益率持续走低的背景下，不少货基频频触发合同中的“降费”条款，且随着收益率的波动，这些产品管理费率在合同约定的机制下出现反复变动。

引人注意的是，据统计，当前全市场持有货基的综合费率逼近0.4%，部分产品高企的管理费正在蚕食投资者的收益。多位业内人士预判，受同业存单供需变化及政策利率下调等因素影响，货币基金收益率将较长时间维持低基数、窄幅波动。面对持续的低收益常态，行业降费让利已是大势所趋。

多只货基管理费率反复变动

近期，多只货基反复披露公告，核心内容为动态调整产品的管理费率。

如6月20日，安信天利宝货币公告，根据基金合同约定，当7日年化暂估收益率小于或等于2倍活期存款利率时，基金管理费率将由0.90%/年下调至0.30%/年。因此，6月18日恢复0.90%/年管理费率后，6月19日起又调整为0.30%/年。

同日，还有银河水星现金添利货币公告，此

前基金管理人曾将管理费率下调至0.30%/年以降低销售机构交收透支风险，自6月19日起则恢复为0.90%/年。

从原因来看，货币基金管理费率的临时调整，是合同约定的动态费率机制与当前市场收益率下行趋势叠加的结果，部分产品合同明确设置了费率触发机制，为防范每万份基金净收益为负、销售机构交收透支风险，需自动下调管理费率至更低档位。待风险因素消除后，再恢复原费率。

记者注意到，目前仍执行0.9%高管理费率且在近期触发了费率调整的产品，多属“券商系”货基，如银河水星现金添利、平安证券现金宝、光大阳光现金宝、中金财富聚金利等。

据了解，这些产品前身多为券商集合资管计划，在参公改造后划入货基范畴。某公募基金人士指出，在完成规范化转型之前，这类产品主要扮演着券商客户炒股余额理财的角色。由于其受众群体多为在股市中博弈的高风险偏好客群，因而对管理费的高低往往不太敏感。

高费率侵蚀收益

由于货币基金收益率持续下滑，相对较高

的综合费率对基金收益影响就变得明显。

截至6月19日，纳入统计的300多只货币基金近7日年化收益率约为1.03%，作为国内规模最大的货币基金，天弘余额宝的收益表现备受关注，其最新7日年化收益率已跌至0.83%。此外，规模超过2000亿元的易方达易理财和南方现金通等产品7日年化收益率也早已“破1”，当前仅有中银如意宝、国富日日收益、诺安理财宝等少数产品7日年化收益率超过1.5%。

“政策收紧压缩高息套利空间，冲击货币基金收益。市场利率定价自律机制于3月出台新规，要求将高于7天逆回购利率的同业活期存款占比控制在10%至20%以内。此前同业活期存款利率可议价至1.5%至1.6%，监管收紧后普遍下调至1.4%附近，直接压低了货币基金可投资产的收益率。”华北某公募基金指出。

值得关注的是费率对货基收益率的侵蚀情况。据Wind数据，截至当前，全市场货币基金平均管理费率约为0.23%；平均托管费率约为0.057%，再叠加平均超过0.1%的销售服务费，仅这几项就意味着货币基金的综合费率逼近0.4%。

此前高峰时期，货币基金年化收益率能够维持在3%甚至4%，而前述综合费率对投资者

的持有体验影响不大，而在当前低利率环境下，持有成本对收益率的蚕食和冲击就显得较为明显。

截至6月20日，光大阳光现金宝、中金聚金利等多只产品管理费率甚至高达0.9%。某基金观察人士表示，从基金公司自身而言缺乏动力下调管理费率。但降费让利是大势所趋，随着这类产品持续增加，未来预计会随行就市做出费率调整。

低收益率或将持续

易方达基金梁莹指出，从投资角度看，同业存单、同业存款是货币基金最核心的两大投资品种，其利率走势直接决定产品收益。在央行适度宽松货币政策下，同业存单的供需两端正发生显著变化。

首先从供给端来看，去年下半年以来，银行的负债需求被同期限利率相对更低的中期借贷便利、买断式逆回购等政策工具持续替代，同业存单净融资连续为负，存量最高点下降超过3万亿元；其次，从需求端来看，银行体系流动性充裕，叠加资产端欠配格局，机构配置需求始终旺盛。一收一放之下，银行发行同业存单的

定价锚已悄然转向政策工具，未来收益率大概率也将维持低位窄幅波动。

“因此，对货币基金而言，收益率较长时间低位波动，大概率会成为接下来的现实。对于管理人而言，与其期待短期的趋势性行情，不如沉下心来，把更多精力放在流动性管理与精耕细作上。短债基金的处境则相对宽松一些，在中性基础仓位之上，仍可在合适的窗口择机参与压利差的交易机会。整体而言，在更清晰的方向显现之前，精细化的投资操作，或许比追逐边际收益更为重要。”梁莹表示。

此外，华东某管理货基的基金经理也认为，货币基金收益率回升要看短端利率上行是否出现拐点。若后续经济复苏节奏超预期，货币政策边际收紧，短端利率有望逐步回升，货币基金收益也将同步修复。“但整体来看，回到1.5%以上的高收益中枢可能性较低，未来一段时间，货基收益可能维持低基数、窄幅波动状态。”该基金经理表示。

主编：王基名 编辑：汪云鹏 美编：翟超