

全球资金关注AI产业链 半导体龙头配置价值获认可



周展 制图

◎记者 胡尧 王彭

随着人工智能浪潮持续演进，全球资金对AI产业链的关注度仍在不断提升。例如：瑞银最新发布的《2026年全球家族办公室报告》显示，人工智能仍是全球家族办公室最关注的投资主题之一；韩国资本市场近期推出首批以三星电子和SK海力士为标的的杠杆及反向ETF产品。业内人士认为，从长期配置资金到交易型资金，全球资金对AI产业链的参与度正在不断提高，半导体尤其是存储芯片领域成为资金的关注重点。

全球资金持续提升AI资产配置比例

瑞银最新发布的《2026年全球家族办公室报告》显示，人工智能仍是全球家族办公室最受关注的投资主题，65%的受访者已沿其价值链进行布局，涵盖数据中心基础设施、软件平台及半导体制造等领域。尽管市场对相关资产估值存在一定顾虑，但不少家族办公室仍计划维持或扩大相关敞口。

与此同时，韩国资本市场也在进一步丰富围绕半导体龙头企业的投资工具体系。

5月27日，16只基于三星电子和SK海力士的2倍杠杆及反向ETF产品在韩国上市。据悉，这是韩国在4月28日修订相关规则后，首批获准发行的杠杆及反向产品。新规生效后，韩国允许以本土龙头个股为标的发行个股杠杆型交易所交易基金，单个个股投资比例上限提高至100%，同时取消了“基金持仓须至少持有10个股”的配置要求。

值得注意的是，在产品上市前，韩国监管部门已连续发布风险提示，提示此类产品与传统ETF存在本质差异。在2倍杠杆机制下，若相关个股触及30%的单日涨跌幅限制，产品理论最大单日亏损可放大至60%。

机构看好存储芯片景气周期

在多位受访机构人士看来，本轮AI产业发展正在重塑全球半导体行业的需求结构，其中，存储芯片成为最具代表性的受益方向之一。

领久基金权益投资总监魏晓康在接受上海证券报记者采访时表示，当前全球存储行业正处于AI驱动的新一轮周期中，行业核心驱动力已由过去供

给收缩主导的短周期，转向AI数据中心需求驱动的结构扩张。

“当前HBM、DDR5及企业级SSD需求增长迅猛，行业周期持续性和能见度明显增强。”魏晓康表示，2026年二季度DRAM合约价格环比上涨58%至63%，NAND合约价格环比上涨70%至75%，与此同时全球头部云厂商正积极签署长期供货协议锁定产能，行业景气周期有望至少延续到2028年。

摩根士丹利投资管理新兴市场股票团队联席主管阿梅·哈坦加迪对记者表示，在近期赴韩国调研的期间，当地市场对于半导体产业链的乐观预期处于近年来较高水平。在人工智能需求持续扩张背景下，存储芯片行业正迎来新一轮高景气周期，全球存储芯片龙头的盈利能力和产业链地位均有望进一步提升。

“与过去更多扮演代工角色不同，本轮产业周期中，亚洲科技龙头在全球半导体产业链中的定价权和利润分配能力正在明显增强，正逐步成为全球AI产业链的重要受益者。”阿梅·哈坦加迪表示。

宏利基金孙硕：AI行业正从概念驱动转向盈利验证

◎记者 王彭

在成长投资中，如何穿越技术周期，以把握不同阶段的投资机会？宏利基金权益投资部高级基金经理孙硕将Gartner曲线与A股市场实际相结合，提出成长投资的三大类别：新兴成长、景气成长与周期成长，并以AI为主线为例，剖析了当前产业从概念驱动向商业模式验证演进的关键节点。

孙硕表示，面对快速迭代的AI创新周期，不宜固守静态估值指标，应立足产业变化，动态跟踪景气度与风险，以开放心态应对试错成本。

成长投资分为三大类别

孙硕认为，投资应回归经典的Gartner曲线作为分析框架，该曲线将企业生命周期划分为技术触发、期望膨胀、泡沫破裂、稳步爬升、生产成熟等五个阶段。结合A股市场的实际特点，他将这些阶段进一步归纳为三类成长投资。

一是新兴成长投资，对应行业渗透率从0到1%再到10%的阶段，这是一个从无到有的价值创造过程。其核心关注点在于行业生命周期所处的位置、是否存在非线性变革，以及未来的成长空间。此阶段的股价主要由技术突破、政策发布等因素驱动。以商业航天为例，该行业目前处于技术导入的早期，未来想象空间巨大，但由于相关公司当前订单较少，业绩尚

未实际落地。

二是景气成长投资，对应行业经历泡沫破裂后重回价值增长的阶段。孙硕表示，当渗透率从10%提升至30%时，股价的核心驱动力来自业绩及业绩的先导指标，包括排产、订单、产能利用率、收入、利润等。“但这类机会并非任何时候都存在，以2022年下半年的储能和海上风电为例，行业景气度的持续性并不高，且股价的阶段高点往往先于基本面变化而出现。”孙硕称。

三是周期成长投资，当行业渗透率超过30%后，由于技术周期或供需周期变化引发供需错配，进而带来产品价格上涨，形成较为典型的投资范式。近年来的存储芯片、光纤光缆等行业便是例证。

继续关注AI投资主线

孙硕目前重点关注AI主线。他认为，本轮AI创新周期的强度、迭代速度可能超过历史上任何一轮，过往经验的参考价值相对有限。“我们倾向于以建设性和发展性的眼光去看待问题，紧密跟踪产业变化，保持开放的心态，并做好应对试错成本的准备。”孙硕称。

展望未来，孙硕认为，若部分AI企业能逐步实现商业模式闭环验证，那么可能标志着行业从概念驱动向更注重盈利能力的阶段演进。从当前产业跟踪情况看，无论是海外算力还是国产算力，都有望维

持较高的景气状态，但仍应持续跟踪产业变化和潜在风险。

“此外，随着优质模型企业陆续上市，模型本身也可能具备长期投资价值。在我们看来，AI端侧应用也是他关注的重要方向，目前尚处于新兴成长的早期阶段，未来落地形态可能是机器人、智能眼镜、耳机等，存在一定不确定性，但赔率可能较高。”孙硕称。

针对市场关注的光模块估值问题，孙硕认为不能静态地看待市盈率或市净率。对于制造业公司，更应从市净率视角出发，其估值底部由净资产收益率决定。在高景气周期下，供需矛盾可能进一步加剧，带动净利率与净资产收益率上行，从而推高市净率；但若景气度出现拐点，则可能面临业绩与估值双杀的“戴维斯双杀”。因此，估值判断必须与景气度变化相结合。

关于海外科技大厂资本开支的持续性，孙硕表示，基于现有信息判断，暂未看到明确的风险信号。从静态来看，相关公司杠杆水平均未达到历史极值；从动态来看，部分企业聚焦Coding Agent等可落地业务并已实现盈利。国内产业链方面，部分中游制造企业对于中长期需求展望积极，产能安排已延伸至2027年到2028年。

“AI行业迭代速度较快，无须预判几年后的结局，更现实的是立足当下，紧密跟踪产业变化、动态应对。”孙硕称。

恪守投资本心 以长期主义丈量资管之路 ——专访银华基金总经理王立新

◎记者 陈玥

成立25年以来，银华基金一直走在“有所为有所不为”的探索道路上，从一家初出茅庐的公司成长为管理规模超过1.2万亿元，拥有社保基金、企业年金、职业年金等全牌照业务资格的大型公募基金公司，尤其是依托业内为数不多的养老金业务全牌照优势，在养老金投资领域构建了扎实的核心能力。

从规模驱动到高质量发展，从“个人英雄主义”到投研工业化，稳健何以与创新并行？如何真正“坚持做长期正确的事”？带着这些问题，上海证券报记者采访了银华基金总经理王立新。

秉持初心 为持有人创造价值

2001年5月，银华基金正式成立，其也是中国证监会第二批批准设立的基金公司之一。同年6月，公司旗下首只封闭式基金正式运作。2002年，已在南方基金任职4年的王立新入职银华，城市换了，但跑道没变，初心也没变，就此开始谱写与银华的故事。

作为“莲花山会议”（中国证监会组织的首次全国公募基金经理筹建培训）的与会者，国内首只公募基金招募说明书的主笔，以及目前公募基金行业在任时间最长的总经理，王立新深谙行业初心，对受人之托、代客理财的核心要义有着深刻理解。

正因如此，银华基金很早就以投资者需求为导向落地各项产品与服务创新。从最早的保本基金，到业内首批与业绩、持有期双挂钩的浮动管理费基金，银华基金不断优化服务能力，持续为客户创造价值。

君子务本，本立而道生。背负“受人所托，代客理财”使命的银华基金，从一开始就将“稳健”融入了血液中。

“公募基金的性质，决定了我们不能去拿客户的钱冒险，要尽职尽责，追求一个稳健、可持续的发展，而不是激进的投机或冒险。”王立新说，“人性往往是贪婪的，在市场的诱惑面前，总是克制不住的追逐杀跌。作为管理人，我们的职责就是用理性和制度去对抗人性的弱点。”

“例如，2021年市场情绪高涨，‘固收+’成了爆款。当时，如果我们也跟风发新产品，当年规模可能会冲得很高。我当时很犹豫，觉得风险很大。事后证明，那波‘固收+’产品发行完不久，市场大幅回调。反观银华，虽然规模增长慢了一点，但是因克制而保住了客户的信任。”

“在大家都很‘卷’的时候，银华能坚守信念，坚持做自己认为对的事，这也是我们的一种风格。我们不跟风、不自满，不为短期排名去押注赛道。同时，我们坚持价值投资和基本面研究，在牛市里可能显得‘很慢’，但长此以往，你会发现，慢就是快，少即是多。”

积极践行 从作坊到工业化转型

近年来，银华基金开启了“投研工业化”转型。“这是一个非常痛苦，但又必须经历的过程。”王立新说。

“早年，我们的投研模式是典型的‘作坊式’模式。依靠明星基金经理个人的经验、直觉和天赋做投资，这种模式早期有效，是因为市场效率低，‘个人英雄主义’容易出成绩。但随着市场越来越有效，管理规模越来越大，这种模式的弊端就显现出来了：一是业绩波动大；二是不可复制；三是难以持续。”王立新说。

由此，王立新开始思考，基金公司能不能像现代工厂一样，拥有一套标准化、可复制、可预期的生

产流程？

转型具体落在两件事上。第一件是“小巨人计划”。王立新介绍说，公司要求每个基金经理回归基准，聚焦自己的能力圈，不要做全能选手，要做强自身优势。公司通过数据画像，分析基金经理的超额收益到底来自哪里，然后锁定这个风格，长期坚持。

第二件事是“策略模块化平台建设”。公司将每一个策略都看作标准化的“零件”或“模块”，比如股票策略、债券策略、量化策略等。银华基金的规划是，未来公司要把这些模块放在一个平台上，像搭积木一样，根据客户需求，组合出不同的策略。“比如，客户想要低波动的收益，我们就把低相关性的策略组合在一起，形成‘全天候’策略。”王立新说。

“这听起来有点像对冲基金，但它更工业化。这套系统可以沉淀经验，可以纠错，可以不断进化。”王立新直言，市场需要的是团队协作和平台赋能。

“未来的优秀基金经理，应该是‘平台+个人’的模式。他依然需要天赋、洞察力，但他必须学会在平台上工作，学会把自己的能力产品化、模块化。”王立新表示。

勇于创新 拥抱AI时代机遇挑战

25年是积累，也是新的起步。如今的银华基金已成长为一项拥有良好口碑和全业务牌照的大型综合性资产管理公司。银华基金正秉持“坚持做长期正确的事”的核心价值观，思考如何用AI升级公司业务体系。

公开数据显示，截至2026年一季度末，银华基金管理公募产品249只，建立了覆盖权益、固收、量化、ODI、FOF、REITs等类型的全系列产品线。公募业务以外，公司的非公募业务还包括社保、基本养老、企业年金、职业年金、专户等。

“25年，不长也不短。对于一家企业来说，这是从初创业走向成熟的阶段。”王立新说。

立足当下，王立新表示，作为一家老牌的公募基金公司，银华见证了整个国家社会息息相关。我们坚信，只有真心付出，时刻以客户利益为先，不仅关注客户的盈利结果，更关心客户的盈利体验，以终为始，坚持做长期正确的事，才能为客户创造长期稳健的投资回报。”王立新说。

展望未来，王立新认为，公司面临最大的挑战和机遇就是AI带来的技术颠覆。“坦率地讲，我们在AI的应用上依然有较大的追赶空间。未来5年，如果不能完成数字化转型，把AI融入到投研、风控、营销的每一个环节，银华基金可能会面临更大的挑战。”王立新直言，未来的投资模式会是“人类+AI”。他解释道，人类负责提出假设、思考宏观逻辑和定义问题；AI负责验证假设、处理海量数据和执行。“智能投顾”也一样，不仅要给客户推荐产品，而且要给客户提供千人千面的个性化解决方案。

“对于银华来说，我们的目标很明确：做一流的受人尊敬的资产管理公司。下一个25年，我们要从一家‘规模驱动’的公司转变为‘能力驱动’‘创新驱动’的公司。我们要在ETF、养老金、多资产配置等领域建立护城河。特别是个人养老金，随着中国进入老龄化社会，第三支柱的崛起是必然的。这不仅是商业机会，更是一份沉甸甸的社会责任。”王立新说，银华将继续坚持做长期正确的事。

政策助力丰富衍生品 头部ETF有望迎来增量资金

◎记者 朱妍

近日发布的《关于深化上海全球资产管理中心建设的若干意见》（下称“意见”）提出，推动科创50、深证100、创业板股指期货和期权、国债期权等产品上市，拓展标准化利率衍生品挂钩标的和期限，丰富权益类、利率类期货和期权产品。

格上基金研究员毕梦婷对上海证券报记者表示，意见提出丰富权益类期货和期权产品，将为市场带来更多标准化的对冲工具，降低投资风险，打通险资、社保等长期资金的人场通道。

在她看来，监管部门通常在同一指数下仅批准一只或沪深两市各一只ETF作为期权标的，且优先选择

规模最大、流动性最优的头部产品。这种选择机制本身就向龙头倾斜。股指相关的衍生品上市后，期限套利、对冲等策略将增加对相应ETF的需求。这意味着，期权产品获批资格向规模龙头倾斜，反过来又会巩固龙头的地位。

目前，在沪深两市，ETF期权标的高度集中于头部产品。如创业板ETF易方达、深证100ETF易方达、科创50ETF易方达，三者均为ETF期权标的。

此外，业内人士认为，丰富利率类衍生品市场，可提升货币政策传导效率，为人民币国际化奠定利率市场基础。

以30年国债ETF鹏扬为例，作为目前市场上

规模领先的超长期债券ETF，其上市时点和中金所30年期国债期货（TL）合约的上市时点相近，叠加超长期特别国债扩大发行，各类期、现货工具给保险、养老、理财等中长期机构投资者提供了交易、资产配置和风险管理工具，也提升了国债市场流动性。

衍生品的丰富，不仅利好头部ETF与相关投资市场的流动性，更有助于增强上海国际金融中心的竞争力和影响力。鹏扬基金高级策略分析师魏枫凌表示，强大的国际金融中心，是金融强国应当具备的关键核心金融要素之一。意见反映出资管产品、底层现货交易和衍生品交易协同发展的理念。随着制度完善，更多相关金融工具有望推出，将助力上海国际金融中心建设。