

科技股“软硬轮动” AI行情进入验证期

证券时报记者 胡华雄

全球范围的 AI 浪潮兴起,以芯片为代表的硬科技股在较长时间内独领风骚。今年7月以来,硬科技股一度遭遇抛售,资金似有转向以互联网平台为代表的软科技股的迹象,呈现阶段性的“软硬切换”。

这一市场现象,受多重因素综合影响。有专家在接受证券时报记者采访时认为,不存在永久单向、不可逆的风格切换,行情以阶段性“软硬轮动”为核心特征,不同时间维度表现分化。也有市场人士认为, AI 大潮并未结束,而是 AI 交易从只买“卖铲者”进入验证谁能真正赚到钱的阶段。

硬科技股调整

7月,全球范围内的硬科技股一度出现年内最猛烈的一波调整。

芯片股是市场上最典型的一类硬科技股票。以科创板芯片指数为例,该指数近期一度深幅回调。50只成份股中,超过半数自6月以来高位最大回撤幅度超过40%,其中中船特气、普冉股份、佰维存储等多只股票最大回撤一度超50%。

海外市场方面,硬科技股同样经历猛烈调整。三星电子、美光科技1个月内自高位最大回撤均超30%,SK海力士、闪迪、村田制作所等回撤超40%。对于这些万亿级企业而言,短期内的巨幅下跌意味着数百亿乃至数千亿美元市值蒸发。

“当前全球范围内资本市场这一盘面迹象的出现,是多方面因素共同作用的结果。”银泰证券策略分析师陈建华接受证券时报记者采访表示。

陈建华认为,一方面,从宏观层面看,美联储6月FOMC议息会议释放偏鹰信号,市场对后期美联储政策路径的重估导致资金资产再平衡,成为市场风格切换的重要因素;另一方面,从产业层面看,今年二季度以来 AI 硬科技板块持续上涨且涨幅较大,叠加杠杆资金涌入,板块交易拥挤,但近期市场对 AI 资本开支回报率的重新审视加剧市场分歧,其引发的资金集中出逃导致板块连续调整。

私募机构止于至善投资总经理何理表示,硬科技股前期涨幅大、预期满,市场 GPU(图形处理器)、HBM(高带宽内存)、先

进封装、PCB(印制电路板)、液冷、电力等环节高景气,一旦出现价格涨幅放缓预期、资本支出边际放缓预期, AI 算力投资回报被质疑、韩国及半导体指数剧烈调整,就会先去杠杆杀估值。不过,何理指出,这不是 AI 大潮结束,而是 AI 交易从只买“卖铲者”进入验证谁能真正赚到钱的阶段。

在近期硬科技股大幅调整之前,硬科技股上涨周期已持续了相当长时间,且普遍涨幅较大。同样以上证科创板芯片指数为例,该指数今年7月1日最高曾达到5660.68点,较一年前足足上涨了兩倍以上,而若与2024年“9·24行情”前夕相比,则已累计上涨超过4倍。

资金抛“硬”买“软”

在硬科技股剧烈调整之际,科技股阵营中的“跷跷板”效应出现,以互联网平台股为代表的软科技股迅速“补位”。

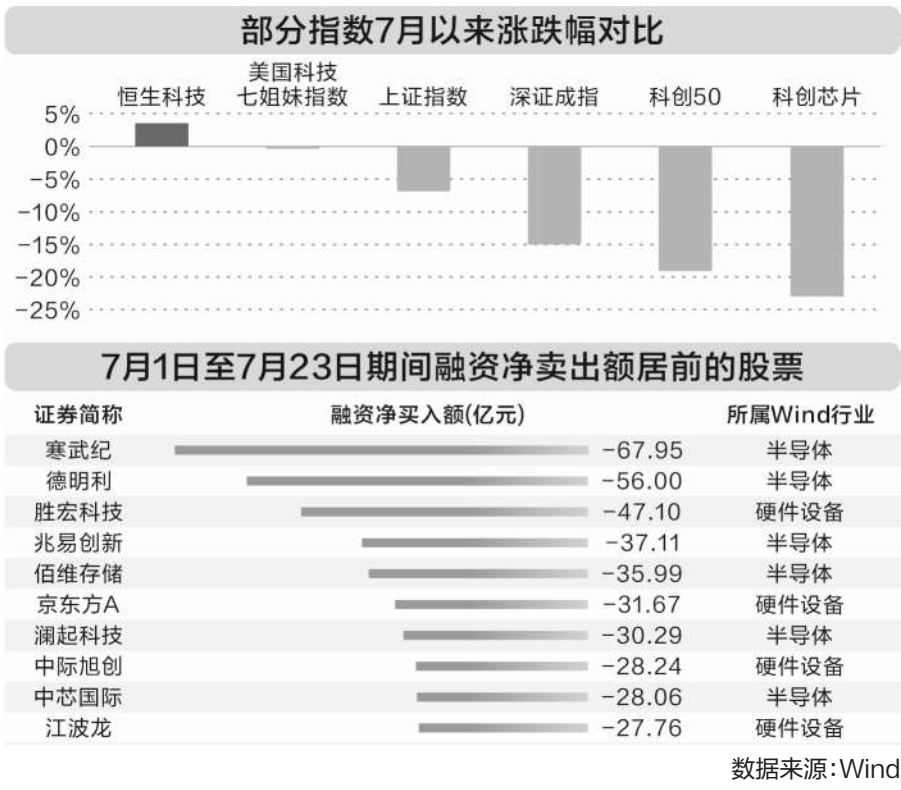
以互联网平台企业集中的恒生科技指数为例,该指数今年7月初至7月24日已经累计上涨3.52%,同期上证指数、深证成指、科创50指数、上证科创板芯片指数均明显下跌。另外,汇聚了谷歌、微软、亚马逊、Meta 等多家 AI 应用层企业与互联网平台企业的万得美国科技七姐妹指数,7月以来走势虽有一定波动,但仍明显强于同期美股市场芯片股表现。

市场上一些资金的动向也能部分说明市场一度发生的变化。

融资资金此前是硬科技股做多的主要力量之一。随着行情转向,融资资金大幅净卖出,相关个股快速去杠杆。Wind 数据显示,7月1日至23日, A 股融资净卖出额前十的股票清一色为半导体、硬件设备等硬科技赛道标的,净卖出额均超20亿元,其中寒武纪、德明利净卖出额更是超过50亿元。

另一边,以互联网平台企业为代表的软科技股则获得不少资金青睐。互联网平台企业较为集中的港股市场近期就获得南向港股通资金明显“加仓”。

数据显示,7月初至7月24日不到一个月的时间里,南向港股通资金累计已经净买入超过800亿港元,净买入规模超过此前4个月中任何一个月,为今年6月3倍左右。今年6月南向港股通资金累计净买入271亿港元。从个股来看,包括阿



里巴巴、腾讯控股、京东健康、快手等在内的互联网企业成为南向港股通资金净买入的主力,华虹宏力等硬科技属性较明显的港股则遭遇港股通资金阶段性抛售。

优美利投资总经理贺金龙认为,产业周期与算力供需结构切换、估值与筹码结构再平衡、底层商业模式韧性差异、宏观流动性估值分化等因素,使得资金一度从硬件向应用转移。

没有不可逆的风格切换

软硬科技股尽管一度剧烈切换,对于硬科技股和软科技股两者未来的前景,各自亦均有拥趸,但 AI 大潮仍被各方广泛看好。

陈建华认为,恒生科技成份股中的互联网平台企业,在经过连续的调整后估值水平处于低位,配置性价比明显提升。相较之下,资金在两者间出现切换也是一种必然。

“这个趋势短期大概率会持续一段时间,但中期不会是简单的硬科技退潮、软科技接棒,更可能是 AI 主线内部从无差别上涨变成硬科技和软科技轮动。”何理指出。

何理认为,短期看,硬科技的估值对订单、价格、资本支出和供需二阶导更敏感,而互联网平台有利润表、现金流和回购支撑,且如果模型成本下降、开源模型竞争加剧,应用层反而更容易受益,资金会继续寻找 AI 投入能转化为收入和利润的公司;中期看,如果微软、亚马逊、谷歌等平台公司的 AI 收入、云增长不能被证明,软科技也会被重新质疑。所以目前更倾向于把市场热点切换理解为 AI 投资从第一阶段买基础设施稀缺进入第二阶段比较准拥有利润分配权,而不是风格永久切换。

贺金龙认为,不存在永久单向、不可逆的风格切换,行情以阶段性软硬轮动为核心特征,不同时间维度表现分化。他认为,长期而言,软硬持续轮动,产业主线长期偏向 AI 应用软科技,算力迭代是 AI 发展底层基础,技术革新、资本开支周期会反复带动硬件波段行情;但产业链长期价值分配向拥有用户、场景、变现壁垒的互联网应用倾斜,硬件始终是周期配套环节,仅能获取阶段性资本开支红利,无法长期持续跑赢软件平台。

半导体板块热度不减 源杰科技接受353家机构调研

证券时报记者 聂英好

本周(7月20日—7月24日) A 股共有87家上市公司接受机构调研。从赚钱效应来看,近五成机构调研股本周实现正收益,其中耐普矿机涨20.58%、睿创微纳、杰瑞股份、潍柴动力、红宝丽等涨超10%。

热门调研标的方面,源杰科技是本周机构投资者最为关注的公司,超300家机构扎堆调研;罗博特科本周接受了超百家机构调研;耐普矿机、孚日股份接受超50家机构调研。

源杰科技：产品需求旺盛

源杰科技本周接受353家机构线上调研,该公司主要产品为光芯片。本周,源杰科技披露业绩预告,预计今年上半年营业收入9亿元至9.5亿元,同比增长339.13%至363.53%;归母净利润6亿元至6.5亿元,同比增长1196.91%至1304.98%。

源杰科技高管在调研中透露,公司产品结构在电信市场和数据中心市场均不

断丰富,目前,公司的CW(连续波)产品主要为70mW、100mW,升级方向为更高功率产品。二季度正在按照计划有序完成交付,出货量保持稳健增长。

源杰科技表示,目前产品价格稳定,需求旺盛,同时产品持续向更高功率升级。在产能锁定与长期需求方面,该公司已和部分模块厂商、CSP(云服务提供商)厂商已确定了合作意向。

罗博特科：CPO落地时间没有延期

罗博特科本周接待138家机构线上调研。在调研中,罗博特科高管介绍,在CPO(共封装光学)测试环节,罗博特科子公司 ficonTEC 已为核心客户提供批量量产设备,是 CPO 技术商业化进程在测试设备端的核心支撑方。

罗博特科表示, ficonTEC 不仅适配传统可插拔光模块技术路径,还支持硅光、NPO(近封装光学)、CPO 等前沿技术方向。其中, NPO 作为可插拔光模块与 CPO 之间的过渡产品, ficonTEC 同样具备设备供应能

力。此外,公司具备从模块前端封装到终端测试的整线全自动方案交付能力。

“随着光模块制造从小批量多品种转向大批量少品种的规模化生产,全自动化生产成为行业必然趋势。目前,国内外已有多家客户采用该模式与 ficonTEC 签订采购订单,更多客户正在持续导入进程中。”罗博特科透露。

对于市场关注的 CPO 大规模落地时间将延期传闻,罗博特科表示,作为设备端企业,没有从任何客户处获得 CPO 延迟的消息。从核心客户给出的具体需求预测来看,下游市场对 CPO 的高速增长需求清晰可见,客户订单和交货时间压力持续加强, CPO 产业化正处于全面加速推进进程中,相关业务推进与排产均按既定规划稳步开展。

耐普矿机：推进与紫金矿业合作

耐普矿机本周接待了62家机构线上调研,机构重点关注该公司半年度经营情况,以及与紫金矿业战略合作销售情况。

据耐普矿机介绍,紫金矿业已稳居该公司前三大客户,但该公司在紫金矿业整体采购额占比不足5%,未来有较大提升空间。在战略合作协议签订后,耐普矿机正在推动扩大产品使用、新产品试用等合作事宜,未来几年对紫金矿业的销售收入预计将呈现增长趋势。

“目前,公司锻造高合金复合衬板已在紫金旗下多个矿山使用或已签订采购协议,未来将继续扩大在紫金矿业使用范围。”耐普矿机方面透露,二代锻造复合衬板规模量产,平均毛利率会高于第一代橡胶复合衬板5%左右,目前处于市场试用推广阶段,毛利较低。

在全球布局方面,目前耐普矿机已在赞比亚建设生产基地,智利及秘鲁工厂在建设中,预计在今年和明年陆续投产。海外工厂全部投产后,预计产能能达到30亿元,满足未来几年收入增长需要。



近年来, A 股结构性行情持续上演,改变可转债市场生态,触及余额强赎的情形愈发普遍。

据证券时报记者不完全统计,2026年以来,至少有7家公司因可转债余额低于3000万元,触及强赎情形。受访人士指出,在权益市场表现不弱的情况下,余额强赎案例预计维持增长态势。投资者需要对存量持续走低的转债提前做好规划,规避被动赎回带来的投资损失。

余额强赎走向常态化

过去市场熟悉的强赎,大多依托“正股连续多日高于转股价130%”的价格条款,余额低于阈值触发强制赎回长期属于小众情形。如今,在上市公司赎回工作进入收尾阶段,同时触发余额强赎的案例增多。

7月22日,银河微电公告称,截至7月21日,银微转债尚未转股金额为2312.50万元,占可转债发行总量4.63%。未转股的银微转债面值总额已少于3000万元。

根据公司《募集说明书》,在本次发行的可转换公司债券转股期内,如果有人股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%,或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3000万元时,公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

银河微电曾在7月14日公告将实施银微转债赎回,并对赎回工作作出了具体安排:7月21日为银微转债最后交易日,最后转股日7月24日。随着最后交易日临近,该转债余额快速下降,并同时触发了余额强赎情形。

从历史数据来看,上市公司发行的可转债触及余额类强赎属于市场极为罕见的特例,此前类似案例寥寥无几。但2026年以来,这一态势发生转变,余额类强赎案例逐渐增多。据证券时报记者不完全统计,今年至少有7家上市公司因可转债未转股余额低于3000万元,触发了强制赎回程序。2025年全年同类案例仅1家。

触及余额强赎的标的中,不乏今年市场热门股票。银河微电、思瑞浦、山东玻纤等正股均为年内强势股,股票表现亮眼。正股持续走强,吸引转债持有人主动转股兑现收益,推动转债余额快速缩水,最终跌破3000万元红线。

排排网财富研究总监刘有华向记者表示,今年以来因正股走强触发价格强赎退出的转债占据绝对主导,不少小盘品种存续较短时间便告别市场,余额强赎现象显著放量。他指出三大核心驱动因素:一是权益市场结构性走强,科技、高端制造等主线带动正股触及强赎线,加速转债退出;二是发行人把握景气窗口,借助强赎推动债务转为权益资本,消除还本付息压力,优化资本结构,主动转股意愿强烈;三是转债到期高峰临近,前几年发行高峰的标的陆续进入到期窗口。

转债市场迈入存量优化

根据交易所相关规定,可转债面值总额少于3000万元时,发行人有权发起强制赎回。

优美利投资总经理贺金龙指出:“余额强赎条款的设计初衷和价格强赎一脉相承,核心目标在于推动投资者转股,而非实际赎回债券。当转债剩余规模过低、二级市场交易活跃度大幅下滑,维持上市地位的管理成本偏高。叠加强赎价格仅为面值加应计利息,远低于多数转债二级市场价格,能够倒逼持有人在赎回登记日前完成转股,帮助发行人落地股权融资目标。”

除此之外,规模过小的转债流动性枯竭,价格发现功能弱化,持续存续对市场资源配置价值有限。“余额强赎能够清理‘僵尸品种’,优化存量结构,提升转债市场整体运行效率。”贺金龙说。

放眼整个市场,可转债退出渠道日趋丰富。Wind 数据显示,截至7月24日,年内已有113只可转债退出市场。其中,86只转债以强赎方式退出,占比76.11%;27只转债以到期方式退出,占比23.89%。在以强赎方式退出的可转债中,同时触及余额强赎的案例也在增加。

刘有华指出,强赎常态化标志着转债市场从扩容阶段迈入存量优化阶段,有利于市场定价效率提升,并改变市场投资策略。退出提速、新增供给节奏放缓,转债存量持续缩水,市场特征逐步由“配置驱动”转向“交易驱动”,投资难度明显上升。

市场渐趋成熟

可转债强赎窗口期内,投资者及时操作完成转股,是市场投资者日趋成熟的体现。

记者观察发现,过往上市公司发布可转债强制赎回公告后,常有不少投资者因不熟悉转股操作路径、对交易规则缺乏了解,最终出现数百万元乃至上千万元规模的转债余额未能及时转股,被动按贴面值赎回的情况。从今年多笔强赎案例看,逾期未转股的规模明显走低。

转债市场走向成熟,机构投资者深度参与功不可没。Wind 数据显示,截至2026年二季度末,公募基金共计持仓319只可转债,持仓总市值2988.81亿元,占当期可转债市场总规模比重46.61%。这意味着,近半数可转债筹码由机构资金持有。

贺金龙表示,专业机构具备完善的交易风控体系与规则研判能力,能减少强赎期大量逾期未转股的非理性现象,助推市场规范化运行。

对于当前转债市场,刘有华表示,市场环境变化正在颠覆传统转债投资范式。经典“双低策略”“持有至强赎”策略可容纳资金规模持续萎缩,资金持续向高弹性科技类转债迁移,市场波动率抬升、交易机会增多,但投资者选券难度显著提高。同时,市场信用分层持续加剧,单纯依靠题材炒作的小盘转债溢价难以维系。

刘有华建议,随着市场走向成熟,转债投资需要针对条款规则、发行人策略、退出路径、流动性与估值水平综合研判。投资者需要建立全周期跟踪思维,针对存量持续走低的转债提前做好卖出或转股规划,规避被动赎回带来的投资损失。

(实为生重益对本文亦有贡献)



证券时报
ID:wwwstcncom