

平安基金黄维：

# 聚焦确定性 平衡收益和回撤

□本报记者 张韵

黄维,从业年限16年,投资年限11年。2016年5月加入平安基金,现任平安基金权益投资部副总经理、平安睿享文娱灵活配置混合基金经理。截至2026年二季度末,在管基金总规模超过70亿元。



## 供需失衡逻辑依然存在

中国证券报:此前的科技行情中,多只个股一度走出数倍级上涨的罕见行情,核心驱动因素是什么?

黄维:爆发式的需求增长,叠加供给端的刚性约束,供需失衡格局造就了AI产业极致的量价齐升行情,演绎出戴维斯双击。AI全产业链紧缺并非单一环节供需失衡,而是半导体、光通信、PCB、高端制造等全链条供不应求。每一次技术架构迭代,都会带动产业链核心环节价值量提升,需求暴增叠加单品价值抬升,推动相关企业业绩和股价同步大幅上涨。

中国证券报:本轮科技行情中,涨价成为一个重要逻辑。一般而言,部分产品价格涨到一定程度可能对下游产生压力,导致需求减少,进而抑制涨价;又或者引发行业扩产,最终价格下滑。涨价往往难以持续。为何AI涨价逻辑能演绎这么久?

黄维:核心在于产业供给端扩产存在天然的物理瓶颈。AI核心设备、材料、高端工艺主要依赖海外龙头供应链,海外企业扩产风格稳健,较少出现激进扩张。同时,半导体设备交付周期拉长、高端厂房基建周期漫长、核心工艺良率提升缓慢等多重因素,进一步拉长了供给释放周期。需求端爆发式增长、而供给端缓慢释放的错配格局,让AI产业的供需缺口和涨价周期远长于过往其它产业行情。

中国证券报:都在说AI需求爆发式

增长,可是环顾日常生活,AI的付费使用需求爆发的感知好像并不明显。当前产业核心需求的爆发到底体现在哪里?

黄维:当前AI需求爆发主要集中在企业端,大量企业的AI信息化改造、生产流程智能化升级尚处于起步阶段,整体渗透率较低,后续增长空间较为可观。国内个人消费端的需求释放确实存在滞后性,这也是目前普通投资者感知较弱的核心原因。就海外市场而言,行业其实已形成较为成熟的商业模式,算力付费逐步成为常态,部分专业的从业者月度算力付费成本已超过电费,未来算力付费有望像缴纳水电费一样普及。

中国证券报:科技赛道的景气度备受热议,涨起来时进攻性很强,但跌下来回撤也很大。你是如何平衡业绩的进攻性与回撤控制?

黄维:首先是寻找具有真成长性的公司,既有望实现较好的业绩增长,也有业绩兑现的较高确定性。确定性甚至是更为重要的,它关乎投资风险。如果业绩确定性逻辑被破坏,股价回调后可能很难再涨回来。但如果确定性具备足够支撑,叠加高成长特点,股价会更容易修复。其次是聚焦具备中长期产业逻辑的市场主线,所谓主线就是即使中间回调后续也能够再创新高,这类方向资产能较好平衡进攻性和回撤。此外,带着些许绝对收益思维观察估值性价比,当估值提前透支未来几年的业绩时,适当在左侧提前减仓,以此降低回撤。

## 科技行情走向分化

中国证券报:近期市场出现资金高低切换,部分低位板块异动频频,是否意味市场主线行情即将切换?

黄维:科技产业潜在的数万亿美元市场规模,以及产业链长、带动性强、业绩兑现能力突出等特性,仍是其他细分赛道难以替代的。近期部分低位板块异动,更多可能只是科技短期休整过程中的资金避险和轮动行为,并非主线切换。

中国证券报:如何看待下半年整体市场投资格局?科技是否依然一枝独秀?

黄维:科技赛道经过阶段性调整后,估值性价比重新凸显,叠加持续兑现的业绩支撑,有望是下半年核心投资主线,细分领域的结构性机会丰富。与此同时,非科技板块的投资机会也逐步显现,系统性调整或接近尾声。

例如,上半年持续调整的制造业、医药、工程机械、汽车、化工等板块,多数龙头企业估值已回落至历史低位,静态估值仅十余倍。一批制造业龙头已具备全球竞争力,依托市占率持续提升实现稳健增长,具备极强的阿尔法属性。随着业绩披露,这类低位优质标的有望逐

步走出底部抬升行情,展望后市,市场或告别上半年极致的“K型”分化行情,呈现“科技领涨、百花齐放”的均衡格局。

中国证券报:基于这一研判,你如何把握未来的投资机会?更偏好哪些细分领域?

黄维:AI主线的核心分歧在于ROI(投资回报率),重点关注“赚钱速度能否追上花钱速度”这一关键问题。考虑到全球各大云服务商已进入融资扩张阶段,上游各供应链环节存在物理瓶颈,科技投资或进入分化阶段。竞争格局好、业绩确定强以及估值较低的公司有望走出结构性行情。

重点可把握三条主线。一是在科技分化中优选更具阿尔法的赛道,如Msap(改良型半加成法工艺,用于AI服务器、高性能芯片封装等)、载板、被动元件和模拟功率等细分领域。二是半导体设备和材料,主要关注能够落地出海的相关企业。三是国内优势制造的低估值修复,如电力设备、CXO、机械等领域,不少龙头估值处于历史低位,基本面对正呈现边际改善的态势。

## 高拥挤度导致科技行情回调

中国证券报:近期科技板块出现明显回调,如何看待背后的核心动因?

黄维:外部产业消息只是短期情绪扰动,并非科技板块回调的核心原因。本轮调整本质是市场交易结构与估值修复的结果,并非产业基本面恶化。回顾上半年,科技板块走出极致独立行情,AI产业链全线走高,涨幅和速度均远超其他板块,几乎成为全市场唯一的核心主线。持续的单边上涨吸引大量资金集中涌入科技赛道,导致板块筹码结构趋于拥挤,交易热度达到阶段性高位。与此同时,经过二季度的快速拉升,AI产业链多数细分环节、核心个股的估值快速抬升,前期估值性价比的优势逐步消退,部分标的估值进入消化阶段。板块本身存在调整需求。

中国证券报:如何判断此轮调整的持续时间和幅度?是短期休整还是长期拐点?

黄维:从核心支撑来看,当前AI产业基本面并未走弱。从我们持续跟踪的产业数据和上市公司调研情况来看,AI相关企业业绩兑现能力较强,扎实的业绩将有效支撑股价,限制调整深度和时间。整体而言,在消化拥挤筹码、修复偏高估值之后,后续行情仍大有可为。

AI产业长期上行的景气趋势并未扭转,产业基本面依旧坚实,成长空间十分广阔,短期调整只是行情节奏的变化,并非趋势反转。从全球产业端数据来看,AI全产业链供需紧张的格局仍在持续。国内产业链同样如此,半导体、PCB、光学元器件等多个核心环节均存在交货紧张问题,印证当前产业需求的高景气度。更关键的是,当前AI产业整体渗透率仍处于低位,行业成长远未触及天花板。

中国证券报:你通过哪些指标研判AI行情是否见顶?

黄维:最核心的是关注需求端的变化。AI产业渗透的斜率,Tokens需求量增长的幅度都是观察的重要指标。再进一步追溯就是模型应用是否遇到天花板。当然,股价也可能领先于基本面,背后的逻辑是估值透支了未来相当长一段时间的业绩。因此,也需要在密切跟踪产业需求端的同时结合估值水位进行判断。

中国证券报:回调行情中,不同细分赛道的调整幅度各有差异,背后的核心逻辑是什么?哪些细分赛道能够相对抗跌?

黄维:业绩落地扎实、订单确定性强的核心标的,回调幅度往往更为可控,股价韧性显著更强;处于技术早期阶段、尚未实现业绩兑现,仅依靠市场预期炒作的中小市值标的,波动幅度明显更大。光通信、半导体、存储等赛道的产业逻辑尚未终结,但内部也会持续分化。当前大市值核心标的估值相对合理、基本面更为扎实;部分中小市值、细分边缘环节标的估值透支未来预期,需持续消化。