

逻辑主线清晰 博弈风险随行

基金经理深度透视A股“涨价行情”

□本报记者 张凌之

近期A股市场热点在多个板块间轮动扩散,从贵金属、工业金属到基础化工,再到半导体材料与AI硬件,看似分散又毫无关联的热点,实则暗含着一条清晰的逻辑主线——涨价。

“从去年开始,我们就陆续加大了对涨价题材的配置。”北京一位知名基金经理向中国证券报记者透露,彼时中国海油、云铝股份、洛阳钼业、中钨高新等已连续几个季度进入其管理基金的前十大重仓股名单。与他持相似策略的基金经理不在少数,天相数据显示,2025年四季度公募基金增持的前30大股中,涨价逻辑相关的资源品公司、存储芯片公司占据多个席位。

多位基金经理向中国证券报记者拆解了这轮涨价行情背后的核心逻辑:并非单纯的题材炒作,而是多重因素共振下的确定性主线行情。全球货币环境趋于宽松,叠加供给端产能持续出清与下游需求回暖。从底层逻辑看,市场正从预期博弈转向业绩兑现。以半导体板块为例,建信基金一位基金经理分析,由人工智能(AI)需求拉动的存储芯片涨价仍在持续,正为相关企业带来利润修复预期。

不过,随着行情快速演绎,板块分化与波动风险也在累积。受访人士认为,本轮涨价行情具备中期持续性,但后续表现将取决于流动性环境、供给约束与需求承接能力的多重验证,投资者应聚焦供需格局扎实、业绩能够真实兑现的方向。



视觉中国图片

多点开花 涨价驱动

A股近期多点开花。申万二级行业指数中,小金属在马年开市后的四个交易日中,涨幅达17.72%,在所有申万二级行业指数中表现最好,紧随其后的还有冶钢原料、非金属材料Ⅱ、农化制品、元件等行业指数,四个交易日的涨幅均超12%。

“这轮行情覆盖板块广泛,主要集中在贵金属、工业金属、稀土、基础化工、半导体材料、AI基建产业链及油气能源等领域,呈现出多点开花、轮动走强的特征。”某大型基金公司一位基金经理李扬(化名)说,贵金属最先启动并持续走强,基本金属紧随其后,接下来资金向稀土、

化工等具有自身供给逻辑的板块扩散,半导体和AI硬件则为本轮行情增添了科技成长属性。

市场热点看似分散在不同行业,涉及多个板块,既有周期股,又有成长股,实则暗含着一条清晰的逻辑线:那就是涨价。李扬介绍,贵金属价格受益于全球货币宽松预期持续走强;铜、铝等工业金属价格跟随经济复苏预期持续上行;稀土价格在供需格局优化下涨幅突出;基础化工行业因供给收缩、库存低位,产品提价传导顺畅;半导体材料、AI算力相关材料则受益于下游需求爆发,量价齐升;油气能源板块则受地缘因素支撑走强。市场整体呈现资源品先行、材料

链扩散、科技端接力的强势格局。

基金经理们试图以某个板块为例,清晰地还原本轮涨价行情的完整逻辑链条。以半导体板块为例,建信基金的一位基金经理分析,本轮市场情绪的升温或直接受到一连串涨价动作的推动。首先是受益于AI需求,2025年三季度开始的存储芯片涨价还在持续。其次,由于AI芯片对于制造端产能形成挤占、造成供给端约束,下游渠道战略性补库,芯片涨价开始向更多需求尚未有显著改善的非AI环节传导。

具体来看,2026年开年以来,功率半导体率先开启涨价模式,大厂订单饱满,交货周期显著

拉长。此外,在模拟芯片领域,部分龙头企业也发函涨价。本轮由实际需求拉动、因产能结构性短缺而加剧的全面涨价,或正在为半导体企业带来利润修复预期。

追溯板块上涨的核心动力,AI算力需求的迭代与国产供应链的自主扩张是两大根本原因。一方面,AI应用正从简单的聊天机器人模式,转向更为复杂的智能体(Agent)模式,这对底层算力设施提出了更高要求。另一方面,在相关政策指引下,国内晶圆厂产能建设持续跟进,直接拉动了上游设备与材料的需求,为国产设备厂商带来了长期订单。

从预期博弈转向业绩兑现

沪上一位知名基金经理从2025年就建立了“涨价逻辑”投资框架:即在“反内卷”政策驱动下,重点布局那些深度出清、价格处于底部、对价格敏感的行业。投资核心是博弈供给收缩带来的价格回升及盈利弹性。

从2025年开始,不少基金经理已经开始布局涨价题材。天相数据显示,2025年四季度,公募基金增持的前30大股中,紫金矿业、云铝股份、中矿资源、洛阳钼业、佰维存储、阳光电源、藏格矿业、中国铝业等纷纷现身。

“市场持续交易涨价题材,并非简单的题材炒作,而是多重因素共振下的确定性主线行情。”在北京一位基金经理看来,这一主线已经成为市场共识。一方面,全球货币环境趋于宽松、美元走弱,叠加地缘博弈加剧,大幅提升了黄金、铜、铝等大宗商品的配置价值;另一方面,过去多年上游行业资本开支不足、产能持续出清,导致供给端弹性偏弱,而需求端在经济复苏、新能源产业与AI算力基建快速拉动下持续回暖,形成了清晰的供需错配格局。

从底层逻辑来看,本轮涨价行情底层逻辑高度统一,本质是市场从预期博弈转向业绩兑现的选择。“无论是贵金属、工业金属,还是化工、半导体材料、AI基建相关产业链,涨价都直接对应企业盈利改善。在当前市场环境下,涨价是最具能见度的业绩支撑,资金因此集中流向具备价格传导能力、供需格局优化的顺周期板块,使得这一主线具备较强的持续性和扩散性。”上述基金经理表示。

不过,在本轮涨价行情中,不同板块的受益

程度呈现出明显的梯队分化。盈米东方方工匠投顾团队一位投资经理介绍,处于第一梯队的贵金属,是涨价逻辑的“先行风向标”。黄金和白银的上涨主要依赖于金融属性与避险需求。紧随其后的第二梯队是工业金属,包括铜、铝、稀土及各类小金属。第三梯队则是化工与基础材料,这类品种更多依赖成本推动与产能出清的逻辑。第四梯队则是半导体及AI相关耗材,这一领域的涨价逻辑相对独立,主要受产业周期与技术创新驱动。

行情能持续多久

在基金经理眼中,本轮涨价行情的持续性如何?

“这轮涨价行情具备中期持续性,并非短期炒作。核心品种,包括稀土、铜、铝、磷化工等供需缺口短期难逆转,叠加全球低库存与战略属性重估,价格中枢有望维持高位。”李扬表示。

另一位基金经理坦言:“就涨价题材而论,持续性大概率可以看到2—4月的验证窗口,此后将主动缩圈、加速轮动,要对拥挤度高、供给可快速恢复的细分领域保持谨慎,配置上优先选择价格上涨得到基本面与财务数据多重验证的品种。”

此外,在本轮涨价行情中,不同板块的持续性将出现明显分化。盈米东方方工匠投顾团队一位投资经理表示,相比之下,以贵金属和工业金属为代表的资源品,其行情韧性可能强于部分中游加工品种。南方一位基金经理解释,这主要是因为资源品的供给端受到矿产资源禀赋、资本开支周期和地缘政治等多重刚性约束,即便价格持续上涨,产能也难以在短期内快速释放;而中游品种往往面临产能过剩的压力,一旦价格上涨过快,容易刺激新增供给进场,从而压制行情的高度与长度。

展望后市,盈米东方方工匠投顾团队投资经理认为,涨价行情的持续性 with 演绎深度,将取决

于三大关键变量:一是全球实际流动性的走向,尤其是美联储降息的节奏与力度,这将直接决定大宗商品的金融属性强弱;二是供给端的持续扰动,包括地缘冲突、主要出口国的管制政策等,这些因素将进一步加剧供需错配;三是国内稳增长政策的落地力度,这将决定下游需求的真实承接能力。

此外,本轮涨价行情在快速演绎过程中,也积累了一些值得警惕的风险点。一家中型基金公司的基金经理王华(化名)坦言,首先是短期涨幅过大带来的波动风险,部分板块情绪过热、资金拥挤,一旦价格上涨放缓或出现回调,容易引发集中兑现,导致板块大幅震荡。其次,需要

警惕涨价逻辑证伪的风险,如果下游需求承接不足、库存快速累积,或是供给端出现超预期释放,都会削弱涨价的持续性,使前期高估的盈利预期面临修正。

另外,外部宏观与政策风险同样不容忽视。王华表示,海外货币政策变化、美元波动、地缘冲突等因素,可能直接冲击大宗商品定价。对于涨价过快、影响产业链稳定的品种,还可能面临政策引导与调控压力。行情扩散后,也会出现显著分化,纯题材炒作、缺乏基本面支撑的标的,后续大概率回落,投资者应避开情绪泡沫,聚焦供需格局扎实、业绩能够真实兑现的方向。