

“工业味精”引爆二级市场 公募扫货磷化铟全产业链

证券时报记者 李明珠

作为AI算力光互连最底层且不可替代的半导体基石,磷化铟(InP)板块自二季度以来持续走强,成为机构与游资同步加码的核心赛道,呈现出量价齐升的趋势性行情。

6月22日,兴业科技公告以5500万元收购磷化铟相关业务资产后,连续斩获五个一字板;宿迁联盛6月初宣布设立合资公司,布局磷化铟衬底的研发、生产与销售,股价随之走出17连阳的强势行情。二级市场整体热度同步攀升,Wind磷化

1 公募扫货全产业链

磷化铟产业链可清晰划分为四大核心环节:上游高纯铟/磷原材料、中游衬底与外延片、下游光芯片及光模块。随着AI算力光互连主线行情自上而下传导,公募基金已持续沿产业链向上挖掘稀缺标的,提前布局赛道红利。

Wind磷化铟指数6月以来累计上涨25.31%,并于6月25日创下4211.71点的阶段新高,近一月指数涨幅超千点,板块赚钱效应持续扩散。细分龙头云南锗业年内涨幅达279.46%,仅6月单月即上涨32.13%,股价于6月25日刷新历史纪录至132.88元/股。

从2026年一季报公募持仓数看,多家头部公募已提前重仓云南锗业,包括鹏华基金、广发基金、华安基金、华夏基金等大中型机构旗下多只权益产品。

除衬底龙头外,产业链各细分领域亦获资金持续涌入。上游铟资源端,兴业银

铟指数6月以来累计大涨25.31%,6月25日站上4211.71点,创下阶段新高。板块成交活跃度显著提升,近一个月日均成交额突破320亿元。

“本轮行情并非短期题材炒作,其背后是全球AI算力建设浪潮持续向上游传导的产业逻辑。”多位公募基金经理在接受证券时报记者采访时指出,磷化铟产业链具有极高的进入壁垒,且面临严重的供需错配,叠加国产替代加速等因素共振,行业具备持续多年的业绩兑现基础,中长期配置价值突出。

锡、锡业股份、株冶集团等高纯铟冶炼产能企业表现强劲。锡业股份在一季报中获得十余家公募基金新进或加仓,其中景顺长城知名基金经理余广旗下多只产品增持明显。株冶集团近半月股价大幅拉升,余广管理的景顺长城核心竞争力、景顺长城核心招景、景顺长城核心优选一年持有期三只明星基金,亦在一季度同步增持。

中游配套环节,博杰股份年内股价翻倍,受益于参股衬底企业与专用划片设备的双重逻辑共振。下游光芯片领域,源杰科技、长光华芯、仕佳光子持续获得科技主题基金增持。

从市场演绎来看,本轮AI算力行情的路径十分清晰:资金从GPU算力芯片起步,经光模块后向上聚焦CPO/NPO/OCS技术路线,一路溯源至最上游,最终锁定磷化铟——其本质是资本在博弈算力传输环节中最稀缺、不可替代的底层材料。

2 AI光互连时代不可替代的“工业味精”

“磷化铟是AI光互连时代的‘工业味精’——用量虽小,但不可或缺。”深圳一位重仓科技赛道的基金经理如此形容。

作为一种具有强光电性能的半导体材料,磷化铟拥有极高的电子迁移率和优越的高频性能。其衬底是EML光芯片、CW光源的关键基础材料,也是高速光模块与CPO的重要上游物料。全球科技巨头早已明确其战略地位;英特尔CEO陈立武明确指出,磷化铟是AI数据中心高速光互连(如800G、1.6T光模块及CPO)的刚性需求材料,是解决芯片间高速数据传输瓶颈的核心所在。

行业数据显示,当前全球超过八成的磷化铟需求由AI数据中心驱动。英伟达预测,2026至2030年间磷化铟晶圆需求将激增约20倍;Lumentum则预计,到2030年AI数据中心对磷化铟需求的年复合增长率将达85%。

3 高端产品自主化成长空间广阔

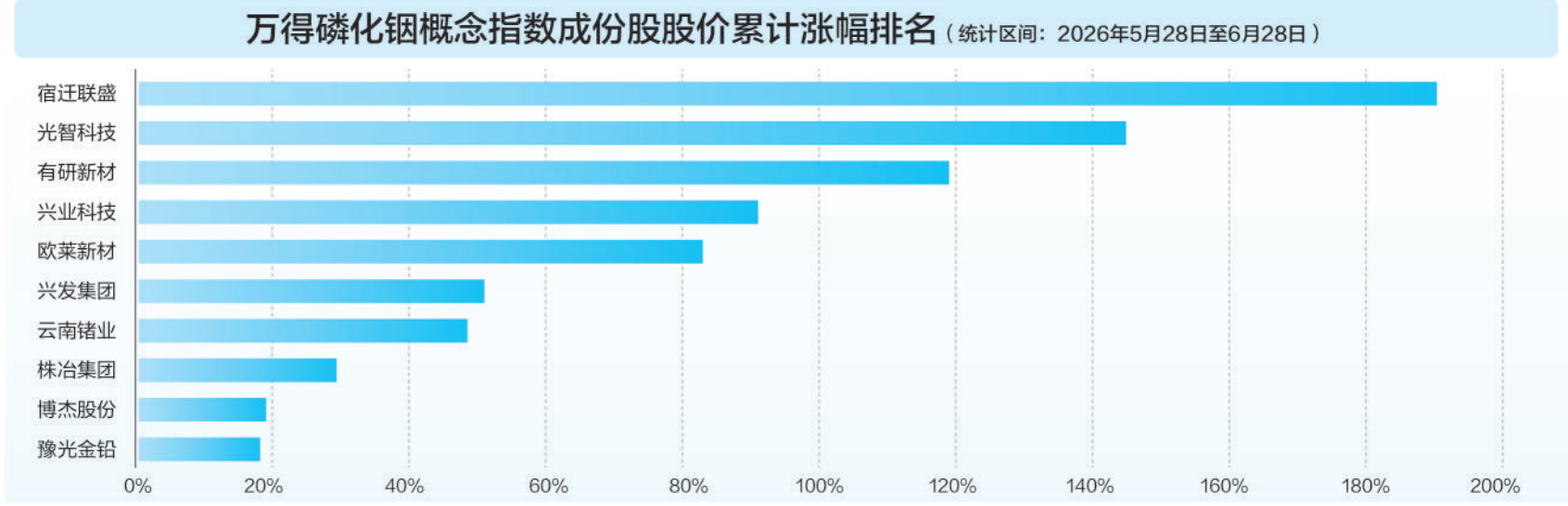
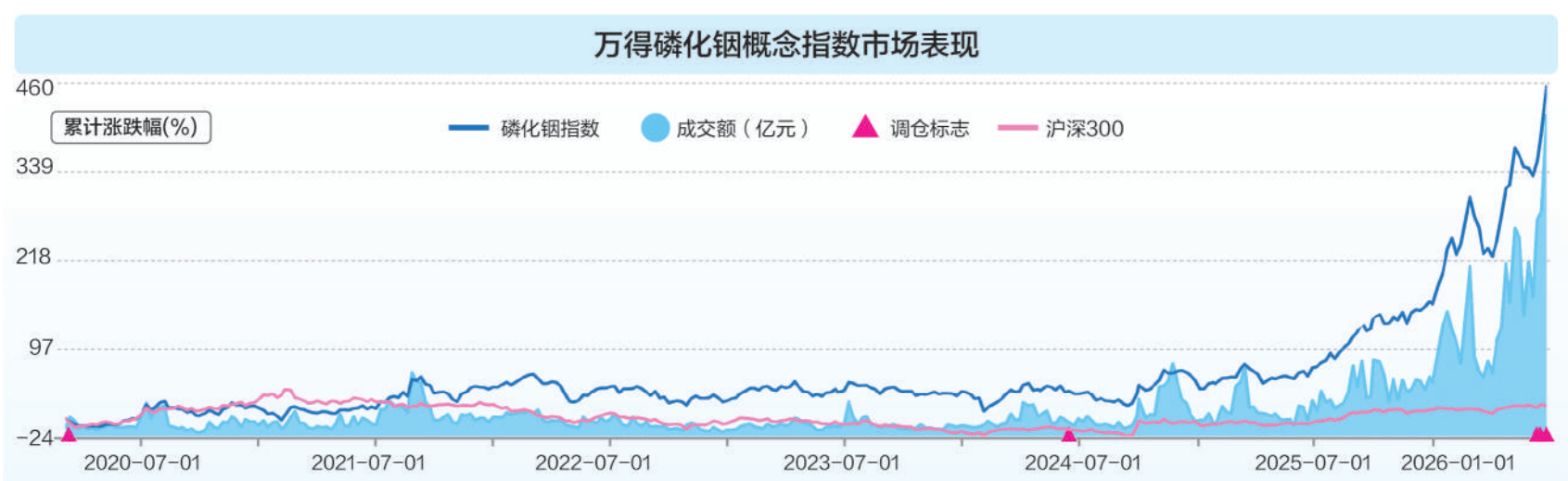
■ 推动国内磷化铟全产业链自主可控已成为政策与产业的共同发力方向,国产厂商正迎来难得的突围窗口期。

中信保诚基金研究员孙国萌认为,当前国产替代呈现出“小尺寸已稳,大尺寸刚起步”的格局。“从最新调研来看,小尺寸(2至4英寸)已站稳脚跟,国内在该领域已基本实现大规模量产替代,这是国产替代第一阶段交出的成绩单。”孙国萌表示,“大尺寸(6英寸)突破在即,但放量仍是难点。国内龙头企业短期内可突破的技术卡点仍集中在单品生长环节,如何在不可视的长晶过程中控制过程瑕疵的出现概率,是当前的核心痛点。”

刘忠腾进一步分析,评估当前磷化铟国产替代的真实进度,需关注三大核心卡点:首先是衬底环节,国内厂商6英寸磷化铟衬底的良率与海外仍有差距;其次是上游原材料,磷化铟由高纯铟和高纯磷熔炼而成,而国内高纯铟95%依赖日本进口,构成重要的产能约束;再次是设备环节,磷化铟长晶炉、MOCVD外延设备以及高端电子束光刻(EBL)均需从海外进口。以EBL设备为例,Vistec(德国)、JEOL、尼康(日本)垄断了全球90%的市场,而国内厂商目前仅能生产科研级低精度EBL设备,卡脖子问题依然显著。

东吴证券分析师王紫敬指出,国内企业正通过“上游资源保障—中游核心工艺攻克—下游应用验证”的深度协同,不仅有效应对了国际管制与原料涨价风险,也为中国在算力爆发带来的市场机遇中实现关键材料自主可控提供了坚实保障。

此外,有受访产业人士预期,依托国内庞大的AI算力内需市场,实现关键半导体材料的自主可控,长期产业红利空间广阔。



4 基金经理决策分化

从产业链投资价值的分层来看,基金经理的判断出现了一定分化。

孙国萌更看好当前供需矛盾较为突出的中游衬底晶圆环节,认为这是当前极具投资吸引力的板块。盈利弹性较高,正处于量价齐升的较佳阶段。一方面,衬底价格持续上涨;另一方面,国内企业正迎来国产替代的历史窗口,若产能顺利释放,业绩弹性或将极为可观。

但富荣基金基金经理郭梁良从业绩兑现角度看指出,磷化铟衬底仍需经历产能建设、良率爬坡、客户导入等环节,兑现周期偏长。因此,他重点关注的方向是已进入业绩持续兑现周期的光模块和光芯片环节。

刘忠腾则认为,弹性最大的或许是中游衬底环

节——2026至2030年间,其市场空间增长或达20倍,是需求最为旺盛、最具投资价值的环节。而下游光芯片环节壁垒高、利润空间较大,未来格局也相对较好,同样具备较高的投资价值。上游原材料则需要分开看待:中国是全球高纯铟的主要生产国,而高纯磷长期受制于海外,这也可能成为一个潜在的投资方向。

也有基金提示需警惕磷化铟产能投放过快带来的风险。孙国萌指出,当前磷化铟环节的高估值建立在衬底短缺并持续涨价这一核心逻辑之上,但需注意这并非硬性短缺,而是阶段性供需不匹配。随着产能持续投放,磷化铟价格或将出现回落。

多只“老登”新基募集延期 公募逆向布局博弈风格轮动

证券时报记者 余世鹏

近日,多只聚焦食品消费、金融等传统“核心资产”(业内称之“老登”)的新发基金频频延长募集期,部分产品甚至半个月内两次延长募集期,最终仅勉强跨过2亿元成立门槛。在AI科技行情高位震荡的背景下,基金公司逆势布局“老登”资产,背后折射出复杂的矛盾心态:一方面,全品类大型公募为抢占潜在风格切换先机,不得不提前卡位;另一方面,市场低迷导致资金响应冷淡,新基金即便勉强成立,后续能否做大仍存悬念。

有业内人士指出,与存量基金相比,新发基金更易“讲故事”,但行情何时到来尚不确定,“老登”资产的复苏之路依然漫长。

“老登”新基募集期一再拉长

近期,多只消费主题及宽基指数基金遭遇发行延期。例如,沪上某大型公募旗下的中证全指食品ETF原定5月11日至6月30日募集,后于6月26日公告将截止日延至8月7日。无独有偶,北京一家大型公募的中证全指食品ETF联接基金自4月7日起售,募集截止日从4月30日推迟至7月3日;华南某头部公募的同类型联接基金也经历了从5月26日延至6月9日的调整,最终以2.27亿元规模、2464户有效认购成立。

据中证指数公司数据,中证全指食品指数涵盖77只样股本股,前十大权重股包括海天味业、伊利股份、双汇发展、金龙鱼等主要消费龙头。目前市场上共有6只跟踪该指数的ETF,均在近半年内成立,其中规模最大的仅1.41亿元。

这一募集困境并非个例。在AI科技行情的挤压下,消费主题主动权益产品及金融、沪深300等品种亦面临类似挑战,且以头部公募居多。例如,北京另一家大型公募旗下的消费悦享混合基金,自6月1日起售,募集截止日先由6月12日延至6月26日,又于6月26日进一步推迟至7月24日。该基金股票仓位为60%—95%,投资范围覆盖主要消费(如食品饮料、家电)及可选消费(如美

容护理、汽车)。

此外,沪上一家公募于6月26日公告,旗下沪深300质量ETF联接基金募集截止日从当日延至7月10日;华南某大型公募的中证港股通内地金融ETF也同日宣布,将截止日推迟至7月3日。

静待市场风格切换

在AI科技主导的市场行情下,食品消费、金融等曾被追捧的“核心资产”被戏称为“老登”。尽管基金公司逆势发行相关产品,但受行情疲软影响,发行难度显著增加。

“对基金发行影响最大的,应该是行情因素。无论是食品消费、金融还是沪深300,今年以来表现乏善可陈,食品消费甚至在过去几年持续低迷。这种情况下,基金发行自然难以吸引资金关注。现阶段,基金公司的主要目标是‘保成立’,但从频繁出现的延期募集来看,连2亿元的成立门槛都不容易达成。”华南一家大型公募的品牌营销人士对证券时报记者表示。

北京一家公募的品牌人士则观察到,食品消费等“老登”资产已低迷多年,而AI科技资产积累了较多浮盈盘。若未来市场风格发生切换,“老登”资产有望迎来复苏。对于全品类布局的头部公募而言,提前布局此类资产有其战略必要性——这也是基金公司逆势发行食品消费类基金的原因之一。但问题在于,即便勉强成立,若行情迟迟未至,这些基金仍难以做大。

据Wind统计,截至6月26日,年内成立的消费主题基金已不少于20只。基金公司在产品命名上颇费心思,纷纷在“消费”后加上“研选”“精选”“睿选”“优选”“臻选”等字眼。然而从募集规模来看,这些基金的平均规模仅为2.26亿元,其中13只为发起式基金,其余产品的成立规模大多集中在2亿元至3亿元之间。

与此同时,市场表现并不乐观。6月26日,万得消费大类指数年内跌幅已超过20%。从单日走势看,该指数自6月15日起已连续九个交易日下跌。前述年内成立的消费基金,自6月15日以来普

针对市场上讨论较多的硅光、砷化镓材料替代磷化铟的风险,基金经理的观点保持一致:并不存在“替代磷化铟”的逻辑,更多是场景互补,无实质性替代风险。

孙国萌认为,从长期来看,磷化铟在长距离传输领域仍为较优解,具备一定不可替代性。此前讨论的硅光技术路线,仅将调制器及接收器环节的磷化铟替换为薄膜铌酸锂和硅锗芯片,而光源环节仍需使用磷化铟。



遍出现浮亏,最大亏损幅度达10%。

发行消费新基金迎来新契机

“食品消费这些赛道依然没有明显起色,但作为全品类基金公司,仍需有所布局。不过,布局不一定非得靠新基金。市场上已有不少存量消费基金,以主动权益产品为主,在前几年的‘核心资产’行情中曾取得不错业绩。而且,与持续营销存量基金相比,新发基金所需的资源投入更大。”北京一位基金研究人士对记者表示。

前述公募品牌人士则认为,选择用新基金来布局“老登”行情,主要基于两点考量。其一,此前一批消费基金多与当时的明星基金经理深度绑定,因规模过大、策略单一,后续净值遭遇较大回撤,投资者信心至今尚未完全修复。相比之下,发行新基金比持续营销旧基金更易于讲述新的故事。其二,近年来陆续涌现出新的消费类指数,如中证全指食品指数,基金公司出于完善产品线的考虑,仍有动力发行对应的新基金。

深圳一位权益基金经理则从基本面角度给出了不同视角。他指出,消费虽在过去五年处于下行周期,但消费股的稳定性始终存在。以白酒龙头和酱油龙头为例,其2025年全年盈利均已超过2020—2021年的水平;而当年同样风光无限的许多科技龙头,反而出现了亏损或业绩大幅下滑。2025年以来,市场曾出现一轮“新消费”行情,但更多体现为个股的点状机会,缺乏清晰的产业链逻辑。进入2026年,预计消费行业中数据向好的比例可达20%—30%,且产业链线索更为明显,如服务消费、餐饮供应链等方向。

该基金经理指出,若将消费视为一种“进攻型”资产,则应适度淡化对确定性和股息率的过度强调,转而更注重成长空间。他特别看好两类方向:一是具备“悦己”属性、需要消费者投入“可支配时间”的服务消费,如旅游、体育、游戏等,有望成为新的“长坡厚雪”赛道;二是刚需属性的消费医疗,即医药板块中的必选消费,包括家用医疗、连锁药店和功能性医学等领域。