

美联储按兵不动 内部分歧加剧 A股科技板块承压寻底

美联储7月利率决议正式落地，全球市场流动性预期再起波澜，科技成长板块成为本轮波动的核心焦点。近期科技板块经历持续调整，市场对科技多个细分赛道的分歧明显加大。在前期获利盘集中兑现、海外流动性扰动等因素反复影响的背景下，科技股阶段性承压，投资者情绪趋于谨慎。

7月30日A股延续调整，创业板指大跌3.97%，科技成长方向持续承压，存储芯片板块午后异动拉升，龙头德明利涨停，释放资金试探性入场信号。

分析人士认为，科技板块恐慌情绪正在消退，行情或已处于由“政策底”向“市场底”过渡的拐点，但反弹持续性仍需量价配合确认，建议在博弈反弹的同时保持配置均衡，兼顾优质红利资产以应对波动。

● 本报记者 谭丁豪

全球市场承压

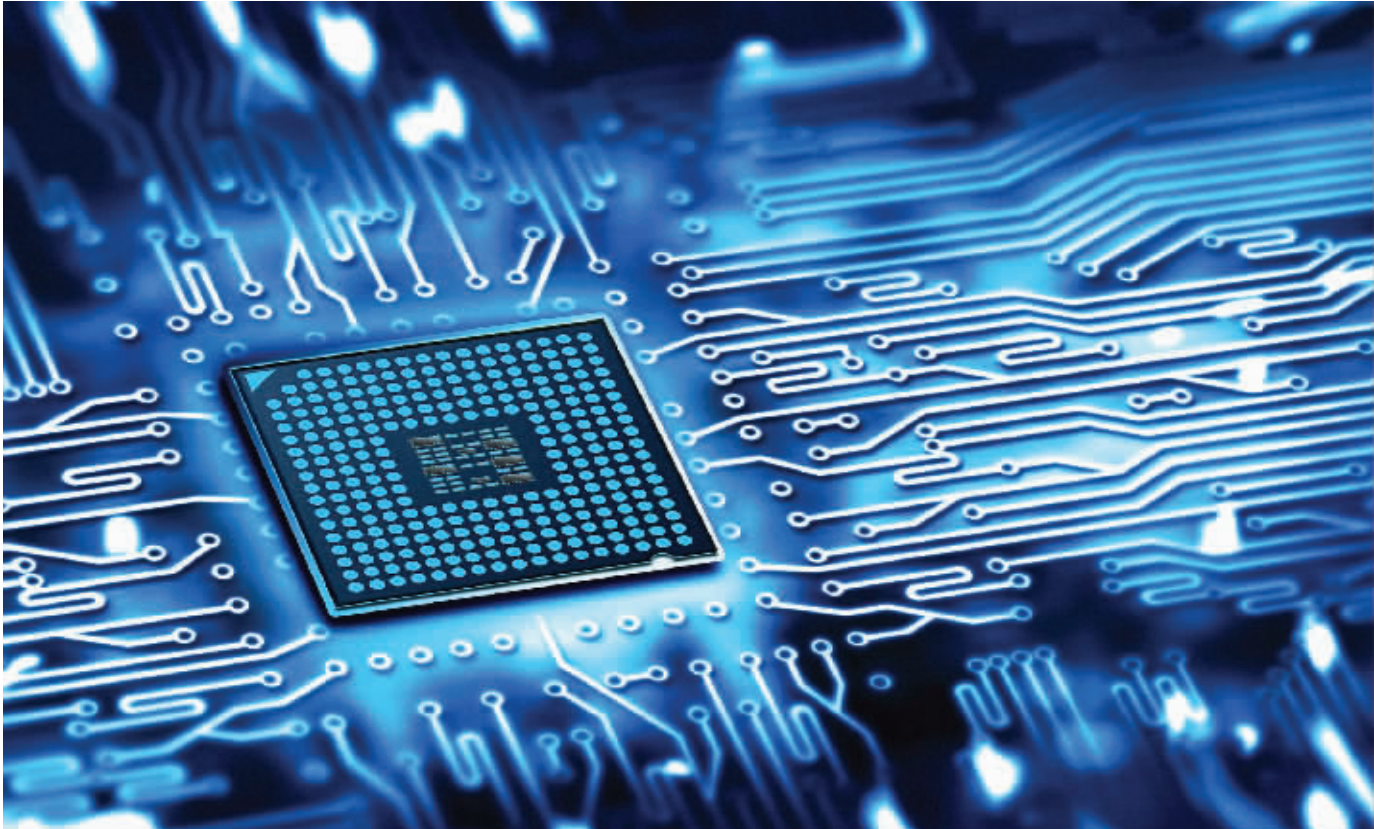
当地时间7月29日，美国联邦储备委员会最新的联邦公开市场委员会货币政策会议纪要显示，该委员会以9票对3票的投票结果，决定将联邦基金利率目标区间继续维持在3.5%至3.75%之间。这是今年美联储连续第五次维持利率不变。

在本次利率决议中，三位地区联储主席投下反对票，主张加息25个基点。这是自2016年以来，美联储首次在同一次政策决议中出现三张立场一致的反对票，反映出美联储内部支持收紧政策的声音正在增强。

美联储主席沃什表示，通胀问题不可能在九周内解决，若通胀持续高企，央行决策者倾向于收紧政策。沃什强调，美联储不会对任何市场走势背书。

美股方面，当地时间7月29日，美股三大股指全线收跌，大型科技股普跌，英伟达跌超3%，特斯拉跌近3%，芯片股表现疲软，美光科技跌近10%，英特尔跌逾5%。

亚太市场方面，7月30日，日经225指数收涨0.71%；韩国KOSPI综合指数盘中剧烈震荡，一度涨超5%，午后回落，最终



视觉中国图片

收跌1.23%。个股层面，三星电子盘中一度涨超8%，收盘下跌0.72%。SK海力士盘中一度涨超3%，收盘下跌5.64%。

创元期货认为，美联储未来货币政策收紧预期推移到后续美国通胀数据的观测之中，后续政策不确定性也在打压美元指数走势。国内A股依旧受外围股指去杠杆的联动影响，午后科技板块顶住压力出现反弹，但整体跟随力度有限。展望后市，市场仍缺乏持续放量的信号，底部确认或仍需时日。

存储芯片龙头释放积极信号

7月30日，A股市场延续震荡调整格局，午后一度出现探底回升，但随即再度走弱。截至收盘，上证指数下跌0.62%，深证成指下跌2.73%，创业板指下跌3.97%，科技成长方向继续承压。

全市场超3600只个股下跌，全市场成交额达2.36万亿元，较上一个交易日放量467亿元，市场在低位区域交投活跃度有所提升，资金博弈意愿增强。

盘面来看，市场呈现明显的结构分化。一方面，大消费板块延续强势，食品饮料方向涨幅居前，汽车整车板块反复活跃，防御型资产获得资金持续青睐。另一方面，科技板块内部走势分化加剧：AI应用端反复活

跃，端侧AI概念走弱，CPO概念延续调整。

值得关注的是，午后存储芯片概念出现异动。存储芯片龙头德明利午后快速拉升，13时22分左右涨停，随后一度开板，但很快回封，最终收报390.04元。与此同时，佰维存储、江波龙、普冉股份等存储芯片个股午后快速冲高，板块整体出现企稳回暖迹象。

7月以来科技板块持续探底，经历前期充分调整后，部分核心标的估值压力已有所消化。午后存储板块的异动或可视为资金尝试性入场的信号，但反弹的持续性仍有待观察。

恐慌情绪正在消退

“科技板块的恐慌情绪正在消退，行情或已处于由‘政策底’向‘市场底’过渡的拐点。”兴业证券首席经济学家刘郁认为，光通信核心个股放量下跌，部分亏损筹码开始主动出清，意味着调整已进入后期阶段。

策略层面，刘郁认为，若后续量价配合进一步改善，资金流入更加积极，产业利好也能持续转化为有效买盘，则可以进一步确认市场的反弹已经开启。一旦这些信号确认，反弹力度可能强于上周政策底带来的修复。不过，反弹高度目前难以得

出明确结论。在科技产业出现新的增量叙事之前，部分亏损筹码与短线博弈资金构成的潜在抛压依然存在，科技板块的修复过程或难一帆风顺。因此，在博弈科技反弹的同时，仍需保持配置均衡，兼顾优质红利及其他具备基本面支撑的方向，以应对反弹过程中的潜在波动。

爱建证券研究团队认为，未来一段时间的关注点应从内外两个维度把握。国内方面，主要关注政策的边际变化，政策面在部署科技产业发展上是否有新提法以及针对居民消费有何新举措，值得密切跟踪。海外方面，美股财报季进入密集发布期，美联储动向和地缘局势变化是决定市场风格的重点，当前财报利好反遭资本市场压制的格局能否扭转值得高度关注。

配置策略上，爱建证券研究团队表示：“优择科技，攻守兼备。”综合内外部宏观变化与产业趋势，建议从盈利确定性角度优选科技标的，同时配置高性价比的优质资产以增强防御属性。在科技竞争激烈的大背景下，阶段性的资金退潮和风格切换对具有确定性业绩支撑的科技股更多是布局良机，中报有强业绩支撑且估值合理的科技标的仍是配置重点。传统板块方面，关注深度价值和经营稳健性，在汽车、医药、消费等领域做好防御，力求攻守兼备。

国联民生证券薛宏伟：半导体全链条景气上行 短期波动无需过分担忧

● 本报记者 赵中昊

7月以来，A股科技板块经历了一轮剧烈的集中回调，半导体、存储芯片、光通信、PCB等前期强势赛道全线走弱。截至7月30日，创业板指累计下跌25.29%，科创50指数累计下跌28.06%，多只龙头股跌幅显著。“老登股两个月的跌幅，小登股五天就完成了”的极端回撤现象引发市场广泛讨论。

高位科技赛道深度回调、市场情绪显著降温之际，国联民生证券电子行业首席分析师薛宏伟在接受中国证券报记者专访时给出冷静判断：短期的行情波动无需过分担忧，国内半导体产业已进入全链条景气上行的超级周期。上半年半导体上涨的核心驱动是AI真实需求与供应链自主可控的共振，产业基本面正从“交易预期”切换到“交易兑现”。

谈及下半年投资策略，薛宏伟建议把握光入柜内的趋势，AI芯片、本土晶圆制造和国产超节点是贯穿全年的国产算力投资主线，但要寻找能够真正创造价值、贡献业绩的真龙头。

从交易预期到交易兑现

今年上半年，半导体板块走出一轮显著修复行情。站在当前时点，薛宏伟明确表示，本轮行情的本质与过去存在差异。上半年半导体上涨的核心驱动是AI需求和自主可控双轮驱动，而非主题概念炒作。

谈及7月以来的剧烈调整，薛宏伟的态度冷静而坚定。他认为，短期行情波动无需过分担忧，国内半导体产业已进入全链条景气上行的超级周期，自主可控彻底从产业概念转化为真实业绩增量，长期坚定看好国内半导体产业的投资价值。

从基本面验证角度看，本轮行情是有实

实在的产业兑现支撑的：国产AI芯片从产品验证迈向规模交付，存储行业进入需求驱动的新阶段，半导体设备国产化率持续提升。“这些不是停留在预期层面的叙事，而是正在发生的产业进展。”薛宏伟说。

谈及下半年的估值空间，他指出关键在于能不能看到CSP（云服务供应商）及大模型厂商商业闭环的持续验证。如果“开支→算力→Token→收入→再开支”的正循环能够跑通，算力产业的景气持续性就会被进一步确认，估值就有继续抬升的基础。

而对于市场关注的自主可控估值溢价持续性，薛宏伟的判断是：长期成立，但不是线性上升。

“四年来，AI硬科技一次次证明了真正的超级产业能持续创造超预期的价值。”薛宏伟认为，高质量需求的非线性加速才是打破这轮全球AI硬科技负反馈循环的核心，后续主要看AI Coding（人工智能编程）ARR（年度经常性收入）加速，以及AI新叙事进一步拓展和渗透。

从周期峰值到盈利久期

近期，长鑫科技IPO落地被视作国产存储扩产周期的标志性事件，设备、材料、零部件等环节均受到资金密集关注。在薛宏伟看来，存储行业的定价逻辑正在发生变化。

薛宏伟表示，过去，存储行业始终遵循“价格上涨—盈利释放—资本开支扩张—供给过剩—价格回落”的经典周期规律。由于供需关系波动剧烈，盈利具有较强的周期性特征，资本市场更倾向于将存储原厂视为典型的周期股。市场始终围绕盈利峰值进行定价，当ASP（平均售价）进入上行尾声时，估值往往提前回落——本质原因并非盈利能力不足，而是市场始终缺乏对盈利持续性的信心。

当前逻辑有所改变。薛宏伟分析，AI算力基础设施建设推动HBM、DDR5及企业级SSD需求持续增长，推动存储行业进入需求驱动的新阶段。此外，龙头厂商的经营理念也发生明显变化，行业竞争重点逐步由Bit增长转向Value增长，由市场份额竞争转向盈利质量竞争。三大原厂持续强化Value over Bit战略，通过长期供货协议（LTA）、更加审慎的资本开支以及理性的供给管理，主动降低盈利波动，而非追求短期利润最大化。

“AI时代存储行业最大的变化，并非利润率能够提升到多高，而是高盈利状态能够持续多久。”薛宏伟表示，决定企业价值的不仅是盈利水平，更是盈利持续时间。如果AI需求持续释放，而龙头厂商通过供给纪律、长期协议及理性扩产有效平滑盈利波动，那么即使利润率较周期峰值有所回落，盈利的可持续性和现金流稳定性仍有望显著增强。相应地，存储原厂估值体系有望由传统周期股框架，逐步向成长制造业框架演进，行业估值中枢存在系统性提升空间。

“随着美韩半导体协议落地，后续大家会意识到，存储逻辑反转靠的还是从周期估值切向成长估值，定价逻辑会从周期峰值转向盈利久期”。薛宏伟说。

三条标准鉴别真成长和纯主题炒作

经过上半年演绎，市场对AI算力链“涨价+扩产”的基础逻辑已有较充分预期。从投资策略角度展望下半年，薛宏伟认为，下半年超额收益来自价值量扩张的方向，建议把握光入柜内的趋势，AI芯片、本土晶圆制造和国产超节点是贯穿全年的国产算力投资主线。

其中，超节点是进攻的“矛”。随着大模型参数规模和推理负载持续增长，单卡性能

已难以独立决定集群算力，多卡协同效率、互联带宽及系统调度能力的重要性快速提升。超节点机柜有望逐步进入规模交付阶段。超节点放量后，服务器整机、PCIe Switch、以太网交换芯片、高速SerDes及光通信等核心环节迎来增量机会。

随着海外先进制造路径持续收紧和海外高端AI芯片供给受限，自主可控重要性进一步提升，国产AI芯片正由产品验证加快迈向规模交付。高端SoC等国产芯片持续推进技术迭代，先进制造需求空间进一步打开，本土晶圆厂也有望迎来新的产业机遇窗口。

需要注意的是，自主可控相关标的鱼龙混杂，普通投资者应学会鉴别真成长和纯主题炒作。薛宏伟给出三条标准：一看国产化率是否实质性提升。真成长的公司，其产品在下游晶圆厂的验证导入进度是可追踪的——有没有通过产线验证、有没有拿到重复订单、国产化率提升了多少。纯主题炒作标的往往停留在“已送样”“正在验证”的阶段，迟迟没有批量订单。

二看营收结构而非概念标签。真正受益于国产化率提升的公司，其收入增速应该显著高于行业增速，且下游客户结构向头部晶圆厂集中。如果一家公司股价大涨但营收原地踏步，或者主营业务与半导体关联度很低，就有纯主题炒作的嫌疑。

三看资本开支周期中的卡位。真正有竞争力的公司，其订单能见度应该能持续上升。如果一家公司的订单只集中在短期，且客户分散不稳定，那它的成长性是值得怀疑的。

薛宏伟提醒，对于纯主题炒作标的，需要保持审慎态度，避免参与缺乏产业基本面支撑的短期博弈。“普通投资者应优先选择已经进入头部晶圆厂供应链、且产品具有不可替代性的设备材料公司，寻找能够真正创造价值、贡献业绩的真龙头。”薛宏伟说。

中国银河证券马宗明：煤电功能定位重塑 五大投资机遇显现

● 本报记者 刘英杰

煤电低碳转型正成为“十五五”时期能源领域重要的系统性变革之一。在这场绿色浪潮中，煤电的功能定位正从“基础性电源”向“支撑调节性电源”发生根本性转变。

中国银河证券新发展研究院国际ESG研究中心主任、首席ESG分析师马宗明近日在接受中国证券报记者专访时表示，全球煤电转型路径呈现差异化，中国采取渐进式转型路线，将减排目标、电力系统安全保供和结构优化有机结合。在此过程中，煤电改造设备厂商、电网及电力设备厂商、煤电运营商、碳捕集利用与封存（CCUS）以及转型金融这五大方向蕴藏着重要的投资机遇。

全球煤电转型路线差异化明显

马宗明表示，全球煤电转型呈现差异化特征，各区域根据自身资源禀赋、经济发展阶段和政策目标选择了不同的转型路径和退出方式。从发电量看，传统化石能源仍是全球电力系统的基础电源，煤电占比整体缓慢下行。从装机容量看，随着风电和太阳能发电快速增长，清洁能源装机容量已几乎与化石能源相当。他认为，装机结构转型快于发电量结构，主要是因为风光出力受资源禀赋和天气波动影响，利用小时数低于煤电等传统电源。从在运和新增煤电厂分布看，全球煤电资产高度集中在亚洲，中国在运营煤电厂占全球总量的56.3%，是绝对主体。

从欧洲煤电领域看，马宗明表示，欧洲煤电退出进度较快，以强约束性气候政策推动可再生能源扩张。《欧洲气候法》明确2030年温室气体排放量较1990年至少下降55%，2050年实现碳中和。2026年至2030年是欧洲煤电机组退役高峰期，英国已于2024年9月关停最后一家煤电厂，成为G7中最先退出煤电的国家。

对于美国市场，马宗明认为，美国煤电占比持续下行，天然气发电长期占据主导地位，但受制于反复摇摆的联邦政策，美国煤电退出仍具不确定性。

马宗明表示，拉美地区可再生能源丰富，煤电占比较低，主要聚焦存量机组超低排放改造。而亚洲多数国家仍处于快速工业化和城镇化进程中，短期内难以退出煤电。

中国渐进式转型面临多重挑战

“我国既不简单效仿欧洲退出煤电，也不继续大规模扩张煤电资产，而要针对存量煤电资产进行灵活调峰功能改造和低碳化改造，差异化采取关停和延寿措施，少量新增高参数机组保障能源供应，以充足规模支撑能源安全，以高质量增量补齐系统调节能力短板。”马宗明在谈及我国的转型路径时表示。

马宗明认为，2025年是关键转折年，尽管煤电装机容量较2024年继续增长，但煤电发电量在多年连续增长后首次出现下滑，反映出电力结构优化进入新阶段。《新型能源体系建设“十五五”规划》要求到2030年风电和太阳能发电装机比重超过50%，非化石能源发电量比重达到50%，意味着煤电在新型电力系统中的功能定位将发生深刻重塑。

但煤电转型并非坦途，马宗明梳理了五大挑战：一是短期内灵活调峰与降碳矛盾突出，低负荷运行状态下机组效率降低、供电煤耗攀升，频繁启停增加碳排放。二是CCUS、生物质耦合发电、燃煤混氢焚烧等前沿低碳技术虽进入试点示范阶段，但成本高、运维难，短期内难以大范围推广。三是一半以上煤电机组于近15年内投产，设备较新且资产规模庞大，需警惕资产搁浅风险。四是煤电转型或对山西、内蒙古、陕西等煤炭资源型地区经济增长和就业存在潜在影响。五是煤电转型资金需求较大，但煤电机组的成本回收机制和转型金融支持体系尚不完善。

针对上述挑战，马宗明建议构建覆盖市场机制、金融支持体系与区域治理的系统性支持框架。完善电力现货市场、中长期市场、容量市场和辅助服务市场机制，以反映煤电调峰价值，与碳市场联动疏导减排成本。将完善转型金融支持标准纳入对煤电企业和公正转型的支持。实施区域综合治理，设立就业保障与再培训体系，确保转型过程平稳有序。

关注五大投资方向

“煤电转型的挑战中同样蕴藏重大机遇。”马宗明认为，每一项尚未充分化解的风险，都对应着一个尚未被市场完全定价的投资机遇。

对于煤电改造设备厂商，马宗明认为这是最直接的受益主体。国内煤电低效产能存量仍具规模，亚临界机组占煤电装机总量的52.5%，30万千瓦及以下机组占比达43.7%。未实施改造的机组在低负荷调峰运行状态下效率明显下降，改造已成为刚性要求。马宗明判断，对照2027年升级改造目标及长期的低碳化、灵活调峰需求，这一领域市场空间广阔。

谈及电网及电力设备厂商，马宗明表示，这一领域同样面临机遇。煤电转型与大规模新能源并网消纳相伴推进，储能与电网设备是不可或缺的核心支撑环节。随着风电、光伏渗透率持续提升，系统调峰、输电能力及储能配置需求同步增长。“煤电机组灵活性改造需与储能及电网升级协同发力。”

对于煤电运营商，马宗明表示，2025年煤电发电量首次下降，但调峰能力稀缺性凸显，资产价值反而得到提升。容量电价提升至能够覆盖固定成本50%以上，将显著改善煤电企业盈利能力，辅助服务市场扩容则打开了新的增长空间。在他看来，煤电机组改造占比较高的龙头运营商具备更大发展潜力。

谈到CCUS，马宗明认为这是我国具备长期成长空间的重要赛道。他分析，至2060年，我国或将保留少量配套碳捕集设施的煤电机组用以中和残余碳排放。当前煤电已投运碳捕集项目总规模达235万吨，包含一座150万吨级运营项目、一座100万吨级在建项目以及一座400万吨级处于深化开发阶段的项目。马宗明表示，CCUS具备长期的降碳潜力，在碳中和场景下将应用于包括煤电在内的多个领域。随着技术持续突破与成本下降，行业有望释放广阔市场空间。

马宗明还表示，转型金融是煤电转型的核心支撑，本身也是重大投资机遇。脱碳改造、灵活性改造及前沿低碳技术等转型需求合计带动超10万亿元投资需求；国家级转型金融标准试点稳步推进，多个省份已出台地方标准；除转型专项贷款外，转型债券、火电ABS、火电基础设施REITs均已落地，具备规模化推广潜力。