

迎接2026年下半年 分化环境下公私募调整配置思路

◎记者 陈明 马嘉悦

当前,在不少私募机构看来,市场驱动力已从单纯的估值修复全面转向业绩兑现。机构纷纷调整针对下半年的战术,试图在科技主线与价值防御之间寻找新的平衡点。

一方面,市场关于AI赛道的分歧显现,越来越多资金聚焦涨价持续、景气度高企以及能够兑现业绩的方向;另一方面,“资金再平衡”焦虑升温,前期受科技主线挤压持续下跌,又有业绩支撑的核心资产(如新能源、创新药等)开始活跃,即便是偏左侧的消费板块也有机构调势布局,等待承接科技板块溢出的资金。

K形分化与盈利驱动

在年中的多场策略会及机构观点中,字母“K”被多次提及。

“过去两三年经济结构并未发生本质性变化,始终以出口为核心支撑,价格端呈现分化。2026年以来,PPI快速上行,但涨价集中于上游原材料,中下游成本传导顺畅程度有待增强,本质是居民需求疲弱,进而造成企业利润‘K形分化’。”南方基金宏观策略分析师倪煜凯近期公开表示。

“随着AI时代的到来以及多重因素的共振,我们可能会越来越多感受到‘K形分化’——一部分快速上行,另一部分向下承压。这种分化对资本市场的微观结构造成影响。”诺安基金分析称。

“K形分化”从基金业绩中也可一窥端倪。Choice数据显示,截至6月26日,近一年普通股票型基金和偏股混合型基金的平均净值增长率均在50%左右,然而榜单首位和末位的净值差超过500个百分点。在多只科技主题基金近一年净值增长率超过400%的同时,一些消费、医药等主题基金净值跌幅超过30%。

因此,有业内人士表示,在分化的市场环境中,盈利将成为更可靠的“锚”。招商证券宏观团队称,资金或将回归业绩与盈利最具确定性的方向。倪煜凯表示,PPI与A股盈利增速高度相关,当前盈利处于低斜率修复状态。2026年以来,A股估值较2025年有所抬升,应关注业绩兑现情况,警惕伪科技概念炒作,聚焦有核心竞争力、能兑现业绩的科技龙头。

如何看待科技股行情

公开数据显示,截至2026年6月26日收盘,A股市场有近千只个股股价低于2024年“9·24”行情启动前一日,然而榜单首位以上的大盘股有34只。同期,全市场诞生了近70只“十倍股”,集中在AI算力、半导体设备、CPO光模块等细分领域。

一些受访机构对科技股的信心依然坚定。华夏基金认为,AI算力眼前的强劲与潜在的担忧并存,短期暂未出现抱团瓦解迹象。同时,受益于资本开支的扩张,芯片、半



当前,以科技为主的战术再平衡”已是机构中期策略的核心。新能源、创新药、资源等板块都成为各大机构下半年均衡配置的重要抓手。

天弘基金指数投资部基金经理张戈认为,在AI产业革命的拉动下,科技企业利润已走出独立行情,下半年A股仍将处于结构性行情之中,分化是常态也是机遇。平安基金TMT组长兼基金经理要文强表示,今年下半年企业端Agent有望爆发,明年模型自训练有望爆发,这些都让人对AI产业充满期待。

“AI不是短期泡沫,是百年科技的集大成者。”趣时资产总经理章秀奇认为,AI革命建立在计算机、互联网、云计算、算力和数据等科技发展的基础上,不能简单用短周期的经验来看待。与此同时,当前美股核心科技巨头有强劲的业绩支撑,而且由于业绩释放超预期,许多头部公司的市盈率实际上处于下降状态。

淡水泉投资表示,近期市场有所波动,呈现回调后再反弹、反弹后更集中的特征,少数标的抱团程度加深。目前,A股部分方向确实存在一定程度的拥挤,但AI主线在短期内被完全逆转的概率偏低,应持续跟踪基本面与流动性方面的变化。

“再平衡”路在何方

当前,“以科技为主的战术再平衡”已是机构中期策略的核心。新能源、创新药、

资源等板块都成为各大机构下半年均衡配置的重要抓手。

“展望下半年,我们认为市场或将告别单边抱团格局,逐步进入双轮演绎阶段。”德邦基金表示,对于科技主线而言,面临半年报业绩催化期,行业有望延续强势,但板块内部将进一步分化。应彻底摒弃纯题材炒作思路,聚焦业绩落地、订单充足、景气度确定性强的核心龙头,规避无基本面支撑的高位跟风标的。与此同时,红利低波、传统价值等板块估值已回归低位,筹码充分消化、调整空间充足,具备估值修复与补涨动力。在科技高位波动、市场风险偏好收敛的背景下,资金或将逐步开启高低切换、风格再平衡,超跌的价值板块有望迎来阶段性修复行情。

东吴基金基金经理刘元海表示,以AI为代表的科技、新能源中的锂电等有望成为下半年市场主线。在科技方向,看好AI算力及AI应用投资机会,未来3到5年AI应用投资机会可能相对更多。新能源中的锂电行业拐点相对明显,叠加AI数据中心储能需求旺盛,未来全球锂电需求大概率超出市场预期,而且今年三季度全球锂电需求将进入旺季,当前锂电行业估值处在相对低位,存在不错的投资机会。

银河基金股票投资部基金经理方伟表示,目前医药行业已从复苏企稳过渡到寻找新发展机会的阶段。有三大细分方向值得重视:一是创新药及创新药产

业链;二是创新医疗器械、AI医疗和脑机接口等前沿技术;三是中药、消费医疗等。

也有基金经理看好消费板块。银河基金股票投资部基金经理施文琪认为,消费市场逻辑已然更迭,年轻群体愈发注重情感与悦己体验,消费持续向服务、体验、情绪类赛道倾斜,而大而全的必选实物消费渗透率较高、增长放缓。大众消费需求愈多元,细分小众赛道值得持续挖掘。国泰基金李海也表示,随着消费品价格回升,具备定价权和稳定股东回报率的消费龙头有望受益。

星石投资副总经理方磊重点关注算力尤其是国产算力板块的投资机会。他分析称,人工智能受益于全球资本开支扩张与产业链传导扩散,北美算力链条率先爆发,目前多数环节都在大力扩产,预计2026年至2027年可能会出现部分环节供给紧张有所缓解的局面,要尽量避开这些环节。相比之下,随着算力供给释放,中国互联网巨头资本开支会陡升,下半年国产算力链业绩有望出现爆发式增长,估值将得以消化。

方磊还表示,今年以来,随着科技股持续上涨,传统核心资产估值被进一步压缩,目前这些传统标的已具备中期配置价值。例如:创新药受益于技术突破和市场落地,后续重磅品种涌现有望带动新一轮的优质企业业绩放量;供需格局持续向好的顺周期行业、具有全球竞争力的中国制造业也存在一定的机会。

基金投顾行业的 竞合“新棋局”

◎记者 朱妍

基金投顾行业生态正在经历一场重塑。

当前,部分持牌金融机构以“多平台合作,跨渠道推广”的开放方案吸引基金大V携流量与客户加盟。但透过这层表象,基金投顾行业的叙事主线正从“聚焦博弈”走向“互通合作”。业内人士认为,率先拥抱开放、主动参与生态共建的基金投顾机构,有望在新格局中占据先机。

基金大V的“去留”

近日,基金大V邹源(化名)对上海证券报记者坦言:“做基金大V是一件很累的事。比如,海外市场发生大事,我要在半夜第一时间解读相关影响。这样一个勤劳的‘工种’,近年来却面临投顾规模拓展难的情况,业务发展遇到瓶颈。”

“身边一位基金大V准备跳槽去另一家金融机构,分成、待遇等方面或有提升,但更吸引人的是,该机构允许他的投顾组合同步上线其他七八个合作的代销渠道,甚至还主动帮其‘外推’。”邹源说,这意味着能突破单一平台限制,触达更多与组合策略相匹配的受众。

近年来,基金投顾大V的流动逐渐加快:一方面,不少基金大V将视线投向合作方案更为“开放”的机构;另一方面,越来越多基金大V加速“转正”,加盟基金投顾持牌机构。

新一代基金大V“起号”难,存量合规基金大V仍是稀缺资源。“汇泽增益”投顾主理人耿爽告诉记者,其账号是2020年启动运营的,彼时居家办公推高了线上关注度,叠加权益市场走强,为专业内容创作者提供了窗口期。但是,当前财经内容赛道供给端口趋饱和,从经济学家到资深从业者纷纷下场,市场已告别了早期的流量红利期。一家基金投顾机构人士透露,2025年以来,10余位基金投顾大V加盟该机构。

过往基金大V的批量流动,都意味着存量投顾规模的迁徙。格上基金研究员毕梦娟说:2019年基金投顾试点启动,线上理财创作者开始大规模向持牌主体流动;2021年投顾业务规范化的相关细则出台,更多大V签约入职持牌机构,为部分机构基金投顾业务带来可观增量。当前这一轮人才流动,能否再次重塑行业竞争格局,值得关注。

竞合关系“悄然”生变

吸引大V的“开放方案”并非孤立的竞争策略,而是投顾行业在规模提升阶段,以合作打破业务天花板、共同做大市场蛋糕的必然选择。

一位投顾行业资深人士表示:“部分大型公募、券商客户基础雄厚,并不急于拓展外部代销渠道。我在的机构则是不同情况,一开始很少与其他机构合作,并非我们不愿意,而是一些基金代销机构本身也是竞争对手,出于流量保护,不对我们开放接口。近年来,我们积极拓展合作版图,已陆续与京东金融及部分券商达成了合作。”

一家受访的中型券商则采取了更为“开放”的态度。“我们的基金投顾业务合作平台很多,包括天天基金、京东金融、蛋卷基金、陆金所等。不仅是针对公司自研投顾策略,合规化的大V策略也会以‘大V定制’的形式向外输出。”该中型券商相关人士表示,只有拓展代销渠道,才能做大业务规模。

从海外成熟市场来看,“投顾”(注册投资顾问RIA)与投顾平台的合作非常灵活。晨星中国董事长陈鹏表示,美国有上万个独立投顾公司,几乎每个独立投顾都会与投顾平台和托管商合作。其投顾体系已非常成熟,平台与投顾之间是开放的市场化合作关系,投顾可自主选择托管商和合作平台,不受单一机构约束。

合作共赢已成为行业大趋势。广发基金投顾团队人士表示,截至2025年末,其投顾服务合作持续开拓,已上线逾10家渠道。

“一方面,我们会与合作机构深度协同,涵盖投前KYC、投中管理、投后服务等环节,为其构建完整投顾策略矩阵,匹配不同风险偏好客户的投资需求;另一方面,也与合作平台紧密联动,聚焦策略管理与客户陪伴。”广发基金投顾团队人士说。

合作共赢“新棋局”

2025年,中国证监会发布的《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》提出,完善投资顾问制度规则,推动公募基金投顾业务试点转常规。未来,行业发展或将进入“百花齐放”的阶段,这将加速竞合生态的演变。

在基金投顾业务参与者增多的背景下,多形式、多维度合作或将愈发“常态化”。

在美国市场,投顾产业链已有清晰的分工:面向终端客户的平台,如嘉信理财、富达投资;面向独立投顾的平台,如Ameriprise等;为投顾提供中后台服务的TAMP平台,如Investnet等;组合策略和产品提供商,如贝莱德、先锋领航等。

“中国基金投顾行业也正朝着专业化分工的方向演进。”盈米基金相关人士说,单一机构自建一套覆盖投研、系统、合规、运营和人才培养的完整中台,投入大、周期长、试错成本高。而与专业的投顾基础设施服务商合作,既能快速复用其成熟的业务能力、降低初始投入和长期运营成本,又能根据业务发展灵活引入所需的模块,让投顾把精力集中在客户服务本身。

可以预见,基金投顾行业的竞争逻辑正在发生根本性转变——从“博弈”走向“共赢”。业内人士认为,在这场变革中,谁能率先打破路径依赖开放合作,甚至参与生态共建,谁就有可能在新格局中抢占身位。这一切的最终指向,是让投顾真正回归“以客户为中心”的服务本质,让投资者在更加开放、专业分工的生态中,享受到更优质、更适配的财富管理服务。

全球科技股迎“压力测试” 国际资本布局中国硬核资产

◎记者 王彭

上周(6月22日至26日),全球科技股经历了一场“压力测试”。韩国综合股价指数(KOSPI)一周内两度熔断,纳斯达克指数连跌5日,费城半导体指数周跌幅逼近8%。市场人士认为,此轮全球科技股巨震主要来自AI产业链内部的深层矛盾:存储芯片涨价向下游传导,终端产品被迫提价,而业绩空窗期又缺乏基本面锚定,筹码高度拥挤的科技板块因此对任何边际变化都格外敏感。

与此同时,一股新的资金流向正在显现。全球最大存储主题ETF近日首次将A股存储龙头兆易创新纳入组合。这一配置变化,折射出在全球存储产业格局中,中国半导体企业的市场地位正受到海外资金更进一步的审视与考量。

多重因素引发科技股巨震

刚刚过去的一周,全球科技股出现震荡,其中,韩国股市最为明显。6月23日盘中,KOSPI一度暴跌逾8%,触发熔断机制,交易暂停20分钟,当日收盘跌幅达9.99%;6月26日,KOSPI暴跌逾8%,再次触发熔断。统计数据显示,KOSPI自2000年引入熔断机制以来,历史上总共只触发过11次全市场熔断,而2026年以来已发生5次。

在美股市场,纳斯达克指数连续5个交易日收跌,费城半导体指数全周下跌7.98%,微软股价跌至52周新低,亚马逊失守200日均线,苹果全周下跌4.78%。A股也受到一定波及,光模块、PCB等与北美算力链关联度较高的板块跟随调整,但存储芯片、半导体设备较方向展现出较强韧性。

对于韩国股市为何出现极端行情,业内

人士分析认为,KOSPI约60%的权重集中于三星、SK海力士两只股票,背后还存在数百亿美元规模的杠杆ETF复制产品,任何方向的大幅波动均会被成倍放大。而且,三星、SK海力士的最新扩产计划让市场意识到,存储行业的历史性高利润率终将面临新增供给的压制。

FXTM富拓首席中文市场分析师卢晓畅认为,本轮全球市场调整主要受三大因素影响:

首先,基金资产再平衡操作构成了直接压力。过去一个季度,AI科技股大幅上涨,导致全球大型基金在投资组合中形成明显超配。为调整仓位,市场触发了高达1650亿美元的换仓沽盘,资金大规模从科技板块流出,转向债市。其次,高杠杆头寸引发的踩踏效应加剧了跌势。在情绪驱动下,衍生品及杠杆ETF累积了大量仓位,以韩国股市为代表的急跌行情触发了连锁抛售,进一步放大了市场波动。最后,市场对AI算力需求前景有一些担忧。与此同时,部分企业开始控制AI相关开支,让市场对需求增长放缓的预期升温,加重了整体调整压力。

高盛大宗经纪策略团队最新报告显示,当前多项极端信号同时浮现:对冲基金的总杠杆率已攀升至历史最高水平;今年以来对冲基金持续净卖出美国资产,资金大幅转向亚洲市场;在AI相关持仓中,存储股净多头头寸的增速是半导体或电力板块的2倍。

“仓位拥挤本身并不足以构成反向做空的充分理由,但一旦基本面发生转向,极度拥挤的持仓结构将会显著放大下行风险。上周韩国市场的剧烈震荡,正是这一风险传导机制的直观体现。”高盛销售与交易部合伙人

马克·威尔逊说。

AI“泡沫”论再度升温

全球科技股的剧烈波动,将AI“泡沫”论再度推至聚光灯下。

国际清算银行在6月28日发布的最新年度报告中,将AI泡沫破裂列为威胁全球经济的三大风险之首。报告称,若AI领域回报不及预期,可能触发融资骤然收缩,将当前的资本开支热潮迅速逆转为新一轮漫长的投资萧条,进而通过金融条件收紧产生广泛的溢出效应。

资产管理规模达1600亿美元的GQG合伙人公司认为,当前全球AI股票市场正处于泡沫阶段,巨额芯片订单和数据中心支出驱动的表面繁荣构成了泡沫的核心特征。

不过,并非所有人都认同“泡沫破裂”的判断。卢晓畅表示,尽管市场开始质疑企业投入巨额AI资本的短期投资回报率,担心软件公司因预算收紧而受压,但支撑AI发展的底层逻辑依然坚实。美国科技巨头在2026年的资本支出计划依然庞大,这意味着对半导体、服务器及数据中心基础设施的需求并未消失。当前的波动更多反映的是资金在高度集中后的板块轮动。

在联博集团看来,随着人工智能行业逐步进入资金瓶颈期,技术实力与资金能力将共同影响企业长期竞争力。未来,在人工智能领域更具竞争力的企业,或将是能整合基础设施、市场需求与资本结构,实现长期稳定盈利的企业。

国际资本布局中国科技龙头

在全球AI科技板块震荡调整、AI“泡

沫”论发酵的背景下,A股部分科技龙头凭借稳健的基本面、合理的估值与产业升级潜力,成功吸引了国际资本的加速布局。

公开信息显示,全球首只内存领域主动管理型ETF——Roundhill Memory ETF(DRAM)近日对头部持仓进行了结构性调整,首次将A股存储龙头兆易创新纳入投资组合,权重为2.91%,位列第八大重仓股。作为市场稀缺的存储主题工具,DRAM自4月2日上市以来展现出较强的市场吸引力,仅54个交易日其规模便突破200亿美元。

与此同时,国际知名投行花旗近日大幅上调了东山精密、新易盛和天孚通信的目标价,核心逻辑是AI基础设施建设正驱动光互

联行业进入结构性上行周期。具体来看:东山精密目标价从225元上调至350元,花旗将其定位为覆盖光芯片、光模块及AI服务器PCB的复合光电平台;新易盛目标价上调至701元,作为高端光模块龙头,花旗认为其将充分受益于1.6T及3.2T产品的放量;天孚通信目标价上调至419元,花旗看好其在CPO(共封装光学)时代作为光引擎、FAU等上游关键供应商的长期稀缺价值。

景顺中国区股票主管张启廉表示,中国在人工智能和大语言模型方面的进展,正成为股票市场中日益重要的结构性主题。中国模型在复杂推理和代码任务中展现出较强能力,并在速度、部署效率、Agent应用等方面具备突出优势。更重要的是,这些进步建立在更低开发和部署成本之上,让中国AI模型在成本效率上往往优于海外同类产品。能力提升与成本优势的结合,强化了中国在全球AI产业中的地位。