

科技板块引领A股“V”起 机构称布局窗口已至均衡配置为上

证券时报记者 胡华雄 赵梦桥 王蕊 孙翔峰

昨日A股市场科技板块迎来暴力反弹,市场多个指数涨幅创阶段新高。多家券商研究所在接受采访时指出,科技板块高估值已得到一定消化,市场压力释放较为充分,当前已进入高性价比的中长期布局窗口。多位机构分析师建议,投资者应均衡配置资产,避免过度集中于单一赛道。

科技股大反攻

7月21日,A股市场迎来强劲反弹,科技股表现突出,多个指数涨幅创阶段新高。其中,创业板指收盘大涨7.05%,创出2024年10月18日之后最大单日涨幅;科创50指数大涨10.73%,同样创出2024年10月18日之后最大单日涨幅;科创综指则大涨8.75%,创出该指数2025年1月20日发布以来最大单日涨幅。

当天市场的上行主要由科技股推动,特别是硬科技股,电子、通信板块收盘涨幅均超过8%,相关热点亦形成共振。

在市场上行之际,市场交投也趋向活跃,沪深北三市合计成交额约2.97万亿元,单日增长超过2000亿元。

个股方面,昨日共有38只个股成交额超过100亿元,成交额达到百亿元以上的股票数量较此前几个交易日明显增多;另外,涨停股数量超过120只,也有明显增加。

资金借道ETF“抄底”

A股市场走出深“V”反弹,此前的下跌趋势得到有效遏制,加仓资金再度活跃。

以ETF为例,全市场ETF合计成交1452.6亿元。其中,头部产品的吸金效应依然显著,科创50ETF华夏、创业板ETF易方达、沪深300ETF华泰柏瑞三大龙头产品稳居成交榜前三,单日成交额分别为173.22亿元、152.66亿元、128.95亿元,三者合计成交约455亿元,包揽了21日宽基ETF三成的交易额;中证2000ETF嘉实因规模较小,全天更是创下了139.41%的换手率。

净值方面,受益于芯片板块的再度领涨,鹏华基金、华夏基金、华泰柏瑞基金等公募旗下多只科创半导体设备主题的ETF涨超18%,共计超80只科技类ETF基金涨停或涨超10%。

7月21日的大涨,为前一日踊跃入场的资金带来了丰厚的回报。Wind数据显示,7月20日,全市场股票型ETF资金净流入达618.73亿元,其中前述科创50ETF华夏与沪深300ETF华

■ 从中期维度看,科技产业趋势的基本面预期并未发生根本变化,AI算力需求、半导体国产化、存储周期修复等中长期线索仍然清晰。国内流动性环境保持合理充裕,企业盈利修复与产业升级仍是后续市场运行的重要支撑。7月行情有望逐步从风险偏好驱动转向盈利验证和产业趋势驱动。

泰柏瑞净流入均超百亿元,创业板ETF易方达单日净流入也超93亿元。

博时基金表示,基金公司自购,叠加ETF大幅流入,形成了强烈的政策与市场共振信号。在人民币汇率升值趋势下,中国资产的韧性和价值正进一步体现,外资对于中国资产的态度逐步乐观,海外资金回流有望在中长期支撑A股。

摩根士丹利基金指出,总体来看,近段时间超跌的优质公司成为资金的主要流向。公司认为当前无需过度悲观,科技依然是主线,尤其在经历了良性回调后性价比或有所提升。

易方达基金基金经理林伟斌表示,从中期维度看,科技产业趋势的基本面预期并未发生根本变化,AI算力需求、半导体国产化、存储周期修复等中长期线索仍然清晰。国内流动性环境保持合理充裕,企业盈利修复与产业升级仍是后续市场运行的重要支撑。

“整体来看,7月行情有望逐步从风险偏好驱动转向盈利验证和产业趋势驱动,具备基本面支撑、估值相对合理,且受益于中长期产业趋势的资产仍具配置价值。”林伟斌指出。

机构建议均衡配置

多家券商研究所均在接受采访时指出,科技板块经过阶段性回调消化高估值,市场下行压力已经释放较为充分,当前已迎来具有性价比的中长期布局窗口。

申万研究首席策略分析师王胜日前指出,本轮回调属于技术性调整,前期有一部分大盘价值、大盘成长股票已经调整较为充分。AI产业链超跌反弹很快出现,超跌反弹后需要等待

峰,月均发行规模有望较上半年显著提升;超长期特别国债将继续保持相对平稳发行节奏。

“准财政”工具有望三季度落地

在今年政府工作报告部署的各项政策工具中,可发挥“补资金缺口、强信贷杠杆”作用的8000亿元新型政策性金融工具尚未启用。受访专家一致认为,该工具将在第三季度落地,通过杠杆效应撬动社会资本,支持下半年稳投资、扩内需工作。

新型政策性金融工具由发展改革部门筛选项目清单,政策性银行发行金融债券筹措资金,专项用于补充重大项目资本金,配套财政贴息支持,重点破解项目资本金不足难题,进而撬动商业银行配套贷款。过去一年,我国推出5000亿元新型政策性金融工具,自去年9月底落地,至10月底额度已悉数投放,累计支持2300余个项目,撬动项目总投资超7万亿元,资金撬动倍数高达14倍。

“预计该工具将于今年三季度内密集落地。”财信证券首席经济学家袁闯在接受记者采访时表示,保守测算,今年8000亿元新型政策性金融工具可带动超8万亿元的总投资规模。综合考虑项目多年度建设周期,预计年内有望形成约1万亿元的实物工作量与有效投资增量,将有力支撑投资止跌回稳,成为托底宏观经济的重要支撑。

从近年政策性金融工具的资金投向看,该工具投向结构正逐渐从传统基建项目向新质生产力与民生领域相关项目倾斜。袁闯预计,今年新型政策性金融工具将精准滴灌数字经济、人工智能、低空经济、消费领域基础设施、绿色低碳转型、农业农村、交通物流以及市政和产业园区等八大核心领域。

下半年财政政策将唱主角

日前,国务院总理李强主持召开经济形势

重磅产业催化,开启新一轮中期行情。

国信证券首席经济学家荀玉根昨日接受记者采访时表示,此前调整属于牛市中的正常波动,近期点位与3月23日低点附近形成“W”形双底,两轮下跌幅度均接近10%,调整已经较为充分。

中信建投投资策略分析师夏凡捷也表示,近期市场调整的核心因素,是海外科技资产波动、全球风险偏好下降以及前期高位科技板块交易拥挤,而非国内基本面出现新扰动。

对于近日波动较大的科技板块,机构认为,产业趋势仍然稳固。

“从产业趋势来看,以人工智能为代表的新一轮科技创新仍在持续推进。”夏凡捷提到,当前,AI产业创新正在从单纯的模型能力提升向“算力基础设施+模型能力+应用生态”协同发展演进,1.6T光模块、AI数据中心等基础设施持续升级,同时智能体、AI for Science(人工智能驱动科学研究)等前沿方向加速突破,人工智能与制造、医疗、科研等领域融合不断深化,有望进一步推动AI从技术创新走向产业应用。

“近期上市公司中报预告密集落地,AI算力产业链上下游企业业绩大幅攀升,行业高景气态势得到实质性验证。”华源证券总经理助理兼研究所所长刘晓宁表示,外部扰动仅为阶段性因素,无法改变A股结构性向好的中长期趋势。目前市场或已迎来理性布局的优质窗口期,长期价值投资机遇凸显。

展望后市,瑞银证券中国股票策略分析师孟磊表示,在科技板块的交易拥挤度有所释放后,科技板块和AI仍是下半年的市场主线。科技板块受益于全球人工智能的快速发展以及国内政策的大力支持,有望维持强劲的盈利增长。包括行业ETF、主题ETF、科技赛道型主动公募、融资、私募等各类资金有望持续边际净流入科技板块。对科技板块的“抱团”在时间和空间上仍有进一步提升的潜力。

荀玉根表示,牛市运行到一定阶段,领涨方向往往由少数高拥挤主线转向轮涨扩散。近期AI科技调整更多源于前期高拥挤度需要消化,未来需重点关注海外云厂商财报和资本开支指引,若资本开支继续延续强劲势头,AI产业主线或仍延续。同时,创新药、券商、白酒、地产等方向,估值和持仓处于相对低位,若基本面改善得到确认,有望成为由新经济向老经济扩散的受益者。

第一创业宏观分析师李怀军也建议,投资者应均衡配置。在市场调整中逢低布局估值合理、业绩确定性高的标的,避免盲目追涨杀跌。对于AI、半导体、自主可控等科技成长赛道,以及受益于能源价格上涨的周期板块,应避免持仓过重,在总体上要控制好风险。

专家和企业座谈会,强调“加大逆周期调节力度,用好用足存量政策,预研储备增量政策,切实巩固拓展经济稳中向好态势”。财政政策作为逆周期调节的重要抓手,其政策效能在下半年将进一步凸显。在新一期证券时报经济学家问卷调查中,受访经济学家普遍对增量财政政策的出台抱有期待。

相较于货币政策在当前受到中美利差倒挂、人民币汇率波动以及银行净息差水平偏低等多方因素掣肘,财政政策仍有较大发力空间。

一方面,中央财政在举债和赤字提升上留有空间;另一方面,今年以来财政收入增幅持续回升,呈现稳步向好态势,为后续政策加持提供支撑。财政部曾多次提出,我国财政政策始终留有后手,为应对可能出现的冲击挑战预留充足政策空间。

“如果下半年加大逆周期调节力度,预计财政政策将唱主角、承担更核心的职能。”袁闯表示,结合上半年财政支出节奏与国民经济运行情况,下半年出台增量财政政策的必要性有所上升。

在不新增预算赤字的前提下,我国增量财政政策工具箱依然充足。汪峰指出,除政策性金融工具外,财政部门可动用预算稳定调节基金——这笔由历年财政结余形成的调节基金可在年度间平滑使用,用于补充特定时期支出缺口,虽属存量资金范畴,但在预算执行层面可形成增量支出效应。此外,财政部门还可以通过加快财政结余资金收回使用、盘活行政事业等单位存量资产、处置地方政府闲置土地储备等方式,将沉淀资源转化为即期支出能力,这一方式不涉及新增债务,审批程序相对灵活高效。



我国国家综合立体交通网 主骨架建成率将提升到95%

“我们的目标是到2030年,国家综合立体交通网主骨架建成率由现在的91%提升到95%。”交通运输部副部长徐成光说。

徐成光是在21日国新办举行的新闻发布会上作此表述的。他说,不同于过去简单“铺摊子”“上项目”,“十五五”时期,我国在继续推进跨区域跨流域大通道建设上将优化空间布局,打通经济循环大动脉,推动区域均衡发展。

为实现2030年目标,徐成光表示,要抓好四类通道建设:

在沿江沿海沿江大通道建设上,建成沿海高速铁路,推进沿边国道贯通和提质改造,全面贯通沿边G219、G331陆路战略骨干通道和沿海G228骨干通道,加快构建长江综合立体交通走廊,全面建成高标准

万亿参数成标配 国产AI大模型打响“贴身肉搏”战

<<上接A1版

和君咨询合伙人沈佳庆告诉证券时报记者,两家公司能在同一周内拿出两万亿以上参数规模的旗舰模型,说明万亿级混合专家架构的训练工程在国内已不再是探索性课题,而是进入了标准化、流水线化的成熟阶段,意味着国产头部厂商在超大规模集群训练、专家路由优化、通信瓶颈突破等底层工程上,已经形成了可复用的技术栈。

从千亿到万亿,再到2万亿,国产大模型的研发节奏正不断加快,技术的演进速度远超预期。值得注意的是,中国主流大模型普遍是开源模型。K3和Qwen3.8的各项能力接近甚至超越部分闭源模型,“这对OpenAI、Anthropic等闭源厂商构成了压力。”沈佳庆说。过去,业界普遍认为中国模型落后于国外领先模型6—9个月,但K3发布后,美国加州大学伯克利分校计算机科学教授伊恩·斯托卡认为这一差距已缩短至2—3个月。

开始拿到市场定价权

“K3的逻辑思路非常好,相较于K2.6,相当于从雇用了一个刚毕业的应届生到挖来一个深耕行业5—7年的行业老手。”在试用了K3之后,一名用户说。

随着模型智能水平的提升,K3获得了更大的市场定价权。以每百万Token计算,K3的API定价为输入20元、输出100元,分别较K2.6价格高出2.1倍和2.7倍。以当前领先于K3的两款国外前沿模型为对比,Fable 5的定价为输入10美元、输出50美元,GPT-5.6 Sol的定价为输入5美元、输出30美元。虽然K3依然比国外AI公司的旗舰模型价格低,但已经比其他国产大模型要贵得多,是主动对标国外前沿模型价格区间的一次尝试。

“更大的投入必然需要更高的收费,这也说明国产大模型正在摆脱过去价格战的束缚。”盘和林表示。事实上,Kimi并非首家提价的国产大模型公司。今年以来,智谱已对GLM系列模型及API调用价格进行了3次提价,尽管价格上涨,但调用量不降反增。智谱CEO张鹏表示,今年一季度,智谱的API调用价格提升83%,但调用量依然增长了400%。K3虽然定价高昂,但推出后市场反响热烈,用户请求量大幅超出预估,Kimi不得不暂停C端新用户订阅。

一名企业AI开发人员告诉证券时报记者,如今头部大模型公司都将编程视为最核心的商业化突破口,因为其作为“生产力工具”,定价高,用户付费意愿强,盈利更有确定性。“一旦模型的性能足够强,能解决其他产品无法处理的难题,企业就愿意买单”。

但高定价并非国产大模型公司的共同选择。DeepSeek、阿里千问、字节豆包依然维持低价路线。以DeepSeek的旗舰模型V4-Pro为例,其非高峰时段每百万Token的输入与输出价格分别为3元和6元,仅仅是Claude Fable 5的零头。

兴证全球基金谢治宇展望三季度行情时表示,二季度极端分化的行情不可持续,市场将再平衡。他认为市场对于AI紧缺环节给予一个很高的远期价格预期和远期估值,是十分危险的,上游过度涨价将对下游应用推广造成反噬。在配置思路上,他保持组合的均衡性,在AI泛科技领域持有较大仓位。

<<上接A1版

大仓位。在选股上,他淡化短期价格预期,更多配置相对低位的科技股。至于传统行业,他认为在经历了二季度极端下跌后,不少报表优异的龙头企业更具配置价值。

万家基金基金经理莫海波在二季度增持国产算力和创新药。他认为,伴随行情扩散与轮动,市场风格上可能更加均衡,将以AI为主线,看好光模块、国产算力、创新药、部分消费及游戏等行业的机会。

沿江高速铁路,实施三峡水运新通道等一批重大工程。

在出疆入藏通道建设上,着眼边疆稳定和兴边富民,着力解决通道韧性不强、保通保畅能力不足的短板,高标准推进川藏铁路雅安至林芝段建设,建设新藏铁路东、西段工程,加快构建“一轴两翼多联”的疆外运通道。

在西部陆海新通道建设上,主要围绕形成“陆海内外联动、东西双向互济”的开放格局,加快贯通主通道,增强北部湾国际门户港的枢纽功能,推动平陆运河在今年9月份正式通航试运行。

在跨江跨海跨湾通道建设上,重点实施沪甬跨海通道、狮子洋通道等一批重大工程,强化跨长江、跨珠江以及跨杭州湾等通道联系。(据新华社电)

相比于过去集体走性价比路线,如今国产大模型定价模式出现了明显分层。沈佳庆指出,Kimi、智谱等独立AI公司,由于没有云计算等其他业务的交叉补贴,必须追求模型业务的直接盈利,“这些走高价路线的厂商相信能力溢价,模型即产品,直接售卖稀缺能力,并通过价格信号传递跻身全球顶尖的品牌认知”。

而对于延续性价比路线的厂商来说,各自的考量也不同。千问由于背靠阿里生态且有联动发展需求,低价可以吸引开发者上云,最终通过算力租赁、存储、数据库等周边服务变现。“通过低价策略迅速扩大用户规模,产生海量的真实场景反馈数据,这些数据反过来可以用于模型迭代,形成用户越多、数据越多、模型越好的正向飞轮。”沈佳庆说,DeepSeek则通过在模型架构和训练效率上的创新,使推理成本显著低于同行,将工程效率优势转化为价格优势,获得了定价空间。

“贴身肉搏”下的突围困境

K3的发布,如蝴蝶扇动翅膀,成为了“大模型第一股”智谱股价下跌的导火索。K3并非针对智谱而来,但作为竞品,它如同一面镜子,映照出大模型行业估值逻辑的深层裂痕。

由于K3也瞄准了编程与长程智能体任务,与智谱业务高度相似,在大模型以“天”为单位持续进化的当下,大模型公司处于“贴身肉搏”的白热化竞争阶段,保持技术领先的时间窗口正不断缩短,今日的“新王”或许数周甚至数日后就会被竞争对手取代。

“大模型公司如今竞争激烈,卷价格、卷规模、卷性能,至今为止,没有谁能够确保领先,各家都在持续投入,谁能胜出不好说。”盘和林说。当万亿级参数渐成标配,技术路线和工程能力趋于同质,如果所谓的技术护城河,实际只是一道可以被快速填平的浅壕,模型的独特性与稀缺性溢价自然就会被快速稀释。

与此同时,算力正在成为制约所有玩家的共同瓶颈。一名业内人士告诉证券时报记者,要支撑万亿参数模型的推理,往往需要万卡算力集群,而且与简单的对话聊天相比,面向编程和长程智能体任务的场景,对算力的消耗更是指数级别的提升。K3在发布的短短3天后,就因用户请求量大幅超出预期而不得不暂停C端新用户订阅,这表明大模型的竞争不仅是模型智能水平的较量,还需要比拼谁的推理效率高、算力储备足、服务稳定性强。

据沈佳庆观察,中国并非没有算力,但相当一部分算力资源处于闲置或低效运行状态,头部AI公司始终面临算力紧缺的困境。“国内通信运营商、头部互联网公司和大型AI研发企业均已发力超万卡集群的建设布局,关键在于从各自为战走向统一调度。建立、发挥、完善算力调度平台的作用,将分散的智算中心纳入统一资源池,通过虚拟化技术实现跨地域、跨架构的算力共享。”沈佳庆说。