

# 极致分化行情众生相:双方阵营皆现摇摆

□本报记者 张韵

NPO、CPO、OIO、MLCC、PCB、IDC、AIDC、SIC、ASIC、MCU、GPU、CPU、NPU、TPU、DDR、SSD、DRAM、HVLV、RTF……

科技赛道大爆发下,众多热门分支群起走红,看得外人眼花缭乱,投资者心潮澎湃。不少新入场者感慨“拥抱科技真香”的同时也直呼“学不完,根本学不完!”与此同时,站在科技赛道聚光灯外的投资者中,不乏坚守者对飙涨行情表示婉拒:“波动太大,不想成为接盘者,他强任他强。”

近日,极致分化的市场行情几乎是资本市场绕不开的热门话题。中国证券报记者在调研中发现,分化行情发酵以来,虽然互不相让,但双方阵营渐渐都出现了摇摆者。站在科技赛道里的人开始对拥挤度和性价比犯嘀咕;站在科技赛道外的人则慢慢试水性介入。科技赛道吸睛下的新众生相似乎显得更加错综复杂。“走一步看一步”成为众多受访私募机构人士不约而同做出的结论。



视觉中国图片

## 科技行情不断扩散

上周,科技行情继续走强。多只热门光通信标的股价周中一度创阶段新高;存储板块多只标的也在波动中再度刷新股价纪录;科创半导体设备指数一举走出连阳走势,再创新高……

回看这轮科技板块行情,从光模块的一骑绝尘,到存储、PCB龙头走强,再到MLCC、半导体设备等诸多领域的“出圈”,扩散性特点愈发凸显。反观消费、医药等低位板块持续低迷,甚至在科技走强之际进一步下挫。两相比较间,不少投资者正将部分仓位腾挪至强势赛道。

例如,原本主攻消费赛道的私募基金经理开始转战科技投资。一些原本由主攻消费赛道基金经理任职的公募产品,先后增聘具有科技产业投研背景的基金经理共同管理,分散部分仓位至科技赛道的用意不言而喻。部分原本低配科技赛道的均衡型公募基金经理,也逐渐将仓位增加至标配。ETF的资金流向更为显著,上周前四个交易日,主投半导体赛道的多只产品“吸金”超20亿元,证券、有色、地产、医药等低位板块的许多产品则遭遇净流出。

“还是要拥抱趋势,尝试配置一些科技赛道标的。”这成为许多受挫于低位板块的投资者心理防线松动后的真实写照。但他们随后也坦言,本以为迈出这一步实属不易,却发现“咬牙进场”后的挑战依然不少。一方面,相较于更早入场的人,他们的成本优势不明显,叠加科技标的波动较大,心情仿佛坐上过山车;另一方面,科技产业理解门槛较高,各种专业术语时常让人一头雾水。

仅仅光通信,除了传统光模块外,就还有NPO、CPO、OIO等多种形态;存储产业链又包

括晶圆制造厂、模组厂商,以及DRAM、NAND、SSD、HBM等众多专有名词。“不仅不知道是什么,更是见都没见过。”普通投资者想要拥抱科技却又难以学懂科技的无奈可见一斑。

多位深耕TMT(科技、传媒、通信)的投研人员也表示,做科技投资相对比较累。因为技术变迁日新月异,今天的领先者很有可能明天就被赶超了。大模型迭代速度也并非匀速运动,有时出现放缓,有时又突然陡峭式上行,这些都可能在行情中。产业需要越来越高频的密切跟踪。

## 阵营交锋愈发激烈

在这波堪称波澜壮阔的科技行情之下,有人凭借数倍大牛股实现财富跨越式增长,也有相当部分人默默坚守在低位板块眼睁睁地错过了机会。更为明显的是,科技、非科技两大阵营的交锋几乎从未停歇。

近日,相关交锋愈发激烈。6月21日,重仓消费、地产的私募机构上海半夏投资掌门人李蓓在致投资者一封信中表示,即便内需维持底部震荡,目前持有的公司由于当前极低的估值和

企业自身经营能力带来的阿尔法,两年以后依然有望创造不错的绝对收益。尊重投资者赎回基金等右侧再进场的想法,但对于想要赎回基金去追AI的投资者,劝一句千万要慎重。

重仓互联网、电信运营、家电、地产建材等方向的私募机构宁泉资产则在2026年半年投资报告中表示,严重低估了AI主题能形成大规模的泡沫。资金都被虹吸到了热门主题股票的炒作上,导致非主题股票似乎都要被抛弃了。对于

大量热门股票,不再敢参与,因为没有能力火中取栗。而目前持有的资产即便一时被唾弃,但相信未来是可恢复的。

拥抱科技的投资者则继续坚信短期调整不改长期趋势。私募机构东方港湾掌门人但斌认为,AI是贯穿未来数十年的核心产业趋势,资本、人才、资源持续向赛道聚拢,行业正式进入稳健上行的黄金周期。市场行情的K型分化并非短期情绪波动,而是时代级定价重塑。这种分化行情中,择时

已不再重要,选对赛道、站对位置才是投资核心,坚守高景气硬科技主线,才能把握长期红利。

复胜资产更是表示,AI行业股价大涨的背后还是技术突破带来的创新性革命。过往投资者往往有股价周期波动的投资体感,更多是源于相关上市公司为成熟行业,背后盈利被产能周期驱动。但革命性创新带来的恰恰是短期弱化的周期性和强成长性。通过股价前期涨幅去判断后续可能大幅下跌或缺乏依据。

## 不应一概而论

各种观点碰撞之中,科技赛道是否存在泡沫?这次是否不一样?这两大问题成为市场争论的核心。

对此,一位见证过多个赛道强势行情的科技基金经理回应,过去软件、新能源等板块都曾在强势行情后大幅回撤,但细究下来,背后其实各有根源。以软件为例,当时市场定价假设未来盈利永续增长。再如新能源,很多定价甚至是基于2030年的业绩。两类方式下的定价透支可能才是板块回撤的重要原因。现阶段的一些科技细分领域,定价主要是基于2027年的合理业绩进行预期。

对于估值定价的锚,不止一位受访基金经理表示,是否存在高位大幅回撤风险,市场对标的一致业绩预期时点或许是值得参考的指标。假如大家都开始用一个产业三四年后的业绩数据来进行定价,可能就要警惕当前估值是否提前透支未来。

另一位从业多年的基金经理则表示,过往几轮强势行情大幅回落背后,主要是基本面出

现拐点所致。例如,白酒行业需求逻辑松动,新能源步入产能过剩、行业增速大幅放缓的周期下行阶段。反观本轮科技行情中的一些细分领域,终端需求依然旺盛,下游AI算力采购需求持续高增。短筹筹码拥挤可能会催生阶段性震荡,但只要行业基本面逻辑不破,行情就不会趋势性崩塌。

面对各种纷繁复杂的言论,也有基金经理坦言,对于AI这个全新的事物,目前确实很难做出非常准确的预测。很多专家也看不太准未来三四年后到底会是多大的体量。毕竟从近期的发展看,很多进展已经在不断超越市场此前的预期判断。

更有基金经理一针见血地指出:“最终还是落到产业分析上,不能一概而论。”即便AI浪潮一直能够强势演绎,也并不代表所有相关的方向都能收获优异的股价表现,还是应该具体领域具体分析。以现阶段为例,有一些方向已出现估值过高的特征,这种现象应该谨慎操作;而一些细分领域尚存在预期差,仍未被充分定

价,值得更加乐观地参与。

在AI早已成为一个宽泛概念的当下,多位受访基金经理认为,细致地梳理产业链细分领域上下游关系、竞争格局、供需匹配度,紧密地跟踪各个环节的技术路径、产业趋势最新变化,或许要比单纯讨论股价高低、笼统评判泡沫与否更重要。

投资者遇到什么情况时要考虑卖出?在畅想机会之余,需要警惕哪些风险?复胜资产认为,制造业的核心壁垒是产能,如果技术进步开始放缓,只剩社会化产能突进,那股价会回归周期性,此时应考虑卖出。在风险层面,要关注AI需求能否持续、是否有其他行业方向崛起、AI方向内部部分化等因素。

前海开源基金认为,短期行情可能阶段性休整,之后再回到中长期科技主线。回顾历史超额行情走势,长期行情的结束或者源于产业相对景气程度的尾声,或者源于市场反转,但当前均未出现。科技主线或仍然主导市场,节奏上可能偏强震荡,有阶段调整的可能。

恒生前海高端制造混合的基金经理龙江伟认为,短期看,市场或在震荡中消化压力;中长期看,调整后估值回归合理的优质科技成长标的,或迎来布局窗口。目前AI产业链基本实现全领域扩散,从早期的算力、运力,逐步延伸至存力、电力,现阶段进一步落地到CPU、模拟芯片、功率芯片等核心硬件,进入全面业绩兑现周期,投资逻辑从情绪博弈转向产能紧缺带来的结构性确定性机会。可聚焦半导体设备、光通信、存储等高景气方向。

景顺长城基金认为,市场预计会反复围绕高景气方向进行交易,市场主线在成长板块内部进行轮动或者高低切。同时,近期价值和红利类板块调整幅度较大,这种相对极致的分化难以长期持续,价值红利品种的股息率回到有吸引力的水平后,具备左侧长期配置价值。可关注两类机会:一是景气成长,如AI基础设施、能源转型、创新药等;二是低位机会,如有色金属、化工、红利板块。