



## 资管巨头“逐浪AI”的另一面

◎记者 王彭 马嘉悦

美国证监会（SEC）密集披露的13F文件，勾勒出一幅全球资本“逐浪AI”的图景——不管是桥水、贝莱德、高瓴、景林还是高毅，资管巨头正将筹码重仓于AI产业链。

然而，狂热之中，裂变已生——在AI极具想象力的成长空间与短期高估值之间，资金的态度开始显现分歧，有的机构仍在积极加码，有的则选择阶段性获利了结；今年资金关注度最高的半导体产业链强势上涨态势告一段落，近期震荡显著加剧；除了AI产业链，部分机构还逐渐将目光投向消费、电商以及能源板块，寻找新的阿尔法。

资管巨头蜂拥AI赛道的另一面，是一场技术革命之下的投资“博弈”。正如业内人士所言，这场AI盛宴远未结束，但敬畏风险、把握节奏才能让自己一直“留在牌桌上”。

### 资管巨头竞速“AI浪潮”

当前AI基础设施，尤其是半导体及光通信相关标的，已成为全球资本的“兵家必争之地”。

近日，高瓴旗下专注二级市场投资的基金管理平台HHLR Advisors（简称“HHLR”）公布了截至2026年一季度末的美股持仓情况。数据显示，HHLR一季度新增多只半导体及光通信相关标的，包括英伟达、迈威尔科技、Intel、Coherent、Corning、Lumentum等，覆盖算力、芯片、数据中心互联、光通信和光学材料等环节。

高毅资产同样在AI基础设施领域攻势十足。13F数据显示，高毅资产一季度买入英伟达29万股，使其成为第五大持仓股；买入台积电41.8万股，增持幅度高达1453.93%；还买入了超威半导体、美光科技、闪迪等AI科技股。

多只芯片股也在今年一季度获得桥水大手笔加

仓。具体来看，桥水增持82.78万股英伟达，持仓占比从去年底的2.63%上升至今年一季度末的3.65%；增持67万股高通，持仓占比从1.47%上升至2.54%；增持58.6万股美光科技，持仓占比从去年底的0.93%上升至2.23%。

此外，全球最大资管公司贝莱德一季度加仓605万股高通，加仓244.6万股美光科技。同期，全球顶级对冲基金文艺复兴科技加仓165.6万股英伟达，加仓79.3万股高通。

### 分歧开始显现

就在全球资本加速涌入AI产业链的过程中，分歧开始显现。

乐观一方认为，本轮上涨行情仍有延续空间。曾成功预测并做空1987年“黑色星期一”的对冲基金经理保罗·都铎·琼斯表示，人工智能泡沫不会在短期内破裂，他已加仓AI股票。

琼斯表示：“无论是当年的PC时代还是如今的AI时代，由生产力爆发驱动的周期通常能持续4到5年。按此节奏推算，我们现在大概只走完了50%到60%的进程。”

然而，谨慎的声音也不容忽视。沪上一家外资机构投资负责人表示，当前人工智能领域高度集中的状态本身就意味着风险。最大的不确定性来自宏观流动性环境——若中东地缘冲突导致油价持续高位运行，全球通胀预期可能再度升温，进而影响美联储货币政策走向。在此背景下，风险资产普遍面临估值调整压力，前期涨幅较大的AI相关品种所受冲击可能更为明显。

星石投资副总经理方磊表示：“目前AI产业链细分行业间的表现略有不同，产业链的领涨结构也出现变化，虽然我们认为AI产业链中期发展空间很大，但短期行情可能已到后半段，后续资金可能

会观望一下，下一阶段AI产业链的上涨，或许要等待新的产业催化因素出现。”

至于至善投资总经理何理表示，目前远未看到AI发展的天花板，且AI产业趋势仍在加速，多个环节未来2年显著供小于求。不过，当下应注意相关标的的估值风险。

### AI之外的机构身影

从最新披露的13F文件来看，资管巨头虽然仍将人工智能作为重点配置方向，但也在一季度增加了能源、公用事业、消费、金融等板块的配置，以应对市场潜在的波动风险。

以长期投资全球高成长性标的而闻名的柏基，一季度加仓了拉美金融集团Credicorp、印度旅游平台MakeMyTrip、公共安全SaaS领域的龙头企业Axon Enterprise，以及工业物联网公司Samsara。贝莱德大幅加仓能源巨头埃克森美孚和雪佛龙。文艺复兴科技大手笔买入工业气体公司林德集团。

高瓴和景林资产也在大消费中寻找新的阿尔法。13F数据显示，一季度，HHLR持有个股中新买入叮咚买菜，期末持股数量为35.45万股，持股市值为91.1万美元。同期，HHLR还新买入唯品会，期末持股数量为12.47万股，市值达196万美元。

景林资产一季度则新买入携程260.43万股，期末持股市值约1.3亿美元，携程成为其第十六重仓股。另外，景林资产一季度还大手笔加仓拼多多超110万股。

“AI机会不容忽视，但组合的平衡性也极为重要。”沪上一家百亿级私募相关人士坦言：一方面，AI产业链机会丰富，但局部环节存在阶段性交易拥挤的问题；另一方面，新消费、能源等板块处在较好的击球区，因此公司近期选择减仓一部分AI标的，同时加仓新消费和超级周期股。

## 恒越基金廖明兵：关注布局窗口期 把握泛科技成长机遇

◎记者 朱妍

近期，A股震荡整理，板块热点快速切换。投资者对于本轮行情能否延续、后市投资窗口期如何把握的看法出现分歧。对此，恒越成长精选混合基金基金经理廖明兵表示，外部扰动影响终将消退，市场难言深度下行，短期悲观情绪酝酿之际正是布局良机。随着情绪逐步修复，市场有望迎来上行行情。

谈及全年整体投资节奏，廖明兵表示，今年前三季度是较佳布局时机，四季度市场变数或将增加，操作宜偏谨慎。若四季度仍有降息空间，流动性压力便可缓解。倘若AI产业形成良性发展闭环，实现效益反哺产业投入，市场行情与投资逻辑或将重估。当前头部大模型企业营收尚难覆盖高额研发及硬件成本，仍须持续关注产业盈利改善情况。

随着AI产业链行情持续演绎，板块内部分化逐步加剧，高位赛道资金分歧加大，低位细分领域悄然蓄力，成长赛道内部调仓轮动成为当前主流投资思路。

针对热度较高的AI板块，廖明兵认为，短线超涨方向或将进入阶段性休整期。待业绩释放期过去，部分资金将会从估值高位赛道流出，转向低位低估值标的或其

他题材板块，带动AI板块进入震荡调整阶段，直至新一轮业绩披露周期到来。

凭借对AI行业行情的把握，廖明兵管理的恒越成长精选混合基金业绩表现亮眼。Choice数据显示，截至5月19日，该基金净值近一年上涨202.31%，位于同类前2%。“今年以来，AI板块景气度非常高，叠加产业业绩高速增长，板块估值仍具备进一步上行的空间。”他说。

关于后续投资策略，廖明兵表示，会在泛科技成长风格范围内做轮动操作。实操过程中逢高减持涨幅充足的热门标的，加仓布局估值处于低位的半导体、PCB、上游材料、端侧智能设备等优质成长品种。在行业配置上，可拓宽布局，侧重贴合AI、光通信、芯片刚需的小金属、高端材料及稀有资源，同时看好核电等新能源赛道，重点布局储能、锂电，静待明年光伏行业触底回暖。

他提醒道：海外算力产业链三季报业绩稳健，但须紧盯环比增速，放缓后及时规避风险；国产算力行情偏滞后，依托自主可控，仍有后市机会。此外，可关注长鑫科技与长江存储IPO进展对相关产业链的拉动效应。

## 兴全基金蒋寒尽：做好低波FOF资产配置 多途径挖掘确定性阿尔法

◎记者 陈玥

在权益市场稳步回暖、科技投资人气提升的当下，兴证全球基金多元资产配置部却推出了一只稳健型多元配置FOF新品——兴全盈泰多元配置。这背后有何考量？

作为公募FOF管理规模行业第一的团队，兴证全球基金多元资产配置部打造了覆盖10%至90%风险资产中权的完整产品线，而兴全盈泰多元配置正是其中风险最低的一环。“团队将其风险资产中权锁定在15%的低波区间，通过纳入A股、海外权益（MSCI World）和黄金等多元资产，为投资者寻找具备确定性的路径，力争将风险和波动降至最低。”兴全盈泰多元配置拟任基金经理蒋寒尽说。

### 反者道之动

“他们知道在舞会上逗留太久，马车会变回南瓜和老鼠，但谁也不愿意错过一分一秒的狂欢。”巴菲特曾这样说。

对于市场，蒋寒尽表示：“我们不喜欢用简单的‘看空’或‘看多’来定义。”

“我们的决策基于一套内部运行多年的四维打分体系——涵盖宏观经济、估值、政策和流动性四个维度，综合评估后进行月度战术资产配置（TAA）调整。当前数据显示，宏观经济和估值两个维度的分数都较低。虽然资金面尚可，但考虑到市场已处于高位，因此我们的策略是‘留有余地’，先确定中长期的风险资产中权（SAA），再根据打分做适度偏离。”

即将由丁凯琳、蒋寒尽担纲管理的兴全盈泰多元配置，风险资产中权设定为15%（7%A股+5%海外权益+3%黄金），在公司多元资产配置类产品线中，属于风险资产中权较低的产品。

### 弱者道之用

当前，简单的股债搭配已无法

满足收益与求稳的需求。对此，蒋寒尽表示，核心逻辑在于“低相关性资产的多元化分散”——通过纳入A股、海外权益和黄金等低相关性资产，可把“有效前沿”向外推，在不降低预期收益的情况下显著降低组合波动。

“关于兴全盈泰多元配置，我们引入了海外权益和黄金。这不是为了博取高收益，而是为了分散风险。”蒋寒尽特别提到，“MSCI世界指数与国内偏股基金指数（930950.CSI）之间往往呈现负相关性，两者长期回报都不错，但涨跌幅步调存在交错。将两者有机搭配，可以显著改善持有体验。经过测算，同样是15%持有比例的风险资产，我们的多元组合夏普比率能达到1.6左右，显著高于单一配置国内权益的固收+产品。”

“更重要的是，我们不仅做资产配置，还做策略配置，通过多种方式挖掘具备确定性的阿尔法。”蒋寒尽介绍。具体而言，构建了从量化初筛、定性调研到持续跟踪的完整基金研究流程。在策略层面，有专门的团队研究股指期货贴水增强、场内折价基金、定增套利、可转债量化等多元阿尔法来源。

“这些看似不起眼的策略机会，构成了低波产品在低利率环境中维持相对合理预期回报的基石。比如场内折价，部分科创、创业板ETF在特定时点存在一定的折价空间，为我们提供了额外的收益增厚来源。还有打新，今年以来科创板机会较多，我们通过挖掘打新贡献高的偏债基金，来增厚纯债部分的收益。此外，股指期货贴水也为我们的权益仓位提供了稳定的增强收益。这些策略不是单打独斗，而是相互配合，共同为组合的稳健运作保驾护航。”蒋寒尽说。

“我们非常在意控制回撤。”蒋寒尽说，“我们希望给稳健型安全垫提供一个平滑过渡的‘安全垫’。我们的目标很简单：稳定跑赢基准的阿尔法，更优的持有体验及严格的投资纪律。”

## 科技主题新基金发行火热 AI后市预判现分歧

◎记者 王彭 胡尧

近期，新基金发行市场升温。公募排排网数据显示，5月18日至24日，全市场共有47只新基金开启募集，连续三周实现环比增长。权益类产品占据新发市场主导地位，而人工智能、机器人、半导体等科技主题成为基金公司重点布局方向。

总体来看，在科技成长主线持续演绎的背景下，科技赛道依旧是机构关注的核心方向。不过，随着相关板块前期涨幅较大，市场对AI后市走势的判断开始出现分歧。部分机构认为，全球资本开支扩张和自主可控逻辑仍将支撑产业景气度延续；也有机构提示，板块估值已处于相对高位，短期或面临高位震荡和业绩验证压力。

### 新基金发行火热 科技主题成吸金主线

从发行情况来看，权益类基金依然是当前新基金发行的主力。公募排排网数据显示，5月18日至24日启动募集的47只新基金中，权益类基金达到34只，包括21只股票型基金和13只偏股混合型基金，占比达到72.34%。

从细分方向看，科技主题基金仍占据重要位置。本周共有10只科技相关主题基金启动发行，覆盖机器人产业、软件开发、芯片设计、科创板等多个方向，占权益

类基金总数的29.41%。

有机构人士认为，新基金发行持续回暖，反映出市场风险偏好有所修复，也显示出基金公司对科技成长方向中长期配置价值的认可。

广发基金成长策略部基金经理费逸分析称，海外科技巨头的AI资本开支已处于较高水平，边际上仍有望保持增长，但增速预计将有所放缓。在此背景下，更看好国产算力链，以及储能、电力设备等AI基础设施方向。

在细分赛道上，费逸重点关注芯片设计公司。“相较重资产的晶圆制造环节，芯片设计公司的商业模式更具灵活性，随着国内FAB（半导体制造工厂）产能持续提升，芯片设计公司有望以更低的资本投入分享产业红利。在FAB厂大幅提升产能的过程中，国产设备作为‘卖铲人’，也会享受到更高的利润增长。”费逸表示。

诺德基金基金经理周建胜认为，未来科技股行情有望延续结构性特征。从细分方向看：AI算力仍是当前确定性相对较强的主线，全球科技巨头资本开支维持高速增长，正持续向国内算力产业链传导订单与利润，行业景气度具备支撑；光通信领域方面，目前仅少数龙头公司率先释放业绩，更多企业仍处于进入核心供应链的早期阶段，叠加技术迭代持续推进，部分新进入者也有望受益于产业升级机会。

### AI后市现分歧 业绩兑现成关键变量

尽管机构普遍认可AI产业的长期发展空间，但随着板块估值快速提升，市场对AI行情的节奏判断开始出现分歧。

金鹰基金权益研究部宏观策略研究员金达莱认为，随着海外科技公司财报披露进入尾声，产业催化密度或将有所下降，市场可能通过高位震荡来消化科技板块集中交易带来的短期风险。在此过程中，应规避高估值且缺乏业绩支撑的题材股，重点关注具备订单和业绩兑现能力的算力、半导体设备及材料公司。

“短期来看，高景气赛道虽然仍在被持续验证，但也出现情绪步入高位区间、交易集中的问题，甚至部分领域有透支未来的风险。与此同时，地缘局势不确定性和高油价可能引发部分资金的获利了结和调仓行为，预计市场波动风险或将提升。”景顺长城基金称。

部分海外机构也对AI板块的短期走势保持谨慎。摩根士丹利表示，大型科技公司持续加码AI基础设施投入，引发市场对于资本开支强度、现金流压力及盈利兑现周期的担忧，投资者开始将当前AI投资热潮与20世纪90年代末互联网泡沫时期的高投入阶段进行比较。若后续商业化落地进度低于预期，相关板块估值可能面临调整压力。

## 榕树投资许群英：洞察产业趋势，转战科技赛道

◎记者 何婧

深耕消费赛道的资深投资人转战科技投资，成为行业新趋势。深圳市榕树投资管理有限公司（下称“榕树投资”）副总经理许群英就是一个例子。

近日，许群英在接受上海证券报记者采访时表示，从消费投资跨界科技投资，基于对产业趋势的判断，以及对投资本质的洞察。

市场热点方向为何转向科技投资？在许群英看来，答案藏在经济转型与市场变化的大周期里。“经济结构正在转型升级，资本市场的投资主线随之切换至科技、新经济领域。”她直言，投资的本质，是“在有鱼的地方钓鱼”，顺势而为才能抓住时代红利，固守舒适圈终会错失机遇。

这份“顺势而为”的认知，并非许群英一时顿悟，而是契合了榕树投资的战略布局。2018年，榕树投资确定了新经济投资主线。为适配新赛道布局，提升新经济研究实力，投研团队吸纳了不少来自科技、生物医药、机器人等行业的实业人才。

这些来自实业的同事带来了产业一线视角，在常态化交流中潜移默化地拓展了许群英的投资视野。“以前看消费，关注的是品牌力、商业模式；现在看科技，更看重产业趋势、技术壁垒、商业化落地。”许群英表示，正是前期的铺垫，让她的投资转型多了几分笃定。

许群英坦言，此前由于长期深耕消费投资，她陷入舒适圈，因此错失了科技赛道的行情，也曾让她备受煎熬。而真正让她下定决心彻底转向的，是2025年初DeepSeek的横空出世。

彼时，榕树投研团队捕捉到市场的结构性分化：一边是国产AI技术与应用迎来集中爆发，产业需求加速释放，推动科技产业链的景气度持续上行；另一边则是消费需求持续走弱，行业供给却不断扩张，部分企业即便拥有优质的商业模式，也面临较大经营压力。

她意识到：投资不能固守一隅，唯有跳出消费赛道的固有思维，方能抓住科技领域的高速增长机

遇。“与其在存量市场里‘卷’，不如去增量市场里寻找机会。”许群英果断决定转型科技投资。

不过，投资赛道转型的过程中，质疑声也随之而来，市场不乏“切换赛道即是投资风格漂移”的声音。对此，许群英有着自己的坚持：投资的核心，是以产业趋势为锚，寻找增量市场的需求，进而分享产业成长的红利。“我的初心没有变，坚信沿着产业趋势投资，就能走出一条可持续的价值投资路径。”

当然，她也认识到，科技行业技术迭代更快，对投资人的专业度要求更高。为了补齐短板，许群英在投研上投入更多精力，最终形成了其科技投资框架：淡化商业模式，聚焦增长逻辑；看行业趋势，把握AI算力带动下光通信、存储芯片的景气周期；看核心龙头技术演变路径，把握海外科技巨头技术迭代带来的产业机遇。

在许群英看来，投资之路，从来没有永恒的舒适圈，只有顺应趋势的主动求变。从消费投资到科技投资，不变的是对产业趋势的敬畏，是对价值投资的坚守；变化的是投资视野的拓宽，是专业能力的升级。