

市场震荡期博弈加剧 红利资产迎逆势布局

□本报记者 王鹤静

中证周

上周四个交易日(6月15日至6月18日),A股科技成长板块强势反弹,多只集成电路、消费电子、芯片等主题ETF涨超18%。中韩半导体ETF华泰柏瑞上周涨超12%,今年以来累计涨幅已超过146%,排在全市场首位。

在科技行情的虹吸效应下,红利价值风格阶段承压,多只能源、红利、银行等主题ETF跌超6%。然而,资金上周开始加大对红利风格的逆势布局力度,跟踪红利指数、红利低波、中证红利的ETF上周合计净流入超50亿元。

业内机构提示,在海外高利率延续、国内经济结构性分化的背景下,资金开始从主题炒作转向有验证、有兑现、有现金流的资产,建议关注受益于全球产业周期驱动的出口景气链与受益于确定性溢价的红利防御资产。

科技主线再度走强

上周A股科技行情再度表现强劲,PCB、玻璃纤维、光模块、存储、光通信等板块涨幅居前,多只集成电路、消费电子、芯片等主题ETF涨超18%,多只通信、电子、半导体设备、人工智能等主题ETF涨超15%。

随着近期韩国股市大幅反弹,中韩半导体ETF华泰柏瑞上周涨超12%,今年以来累计涨幅已超过146%,排在全市场首位。上周,中韩半导体ETF华泰柏瑞成交额近500亿元,排在权益类ETF之首。

而受海外地缘局势缓和影响,油气等能源板块近期回调显著。上周,煤炭ETF国泰跌超12%,标普油气ETF富国、能源化工ETF建信跌超10%,多只能源、红利、银行等主题ETF跌超6%。

汇添富基金表示,目前市场新老资产分化加剧,科技板块的资金虹吸效应扩散至多行业。5月中旬以来,资金继续自消费、红利、金融等传统板块撤离,向AI硬件为核心的科技链条集中,形成显著的虹吸效应与强者恒强结构。

之所以出现这样的分化,汇添富基金分析认为,一方面,新老资产景气差异显著,随着市场即将进入中报预告期,资金对业绩景气的关注度提升;另一方面,市场预期多家AI产业链上市公司中报超预期;此外,非银中保险持有较多

的红利投资头寸在本轮下跌中受损,进一步衍生了资产受损逻辑。

资金逆势布局红利板块

在科技成长板块持续强势上涨的情况下,场内资金流向出现分化。

跟踪半导体材料设备、成长100、消费电子等指数的ETF上周显著“吸金”,尤其是半导体设备ETF国泰上周累计上涨近15%,同时有超过30亿元净流入,排在全市场首位。另外,成长ETF易方达上周也净流入近13亿元。

而跟踪科创50、科创芯片、国证芯片、创业板人工智能等指数的ETF上周均有资金明显流出。科创50ETF华夏上周净流出超38亿元,芯片ETF华夏、科创50ETF易方达上周净流出超10亿元。

虽然红利价值风格在科技成长行情走强的情况下承压,但红利主题ETF上周有明显资金逆势布局,跟踪红利指数、红利低波、中证红利的ETF上周合计净流入超50亿元。具体来看,红利ETF华泰柏瑞净流入超20亿元,中证红利ETF招商、红利低波50ETF南方、红利国企ETF国泰、红利低波ETF华泰柏瑞均有超7亿元资金流入。

而以沪深300为代表的宽基ETF在此前短暂流入资金后,上周再度转为资金流出状态,沪深300相关ETF上周合计净流出超420亿元。

涨幅居前的ETF			
代码	简称	一周涨幅(%)	最新规模(亿元)
159022	科创创业人工智能ETF富国	21.61	1.37
159546	集成电路ETF国泰	19.41	4.88
562820	集成电路ETF嘉实	19.29	3.21
159779	消费电子ETF招商	18.91	2.39
588850	科创机械ETF嘉实	18.91	2.02
561100	消费电子ETF富国	18.46	10.64
159801	芯片ETF广发	18.42	49.29
588780	科创芯片设计ETF国联安	18.41	10.03
159665	半导体龙头ETF工银	18.40	4.47
589700	科创成长ETF南方	18.35	0.39

资金净流入规模居前的ETF			
证券代码	证券简称	一周净流入额(亿元)	最新规模(亿元)
159516	半导体设备ETF国泰	30.60	285.50
510880	红利ETF华泰柏瑞	20.94	203.16
159259	成长ETF易方达	12.98	53.08
560860	工业有色ETF万家	10.90	111.03
510500	中证500ETF南方	10.67	403.87
515080	中证红利ETF招商	9.46	112.50
512400	有色金属ETF南方	9.39	265.75
515450	红利低波50ETF南方	8.88	184.67
159732	消费电子ETF华夏	8.77	50.29
510720	红利国企ETF国泰	7.91	24.50

数据来源/Wind 制表/王鹤静

关注出口景气链与红利防御资产

易方达基金指数投资部总经理林伟斌表示,从短期来看,海外地缘博弈反复、高利率环境及通胀预期变化仍可能扰动市场风险偏好,A股大概率延续震荡整固与结构分化格局。从中期维度看,当前调整更多体现为资金层面的再平衡,科技产业趋势的基本面预期并未发生根本变化。国内流动性环境仍保持合理充裕,企业盈利修复与产业升级仍是后续市场运行的重要支撑。

展望后市,林伟斌认为,AI算力需求、半导体自主可控、存储周期修复等中长期产业线索依然清晰,后续行情有望逐步从风险偏好驱动转向盈利验证和产业趋势驱动,具备基本面支

撑、估值合理且受益于中长期产业趋势的资产仍具配置价值。

富国基金提示,在海外高利率延续、国内经济结构性分化的背景下,市场或许不再愿意为可能性支付溢价,资金开始从主题炒作转向有验证、有兑现、有现金流的资产。

梳理下来,富国基金认为,以下两条线索相对清晰:一条是受益于全球产业周期驱动的出口景气链,在AI全球供应链重构背景下,光通信、服务器、集成电路等方向的景气度有真实的全球需求支撑;另一条是受益于确定性溢价的红利防御资产,当美债收益率高位运行,全球资金重新审视风险与回报,低估值、高股息、现金流稳定的资产在不确定环境中展现出一定的防御价值。

国金基金张望:在周期的河流中寻找产业链的阿尔法

□本报记者 郝健

2026年上半年的A股市场,是一幅结构分化走向极致的图景。市场整体震荡,资金以高度共识涌向硬科技赛道,AI算力与半导体成为贯穿全程的主线。

在这样的市场热潮中,张望管理的国金核心资产一年持有和国金新兴价值也在逐“光”追“芯”。但在交流时,他很少使用“风口”“赛道”这类词汇,更多地用了“经济驱动的逻辑”和“产业趋势”来解释自己的投资行为。

从周期研究员起步,到如今管理国金基金主动权益投资部,张望的职业生涯与“周期”二字紧密相连。他自言“万物皆周期”,即使面对如今如火如荼的成长股投资,也始终带着一种审视的目光。

好公司不等于好股价

在张望看来,从一名优秀的研究员到成熟的基金经理,需要跨越的门槛不仅是研究能力的深化,而是责任边界与思维框架的拓展。“研究员需要找出值得投资的股票,但基金经理要持续稳定地为持有人赚钱。”他表示,这意味着,除了理解企业基本面,还必须对宏观策略、行业比较和流动性有足够认知。此外,基金经理需要将投资行为与持有人的资金属性、产品目标相匹配。“这也是基金经理最大的责任。”他说。

在角色转变中,张望的投资方法论逐步成型。他并不认为自己属于深度价值风格,因为自己是先通过经济变化的结构去筛选出几个行业,但也不算纯自上而下,“在个股上会根据行业属性寻找阿尔法”。他更愿意将自己定位为“自上而下与自下而上相结合”的投资风格。具

体表现为,首先,伴随着经济周期的波动,筛选出能够推动经济上行的几个关键行业;其次,根据行业属性,自下而上地寻找那些能够持续提升净资产收益率的企业,即“越来越赚钱的公司”。

在内部交流时,张望常推荐高善文的《经济运行的逻辑》和周金涛的《涛动周期论》。前者为他提供了严谨的研究方法论,即“观察现象—大胆假设—小心求证—推导预测”的逻辑链条;后者系统地阐述了周期理论如何在经济波动中应用。

张望将周期思维内化为审视企业的底层视角——“没有企业会一直高速增长下去”。这种视角让他能够对企业“祛魅”并进行更深层判断,关注行业供需、估值中枢回归、市场容量空间等因素。“即便是非常优秀的公司,成长也有天花板,好公司和好股价并不一定划上等号。”他说。

用周期眼光审视成长

“万物皆周期,成长也就是时间久一点的周期。”这是张望反复提及的观点。这种周期思维为其投资提供了一套风险收益的评估体系,体现在他的基金产品管理上。

张望认为,投资的理想标的应兼具行业景气度、管理效能与估值安全边际。但在实际投资中,这三者往往难以兼得。因此他在选股时会根据不同行业特点调整评估权重,各有侧重。张望举例,在科技行业,企业的高速成长、精准卡位和议价力最为关键,对估值、品牌等要求可以放宽;在消费行业,公司治理、供应链和品牌定位则更重要,对行业整体高增长的要求则相应弱化,估值合理即可;而在周期行业,产品价格拐点等是核心考量,估值尤为关键。

在仓位管理上,他把自上而下的仓位调整定位为“风险规避”工具,而非博取超额收益的

手段。他认为,基于月度或季度的市场波动去做择时,成功案例极少。他的仓位调整主要着眼于“年度级别”的宏观风险,当观察到经济出现困难或流动性出现长周期、不可逆的拐点迹象时,才会进行规避。其余时间,他更倾向于在较高仓位下,通过调整行业结构来应对市场变化。

从国金核心资产一年持有和国金新兴价值的最新重仓情况看,张望也在拥抱AI潮流。他解释:“这几年AI科技发展太快,产业链上企业的议价力和竞争力也在不断变化,我们需要持续找出在特定阶段议价力最好或者持续向上的环节。”这并非追逐短期热点,而是基于产业动态的持续跟踪与研判。

从行业切换的脉络可以清晰地看到他的思考过程。2024年,他认为AI在全球经济中的比重尚小,不足以成为拉动力量,因此产品配置分散于红利、出海、周期和AI等多个高性价比方向。到了2025年,情况发生质变,他观察到美国经济已明显受到AI拉动,同时中国出口结构中泛AI产品权重快速上升。“我们找到了拉动全球经济的引擎”,这使得他将投资重心转向AI。

进入2026年,上述逻辑进一步深化。AI产业前期拉动的需求已在国内企业利润和固定资产投资上兑现,并开始向上游传导。上游行业过去几年经营困难、产能扩张不足,导致供需错配和产品涨价,而AI企业在算力上大幅增加投入,许多关键材料元件出现涨价,这让他确信“科技板块涨价”将成为年度主线。这一投资路径清晰地展示了他如何将宏观产业趋势、中观行业景气与微观企业盈利相结合。

市场机会大于风险

面对当前机构在AI硬件上的配置比例持续

走高,市场关于“拥挤”和“泡沫”的讨论,张望给出了自己的判断。他将这一现象与当年的“宁组合”进行了对比,认为核心差异在于AI对经济的拉动体量。

他认为,当前AI配置集中度高有其产业基础,是否形成泡沫,关键在于AI能否在B端之外开拓出新的需求,在C端能否出现有效付费的大型应用场景,让巨大的资本开支在未来获得合理回报。而“宁组合”的教训在于,锂电、光伏最终出现供需失衡,导致价格体系崩塌,AI最终也需要看能否通过算力销售等模式收回投资并获得合理回报。

在AI产业链的投资上,他关注到,上游多个环节已出现供不应求引发的涨价现象,从存储、光纤到电子布等,电力需求还拉动了燃气轮机、逆变器等产品价格。他认为,这种涨价会持续,直至高企的价格抑制了原本的需求。对于下半年,他判断,当前算力、半导体等板块可能需要一个震荡期来等待业绩消化估值,但主线还在,行情或将向泛AI扩散,以及间接受益于AI发展的顺周期中游蔓延,如锂电、机械、材料等领域。

很多人认为现在类似2021年,但张望认为,两者有本质不同。当前A股的ROE(净资产收益率)已有所回升,但仍处于历史中枢偏下,属于经济上升初期,且利率环境更为宽松。叠加中国科技企业权重提升和政府重视程度增加,他认为“市场机会大于风险”。他表示,今年的主要投资风险是在市场快速上涨的时候追高。今年是业绩驱动股价上涨的一年,企业业绩上调会快速反映在股价上,导致短期超涨,追高后可能面临震荡等待业绩消化估值的局面。在他看来:“提前把握产业上行趋势是今年更好的投资方法。”