



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2026年7月27日 星期一

A5~A8

从K型分化转向板块轮动 公募基金迭代投资框架

证券时报记者 余世鹏 陈书玉

2026年以来的A股市场,将分化与震荡演绎到了极致。

上半年,光通信、存储芯片等人工智能(AI)相关板块对资金产生了极强的虹吸效应,相关个股大幅上涨,带动重仓AI的基金业绩飙升,上半年诞生超240只“翻倍基”,市场热度可见一斑。然而,与之形成鲜明对比的是,申万31个一级行业中仅10个行业上涨,超过3700只股票录得下跌,医药、消费、地产等传统板块持续阴跌。科技盛宴与多数传统行业受冷落,在同一片市场中并行不悖,K型分化成为上半年最精准的市场画像。

进入7月,市场画风突变。前期领涨的算

力、存储等龙头股在短短数周内从高点普遍回撤超过30%,部分基金净值回撤已超过40%。二季度追入热门赛道的投资者尚未品味盈利的喜悦,便在急跌中回吐了大部分浮盈,甚至陷入亏损,持有体验急转直下。强势板块的补跌,让市场从K型分化走向了阶段性的全面调整。

板块轮动的加速与市场波动的放大,让不确定性成为当前投资的关键词。在这轮全球共振的AI产业浪潮与A股自身生态结构性变化交织的复杂背景下,基金经理如何理解震荡的根源?他们的投资框架正经历怎样的迭代?对于身处剧烈波动中的投资者,又有哪些务实建议?证券时报记者采访了多位基金经理,试图梳理出清晰的思考脉络。

1 震荡之源:产业浪潮的确定与投资路径的不确定

理解当前市场的大幅震荡,首先要认清本轮行情的特殊之处。

“与2013至2015年的‘互联网+’和2019至2021年的‘新能源+’不同,本轮AI行情的核心定义是产业浪潮型牛市,其驱动力是通用技术革命与企业盈利的实质性突变,且呈现大体量、高增速、持续性的特征。更重要的是,过去的两轮主线行情都是A股自身内部的主线,而本轮AI是一场全球共振的技术变革,这是A股成立以来从未经历过的产业背景。”创金合信基金基金经理王先伟表示。

正是这种“从未经历过”,构成了当前震荡的深层根源。国联安主动量化部总经理何贤发将这一矛盾拆解为两个层面:一方面,AI引发的社会变革与生产力提升是真实的,技术突破已被反复验证,资金流向、企业资本支出和各国产业政策都在持续确认这一共识;另一方面,趋势确定远不等于路径确定,更不等于“赢家可判”。技术演进的路线、商业模式的最终形态、

对经济的影响,每一步都充满未知。短期关注度过高导致价格抢跑,透支了企业回报,交易情绪与行情的反复随之而来。

在何贤发看来,AI行情的高波动还具有结构性的放大机制。短炒资金、长期持有者、量化策略和被动指数在同一赛道博弈,参与者视角的天然分歧本身就放大了价格波动。而本轮行情的全球共振特征,又使得A股难以脱离全球定价独立运行——美股、A股和其他主要亚太市场在AI相关产业上比重大,节奏高度同步。共振上涨时赚钱效应引发对其他板块的资金虹吸,进一步放大了整个市场的短期脆弱性。

一位来自深圳中型公募的基金经理则提供了一个更为具体的观察角度:AI产业趋势的体量,已经足以对宏观环境本身形成扰动,单纯依靠产业趋势很难作出精准预判,产业内部自身也难以形成清晰判断。以存储赛道举例,市场很早就预判行业长期需求会提升,但存储价格直至去年三季度才出现大幅上涨;如果产业端

2 框架之变:从静态估值转向产业动态生命周期

市场的深刻变化,正倒逼基金经理重新审视甚至重构自己的投资分析框架。

传统价值投资的“术”(静态PE、PB估值),在科技股的爆发周期中确实显得力不从心。但王先伟强调,价值投资的“道”(安全边际、企业价值),不仅没有失效,反而在暴涨暴跌中构成了唯一有效的风控锚点。安全边际和价值投资的内涵永远不会不合时宜,它只是换了一张面孔。

在王先伟看来,科技股的价值评估范式,未来会转移到以下产业维度:一是技术路线的不可逆性。安全边际不再是厂房设备,而是客户验证的深度。只要企业的技术路线不可逆,哪怕股价回调30%,最差的情况也只是时间换空间,而非价值毁灭,这是科技股最高级别的安全边际。二是产业链中的卡位刚性,在暴涨暴跌

中,真正抗跌的不是估值低的,而是供给端极度受限的。比如很多芯片领域的先进设备材料,验证周期长达2—3年,建立客户信任的壁垒极高。这种供给刚性决定了即便需求预期波动,价格战也打不起来,企业的盈利底极为清晰,这就是新形势下的护城河。

基于这种认知变化,王先伟表示,投资分析框架需要从三个维度进行系统性升级:从静态估值转向动态生命周期,从单一市场转向全球产业映射,从报表分析转向产业链即时验证。

具体来看,首先,估值体系要从“PE锚”转向“产业渗透率锚”,在科技股利润处于非线性爆发期时,传统市盈率指标极易失真。其次,研究边界要从自下而上选股转向产业链交叉验证的深度研究模式,财报在科技行情中是滞后的,当

一边坚守AI一边拥抱红利 基金经理追求平滑净值曲线

证券时报记者 安仲文

近期,A股市场迎来调整,上半年表现最抢眼的科技板块跌幅较大。即便如此,看重红利资产低估值与现金优势的基金经理,也不愿意在高位科技与低位价值之间采取极端切换。

以人工智能(AI)为代表的科技板块进入高位震荡,市场配置分歧加大,但多数基金经理的仓位调整追求可控性,摒弃单边操作,多采用坚守科技主线、搭配红利资产的方式平滑净值波动。在他们看来,单纯依靠低位股、滞涨行业无法构筑有效的投资安全垫。不少基金经理预判,后续持仓将迎来结构性再平衡过程中,AI科技依旧是组合的核心持仓基石,可依据景气度和业绩数据补充布局非AI品种。

震荡市需要平滑净值波动

在市场震荡加剧的背景下,基金经理往往希望在高位区间平滑净值波动,但不会因此放弃主流的科技持仓。从近期来看,公募的风格切换并未走向两极分化。

证券时报记者观察到,哪怕开始布局非AI资产的公募产品,在基金调仓中也偏向温和优化,并未舍弃科技主线。以宝盈现代服务业基金为例,截至6月末,该基金重仓了整条算力产业链,寒武纪为第一大重仓股,持仓占比突破10%,中际旭创、东山精密等均位列重仓名单,牢牢守住科技核心仓位。与此同时,该基金新进长江电力、药明康德、中国移动等传统红利资产。这套持仓结构之下,该基金在本轮市场回调中走势较为稳健,近一周、近一月净值均未出现亏损。

该基金的调仓思路在近期公募行业较为普遍,前海开源优势蓝筹、鹏华价值成长、安信成长动力、博时科技创新、工银新蓝筹等多只主动权益基金,二季度末均采用AI成长叠加价值资产的双线配置模式。以安信成长动力基金为例,基金仍然将热门股中际旭创列为第一大重仓股,叠加新易盛、澜起科技加厚AI硬件持仓底盘。与此同时,该基金也大幅加仓低估值的银行、券商、水电等价值龙头,依托低波动资产对冲科技板块回撤风险。

对于上述调仓策略,鹏华价值成长基金经理张宏钧表示,由于年内科技多个细分板块涨



图片来源:AI生成

3 应对之策:在波动中争取长期收益

当方法论层面的讨论趋于清晰,落实到实际操作中,面对已经到来的剧烈震荡和许多投资者遭遇的较大回撤,基金经理给出了各自务实而具体的应对思路。

对于科技股投资,王先伟表示,科技产业链的复杂性和快速迭代,要求基金经理必须深入产业一线,不仅要看懂财报,更要理解技术路线、产能爬坡、供应链瓶颈等产业细节。此外,基金经理不仅要判断产业趋势,更要精准预判订单能见度、业绩兑现节奏和估值安全边际。

具体来说:一是要区分产业波动与情绪波动,锚定产业逻辑和业绩的兑现度。科技股的暴跌往往分为两种:一种是产业趋势证伪,这是致命性的,另一种是交易拥挤后的估值消化。二是要在理念上接受“合理泡沫”,“合理泡沫”是产业进步的润滑剂和必然产物。科技革命天然伴随资本过度追逐,伟大的产业趋势在早期往往伴随着资本市场和产业泡沫,若因惧怕泡沫而彻底远离,则会错失时代贝塔。应对方法不应是躲避所有下跌,而是确保在产业趋势彻底走完之前,始终保持积极的心态。

在实际操作中,嘉实基金基金经理蔡丞丰强调了纪律上的三点原则:一是前瞻布局优于事后追逐。核心持仓均是在其产品线与成长空间尚未被市场充分认知时提前卡位,因此在逻辑兑现期无需追高,只需持有等待。二是业绩

兑现度高于短期弹性。优选兑现路径清晰,而非仅靠故事驱动的方向。三是估值合理是持有的前提。在高景气赛道中,同样要恪守估值约束,这为组合提供了必要的安全边际。

对于量化投资而言,何贤发强调,量化团队的第一原则是尊重业绩基准的“契约”——不会为了追逐短期热点而大幅偏离基准去抱团。在此基础上,通过多元化增强策略争取超额收益,将基本面、量价、动态配置等多策略低相关组合,以平滑单一策略的波动,并运用衍生品工具提供下行保护,“我们希望提供给投资者的不是某一年的高弹性,而是相对可持续的超额收益体验”。

针对当前已经出现较大回撤的投资者,何贤发给出了三条具体建议:第一,克制加仓冲动。回撤较大时容易产生补仓摊薄成本的本能反应,但如果加仓的是同一只个股或同一板块,本质是在进一步放大集中度,而非分散风险。第二,审视风险匹配度。如果持仓波动已经影响到日常生活或情绪,那大概率不是市场的问题,而是自己暴露的风险敞口与自身风险偏好不匹配。此时应该主动降低仓位,把投资结构拉回到能让自己睡得着的水平。第三,借此机会重新评估投资结构。检查当前持仓是否过度集中在单一主题、单一风格或单一赛道,是否与自己的投资目标和投资期限相匹配。均衡是穿越震荡行情最朴素也最有效的方法。

幅巨大,传统行业板块长期走弱,极致的行情分化给组合管理带来不小压力,出于组合平稳运行的考量,在二季度末对成长、价值两类资产的配比进行适度均衡。

AI持仓仍是基金安全垫

公募基金二季度整体持仓数据也显示,基金未因热门科技步入高位区间就开始兑现筹码,整体仍选择坚守主线;在他们看来,股票资产只有具备真实景气度与安全边际才可获得机构重仓,单纯股价低位、阶段性滞涨并不具备配置吸引力。

申万宏源证券发布的基金持仓数据显示,二季度公募持续加仓科技硬件板块,电子行业公募持仓占比突破40%;通信、电子持仓占比分别提升3.8个百分点、21.6个百分点,持仓占比依次达到16.9%、43.4%。两大行业持仓规模创下历史新高。天相投研的数据也显示,主动权益基金十大重仓股之首为中际旭创,其余标的也几乎全部来自AI产业链。

光模块作为上半年最强主线,在近期调整过程里,不少重仓的基金产品净值回撤仍较为

可控,多数基金经理并未在二季度止盈。证券时报记者注意到,深圳一位科技基金经理管理的两只产品业绩出现显著分化:截至7月25日,重仓光模块的产品年内收益约36%;另一只布局其他科技细分的产品年内亏损超45%,近一个月净值跌幅接近40%。该现象也说明,单纯以股价高低、热度强弱挑选标的,并不能保障组合收益,布局滞涨赛道也无法规避投资风险。

安信成长动力基金经理孙凌昊分析,此前是否布局AI赛道基本决定了基金的超额收益水平,而往后仍仅靠选择某个行业方向,很难复刻之前的超额收益,单纯抱团某个赛道带来的隐患不容忽视,优化持仓结构并强化风控是投资关键。

后市大概率迎来结构性再平衡

值得一提的是,多数基金经理在坚守AI主线的基础上,表示可依据性价比参与非AI赛道,后市大概率迎来结构性再平衡。

南方改革机遇基金经理卢玉珊表示,经历上半年极致行情后,市场存在结构再平衡的内在需求,配置方向上重点关注三块:一是全球竞

争力增强的国内制造业;二是以光通信、半导体为核心的硬科技,算力资本开支持续性+国产替代支撑行业高景气;三是半年报业绩超预期的部分细分消费。

前海开源优势蓝筹基金经理田维提出,AI在基本面、政策、资金层面均拥有突出优势,持续虹吸市场资金;当前AI与非AI板块行情分化已经抵达阶段极值,后续分化大概率收敛。AI基本面景气度虽强,但存在估值偏高、预期过高、交易拥挤的问题;不少非AI板块经过上半年回调,投资性价比逐步凸显。

兴华景睿混合基金经理胡玺潮指出,2026年三季度A股或将迎来结构再平衡与行情扩散的配置窗口。对比二季度科技抱团的极致行情,三季度单边走势将会消解,定价逻辑转向业绩兑现、估值匹配、性价比优先,三季度是板块轮动常态化的窗口期,结构性机会更加多元。

主编:王基名 编辑:汪云鹏 美编:周靖宇