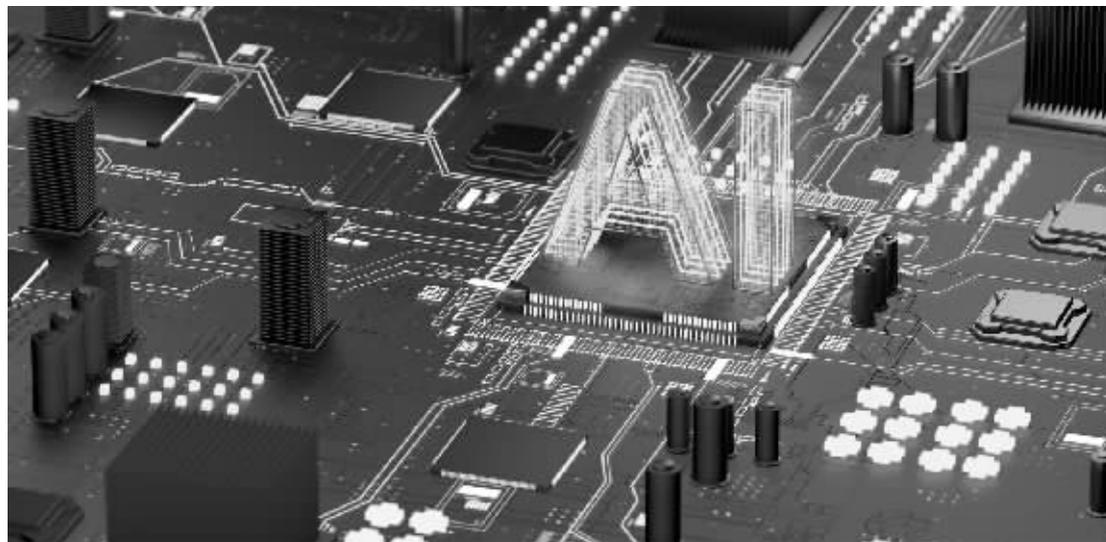


# AI投资步入“去伪存真”阶段 一线私募激辩科技股攻守之道

□本报记者 王辉

春节前后,全球科技股投资风云变幻。港股、美股部分大模型公司股价在快速冲高后显著回撤,软件板块遭遇大幅震荡,A股AI应用赛道也有显著调整。投资者对科技产业投资逻辑的理解正在发生变化。

一边是AI智能体能力的超预期跃升,另一边是市场对“模型吞噬软件”的悲观定价;一边是算力基建的刚性需求,另一边是应用端商业闭环的持续探索。随着科技股投资步入“去伪存真”的关键阶段,多家一线私募机构表示,2026年AI等科技赛道的投资,须从“一篮子”普涨转向“细分挖掘”,业绩兑现能力将成为核心筛选标准。



视觉中国图片

## AI叙事步入验证期

“春节前后,部分大模型公司在短期暴涨后快速回撤,主要原因是市值与盈利严重脱节,股价随情绪波动较大。”优美利投资总经理贺金龙表示。在他看来,软件股的波动主要来自“模型吞噬软件”的逻辑传导,大模型在垂直应用领域发力,使专业软件公司的商业模式受到威胁。

合远基金的基金经理管华雨认为,AI产业发展出现阶段性波折是正常现象。“股价上涨后需要商业应用形成闭环,如果无法产生收益,股价就会出现大波动。”

世诚投资科技研究员陈之臻从AI智能体的超预期表现切入分析。陈之臻表示,Claude Code在两方面超出预期:一是能力从编程工具演变为面向全工作流程的产品,引发替代恐慌;二是AI智能体与API解耦,国内模型厂商可用更低成本实现相近效果,带来投资机会。

星石投资副总经理方磊点明风险所在:“预期波动和估值偏高是最大风险来源。”他观察到,AI叙事正发生两方面边际变化:市场对科技巨头资本开支的态度从“奖励”转向“担忧其变现能力”;AI技术对诸多行业的冲击引发担忧。

至于至善投资总经理何理认为,当前波动的本质是正常估值消化,并非行业长期逻辑发生根本性逆转。那些具备算力基础设施、明确商业化订单的龙头企业,调整后价值进一步凸显。

分析人士指出,当前科技股波动是产业上的“讲故事”向“看业绩”过渡的必经阶段,板块将从普涨转向优质龙头主导的结构性行情。

## 聚焦细分赛道

展望2026年,私募对科技产业的投资机会判断呈现多元视角,但算力基建成为共识度最高的方向。

管华雨表示,2026年很可能是应用爆发大年,将重点关注商业闭环的

形成和AI应用端的突破。在硬件方向,创新硬件是软件的载体,最终需要AI软件的进步才有意义。

陈之臻看好算力方向的投资机会。“AI智能体将带来Token(词元,处理文本的最小数据单元)用量的更快提升,我们看重有供需缺口、扩产较慢的关键零部件环节。”陈之臻认为,拥有私有数据源和用户关系网沉淀的企业,在AI智能体时代仍有价值。

方磊从两个维度把握机会:一是AI基建,算力、电力等产业链预计将持续受益;二是国内AI相关机会,海外产业链反应已较充分,而中国AI领域景气度高点可能来得晚一些,市场尚未充分定价。

何理系统梳理了三大方向:一是AI算力基建,重点聚焦GPU、HBM(高带宽内存)、光模块等核心环节;二是AI全场景应用,可布局那些拥抱AI的行业龙头;三是半导体国产化,2026年这一趋势将进入加速兑现期,可聚焦订单能见度高的标的。

贺金龙也将今年的科技股机会

细分为三个方面:其一,算力硬件是最具确定性的方向,投资逻辑在于“供需缺口+国产化+业绩可验证”;其二,人形机器人进入规模化落地元年;其三,商业航天受益于低轨星座建设提速,将逐步形成完整产业链。

## 科技股投资进入“甄别时刻”

面对结构性分化的科技股市场,一线私募在策略应对上共同指向“甄别”二字。

管华雨透露,其在科技板块的操作思路是兼顾基本面与行业趋势,结合估值综合把握。目前,其已减仓部分涨幅过高的AI算力通信标的,同时加仓了处于景气上行周期的半导体设备和材料相关标的。

方磊强调,科技股投资当前已经从“一篮子”转为“寻找细分机会”,后续业绩兑现将是科技股进一步上行的主要驱动,需关注中期业绩和估值匹配度。

何理表示,将坚持“只以合理价

格投资卓越公司”,重点关注存储、光芯片、GPU等硬件端机会,以及AI应用端百花齐放的机会。

此外,贺金龙给出下一步科技股投资的具体原则:策略上依据“股价围绕产业逻辑波动”配置,避免追高、低位加仓;在标的筛选上坚持“三硬”标准——硬业绩、硬壁垒、硬逻辑。

上海某私募科技投资总监张涵(化名)的操作,恰是当前“甄别时刻”的微观缩影。他在本轮调整中减持了纯概念炒作的AI应用股,将仓位向有订单支撑的算力硬件和半导体设备倾斜,同时保留部分现金等待业绩验证信号。“现在的AI投资就像淘金,潮水退去后,真正值钱的是那些经得起掂量的金子。”

综合多家私募观点,2026年科技股投资已告别普涨阶段,进入“去伪存真”的关键时期。只有具备真实业绩支撑、核心技术壁垒、清晰商业路径的公司,才能穿越波动。正如一位私募人士所言:“AI产业的长坡厚雪没有改变,但投资者需要换上更专业的滑雪板。”

## 兴证全球基金刘潇:

# 积极践行多资产多策略投资理念

□本报记者 王鹤静

随着多元资产配置理念认知度提升,如何创造持续稳健的收益,成为对基金管理人重要考验。兴证全球基金FOF团队以“强基准”为根基,力争在此基础上从增厚收益和平抑波动两个方面做出增强贡献。

日前,兴证全球基金FOF基金经理刘潇在接受中国证券报记者采访时,分享了团队在多资产、多策略方面的投资理念与战略储备。展望后市,刘潇十分重视价值及质量型资产的配置机遇。在他看来,此类资产不仅赔率合适,而且随着经济基本面逐步企稳,胜率也在逐步提升,优质的主动产品或为较好的底仓选择。

## “强基准”之上贡献“增强”

为了更好地发挥FOF作为多资产组合的优势,兴证全球基金FOF团队把业绩比较基准的设定摆在了首

要位置。

刘潇介绍,团队的理念是要选定具备投资价值的“强基准”,在此基础上,力争提供相对稳健且持续的增强表现。而且,“增强”不仅仅体现在收益端,还体现在平稳波动上。

“强基准是为了提供长期可观的贝塔收益;收益增强是力争做出超越基准贝塔的超额收益;控制波动是希望进一步优化投资者的持有体验,降低交易层面的伽马损失。最终,从贝塔和伽马层面提供更优的一站式投资解决方案。”刘潇表示,团队并不追求短期的快速呈现,更希望长期为投资者创造稳定的收益。

作为业内较早重点发展FOF业务的基金管理人之一,兴证全球基金在FOF业务上培育了深厚的土壤,团队上下一心,扛起了为持有人持续赚钱的责任担当。

刘潇介绍,团队多年来积极践行多资产、多策略的投资理念,通过平台化方式,由不同的小团队分别负责

各类资产研究,为团队提供整体化的投研支持。并且,公司提供了完善的投研量化平台,方便多维度数据对比,跟踪基金经理的风格稳定性。

“这就是兴证全球基金FOF团队最大的优势所在。”在刘潇看来,平台型架构有利于团结协作,使得团队成员积极贡献对各类特定资产的配置建议,以帮助团队把握各细分市场的投资机会,力争在各类资产上创造超额收益。

多年实践下来,兴证全球基金FOF团队的每一步走得愈发稳健。刘潇表示,团队的目标是希望为投资者提供长期良好的持有体验,波动性越大的产品反而越容易造成投资者亏损,因此出发点还是要把产品做得足够稳健。

## 加大对价值类资产的关注

国内权益市场经过一年半的上涨,整体估值水平出现明显抬升。

“目前权益市场谈不上过度拥挤,但风险在于估值先于基本面有所表现,如果信用周期修复不达预期的话,估值可能难以进一步扩张。”综合各方因素,刘潇认为,在估值提升、基本面缓慢改善、流动性维持宽松等情况下,中短期权益资产整体表现中性,波动性可能会提升,但长期价值依然十分明显。

站在当前位置,刘潇愈发重视价值以及质量类资产:一方面,这类资产的赔率正逐步凸显;另一方面,随着宏观基本面逐步企稳,此类与经济表现关联度较高的资产胜率也在逐步提升。“所以我们在左侧做一些埋伏动作,逐步加大对于此类资产的配置权重。”刘潇表示。

对于债券类资产和商品类资产,刘潇认为,在债券类资产上保持适当的久期有利于平抑组合整体波动,起到一定的收益对冲效果;以黄金为首的商品类资产更多是作为组合配置的基本盘长期持有。

落实到具体选品层面,被动产品过去几年迎来了较大发展,但刘潇更看好主动产品在价值判断方面不可替代的能力。而且,在刘潇看来,优秀的主动投资者通过价值判断创造的超额收益可能会在未来具有更好的持续性,所以此类优质的主动产品更适合在当前时点作为组合的底仓配置。

据悉,拟由刘潇管理的兴全安养稳健养老一年持有于2月26日起发售,业绩比较基准为“中证偏股型基金指数收益率×20%+上海黄金交易所Au99.99现货实盘合约收盘价收益率×2%+中债综合(全价)指数收益率×78%”。

刘潇介绍,此次新基金将更加注重投资者的持有体验,尽量控制好组合的回撤与波动。一方面,组合权益部分着重选择价值风格基金等压舱石品种作为底仓配置;另一方面,在权益市场赔率下降而胜率不足的情况下,组合将注意控制权益仓位和弹性,力争在极端市场环境下做好风险控制。