

算力抱团瓦解 公募AI投资转向商业兑现

证券时报记者 安仲文

下半年, AI算力硬件的投资热潮逐步退潮,公募基金对AI产业的投资重心正从上游技术底座向下游应用端迁移。特别是随着国内首部AIGC(生成式人工智能)长剧《后西游记》热播引爆市

场,公募基金正把AI投资视线从火热的算力硬件,转向具备商业化落地能力的下游AI应用。基金经理正抛弃单纯故事叙事,改用年化经常性收入(ARR)、现金流、财报数据筛选标的, AI产业投资迎来从概念炒作到商业验证的关键转折。

1 硬件抱团瓦解 公募转向AI应用赛道

下半年以来, AI投资主线正悄然生变。从AI硬件算力的军备竞赛,到AI软件应用的商业化验证,公募基金的投资重心逐步下移。

2026年基金半年度报告印证了这一变化:芒果超媒、欢瑞世纪、易点天下、中文在线、昆仑万维、迈富时等一批AI应用公司,于6月末重新进入部分基金的前十大重仓股名单。调仓路径高度相似——减持AI硬件,增持AI应用。这虽非行业的集体行动,但配置倾向的边际变化,已释放出硬件投资叙事出现分歧的信号。

证券时报记者注意到,6月末已有部分基金经理跳出硬件投资的固有路径,转向布局AI软件应用。仅仅两个月后,8月末9月初,行业又迎来一个关键的叙事拐点。

8月31日,国内首部AIGC长剧《后西游记》在湖南卫视与芒果TV同步上线。该剧由芒果TV旗下“芒果灵创”AIGC平台制作,技术层面获得字节跳动Seedance支持。低成本、高效率的制作模式,点燃了资本市场对AI应用的投资热情:短短5个交易日,芒果超股价累计上涨约50%;欢瑞世纪、龙版传媒、迈富时、易点天下等个股同步走高;布局AI短剧的港股公司兑吧,自8月19日以来股价累计上涨388%。

“相较于AI硬件, AI应用软件在投资叙事中的优势正在逐步凸显, AI硬件端利

好的效应不断放大,这也是硬件抱团行情走向瓦解的典型特征。”南方基金一名投研人士向记者表示。在抱团瓦解阶段, AI硬件的定价逻辑回归资本品分析框架;而AI应用软件板块的估值与市场预期均处于相对低位,在AI产业叙事边际改善的背景下,具备较强修复弹性,软件板块与硬件板块走出明显的跷跷板行情。

有公募基金经理则认为,此前备受追捧的大模型、算力硬件都只是技术底座。只有当AI真正解决产业真实痛点,创造出用户愿意付费的实际价值,整个AI产业才能形成正向循环。如果始终停留在技术演示、概念试点层面,算力与大模型的投入就无法完成商业闭环,产业扩张也难以持续。市场行情从算力硬件向应用端扩散,本质是市场开始转向验证技术落地产生的实际价值。

部分公募产品半年报披露的调仓轨迹,同样体现出基金经理对“唯AI硬件论”的修正。以东方红新动力基金为例,截至6月末,基金经理虽保留了部分AI硬件持仓,但减持帝尔激光、南芯科技等硬件赛道相关公司,同时增持芒果超媒。同期,中加科技创新基金在保留算力、半导体仓位的基础上,增持港股AI应用公司迈富时。自7月1日起的两个多月中,迈富时股价累计涨幅达120%,对冲了该基金AI硬件持仓带来的回撤风险。

2 告别PPT故事:ARR成为AI应用新度量衡

对于看重实际收益的公募而言,基金经理当下逐步移仓AI应用,核心原因在于该赛道正从产品发布会上的概念演示,转向实实在在的利润与现金流。

多位接受采访的基金经理都提到了跟踪AI应用企业的核心指标——ARR。该指标一般通过当月经常性收入乘以12进行推算,用来衡量AI应用业务的成长速度、用户黏性以及收入增长的确定性。9月初,智谱、Mini Max、金蝶、迈富时、云知声、美图公司等企业相继披露ARR数据,向资本市场证明AI应用正在转化为真实的现金流来源。以中欧港股数字经济A持仓的MiniMax为例,该公司2026年上半年总收入1.17亿美元,同比增长283%,8月ARR突破8亿美元。ARR不等同于正式年报营收,但这一指标直观反映出, AI应用正在脱离烧钱的概念阶段,转向具备自我造血能力的实体经济业务。

“如今的AI应用早已不再是PPT概念。”长城基金国际业务部副总经理、基金经理曲少杰告诉记者。从最新财报数据

能够看到, AI应用已经切实转化为企业财报收入, AI走出实验室,在代码编程助手、视频生成、医药研发、智能办公等多个领域实现规模化落地。在他看来, ARR是当前衡量AI应用价值最重要的标尺:它代表可持续、可复购的年化收入,区别于一次性项目订单和短期试点订单;能够实现ARR持续增长的赛道,才是当下AI应用领域最值得布局的方向。

此前,多数基金经理普遍远离AI应用、扎堆配置AI硬件,本质是公募投研主流采用景气度投资策略,景气增速偏弱的赛道很难吸引资金布局。而现在, AI应用企业的增速曲线、利润增幅,已经能够匹配基金经理对景气度的投资要求。以迈富时为例,公司营收增速从2025年上半年的25%攀升至2026年上半年的111%,利润增速从去年的104%提升至今年的450%,经营现金流也由-7.9亿元扭转为5亿元。营收、利润、经营现金流同步改善,正是基金持仓布局的核心底气。

首批创业板算力基础设施ETF发行 部分产品一日售罄

证券时报记者 李明珠

距离获批仅一周,市场迎来首批算力主题ETF。9月4日,8只跟踪创业板算力基础设施指数的ETF同步启动发行,为投资者捕捉算力产业机遇提供了全面、高弹性的配置工具。市场认购情绪火热,已有产品在发售当日即宣告结束募集。

8月28日,这批创业板算力ETF正式拿到批文,从获批到启动发行间隔仅7天,落地节奏显著快于普通主题ETF,体现出监管层引导社会资本投向硬科技赛道的导向,也折射出基金机构抢占算力赛道的迫切意愿。

9月4日,易方达基金、华夏基金、广发基金、富国基金、大成基金、鹏华基金、嘉实基金、天弘基金等8家头部公募的产品同步开启认购。这批产品募集上限普遍设置在20亿—50亿元区间,原定募集

周期大多为6—7个交易日,但市场热度超出预期,天弘创业板算力基础设施ETF已于发行当日宣布提前结束募集,成为这批产品中首只一日结募的ETF。

此次集体获批的10只产品中,南方基金、国泰基金同系列产品则定于9月7日启动发售,其中,南方创业板算力基础设施ETF募集期定为11天,9月18日募集结束;国泰创业板算力基础设施ETF发售期最长,预计17天,计划募集结束日为9月24日。

今年以来,“创系列”ETF不断扩容,从早期以创业板指、科创50指数等宽基指数为核心的产品,逐步拓展至行业主题和策略指数。此次发行的创业板算力ETF跟踪的创业板算力基础设施指数,聚焦业务涉及计算、网络、存储、运维和其他算力基础设施相关领域的创业板股票,覆盖数据中心、通信设备、PCB、存储、液冷



数据来源:Wind 图片来源:AI生成

3 财报验真:拨开AI应用投资迷雾

尽管AI应用赛道景气度持续抬升,但脱离财报与ARR数据支撑的题材炒作难以长久。针对AI应用的投资逻辑与风险边界,有基金经理给出了更细化的判断。

曲少杰表示, AI短剧已经跑通商业闭环: AI技术大幅压缩剧本创作、画面制作、配音环节的成本与生产周期,海内外市场均已诞生真实的分账、付费收入,部分企业财报中已经体现出AI短剧带来的营收增量,海外付费模式的兑现效果尤为突出。但与此同时, AI短剧爆发带来的供给激增,并未带来用户时长的大规模新增,更多是在短视频、网文、传统影视既有的用户池中争夺存量用户。

在他看来,传媒行业企业正迎来发展分水岭:主动拥抱AI的企业,将AI短剧打造为新增业务,有望开辟第二增长曲线,收获业绩与估值的双重提升;拒绝变革的传统影视企业则将面临双重挤压——AI重构行业成本体系之后,传统实拍模式的成本劣势被进一步放大。

从商业模式与市场布局角度来看,曲少杰认为To B与To C并非二选一,国内市场与海外市场同样需要兼顾。To B赛道聚焦垂直行业改造,主要面向政企、制造业、金融等客户,看重行业专业积累、私有化部署能力与可量化的降本增效ROI,收入多为项目制与订阅授权模式,落地周期较长但客户黏性较强;To C赛道则从终端用户切入,在消费、娱乐等场景快速扩大业务规模。

市场布局层面,国内市场的优势在于本土垂直行业场景、数据合规能力以及政企客户资源,海外市场的优势在于用户付费意愿更强、订阅商业模式更加成熟。“依托国内基本盘夯实根基,通过出海打开增量空间。”他同时强调,投资AI应用要规避跟风炒作,优先选择AI业务增量收入可验证、客户付费真实、单位经济模型健康的标的,远离只有概念包装、缺少财报数据佐证的题材股。

广发沪港深基金经理观富钦管理的产品,前十大重仓股以AI应用企业为主。在他看来, AI应用的崛起是一轮科技创新周期必不可少的环节,当前赛道面临的发展困境,更多源于大模型迭代速度快、下游应用的边界尚未完全清晰。长期来看,大模型对下游厂商更多起到“助推”作用,而非“吞噬”,应用企业真正的护城河来自行业深度积累与客户深度绑定。

因此,投资的核心在于分清“被大模型替代”和“被大模型赋能”两类公司。真正掌握场景、数据、分发渠道,能够把大模型技术转化为付费产品的应用企业,才是这一轮产业浪潮的最大受益者。当ARR收入增速成为AI应用企业的重要参考,这轮由一部剧集点燃的市场热度,最终仍要交由财报给出答案。



下半年以来,伴随市场震荡加剧,部分新基金的建仓节奏有所放缓。

Wind数据显示,上周(8月31日至9月6日)共有82只新基金启动发行,创下单周新发基金数量阶段新高,较此前两周各30余只的发行数量明显扩容。然而,与发行端的火热相比,部分此前成立的新基金在投资端显得相对克制。无论是成立后净值长时间在面值附近波动的主动权益基金,还是上市前股票仓位不足一成的ETF,都反映出在市场主线尚未明朗之际,部分基金管理人正在放慢入市步伐,为后续布局保留空间。

新基金入市节奏趋缓

证券时报记者注意到,近期成立的次新权益基金普遍显得较为“克制”。例如,成立于8月3日的泰信新能源锐选A,截至9月4日已成立满月。从基金净值表现来看,该基金净值波动多在0.5%以内,最新单位净值为0.9924元,仍在1元面值附近,侧面反映其可能尚处于逐步建仓阶段,权益仓位或相对较低。

类似的还有成立于8月4日的汇添富中证全指指数增强A,该基金8月净值波动一直较小,直至9月第一周才出现明显波动,截至9月4日的最新单位净值为0.9941元;成立于8月10日的宏利数字经济A,虽然基金净值小有波动,但最新单位净值仍维持在1元面值附近。

相较于主动权益基金和指数增强基金,部分ETF披露的上市交易公告书,为观察新基金建仓进度提供了更直接的依据。成立于8月19日的有色ETF国泰海通,在距离上市仅一周的8月26日,股票仓位仅有3.99%;成立于8月21日的沪深300质量ETF农银,其上市交易公告书显示,截至8月31日该基金股票仓位仅为6%。

这与上半年部分新基金快速建仓的节奏形成鲜明对比。比如在上半年,某基金于6月16日成立后,仅用两周时间就完成建仓,截至6月30日的股票仓位高达94.05%,且该基金的前十大重仓股清一色为AI科技产业链股票。随着科技板块在7月出现调整,该基金净值也遭遇较大回撤。

快速建仓可以在市场上涨时及时获取收益,但也可能放大基金成立初期的净值波动;分批建仓有助于降低短期择时风险,却可能在行情快速启动时面临踏空压力。建仓节奏快慢本身并无绝对优劣,背后考验的是基金经理对市场环境和投资机会的判断。

主线不明加大建仓难度

部分新基金放慢建仓步伐,与近期市场成交缩量、板块轮动加快以及投资主线尚不清晰密切相关。

长城基金认为,近期A股继续缩量震荡,量能进一步收敛,市场整体仍处于存量博弈阶段,并未出现恐慌杀估值的情形。结构上,资金继续从前期拥挤的成长板块与部分资源周期板块中腾挪,但新的市场主线尚未确立;主线持续时间短、行业轮动加快、资金承接力度不足,是9月开局阶段的盘面特征。

在这样的市场环境下,新基金面临的建仓难度随之上升。一方面,前期热门板块交易拥挤度下降,机构重仓股普遍走势偏弱;另一方面,行业轮动加速、市场波动加大,也对基金经理的研究覆盖能力和风险控制能力提出了更高要求。倘若短时间内迅速提升仓位,新基金可能面临买入后市场风格随即切换的风险。

汇丰晋信基金表示,受宏观层面不确定性反复扰动,谨慎情绪仍主导市场。受海外美股科技股连续下挫、美联储加息预期快速升温、AI硬件链条集体失速等因素影响,近期各大指数均出现不同程度的缩量震荡。上周全部A股成交总额为9.85万亿元,较前一周的9.95万亿元小幅萎缩,反映市场整体情绪仍偏谨慎。

“整体来看,下半年的投资难度在增加,特别是机构重仓股相对走弱,反而是非机构重仓的小市值个股表现相对占优,这对我们新基金的建仓来说是一大挑战。”近日,一位正在发行新基金的“固收+”基金经理向记者表示:“所以,在投资主线尚未清晰的情况下,我们会采取相对谨慎的建仓节奏,适度把控仓位,不急着把仓位打满。”

静待更优布局窗口

谨慎建仓,并不代表基金经理对后市全面转向悲观。对于新基金而言,在市场方向尚未明确时保留一定的仓位余地,既是控制产品成立初期回撤的手段,也意味着一旦政策、流动性或者市场风险偏好出现积极变化,产品仍具备进一步提高仓位的操作空间。

富国基金认为,当前市场磨底进程已经进入后半段,市场大概率将延续“轮动快、无明确主线”的结构特征。进入9月之后,交易拥挤度回落、货币政策松紧预期等前期约束因素将陆续迎来验证,市场的方向性选择或将临近。

具体来看,一是9月及全年美联储货币政策取向将逐渐明朗;二是新一轮重要外交窗口期即将到来,其对市场风险偏好带来的影响值得关注;三是7月中央政治局会议之后,相关政策的落地效果进入验证阶段,新一轮增量政策的出台窗口也在逐步打开。随着上述因素逐步落地明朗,市场有望迎来新一轮风险偏好修复的契机。

在此背景下,部分新基金当前的低仓位运行,更偏向于是一种阶段性操作选择;在市场震荡、板块快速轮动的环境下放缓建仓速度,等待投资主线、政策预期和资金风险偏好进一步明朗之后,再结合市场变化逐步加大配置力度。



证券时报
基金观察室
ID: Fundgcs

震荡市谨慎入场
新基金放缓建仓步伐

证券时报记者 裴利瑞