证券时报 SECURITIES TIMES

星基金 STAR FUND WEEKLY

券商中国 券中社

2026年11月16日 星期一

A5~A8

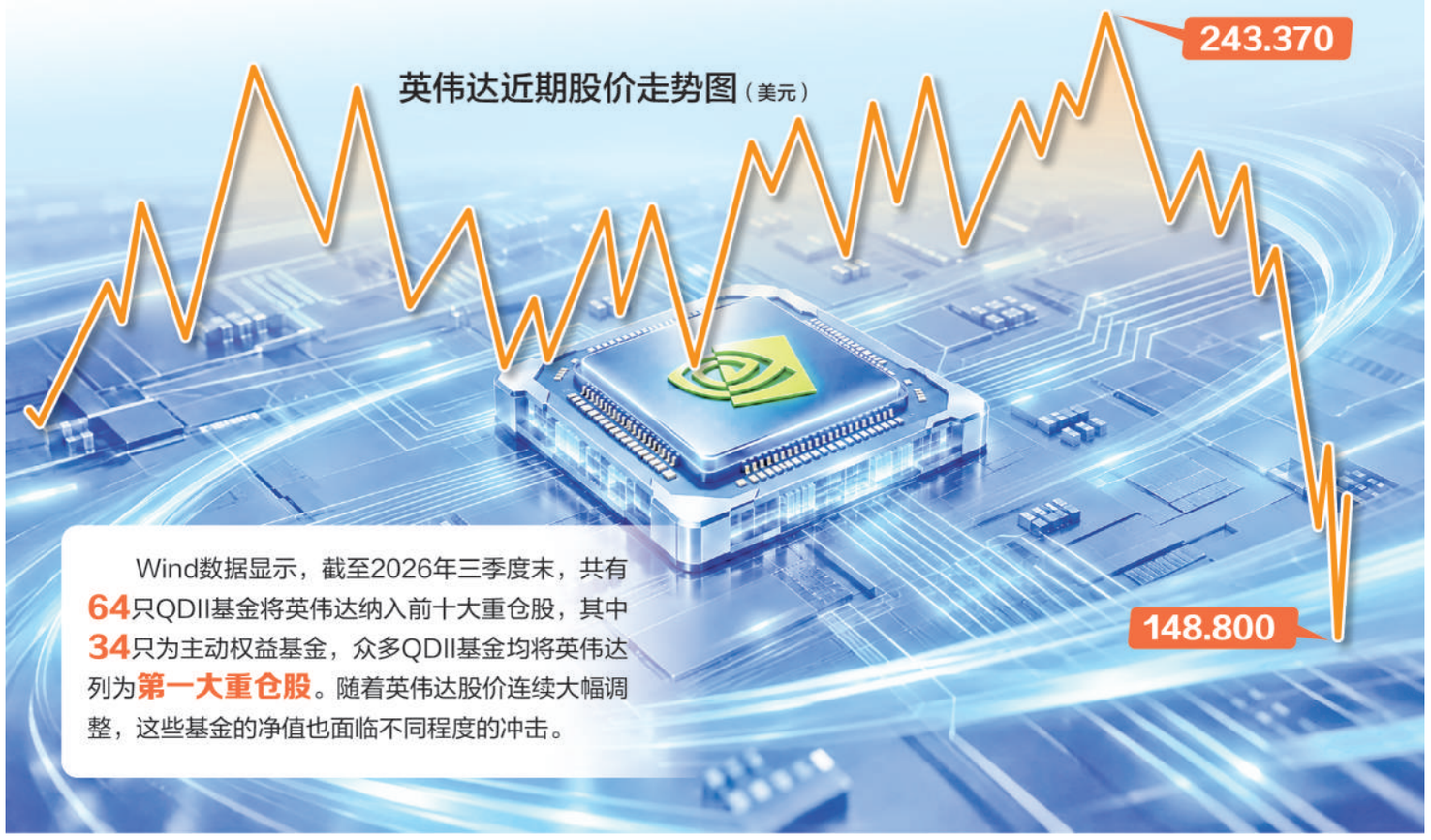
英伟达风波冲击全球算力格局 基金研判AI投资新变量

证券时报记者 裴利瑞

从一封道歉信到官宣辞任，短短数日，英伟达创始人黄仁勋的个人风波已经演变为一场席卷全球AI产业链的巨震。

当地时间11月12日，英伟达宣布黄仁勋辞去总裁、首席执行官及董事会成员职务，结束了长达33年的掌舵生涯。消息公布后，英伟达股价盘中一度暴跌超14%，随后上演“深V”行情，收盘下跌4.34%，市值自7月以来首次跌破4万亿美元。而自黄仁勋11月8日发布道歉信以来，短短五个交易日，英伟达股价已经下跌12.75%。

证券时报记者采访了解到，多家基金及相关机构认为，此次风波冲击的并非全球AI产业的长期需求，而是英伟达作为全球AI芯片龙头的确定性溢价。随着全球算力竞争格局加速重塑，产业链有望从“一枝独秀”走向“百花齐放”，国产算力也有望迎来重估契机。



数据来源：Wind 图片来源：AI生成

1 “关键人风险”冲击龙头溢价

黄仁勋的离开，并非一次普通的高管更替。

作为英伟达创始人，黄仁勋不仅是公司管理者，更是技术战略与商业生态的重要塑造者。过去30余年，他带领英伟达从图形处理器厂商成长为全球AI算力龙头，并通过CUDA生态、技术迭代和供应链整合构筑起强大的竞争壁垒。黄仁勋也深度参与公司经营决策，他曾在2024年公开表示，英伟达有60余名高管直接向他汇报工作。

在好买基金研究中心看来，此次事件真正冲击的不是AI需求，而是英伟达长期享有的领导力溢价、战略连续性与产业链协同能力的定价。

好买基金研究中心表示，过去两年，全球AI投资主线很大程度上建立在英伟达的超强引导力之上，而英伟达的竞争优势不仅来自产品性能和CUDA生态，也与黄仁勋作为产品、客户、供应链和资本市场预期的核心连接点密切相关。因此，黄仁勋离职消息公布后，短期市场情绪可能受到冲击，高估值AI硬件、英伟达核心供应链，以及所有依赖“英伟达确定性”交易逻辑的资产，波动或明显放大。

国联安基金经理高诗也指出，全球AI产业过去数年的快速发展，离不开龙头企业在技术迭代、上下游资源整合等方面发挥的关键作用。海外芯片龙头管理层变动，可能对全球AI硬件迭代节奏带来短期影响，叠加海外高科技领域出口管控政策的边际变化，容易对市场情绪形成冲击。

值得关注的是，英伟达的治理风波也直接波及国内QDII基金。Wind数据显示，截至2026年三季度末，共有64只QDII基金将英伟达纳入前十大重仓股，其中34只为主动权益基金，众多QDII基金均将英伟达列为第一大重仓股。随着英伟达股价连续大幅调整，这些基金的净值也面临不同程度的冲击。

对于长期被视为全球AI投资核心标的的英伟达而言，此次事件也提醒基金管理人，除了关注企业盈利增长和技术优势，还需警惕超级科技巨头背后的“关键人风险”。

上海某公募基金经理向证券时报记者表示，当AI投资越来越集中于少数超级科技企业，投资者不仅需要关注其盈利增长、技术创新和市场份额，更需要将企业治理、核心人物依赖以及管理层继任机制纳入风险评估体系。过去在高速增长阶段容易被忽视的非财务风险，正成为影响科技巨头估值的重要变量。

接下来，市场将迎来新的验证窗口。根据英伟达公告，公司将于当地时间11月17日公布最新季度财报。届时，除业绩和订单表现外，新管理层对未来产品路线图、资本开支和产业链合作的表态，也将成为投资者观察的重要信号。

2 全球算力格局面临结构性重塑

如果说黄仁勋离职首先冲击的是英伟达的确定性溢价，那么市场接下来需要回答的，则是这场风波会否进一步改变全球AI算力产业的竞争格局。

值得注意的是，英伟达的暴跌并未引发所有AI芯片企业股价同步下挫。11月12日，在英伟达股价大幅调整的同时，其主要竞争对手AMD、博通分别上涨约5.9%和5.5%。不过，11月13日，两家公司又分别下跌约8.8%和4.8%，显示市场对替代路线的乐观预期尚不稳固，整体AI板块的风险偏好仍在波动。

中海基金认为，这折射出市场对AI产业链的定价分歧。算力总需求并未收缩，只是单一供应商的治理溢价正在被重新定价，资金并未离开，而是在供应链内部做结构性再分配。

事实上，近年来，随着全球AI基础设施投资规模持续扩大，算力市场的竞争格局已经在悄然发生变化。一方面，英伟达凭借软硬件协同优势持续保持领先；另一方面，AMD加速追赶，谷歌TPU等自研芯片持续迭代，博通等企业则通过ASIC定制芯片切入市场，为大型云服务商提供更多选择。

方舟投资创始人兼CEO凯茜·伍德（国内投资者常称“木头姐”）也在近期接受媒体采访时表示，决定英伟达未来走向的，绝不只是新CEO一个人，还有外部竞争对手的追赶，以及Anthropic、OpenAI这类深度依赖英伟达生态、不断将算力推向极限的大客户。目前英伟达占据了约83%的GPU市场份额，她预计这部分份额会逐步流向特斯拉的Terafab、博通，以及像Cerebras这样不需要依赖高带宽内存的新锐芯片公司。在更严苛的压力测试下，方舟投资对英伟达五年后的市占率预期可能会下调至38%。

好买基金研究中心认为，如果过去几年AI算力的利润过度集中在英伟达，那么此次事件带来的最大变化可能不是产业变差，而是利润和关注度开始向其他环节扩散——从“一枝独秀”走向“百花齐放”。

该机构认为，最直接的受益方向已经比较清晰，一类是商用GPU替代，一类是ASIC和网络路线，这也是英伟达大跌当天相关公司股价反而明显上涨的原因。背后的逻辑并不复杂，当市场不再默认“只有英伟达能吃到最大份额”时，任何具备性能、成本或客户资源优势的替代路线，估值中枢都可能抬升。未来除了GPU本身，ASIC、自研芯片、高速互连、交换芯片、光模块、服务器ODM，以及推理侧更具性价比的整套方案，都值得持续跟踪。

在好买基金研究中心看来，未来算力客户的采购逻辑，可能从单一追求最强性能，逐步转向性能、成本与供应链安全的综合平衡。对于具备技术能力、成本优势和客户资源的竞争者而言，英伟达治理危机可能提供新的市场机会。

3 国产算力迎来重估契机

这场发生在大洋彼岸的风波，同样在A股市场激起涟漪。不过，与全球AI产业链类似，国内科技板块并未呈现单边走势，而是出现了明显的结构性分化行情。

11月13日，A股海外算力链相关股票集体承压，天孚通信、胜宏科技下跌超10%，生益科技跌停，对于这些深度参与全球AI基础设施建设的企业而言，海外算力资本开支、英伟达技术路线以及供应链订单的变化，都可能直接影响市场对其未来盈利的预期。

与之形成对比的是，国产算力芯片板块受到资金关注。Wind数据显示，11月9日至13日，寒武纪累计上涨21.92%，沐曦股份、摩尔线程累计涨幅均超过10%，国产算力链的股价表现明显强于海外算力链。

这种分化背后，既有资金对海外供应链风险的重新评估，也有市场对国产算力替代进程可能提速的预期。

国泰基金认为，近期市场调整主要由海外单一治理事件触发，市场更多是在重新定价个人治理风险，而非AI产业趋势或国内流动性出现根本性拐点。从资金流向看，部分资金正由英伟达产业链转向ASIC及非英伟达产业链，结构性修复机会已经初步显现，但后续修复高度仍需增量资金确认。

中海基金指出，A股AI产业链内部，不同细分领域受到海外事件影响的程度存在明显差异。其中，光模块、PCB等直接参与全球AI基础设施建设的环节，与海外科技股情绪和资本开支预期的联动相对较强；而国产芯片设计、先进封装等环节，则更多受到国内产业政策、自主创新和替代订单驱动，具有相对独立的产业逻辑。

对于国产算力的长期发展，多家基金机构仍持积极态度。

“外部环境的变化，客观上或将进一步加速国内算力产业自主创新步伐。”高诗指出，外部约束将持续推动国内算力芯片、半导体设备等产业链环节国产替代进程提速，但也要客观认识到，高科技产业技术追赶需要循序渐进，技术突破向经营业绩转化仍需要一定时间周期。

另一位关注国产算力产业的基金经理表示，当前，国产算力芯片已逐步从早期技术验证走向实际模型训练，部分国产芯片已经具备支持大规模模型训练和推理的能力，国产算力发展的关键问题，已经逐步从能不能用转向能否更快补齐效率差距，而外部环境的不确定性可能进一步强化国内企业构建自主算力体系的意愿。

值得关注的是，在算力硬件之外，AI应用的商业化进展也成为基金经理观察的重要方向。高诗认为，物理AI、端侧智能应用、AI赋能传媒内容等方向具有长期发展潜力，但目前部分领域仍处于主题投资阶段，相关技术大规模商业化落地尚需时日。在业绩兑现之前，板块可能反复受到市场情绪驱动，投资者需要审慎甄别。

一轮调整超九成产品浮亏 FOF拿什么证明“专业”

证券时报记者 宁墨

7月以来A股市场大幅震荡，截至11月13日，680余只公募FOF平均下跌7.77%，更有37只回撤幅度超过偏股基金指数同期26.71%的跌幅；取得正收益的FOF占比不足一成，收益上限也未超过3.5%。

FOF素有“专业买手”之称，主打大类资产分散、平滑波动。但为何在本轮市场调整当中，超九成的产品没能为投资者守住本金？答案，要从产品的底层配置之中寻找。

截至三季度末，公募FOF的重仓持仓中，纯债型、被动指数债券型、混合债券型基金的合计持仓市值占比高达77.52%，而被动指数型、偏股混合型、普通股票型、灵活配置型等权益类基金的合计持仓市值占比仅11.89%，剩余持仓分散在货币、商品、QDII基金和现金等品类。整体来看，FOF跨资产、跨市场配置敞口十分有限：重仓商品基金ETF约35.43亿元，占比仅为1.98%，且以黄金ETF占绝对大头；国际（QDII）股票型基金约30.52亿元，占比仅为1.71%。

这组数据说明，不少FOF仅在合同层面写明多元配置的投资方向，但并未落实到实际组合运作中；真正具备完整大类资产配置意识的产品属于少数，多数FOF的组合底色，其实更接近“固收+”。



图片来源：AI生成

同为主打稳健的品类，7月以来，“固收+”基金平均回撤仅2.89%，超三成产品收获正收益，最高收益超10%，无论回撤控制还是收益表现，整体都优于FOF的平均水平。

从产品架构来看，FOF存在双层收费特征：投资者除承担FOF本身的管理费、托管费外，还需要间接负担底层子基金的相关费用，整体综合费率普遍高于普通基金。

当产品顶着多元资产配置的定位，运作上却和普通“固收+”高度趋同，业绩甚至还不及后者，配置定位和实际运作的错位，就放大了费率与价值不匹配的矛盾，久而久之，部分FOF遭到投资者“用脚投票”。

数据显示，年内发布清算公告的FOF已接近40只，创下历史新高；下半年成立的FOF，在平均募集规模、认购户数等方面，均较上半年出现显著下降，不少新发产品需要多次延长募集期才能完成发行。

问题并非出在FOF的制度设计上。恰恰相反，在公募产品谱系中，FOF是少数能够通过投资子基金，便捷落地股、债、黄金、QDII、REITs等多资产配置的工具，具备分散单一资产风险的潜力。

FOF的核心价值，在于利用低相关性的资产相互搭配，以此平滑组合波动、优化整体风险收益比。它的投资收益很大程度来自资产配置，合理的投资逻辑应当是吃透各类资产底层规律，先获取稳定Beta收益，再进一步争取Alpha，最终打造更平滑的净值曲线，这也是“专业买手”的应有之义。

抛开各类概念包装，投资者诉求的最大公约数十分朴素：适度的收益增强、可控的波动与回撤，满足长期持有下的复利期待。这就要求FOF基金经理兼具宏观全局视野与配置实操能力，在投资者期待的“稳健”和市场固有的波动之间，找到匹配持有人风险承受能力、能够长期坚守的平衡。

由此看来，FOF想要走出当前的发展困局，关键是真正用好多元资产工具，回归“如何配置”这一本源问题，实现费率与实际创造的投资价值对等，才能真正赢得投资者的认可。

每周基评

主编：陈楚 编辑：汪云鹏 美编：刘晓庆