

投资大咖说

深挖 AI 细分机会 中国资产具备三大优势

——访富达基金周文群

记者 王彭

今年以来，AI 板块从硬件到应用的行情全面扩散后，市场分歧显著加剧。对此，富达基金股票投资部负责人、基金经理周文群认为，高杠杆的算力租赁模式尤其依赖宽松的资金条件，一旦流动性收紧，风险不容忽视。

作为从业近 20 年的“质量型”选手，周文群始终聚焦高净资产收益率（ROE）与强劲现金流，坚持自下而上精选个股，注重企业的盈利质量和成长确定性，同时保持对估值的敏感性，在组合构建上攻守兼备。面对 AI 板块已积累的较大涨幅，她选择向上游延伸——聚焦需求传导存在时滞的半导体材料、设备等环节。在她看来，这些领域的拉动效应刚刚开始体现，预期差尚未填平，仍有值得深耕的细分机会。

深入挖掘 AI 板块细分机会

今年以来，AI 板块延续了强势表现，成为全球主要股市中最受资金关注的主线之一。从年初的算力硬件到后续的芯片、光模块、应用端，行情持续扩散，交易热度居高不下。

不过，随着相关板块累积较大涨幅，市场分歧也逐渐加大。周文群认为，当前 AI 领域高度集中的状态，本身就意味着风险。

在周文群看来，当前 AI 板块最大的不确定性来自宏观流动性环境。如果中东地缘冲突导致油价持续处于高位，全球通胀预期可能再次升温，进而影响美联储货币政策走向。在这种情况下，风险资产普遍面临估值调整压力，而前期涨幅较大的 AI 相关品种受到的冲击可能更为明显。

“AI 领域的投资仍以硬件环节为主，包括 GPU、存储、光模块等。近期，越来越多算力租赁公司把自己的 GPU 作为固定资产进行抵押，然后加很高比例的杠杆去融资，融来的钱再去买更多的 GPU，然后租出去。这种高杠杆的生意模式，非常依赖流动性宽松和利率下行环境。”周文群称。

在操作层面，周文群表示不会完全回避 AI 板块，但在产业链内部做更精细的筛选。她认为，从下游的 GPU、代工厂、光模块，到上游的半导体材料和设备，不同环节所处的发展周期各不相同。目前，下游与算力直接相关的品种市场预期已较为充分，估值处于相对高位；而上游部分材料和设备环节由于需求传导存在一定时滞，相关拉动效应可能刚刚开始体现，其中仍存在值得关注的细分机会。

中国资产具备三大比较优势

受中东地缘冲突影响，今年以来全球风险资产出现剧烈波动。站在当前时点，周文群认为，在全球范围内，中国资产具备三大比较优势。

第一，从能源结构来看，中国对进口石油的依赖度低于市场普遍认知。作为对比，一些亚洲经济体对中东石油的依赖度极高。这种能源结构的差异，使中国在面对外部供给扰动时，具备更为充足的缓冲空间。

第二，中国供应链的完整性与韧性较为突出。中国制造业体系门类齐全，产业链条长，配套能力强，这种结构性的优势在全球范围内并不少见。当全球生产和物流体系受到扰动时，中国企业的稳定供应能力凸显。

第三，从库存周期来看，部分行业已处于低位。不少制造业行业的库存水平已降至较低位置。后续随着需求端的逐步回稳，补库需求有望释放，

进而对相关行业的生产和价格形成一定支撑。

“当前全球资金仍高度集中于 AI 主题，中国资产中的 AI 硬件产业链相关的标的，如光模块、PCB、散热等环节对海外资金具备一定吸引力。”周文群称。

周文群表示，接下来，海外资金对中国资产的关注度有望逐步回升。如果全球供应链的不确定性加剧，那些具备全球竞争力的中国制造业标的，会重新进入海外资金的视野。

聚焦三大领域投资机会

展望后市，周文群较为关注三大领域的投资机会。

一是消费板块。在经历了较长时间的估值消化后，市场预期已回归相对理性的水平。不过，当前处于“山脚下”还是“半山腰”，有待进一步观察。有效需求的恢复需要时间，居民收入预期和消费信心的修复不会一蹴而就。此外，成本端的压力也不小。石油作为消费品的上游原材料，价格上涨会对企业利润形成挤压。消费股在目前环境中很难发挥作用，但一旦通胀预期起来，价格

层面的逻辑就开始兑现，具备定价能力的消费品公司有望率先受益。

二是医药板块。创新药的投资逻辑高度依赖海外授权合作和全球流动性环境，本质上仍属于成长股，并非防御性品种。创新药企的估值波动较大，且单个药品管线的临床结果存在较大不确定性，因此板块整体的波动率并不低。相较而言，研发外包（CXO）方向更具吸引力。中国企业在临床试验资源和研发效率上具备长期优势，且不需要对单个药品管线的成败进行过多判断，行业的趋势性更为明确。此外，CXO 企业的收入来源相对分散，订单可见度较高，在当前市场环境下具备更好的确定性。

三是油气与化工链。油价波动对不同环节的传导节奏和幅度各不相同，上游油气直接受益于价格上涨，中游化工品中部分替代路径（如煤化工）具备成本比较优势，而下游化肥则叠加了季节性需求因素。目前正值春耕时节，化肥价格的变化会直接影响全球收成，这一链条上的相关产品值得关注。

（本栏目由易方达基金特别支持）



周文群

景顺刘杰翔： 中国市场展现 独特的韧性与投资机会

记者 王彭

在中东地缘冲突持续、能源价格波动加剧、通胀反复的复杂背景下，2026 年的全球固定收益市场正面临关键的政策换挡期。景顺固定收益高级投资经理刘杰翔（Chris Lau）表示，尽管全球经济仍具韧性，但若能源价格剧烈波动持续，下行风险不可忽视。在此环境下，高评级短期信用债提供了极具吸引力的入场点，而中国市场则展现出独特的韧性与投资机会。

刘杰翔认为，当前全球宏观环境呈现三个重要特征。

首先，全球增长尚维持高位，但下行风险正在上升。中东地缘冲突爆发前，发达国家 PMI 多数维持在 50 以上，形成了一定的缓冲。但如果能源中断持续较长时间，企业利润率将受到挤压，最终压制需求。

其次，市场过度关注短期通胀，而低估了增长放缓的风险。美国最新 CPI 和 PPI 数据均超预期，主要受能源价格驱动。但是，全球央行通常会“看透”商品驱动的通胀，不会做出过度激烈的反应。关键在于长期通胀预期依然稳固——平准通胀率并未脱锚。这种预期错配反而为市场创造了投资机会。

最后，当前收益率提供了非常吸引人的入场点。尤其是在高质量、高评级的短期信用组合中，票息与滚动收益兼具，安全边际显著高于长期品种。

针对市场最为关注的 2026 年美联储政策路径，刘杰翔认为，受多重因素影响，美联储缺乏快速宽松的紧迫性。即便考虑中东地缘冲突和油价扰动，基准情景仍是高利率维持更长时间。

站在当前时点，刘杰翔表示，仍看好亚洲经济，核心在于目前亚洲整体通胀率维持在非常低的水平。因此，即使油价上涨对区域内经济体产生冲击，通胀出现一定回升，也仍将处于大多数央

行所认可的区间内。

从资产配置角度出发，刘杰翔看好亚洲投资级信用债，尤其是 1 至 3 年期品种。他表示，这类资产当前约 5% 的买入收益率已达到非常具有吸引力的水平。过去 12 年的数据显示，每当收益率高于 4% 时买入并持有 12 个月，几乎全部实现正回报，这为未来一年获取稳健收益提供了有力支撑。

“更重要的是，短久期策略提供了极强的安全边际。测算显示：一个 1 至 3 年期的债券组合，需要利率大幅上升 290 个基点才可能转为负回报；而对于 5 至 7 年期的组合，这一门槛仅为 100 个基点。在两者票息收益相近的情况下，短久期品种的抗波动能力明显更优，是当前环境下兼顾收益与稳健的优选配置。”刘杰翔称。

刘杰翔表示，从近期外资产在新兴市场的配置动态来看，总体上对该区域持看好态度，但其内部呈现出明显的结构性分化。

首先，资源型市场受到部分投资者青睐，其中，印尼、巴西这些以大宗商品为主导的经济体被认为具有明确的资源禀赋优势。

其次，具备核心制造业优势的市场，如中国和韩国同样被重点关注。这两个国家在全球人工智能产业链中扮演着关键角色，尤其是在硬件制造和产业链配套方面具备不可替代的地位。

最后，从中长期看，印度强劲的国内需求为其提供了坚实的基本面支撑，因此仍被许多投资者视为值得布局的方向。

对于中国市场，刘杰翔预计，中国债市将继续呈现“上有顶，下有底”的震荡格局。配置建议上，其认为，投资者可在收益率上行至区间顶部时择机增持。同时，离岸人民币债券和港币债券市场的发展机遇也值得持续关注。

中信保诚基金王优草： 三维框架筛选优质标的 重点关注高景气赛道

记者 申一辰

中信保诚基金王优草是聚焦成长的新世代基金经理。扎实的工科功底，让她在光通信、存储、算力租赁等领域有着独到认知。她管理的基金重仓高景气科技成长主线，敢于在核心板块集中持仓，把握产业发展红利。着眼 2026 年整体市场走势与投资环境，她锚定科技成长价值主线，重点关注 AI 算力、商业航天、机器人产业链等方向。

重点关注高景气赛道

自入行以来，王优草便深耕科技领域。他以科技成长型价值投资为核心，通过动态仓位管控与高景气赛道集中配置把握主线机会，同时将风险评估贯穿投资全流程，平衡收益与波动。

聚焦高景气赛道集中布局，捕捉市场主线红利是王优草投资体系中的关键支点。他将科技产业周期划分为大周期与小周期。大周期依托产业变革与时代红利，赚取行业长期扩容、龙头份额提升的成长收益；小周期依托行业库存波动、政策催化与订单落地，赚取估值修复与业绩兑现的阶段性收益。大小周期结合做分层配置与节奏把握。

在仓位管理上，王优草认为可采用“固定配置持仓 + 灵活配置持仓”的思路。核心底仓长期坚守产业趋势明确、赛道空间广阔、具备成长为全球行业龙头潜质的优质标的。灵活配置仓位主要在细分二级子方向做高低切换与结构轮动，通过把握阶段性热点挖掘超额收益。在黑天鹅事件发生时，灵活仓位可通过调仓降波动、切换防御性标的，起到组合缓冲与风险对冲作用。

联动全球行情筛选优质标的

在筛选标的时，王优草构建了“大赛道空间 + 管理层战略执行力 + 绑定链主客户”的三维框架。

首先，立足于大赛道。用华为三大 BG（Business Group 业务集团）布局做参照：运营商 BG 为华为起家的通信核心业务；企业 BG 相当于华为旗下的计算机业务板块；终端 BG 聚焦消费电子领域。这三大业务均扎根于千亿美元乃至万亿级广阔赛道，推动华为成长为行业龙头。选股同理，只有赛道空间足够大，企业才有长期成长的土壤。

其次，重点考察管理层的战略眼光和执行力。公司管理层的决策部署奠定了整个公司的方向和基调。最后，判断企业是否紧跟下游核心链主。优质标的一定是具有成长性的，要锚定行业龙头链主，顺势把握产业红利。选股不能只看公司自身基本面，更要研判其下游客户结构与产业链位置。

此外，王优草也持续跟踪美股市场。在他看来，美股是科技板块的先行风向标。以美股细分龙头为前瞻基准，根据其引领的产业趋势与估值信号，在 A 股细分领域挖掘具备类似能力、能够承接赛道红利的标的。

展望后市，王优草持乐观态度。“我们对全球 AI 产业发展前景保持长期乐观。AI 产业资本投入力度仍将维持高位，无须过度担忧景气下行。”他说。二季度，北美科技龙头新一轮算力基建周期已开启，国内 AI 算力产业链配套企业有望充分受益于海外公司资本开支扩张，迎来成长机遇。放眼全年，全球 AI 算力投资规模仍有望持续增长，行业商业化落地场景亦将不断丰富。

机构动向

基金近一年业绩首尾相差逾 400 个百分点

记者 赵明超

在过去一年来显著的结构行情中，主动权益类基金业绩分化显著。重仓 AI 主线的基金净值大涨，560 多只基金近一年收益突破 100%，其中领跑者超过 380%，而业绩最为落后的基金近一年亏损超过 30%，首尾相差超过 400 个百分点。

翻倍基金批量出现

Choice 数据显示，截至 5 月 20 日，563 只主动权益类基金近一年收益超过 100%。其中，76 只基金近一年收益超过 200%，更有 13 只基金突破 300%。

具体来看：前海开源沪港深乐享生活混合基金近一年收益为 384.99%；信澳业绩驱动混合基金紧随其后，为 372.61%；永赢科技智选混合基金、中航机遇领航混合基金、华泰柏瑞质量精选混合基金、红土创新新兴产业混合基金、华商均衡成长混合基金等均超过 330%。

从业绩领跑基金来看，主要抓住了 AI 投资主线。以前海开源沪港深乐享生活混合基金为例，截至一季度末，持仓以光通信为主，液冷为辅。该基金前十大重仓股，包括新易盛、际旭创、华懋科技、四川科技、剑桥科技、福晶科技、东山精密等。

截至 5 月 20 日，林清源管理的平安鑫安混合基金近一年收益超过 130%，该基金重点布局了 AI 电力领域。截至今年一季度末，该基金前十大重仓股包括应流股份、中国动力、东方电气、杰瑞股份、万泽

份、思源电气等。

部分基金仓位相对均衡，但业绩同样抢眼。刘力管理的华商领先企业混合基金近一年收益超过 140%，该基金重点布局了半导体、医药领域。截至今年一季度末，该基金前十大重仓股包括北方华创、兆易创新、中微公司、普冉股份、贝达药业、芯源微、艾迪药业等。

业绩分化显著

一半是海水，一半是火焰。截至 5 月 20 日，306 只主动权益类基金近一年未能实现正收益，其中 118 只基金近一年亏损超 10%，更有基金近一年亏损 31.73%。

从持仓来看，业绩暂落后的基金，有不少重仓消费、农业等板块。以国联品牌优选混合基金为例，截至一季度末，基金持仓主要集中在农业板块，前十大重仓股包括优然牧业、天康生物、牧原股份、德康农牧、巨星农牧、温氏股份、现代牧业、神农集团等。又如，截至 5 月 20 日，交银股息优化混合基金近一年亏损超 12%，截至今年一季度末，该基金重仓持有贵州茅台、燕京啤酒、东鹏饮料、盐津铺子、古井贡酒等。

部分基金业绩落后于重仓医药板块。以泰信互联网 + 主题混合基金为例，截至 5 月 20 日，近一年亏损超 27%。从基金前十大重仓股来看，截至一季度末，重仓股包括创新医疗、三博脑科、

爱朋医疗、伟思医疗等。

成长方向仍占优

过去一年，基金业绩首尾相差较大，凸显市场行情的分化。后续市场风格是否会发生切换？

招商证券研报称，2010 年以来，基本上每 2 到 3 年就会有一次成长与价值的风格切换，流动性、新兴产业发展趋势是核心驱动因素。本轮成长风格已持续 2 年多，机构抱团程度高，但当前尚不具备切换的条件。对比此前几轮核心赛道来看，双创 AI 相对万得全 A 的累计超额收益与新能源最高累计超额收益基本相当，相较移动互联网、食品饮料等赛道还有一定距离。

在汇丰晋信基金基金经理陈平看来，上市公司一季报业绩确认了 AI 行业景气度，同时参考美股相关龙头在一季报后给出的行业指引，科技巨头或仍将增加资本开支，产业趋势或没有改变，未来的增长空间仍值得期待。AI 行业更新迭代较快，应重点关注 AI 模型是否持续进步、资本开支高增长是否能够保持等方面。

“相较海外股市及其他资产，中国权益资产的估值性价比仍较为突出。”景顺长城基金投顾团队认为，短期内美联储降息交易窗口收窄、全球油价回落空间有限，市场定价正在从事件驱动切换至基本面驱动，业绩高确定性 + 景气高的成长与周期板块或相对占优。