

“卖铲子”行情火爆

机构人士：“挖金子”的AI应用等风来

□本报记者 张舒琳

2026年以来，大模型迭代的浪潮一浪高过一浪，AI算力端的各类品种走势强劲，但AI应用端的表现却持续落后。“卖铲子”的赚得盆满钵满，“挖金子”的为何迟迟没有等来风口？

迭代速度前所未有

2026年以来，全球大模型的迭代令人目不暇接。5月20日，在2026年阿里云峰会上，阿里巴巴正式发布新一代千问旗舰模型Qwen3.7-Max。在第三方机构Arena全球大模型盲测总榜中，Qwen3.7-Max性能与Claude、Gemini最强模型接近。值得注意的是，这是千问旗舰模型近三个月内的第三次重大迭代，从Qwen3.5到3.6再到3.7，阿里大模型研发节奏明显加速。

在海外，谷歌年度开发者大会Google I/O 2026同步放出了重磅炸弹。谷歌宣布了旗下Gemini模型家族的一系列更新，包括Gemini 3.5 Flash、个人AI智能体Gemini Spark，以及多模态模型Gemini Omni。谷歌透露，其每月处理的Token量较一年前增长了7倍。

2026年以来，大模型竞赛的激烈程度堪称前所未有。此前，DeepSeek-V4开源引爆市场，国产算力日均Token调用量随之攀

升，OpenAI也正持续推进其Agent产品线。3月以来，国内外主流大模型几乎进入每日一迭代的高频节奏。

模型越来越强，带动二级市场AI板块持续走强，光模块和存储方向表现亮眼。英大基金的基金经理张媛表示，需求爆发、政策加码、技术迭代等共同推动了算力板块增长，大模型从训练转向推理规模化，智能体、多模态应用落地，带动Token消耗指数级增长，推理算力占比超六成，成为核心增量。

反观AI应用端的股价，却有一点“受伤”。近年来，AI产业链内部经历了从海外算力、国产算力、存力与电力的行情轮动，AI应用、AI端侧作为下游，虽多次出现脉冲式上涨，但均难以形成持续行情，软件服务、AI营销等方向的个股整体涨幅明显落后。

商业逻辑尚未成熟

AI两端为何出现如此分化，业内人士认为，核心问题在于商业模式的成熟度存在代差。全球AI总支出持续高增，但主要是流向算力侧的基础设施建设，这导致市场资金持续涌向“卖铲子”的方向，而非直接指向应用端。

对于算力与应用端的估值和定价分歧，平安基金的基金经理翟森表示：“目前，AI仍处于基础设施建

设的黄金期。应用端的红利目前高度集中在大模型巨头手中，全行业的业绩拐点尚未到来，现阶段的市场付费行为本质上是‘买生产力工具’而非‘爆款消费’。正因为下游的杀手级应用还在大模型巨头手中蓄势，整个应用端还没有迎来全行业业绩爆发的拐点。因此，短期投资重点依然在硬件端。”

“目前，应用端的业绩兑现还没到来，我们还没有看到能够改变生活的爆款应用，因此应用侧还没有到非常好的投资时机。”新华基金的基金经理赵强也表示。

AI应用拐点正在酝酿

不过，理解当前这场AI革命，不能停留在大模型迭代的表面。翟森认为，从今年2月开始，一个重要的产业拐点已经到来，AI Agent（智能体）时代正式开启。

“此前，市场对AI商业化的认知，大多还停留在聊天机器人的浅层次阶段。这种对话式的交互，很难真正释放AI作为生产力工具的质变潜能。但自2026年以来，AI产业发生了一场深刻的范式转移，智能体形态走向成熟并迎来规模化落地。尤其是以OpenClaw等为代表的模式兴起，让更多智能体协同、长时间深度推理、端到端自动化执行成为现实。”翟森表示，AI真正完成了从高级辅助工具到独立生

产力引擎的蜕变。这种从单次对话向长时自动化工作流的范式转换，直接带动了底层Token消耗呈指数级爆发。

一位科技基金经理表示，并不否认应用端未来的巨大潜力，AI应用端一定会迎来爆发期，会诞生千亿级、万亿级的爆款应用，但并非现在，当前还处于萌芽期、探索期，业绩兑现模糊、不确定性较大。

赵强也表示，正是因为应用端爆款尚未出现，恰恰说明AI产业趋势还没走完，投资机会层出不穷，投资者先从基础设施算力着手，再从大模型侧寻找机会，最后在AI应用的各个板块中寻找投资方向。“长期而言，非常看好应用侧的机会，只有应用侧起来了，整个AI产业才能形成闭环，产业才不会形成泡沫。”他表示。

国信证券研报认为，2026年大厂AI应用迭代速度加快，AI应用从单点工具发展到深度融入工作流，头部模型企业融资进程加快，持续看好AI应用产业趋势。AI应用带动流量及内容服务生态重构，多模态技术进步加速AI漫剧、游戏等领域降本增效，此前AI应用的负向逻辑可能得到修正。可关注AI基建相关方向，Token运营及AI营销、AI漫剧、估值与拥挤度低位背景下的游戏板块，以及具备AI产品落地条件的相关标的。

兴证全球基金蒋寒尽：

应对市场波动 多资产配置追求平稳过渡

□本报记者 王鹤静

近期国内权益市场波动幅度较大，兴证全球基金多元资产配置团队基于偏左侧的投资风格与投资性价比考量，开始将重心转移至中低波策略，权益投资方向逐步由成长风格向价值风格切换。

日前，兴证全球基金多元资产配置部基金经理蒋寒尽在接受中国证券报记者采访时，详细介绍了近期团队“求稳”动作背后的深入思考。蒋寒尽表示，团队每月召开战术资产配置（TAA）会议，基于宏观经济、估值、政策、流动性四个维度综合打分，目前的打分结果指向偏谨慎。团队追求可持续、胜率高的投资结果，更希望从挖掘底层资产、适度偏离风格方面长期累积收益。

深度调研挖掘标的

在兴证全球基金多元资产配置团队中，蒋寒尽对于权益资产投资颇有心得，超额收益的获取主要来自自底层资产优选以及风格适度偏离。

蒋寒尽介绍，多年累积下来，团队已建立一套“量化初筛+定性调研+持续跟踪”的完整研究流程。经过长期跟踪，投资框架稳定、盈利可持续、历史业绩可追溯、能够应对市场波动是选择基金经理的重要准则，最终筛选出的核心池标的都是经过深度调研后纳入的优质产品。

“虽然市场上已经有很多像ETF的被动化工具，但我们依然能选出可以创造超额收益的主动权益

基金经理，这也是我们所看重的超额收益的重要来源。目前来看，主动基金的超额收益仍然处于周期低位，我们在选择底层资产时还是以主动产品为主，ETF等作为结构性配置选择。”蒋寒尽表示。

此外，兴证全球基金多元资产配置团队在多元阿尔法收益来源上有着丰厚的储备，例如场内折价基金套利、参与定增和大宗交易、挖掘打新基金、可转债量化策略等，尽可能争取确定性较高的阿尔法收益机会，为组合的稳健运作保驾护航。

由于目前利率较低，团队在固收投资部分倾向于通过配置美债基金、互认基金等标的提高收益，同时也会注意外汇风险带来的折损。由于价格影响因素较为复杂，黄金类资产难以用现金流折现的方式估值，因此团队主要跟随业绩比较基准做配置，在阶段性折溢价时适度交易。

警惕权益市场局部过热

近期兴证全球基金多元资产配置团队的“左侧基因”再度启动，基于对投资性价比的判断，认为现在的市场状况可能需要适度减仓，至少不应再继续加仓。

这样的谨慎判断，源于团队内部运行多年的四维打分体系——涵盖宏观经济、估值、政策、流动性四个维度。综合来看，目前市场流动性尚可，但宏观经济、估值、政策维度的分数都相对偏低。

流动性方面，在存款搬家的趋势下，大批稳健资金正往“固收+”领域迁移，权益资产迎来增量资金，

同时外资、保险等机构资金也在流入，提供流动性支持。估值方面，跟踪的权益市场指标均显示目前A股市场已处于阶段性的高估状态，偏股基金指数的估值在80%以上的历史分位，只有部分板块相对便宜。宏观经济方面，目前经济仍处于进一步复苏的过程中，近期涨幅靠前的多为科技成长板块，而顺周期资产整体表现较弱。政策方面，虽然延续积极基调，但增量政策落地的节奏和力度尚待观察。

“综合下来，我们对于市场整体持偏谨慎的态度，这本质上是在战略配置确定的仓位中枢上，通过战术配置做适度的向下偏离。拉长长时间来看，权益市场的上行行情可能还没结束，宏观基本面也将复苏向上，但短期市场估值迅速拉升，资金拥挤度明显提高，的确需要提前做好防范。”蒋寒尽称。

历经多轮市场风格的切换，蒋寒尽坦言，无论是乐观还是悲观情绪，行情演绎到最后往往会变得极端。所以，团队更希望提前做好应对，哪怕错过最后一轮上涨，至少能控制好后续可能的回撤。一方面，适度调降仓位；另一方面，适度进行风格再平衡，在价值、质量、顺周期等因子上做适度暴露。

兴证全球基金多元资产配置团队追求可持续、胜率高的投资结果，不愿意赌赛道、赌风格，更希望从挖掘底层资产、适度偏离方面，长期累积收益，不以短期因素所驱动。

多元配置提高组合夏普比率

近期，兴证全球基金多元资产

配置团队推出最新力作——兴全盈泰多元配置三个月持有期混合型FOF。

该产品定位为中低波属性，是团队旗下多元配置系列FOF产品中风险等级最低的品种，业绩比较基准为“中证偏股型基金指数收益率×7%+MSCI世界指数收益率（使用估值汇率折算）×5%+上海黄金交易所Au99.99现货实盘合约收盘价收益率×3%+中债综合（全价）指数收益率×85%”。

据悉，该基金拟由基金经理丁凯琳、蒋寒尽共同管理。其中，丁凯琳拥有14年从业经验，对于稳健风格产品的管理经验较为丰富；蒋寒尽更擅长资产搭配与权益品种挖掘。

蒋寒尽表示，此次FOF新品的业绩比较基准是团队经过层层测算决定的结果。MSCI世界指数与偏股基金指数之间往往呈现负相关性，两者长期回报都不错，有机搭配可显著改善持有体验。固收部分，组合将尽量挑选高票息的稳健资产；权益部分，组合力争创造阿尔法收益，通过多元资产分散配置，尽可能实现更好的长期复合回报以及回撤控制表现，提高组合的夏普比率。

随着多元资产配置理念的认可度提升，在蒋寒尽看来，FOF提供了便捷的一站式投资解决方案。投资者只需要评估自己的风险等级，选择与之匹配的风险收益水平的FOF产品即可。分散化配置有效降低了组合的波动，给投资者带来更平滑的持有体验。

品牌工程指数 上周涨0.85%

□本报记者 郝健

上周市场震荡，中证新华社民族品牌工程指数上涨0.85%，报2173.07点。长电科技、兆易创新、京东方A等成分股上周表现强势；2026年以来，澜起科技、兆易创新、长电科技等成分股涨幅居前。

机构认为，上周科技板块波动加大主要是资金获利了结所致，科技成长仍是贯穿全年的核心投资主线，震荡并非行情终结。同时部分核心资产已具备中长期性价比，市场风格有望趋于均衡。

多只成分股表现强势

上周市场震荡，上证指数下跌0.54%，深证成指上涨0.23%，创业板指上涨0.24%，品牌工程指数上涨0.85%，报2173.07点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来说，长电科技上涨25.55%，排在涨幅榜首位；兆易创新上涨24.88%，居次席；京东方A、国瓷材料分别上涨24.64%、23.16%；沪硅产业、北方华创、安集科技、中芯国际涨逾10%；澜起科技、中微公司、阳光电源涨逾5%；科沃斯、石头科技、珀莱雅涨逾3%。

2026年以来，澜起科技上涨130.76%，排在涨幅榜首位；兆易创新上涨118.78%，紧随其后；长电科技上涨98.15%；国瓷材料、中微公司、中际旭创涨逾70%；卓胜微上涨54.04%；北方华创、安集科技涨逾40%；比音勒芬上涨34.83%；沪硅产业、华谊集团、京东方A、紫光股份涨逾20%；华润微、盐湖股份涨逾15%。

科技成长仍是核心主线

对于上周的市场，星石投资认为，交投情绪持续高涨，科技板块交易拥挤度提升后，市场情绪对消息面和资金面预期的敏感度提升，叠加可能存有部分资金获利了结因素，股市波动幅度较大。结构上看，成长板块相对占优，科创板因持续吸引资金流入而表现强势，这也导致了市场结构分化加剧。

展望后市，星石投资认为，在中期视角下，科技板块依旧具有较强的行业景气度，虽然可能面临短期估值偏高导致波动放大的问题，但是随着业绩兑现消化估值，企业盈利将进一步带动板块表现。此外，部分核心资产的估值已经处于具有中长期投资性价比的位置。如果后续出现基本面的边际好转，市场风格可能趋于均衡，非科技领域也有机会。

“当前科技板块的短期震荡并非行情终结信号。”国联安基金权益投资部执行董事潘明表示，从行情特征来看，当前科技板块积累了大量盈利盘，资金短期获利了结引发波动，属于正常现象。震荡后的快速反弹，也印证科技行情具有韧性。

展望后市，潘明表示，科技成长仍是贯穿全年的核心投资主线，AI产业趋势未变，算力、互联、半导体等硬科技赛道长期成长逻辑清晰。