

能化行情发酵 私募从“追油头”到“挖煤头”

□本报记者 王辉

盯着电脑屏幕上剧烈跳动的原油分时线,上海某中型私募基金经理张力(化名)眉头紧锁。三月以来,国际油价频频因地缘局势而出现单日盘中超过5%的起落,他重仓的一只化工股也如坐过山车一般。“能不能追高?地缘局势一旦缓和,油价会不会跌回去?这个位置还能不能拿住筹码?”这些问题连日来在他脑海中反复盘旋。

最终,他的操作让人有些意外——没有追高油气相关的热门标的,而是买入了两只只有资源优势和成本优势的煤化工公司股票。这一操作,恰是当前能化板块投资变局的一个缩影。当国际油价因地缘局势站上高位,越来越多的投资机构开始意识到,单纯“追油价”的风险正在加大,而从资源禀赋和成本优势出发挖掘结构性主线,正成为新的共识。

油价大涨背后:持续性之辩

受地缘冲突持续发酵、消息面起伏不定等因素叠加影响,3月以来国际油价大幅拉升,但盘中波动幅度明显加大。在全球通胀隐忧再起、经济增长面临压力的背景下,部分投资者对于高油价的持续性“看法谨慎”。

“这一轮油价上涨跟以往完全不一样,它不是供需驱动,纯是地缘冲突推上来的。”畅力资源董事长宝晓辉直言,按照“盈亏同源”逻辑,地缘因素能把油价推上去,也能把它打下来。“问题是这场冲突能持续多久,没有任何投资者能够准确预判。”

资瑞兴投资创始人汪忠远认为,



新华社图片

历史上发生过多次地缘冲突,其对油价的影响往往呈现“脉冲式”特征——除非局势实质性升级,波及重要产油国或关键运输通道长期断裂,否则地缘局势溢价会随时间推移而逐步消化。“当前全球原油供需基本面并不极度偏紧,美国页岩油产能灵活性也构成了价格上行的天花板。因此,地缘局势驱动的油价走强,难以长期维持在高位。”

不过,在短期维度上,国际油价的运行轨迹似乎“易涨难跌”。紫阁投资总经理徐爽认为,受地缘冲突深刻影响,国际油价中枢已显著上移,短期内大概率在高位维持宽幅震荡,其持续性高度依赖于冲突时长与实际供给缺口演变。

尽管对油价判断存在分歧,但对于A股能化板块的行情演绎,共识是需要结构性看待。汪忠远表示,前期投资总经理徐爽认为,受地缘冲突深刻影响,国际油价中枢已显著上移,短期内大概率在高位维持宽幅震荡,其持续性高度依赖于冲突时长与实际供给缺口演变。

“油头”到“煤头”:主线分化

“石化产业链,分为开采、炼

化、油服几部分。逻辑最稳、最顺的,一定是上游开采。”宝晓辉以“三桶油”为例分析称,中国海油主业就是开采;而中石油、中石化更多是炼化和销售,成本端可能会受油价挤压。

具体到产业链上下游的基本面逻辑,汪忠远认为,具备资源端掌控力、盈利弹性大的上游油气资产,是当前值得关注的方向。此外,受益于油价传导但成本相对稳定、能将价差扩大转化为利润的中游化工细分龙头,同样存在结构性机会。

然而,更具转折意义的变化发生在另一条主线上——煤化工的价值重估。张力的操作,恰好踩在这一逻辑节点上。他告诉中国证券报记者,之所以做出这一选择,是因为看到“中国煤炭资源相对富足,在油价高企背景下,煤制烯烃的景气度和潜在利润水平有望大幅提升”。

这一投资判断,在止于至善投资总经理何理的研判中也得到系统性阐释。他认为,在这一轮油价冲击中,A股“油头”大炼化短期承压——尽管龙头公司普遍拥有一到两个月原油库存缓冲,但在原油成本端抬升速度显著快于下游化工品

价格传导速度的极端行情下,其短期利润表仍承受着两头挤压的“剪刀差”压力。

“相比之下,‘煤头’化工迎来了极强的基本面与估值双重反转。”何理解释,过去长周期内,煤化工往往被贴上“落后产能”标签,存在显著估值折价。但在当前“油头”成本攀升且海外供应链较为脆弱的背景下,依托中国广阔、自主可控且价格相对稳定的煤炭基本盘,煤化工的成本比较优势被急剧放大,真正实现了从“周期边缘”向“能源安全核心”的价值重估。

汪忠远同样将煤化工一体化企业列入看好的方向。汪忠远分析,这类企业自有资源叠加下游延伸,成本优势在当前价格体系下尤为突出。

此外,部分私募还将目光投向泛能源转型和小金属领域。徐爽提示,小金属作为新能源产业链核心上游,各国资源整合进程将直接影响供给格局。“在全球能源安全意识提升背景下,需紧密跟踪各国政策动向,把握油气、金属等资源带来的长期机会。”汪忠远则看好稀土磁材和碳化硅方向,认为能源转型需求对上述方向有结构性支撑。

策略应对:淡化择时,聚焦个股

近期,国际原油价格频频因消息面影响单日盘中大幅起落,且部分消息只对特定品种带来显著影响。在这种环境下,投资策略应如何调整?汪忠远的回答是:从“择时”转向“择股”。“油价盘中大幅起落说明消息面预测性变弱,且同一条消息对不同品种传导效应差异大。这种环境下,盲目择时成功概率大幅下降。”他建议锁定那些不需要精准择时、自身基本面就能独立支撑的标的。

具体而言,可寻找成本结构轻、盈利弹性大的公司——即便油价大幅波动,利润也能维持在可接受水平,从而淡化对油价短期波动的择时依赖。此外可寻找“错配”机会,同一条消息,有的品种反应过度,有的还没反应充分。“我们更倾向于在能化板块内部做‘相对强弱’的配置,而非‘整体进出’。”

徐爽提出分阶段策略:短期关注事件驱动型机会,如地缘冲突导致的油价波动带来的石油、炼化等板块交易性机会;长期聚焦新能源转型趋势,布局光伏、风电、储能等清洁能源产业链,以及具备技术壁垒和资源优势的细分领域。

对于选股逻辑,汪忠远总结为三点:一是供需基本面是否独立收紧,不依赖地缘情绪;二是公司在产业链里有没有定价权或成本优势;三是股价有没有过度透支预期。“地缘是加分项,不是核心逻辑,这是我们选股的基本出发点。”

回到张力的操作。他在买入煤化工公司的股票后,并没有完全放下对油价的关注,但焦虑感明显减轻。“至少这个持仓逻辑相对独立,不用每天盯着消息面做决策。”他坦言,本轮能化主题行情走到当前,找到能够自洽的投资逻辑,或许比“精准踩中每一个波动时点”更重要。

AI利好频出 科技主题基金缘何“不买账”

□本报记者 魏昭宇

“不断涌现的AI利好消息为何带不动我的科技主题基金?”一位基民在网上这样发问。

一边是人工智能公司扎堆上市、现象级产品层出不穷的产业盛况,另一边却是超七成相关主题基金近两个月净值不断回撤的窘态。2026年开年以来,科技赛道便呈现出“产业热投资冷”的鲜明背离,令不少持有科技主题基金的投资者感到困惑。

面对这一现象,市场人士分析,驱动逻辑已悄然生变。市场正从对宏大叙事的憧憬,回归到对短期盈利兑现能力的审视。在此背景下,一、二季度相关企业的财报成色与宏观环境的变化,将成为决定科技板块能否重拾上行动力的关键。

科技主题基金震荡

2026年开年以来,和AI产业相关的利好消息和爆款产品不断涌现。1月份,人工智能科技公司MiniMax上市,一个多月后,市值冲到2500亿港元以上。智谱正式在港交所挂牌上市,2月中旬,该公司市值突破3000亿港元。产品方面,被戏称为“小龙虾”的OpenClaw席卷科技圈与投资圈,网民下载热情高涨。

落脚到二级市场的科技板块,以

AI为代表的科技板块却显得“不冷不热”,不少科技主题基金近期表现不尽如人意,并没有随着不断涌现的利好消息而走强。Wind数据显示,截至3月19日,万得人工智能主题基金的分类中有110余只基金,近两个月以来回报率为负的基金有88只,约占总数的77%。其中,有近50只产品的区间回撤幅度超10%,最高回撤幅度已超16%。

在万得科创板概念基金的分类中有513只基金,其中有478只基金近两个月以来的回报率为负。

值得注意的是,多只主动管理科创主题基金尽管在去年取得了较高的回报率,但在近期却表现平平。以华南某公募机构旗下的科技创新主题基金为例,2025年,该基金C类份额的年度回报率达47%,而在近两个月以来,该基金的回撤幅度已超10%。截至去年末,该基金的前十大重仓股分别为中芯国际、北方华创、寒武纪、海光信息、中微公司、腾讯控股、阿里巴巴-W、兆易创新、中科飞测、芯源微。

盈米东方金匠投顾团队表示,近期,AI热度与科技板块市场表现之间的背离愈发明显。2025年,科技与AI相关指数整体表现强劲,中证人工智能主题指数全年上涨74%,MSCI全球机器人与人工智能指数上涨25%,恒生科技指数上涨24%。进入2026年以来,三大指数均出现回调。这一明显反差表明,市场预期与股价表现往

往存在时间错配。

投资逻辑生变

谈及近期科技板块的表现,东吴基金首席投资官、基金经理刘元海表示,季节性特征来看,一季度(春季行情)的市场表现往往更偏向主题投资,与基本面的相关度不高。今年以来的科技板块表现也符合这一规律。

刘元海承认,市场结构确实出现了一定分化。今年以来,表现相对较好的主要是AI算力扩张的新方向——电力(以燃气轮机为代表)和存储。这些领域机构持仓相对较少、个股位置较低、逻辑通顺,因此涨幅明显。去年涨幅较大的AI算力龙头(如光模块、PCB等)近期走势相对较弱,原因包括:第一,部分龙头公司去年四季度业绩略低于预期;第二,交易筹码相对拥挤;第三,市场对新技术路线存在一定担忧。

刘元海进一步分析,不少科技主题基金表现偏弱,可能因多数产品的主要配置仍集中在AI算力龙头等方向,对近期表现强势的电力、存储等新方向配置较少。

在盈米东方金匠投顾团队看来,经历去年的大幅上涨后,AI板块已提前反映较多未来增长预期,投资逻辑逐步从“长期叙事”转向“短期盈利兑现”。同时,当前AI仍处于高投入

阶段,算力、数据中心及基础设施建设带来较高资本开支,短期内加大了成本压力与盈利不确定性,使得投资者趋于谨慎。

此外,盈米东方金匠投顾团队提到,宏观环境变化也是科技板块调整的重要原因。2025年末以来,全球流动性趋紧、实际利率上行,对科技等高久期资产形成压制;叠加地缘因素推升能源及大宗商品价格,市场资金阶段性流向资源与防御板块,科技板块的相对吸引力有所下降。

关注行业业绩兑现情况

科技板块何时能够重新走强?面对这一问题,盈米东方金匠投顾团队认为,核心在于宏观环境改善与基本面验证的共振。

从宏观层面来看,当前最关键的变量仍然是能源价格与地缘局势风险。在这样的环境下,高久期的科技资产估值持续承压,资金更倾向于流向能源及防御板块。因此,油价能否回落、地缘冲突是否缓和,将成为科技板块重新获得资金青睐的重要前提。

从基本面来看,下一阶段的关键在于行业业绩兑现能力。市场关注点正在从AI投入规模,转向其实际产出效果。未来相关企业财报中,投资效率、运营效率以及利润率的变化将成为核心观察指标,尤其是AI相关资本

开支是否已经开始转化为可持续的收入增长与盈利改善。

刘元海认为,从产业阶段来看当前人工智能发展已进入AI智能体阶段,智能体间的交互将消耗巨大算力。此外,2026年可能是AI智能体爆发的元年。“我们看到,美国四大云厂商2026年资本开支计划大幅增长,这背后是因为看到了AI应用遍地开花,为维持收入增长必须投入更大算力。这表明AI资本开支与收入已形成良性正循环。”刘元海表示。

谈及看好的方向,刘元海表示,2026年-2027年,算力可能仍是相对较确定的方向。在当前时点,更关注海外算力的龙头公司,包括光模块龙头、PCB龙头、AI服务器龙头、存储等。对于AI算力扩张的电力、液冷等方向,大的投资机会可能在下半年,需观察其订单和业绩的落地情况。

刘元海表示:“此外,我们看好积极拥抱AI的港股互联网大厂。它们转型力度大,目前估值处于相对低位。市场当前的担忧在于其加大资本开支可能影响短期利润以及大模型效果有待观察,但其长期盈利能力可期。”

在基金选择方面,刘元海认为,当前或是布局科技主题基金的相对较好时机,但方向选择至关重要。或可结合自身风险承受能力,选择那些持股公司一季报或二季报有望兑现业绩、且估值有性价比的基金。