



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2026年7月20日 星期一

A5~A8

AI行情现分歧 有的基金继续加码有的减仓兑现收益

证券时报记者 裴利瑞

随着公募基金 2026 年二季报密集披露，人工智能(AI)板块是否已经出现泡沫，成为基金经理讨论最为集中的话题之一。

回顾 2026 年上半年，全球宏观经济与资本市场共同演绎了一场极致的 K 型分化，映射到投资层面，基金经理对于 AI 产业的判断同样出现明

显分歧：一方认为，部分 AI 资产估值已经透支未来，局部泡沫特征愈发明显；另一方则认为，本轮 AI 行情拥有真实产业需求和订单支撑，与历史科技泡沫存在本质区别，产业景气仍有望延续。

在分歧之下，基金经理的调仓动作也出现明显差异。有人选择兑现收益、降低仓位，也有人继续加码算力、芯片等核心赛道，围绕 AI 产业链的投资博弈进一步升温。

1 AI 泡沫之辩持续升温

对于当前 AI 行情是否已经进入泡沫阶段，多位基金经理在二季报中表达了谨慎观点。

中庚价值灵动基金经理周汝昂认为，当前 K 型裂口已经达到历史罕见水平，以 AI 算力、半导体、智能硬件、AI 应用为代表的泛科技板块，获得了近乎疯狂的流动性追捧。在宏大叙事与短期业绩无法证伪的阶段，大量资金不断涌入，推动相关公司估值持续拔升，局部已显现典型的泡沫化特征，部分品种的估值甚至已脱离远期现金流折现的合理边界，完全进入动量与情绪驱动的阶段。

睿远均衡价值基金经理赵枫同样谨慎，他表示，自己更希望以合理的价格投资具备高竞争壁垒、拥有持续现金流创造能力的标的，而这一轮上涨的 AI 受益标的，相当部分标的公司的竞争壁

垒并不高，如果不是因为供求关系的短期失衡，这些公司很难具备如此高的盈利能力；如果未来供需关系改变，其议价能力的下降是可以预见的。此外，对于过于依赖需求预测来推算公司未来盈利的方法，首先是高速增长的需求预测存在较大的不确定性，其次是当标的公司的竞争壁垒不够高，行业竞争格局不够好时，收入转化为盈利这一步也有很大的不确定性。

“我们相信 AI 是下一代基础设施，是下一阶段生产率革命的核心变量，AI 对生产力和社会组织的影响仍处于早期，未来发展空间依然很广阔；但其发展过程中会存在波动，现阶段 AI 价值释放的速度，如果不能赶上资本开支和硬件的通胀速度，会对产业链的需求增速和定价能力产生负面影响。”赵枫表示。

2 产业景气逻辑仍被看好

与谨慎派不同，多位成长风格基金经理认为，目前 AI 产业仍处于景气上行阶段，本轮行情与历史科技泡沫存在本质区别。

中欧科技成长基金经理代云峰、杜厚良认为，从供给端视角复盘，本轮 AI 产业景气周期与历史科技泡沫存在本质区别。传统高景气行业在高利润率吸引下，资本、人力快速涌入，最终形成供给过剩、价格下行，行情随之终结；但当前 AI 产业长期受供给约束，算力供给仅依靠产能扩张与摩尔定律迭代，行业整体供给增速显著低于需求增速。当前行业整体订单满足率仅 30%至 40%，需求显著大于供给是板块景气能够持续的核心底层支撑。

“我们并未对行业增长给予极端乐观假设，组合持仓标的高增长预期完全来自产业链真实在手订单。供应链企业现有订单储备将自然带动未来 2—3 年业绩快速上行，组合中长期业绩增

长具备较为扎实的基本面支撑。”上述两位基金经理表示，“同时我们判断，未来 2—3 年国内 AI 资本开支增长斜率显著高于海外，国产算力产业链具备额外成长弹性，是组合核心布局方向。”

融通行业景气基金经理李进认为，以创业板为代表的成长板块虽然经历了一年多的大幅上涨，但其估值水平刚超过其成立以来的历史中枢。横向看，美股龙头明年不到 20 倍 PE，A 股算力龙头明年也不到 20 倍 PE，港股的互联网龙头今年不到 15 倍 PE，从估值层面都谈不上泡沫。

“今年以来，Coding(编程)和 Agent(智能体)等应用场景的数据调用量出现指数级增长，算力层面出现明显的供不应求，大幅拉升了光模块和 PCB(印刷电路板)环节的需求量。随着网络架构的升级，光模块的需求处于上调过程中；同时，随着带宽的提升，传统的铜连接将逐渐被光互联取代，光入柜内后，NPO(近封装光学)等

新产品形态的出现将拉动光模块企业的业绩在明后年依然保持高速增长。PCB 需求的爆发也拉动其上游的电子布、CCL(覆铜板)等环节出现供不应求，这些产品的价格出现明显上涨。随着时间进入半年报披露期，算力板块有望迎来业绩驱动的上漲行情。主要的算力龙头从未来能达到的利润天花板来讲，市值还有比较大的上涨空间。”李进表示。

平安新鑫先锋混合基金经理张晓泉认为，基本盘面，海外四大云厂商资本开支指引再度上调，存储端进入涨价强兑现周期，AI 硬件龙头订单饱满有望支撑业绩高增，AI 通胀环节相关标的进入涨价主升浪和业绩兑现期。按当前中性偏乐观的空间预测，大多 AI 龙头进入合理估值区间但未出现显著泡沫，仍然具备择优选股的投资机会。

“但从交易维度看，TMT(科技、媒体、通信)成交额占比一度攀升至 45%、接近历史级拥挤阈值，需警惕筹码高度集中带来的风险，预计后续股价波动率会比较大。”张晓泉表示。

3 调仓策略现分歧

观点分化的同时，基金经理的调仓动作也开始出现明显差异。

比如，对于光模块龙头中际旭创和新易盛，二季报显示，傅鹏博、朱璘管理的睿远成长价值进行了部分止盈，而杜厚良管理的中欧信息科技、李进管理的融通产业臻选仍在加仓。

“虽然受益于人工智能快速发展的 PCB、芯片和光通信个股依旧是组合的‘压舱石’，但在二季度行情快速上涨过程中，我们顺势减少了相关个股的持仓数量，锁定了一部分收益。同时，调整比较明显的是增加了业务涉及高功率半导体激光与微纳光学解决方案的标的，其业务聚焦光子产业链上游核心环节，是全球少数具备核心能力及技术领先的公司。”傅鹏博、朱璘表示。

睿远成长价值的二季报显示，该基金在二季度减持了新易盛、东山精密、胜宏科技、中际

旭创等，同时小幅加仓了大族激光和立讯精密，并新进炬光科技为第六大重仓股。

国产芯片方向同样呈现不同选择，杜厚良管理的中欧信息科技新进寒武纪为第二大重仓股，郑巍山管理的银河创新成长则对寒武纪、海光信息进行了小幅减持。半导体设备方面，杜厚良加仓了中微公司，郑巍山则减持了中微公司、北方华创。

郑巍山在二季报中表示，自己主要是对半导体产业链配置结构进行了部分调整，适当增加了晶圆代工和模拟芯片的配置比例。从二季报来看，郑巍山新进晶合集成、思瑞浦、圣邦股份为前十大重仓股。

整体上看，面对同一条 AI 产业主线，不同基金经理在二季报中已经给出了趋于分化的投资答案，AI 投资正在从共识交易逐步走向精选个股、验证业绩的新阶段。

公募基金看好长鑫科技上市 称若估值合理“必配”

证券时报记者 赵梦桥

7 月 16 日，备受瞩目的存储芯片巨头长鑫科技正式启动申购，这不仅是科创板史上最大的 IPO，也是近年来科技行情大趋势下，话题度拉满的一次重大 IPO 事件。

有基金经理指出，长鑫科技登陆资本市场远超前纯的大盘股扩容意义，还为 A 股补齐了具备全球竞争力的 DRAM(动态随机存取存储器)制造龙头这一关键拼图，并重塑科技板块的估值体系，对公募投资框架有着深远影响。有基金经理表示，如若上市后估值控制在合理区间，长鑫科技将成为相关主题基金争相配置的个股。

成公募配置“必选项”

长鑫科技 IPO 的火爆程度，从询价阶段便可见一斑。

公开数据显示，共有 93 家公募基金参与了初步询价，张坤、葛兰、傅鹏博等顶流基金经理旗下产品现身名单，逾万个产品及账户参与了报价博弈。此外，社保基金、寿险等长期资金也纷纷入场，小米、蔚来、美团、阿里云、腾讯等龙头均参与认购，还有上游供应链的澜起科技、拓荆科技、中微公司等也在列。

“长鑫科技的上市给 A 股存储板块补上了最关键的一块拼图。”方正富邦基金经理吴昊指出，长鑫科技上市后，A 股将首次拥有一家具备全球竞争力的 DRAM 制造龙头，整个存储产业

■ 对于长鑫科技，华北某头部公募表示，公募基金持仓逻辑大概有三层：首先是基本面，即订单的确定性；其次是伴随着产能扩张，长鑫科技设备采购会让国产化率提升；最后是长鑫科技的大规模量产，能够为国产设备提供量产环境下的充分试验，对于技术迭代有重要意义。

链的投资逻辑将更加完整。从上游设备材料、到芯片设计制造、再到下游模组封装，国产替代的故事将从概念验证进入业绩兑现阶段。

此外，还有基金经理表示，如果上市后估值控制在合理区间，长鑫科技会成为相关主题基金“必买”的个股。首先是市值和体量上，按照推算，长鑫科技将有望成为接近 3 万亿元市值、年利润达千亿元级别的科技龙头，这是科技或半导体主题基金绕不开的标的；其次是其行业地位，中芯国际代表的是逻辑芯片代工，长鑫科技代表的是存储芯片集成器件制造

商，二者构成了中国半导体自主化的“双核”，对于科技板块的组合来说，这是肯定要有持仓的。

“再就是指数的被动买入，一旦未来纳入科创 50 和科创芯片指数，所有跟踪这些指数的被动基金都会按权重买入。”前述基金经理称。

上游板块将吃到扩产红利

多家公募指出，本次长鑫科技 IPO，对半导体行业影响深远。

南方基金基金经理吴春林从产业周期角度认为，大量 IPO 资金转换到产能扩张时，会是上游与扩产相关的板块基本面体现得更快且中短期行业总量弹性更大，例如设备零部件等。

华北某头部公募表示，公募基金持仓逻辑大概有三层：首先是基本面，即订单的确定性，而长鑫科技募资中已经明确提出了设备购置安排的安排，这也就意味着，中微公司、拓荆科技等核心供应商的在手订单可见度已锁定；其次是国产化率的加速爬坡，伴随着产能扩张，长鑫科技设备采购的国产化率势必得到提升，这也为相关公司的估值提供了机会；最后是长鑫科技的大规模量产，能够为国产设备提供量产环境下的充分试验，这对这些公司的数据反馈、技术迭代等也具有重要的意义。

聚焦到细分领域，华夏基金认为，半导体设备是最先吃到红利的板块。新建工厂要一次性采购大量刻蚀、薄膜、清洗设备，订单集中落地，

企业业绩短期就能兑现，股价上涨弹性大，而部分头部设备厂商在长鑫科技每一轮建设产能都能拿到新订单，增长确定性很高。

华夏基金表示，半导体材料走的是长期稳定增长路线。硅片、金属靶材、抛光耗材、特种气体属于生产必需品，工厂只要不停产，每月都要持续消耗，不存在一次性采购周期限制，部分半导体材料企业会跟着长鑫科技产能爬坡实现长期稳定增收。

此外，长鑫科技作为国内稀缺的存储芯片巨头，上市后将成为 A 股存储板块的重要估值锚。华东某公募指出，一方面，长鑫科技的上市能够为高盈利(周期反转)与高成长(AI 算力需求)等提供全新的估值参照系，推动板块估值从题材炒作向“业绩+成长+稀缺性”的价值定价转变，整体估值中枢上移。另一方面，缺乏真实业绩的概念股面临资金分流和估值回调压力，资金将向具备真实业绩兑现的龙头集中。板块整体预计呈现龙头持续溢价、小票持续折价的极致分化格局。

增加 A 股存储板块阵容“厚度”

还有一个当前市场比较关心的问题是：长鑫科技上市是否会造成现有科创板或半导体板块的其他中小市值标的资金分流效应？

对此，公募基金认为，短期内可能会对市场流动性产生一些影响，但中长期来看，A 股存储板块的阵容厚度和投资辨识度将会大幅增加。

“短期来看，分流效应是存在的；但中期视角来看，产业趋势才是影响板块走势的决定性因素。”华东某基金经理对记者表示，长鑫科技上市后，那些投资在存储赛道中小市值概念股上的资金，或许会慢慢涌向基本面扎实的龙头，而缺乏业绩支撑、单纯依靠概念驱动的标的，自然会面对资金与关注度的双重流失。

当前全球存储芯片正处于超级景气周期，瑞银 7 月份的最新报告大幅上调了 DRAM 三季度涨价预期至 32%，NAND(闪存)涨 30%，SK 海力士 CEO 预判 2027 年将是供应短缺最严重的一年。

吴昊认为，短期来看，大盘股的申购确实会对市场流动性产生一定影响，最近存储板块的调整也有这方面的因素。但从中长期看，A 股存储板块的阵容厚度和投资辨识度都将因此大幅提升。

华北某公募指出，长鑫科技上市后可能对科创板及半导体板块的中小市值标的产生阶段性资金分流，但并非全市场的虹吸，而是板块内部的结构性资金再分配。中长期来看，市场将回归业绩和基本面，对优质中小市值标的的影响更多是洗牌与重塑，而非绝对的“失血”。

主编:陈楚 编辑:汪云鹏 美编:翟超