

■投基论道

外资机构调研：硬科技仍是重点

◎记者 王彭

Wind数据显示，截至7月15日，7月以来外资机构累计调研A股上市公司139次。从行业维度来看，电子设备和仪器、电子元件、集成电路等硬科技领域备受外资机构青睐。

具体来看：广合科技、沪电股份分别获得36家、27家外资机构调研，排名前二；天孚通信、胜宏科技和京东方A均获得18家外资机构调研。此外，华灿光电、中际旭创、思源电气、超颖电子等标的均获得逾10家外资机构调研。

分机构来看，淡马锡富顿投资有限公司和被称为“华尔街最疯狂赚钱机器”的Point72资产管理公司排名前二，分别调研7次、6次。前者最关注的3只标的分别为天孚通信、广合科技和超颖电子；后者则分别为安凯微、莱百股份和联动科技。安联、高盛（亚洲）证券有限公司、知名对冲基金老虎太平洋资本等外资机构的调研次数也排名前列。

对于A股科技板块后续走势，外资机构普遍持乐观态度。摩根士丹利基金认为，A股科技板块的中长期逻辑并未改变，全球大厂的资本开支预期仍在上修，模型能力也在不断提升。短期波动更多来自资金面的扰动，外部因素虽有一定干扰，但市场对此已基本脱敏。当前，从工业企业利润增速的结构性表现来看，高增长板块仍主要集中于科技与部分资源品。

“AI依然是最具景气度的方向，并带动半导体、上游元器件及材料等领域景气上行。此外，储能、电力设备、机械及化工中的部分细分领域，也呈现需求改善态势。金融板块尤其是券商也是值得关注的方向，其基本面向望延续一季度的良好态势。”摩根士丹利基金称。

联博基金市场策略负责人李长风认为，尽管中国在部分高端AI硬件领域仍处于追赶阶段，但产业外溢效应正为A股科技板块带来明确支撑。以存储赛道为例，全球DRAM整体供给偏紧的格局，利好国内存储产能的释放与盈利改善。数据显示，中国DRAM产能占全球比重持续提升，预计2026年将达到24%，国产存储产业链已成为A股市场的核心主线之一。

■长城基金“科技+”投资视点

AI产业趋势的短波与长浪

◎长城基金基金经理 刘瑾

今年上半年，光模块、存储芯片、半导体材料设备等科技板块表现亮眼。进入7月，前期领涨的科技板块波动显著放大，市场分歧逐步显现。

复盘上半年，科技行情的走强有多方面原因：一是AI本身属于重大创新产业，具备坚实的产业阿尔法基础，构成科技成长的核心驱动力；二是横向比较各行业，AI板块高景气优势突出，持续映射至资产价格；三是中国科技产业自主创新进程加速，存储、算力芯片、半导体等领域不断有技术突破落地，进一步强化了市场信心。多重利好叠加下，AI顺势成为上半年市场的核心主线。

近期的调整同样是多重因素共振的结果：一方面，海外宏观因素及关于AI产业链的分歧，都在一定程度上影响了市场信心；另一方面，从国内市场来看，近期上市公司半年报陆续披露，叠加市场定价逻辑从“估值扩张”转向“业绩验证”，交易拥挤的科技板块迎来集中止盈。

面对当前的调整，我们认为不必焦虑：首先，AI产业发展态势依然良好，产业趋势未被证伪；其次，海内外AI龙头企业动态估值整体仍处于合理区间，暂未显现系统性的泡沫风险；最后，适度的调整也在一定程度上对前期极致分化行情进行了消化。

在我们看来，决定AI产业长期天花板的核心因素，仍是下游应用的商品化落地能力与真实价值增量。只要AI应用持续迭代落地、产业价值持续提升，短期交易拥挤、资本开支波动就可能只是阶段性插曲，不影响产业的长期成长趋势。归根结底，行情的纵深取决于产业的持续发展，以及市场对AI长期价值的认知深度。

不过，随着市场对AI的共识不断凝聚，投资难度也随之提升。站在基金经理视角，要持续紧密跟踪产业迭代节奏，从中筛选出长期成长确定性强、基本面优质的细分方向。

我们判断，随着技术持续突破，中国科技企业有望逐步追赶海外巨头，进入加速发展窗口期。其中，大模型、算力芯片、存储、光通信、PCB、元器件等算力产业链核心环节的龙头企业，有望持续受益于产业扩容与国产化红利。同时，战略性新兴产业与未来产业潜力凸显，商业航天与太空算力、物理AI与具身智能、脑机接口、低空经济和海洋经济、创新药、量子科技等赛道，具备长期潜力。

拉长周期看，重大科技创新带来的产业红利具备持续性。AI作为新一轮生产力变革主线，其万亿级潜在市场空间尚未充分释放。我们将立足产业第一性原理、紧跟技术商业化节奏，积极把握AI科技浪潮中的长期投资机遇。

注：随着市场行情等因素变化，以上观点可能会更改且不另行通知，基金有风险，投资须谨慎。（CIS）



■私募新观察

首尾相差逾850个百分点 上半年私募业绩显著分化

◎林铭涛 记者 马嘉悦

今年上半年，在展现赚钱效应的同时，私募产品业绩显著分化。

私募排行榜数据显示，有业绩记录的12718只私募证券投资基金上半年平均收益超过10%，但正收益占比不足七成，首尾业绩差距扩大至850个百分点以上。业内人士认为，上半年私募基金整体延续赚钱效应，主要受益于科技主导下的结构性行情，但业绩显著分化也是出于这个原因。下半年，锚定业绩、攻守兼备或成为私募基金业绩比拼的“胜负手”。

上半年私募业绩显著分化

私募排行榜网数据显示，截至6月30日，全市场有业绩记录的12718只私募证券投资基金，今年以来平均收益为10.29%。其中，8748只产品实现正收益，占比68.78%。

值得注意的是，私募产品业绩分化显著加剧。据统计，上半年私募证券投资基金首尾业绩差距为855.36个百分点。其中，股票策略产品的内部业绩分化最为显著。

私募排行榜网数据显示，股票策略产品上半年平均收益为13.24%，其中5%分位数产品收益达75.48%，两项数据在五大策略中居首。与此同时，股票策略产品正收益产品占比仅为66.28%，低于68.78%的行业整体水平，首尾业绩差距更是达到852.78个百分点。

□ 私募股票策略产品上半年平均收益为13.24%，其中5%分位数产品收益达75.48%，两项数据在五大策略中居首。与此同时，股票策略产品正收益产品占比仅为66.28%，低于68.78%的行业整体水平，首尾业绩差距更是达到852.78个百分点

□ 同期，组合基金产品平均收益为6.85%，正收益产品占比达79.51%；多资产、期货及衍生品、债券策略等产品平均收益分别为5.71%、5.62%和1.85%，正收益产品占比分别为71.08%、70.07%和78.94%

同期，组合基金产品平均收益为6.85%，正收益产品占比达79.51%；多资产、期货及衍生品、债券策略等产品平均收益分别为5.71%、5.62%和1.85%，正收益产品占比分别为71.08%、70.07%和78.94%。

“买没买对科技”是关键

对于上半年股票策略产品业绩的巨大分化，业内人士称关键在于“买没买对科技”。

奕丰基金投资经理、宏观策略分析师李净分析称，上半年股票策略产品业绩分化的关键，不只是“有没有买科技”，还在于是否选对产业环节。

“一方面，今年以来算力、光模块、存储、半导体设备等硬科技方向表现突出，而部分应用端标的或缺乏业绩支撑的标的表现偏弱；另一方面，随着上市公司半年报陆续披露，市场风格出现边际变化，订单、产能和盈利无法兑现的科技标的陷入调整，科技板块表现分化更加明显，进一步放大了私募产品业绩差距。”李净坦言。

机构偏向攻守兼备

下半年，私募基金如何延续赚钱效应？

汐泰投资投资总监朱纪刚表示，接下来将重点关注国产算力替代、AI基础设施建设、技术迭代及商业化落地带来的投资机会。同时，关注结合行业景气度、公司业绩兑现及估值变化等情况。

望正资产相关人士认为，7月上市公司半年报陆续披露，科技标的成长预期能否反映到财务数据中至关重要。近期市场有所调整，公司对产业趋势的信心依然坚定。“我们高度关注景气向上、涨价与国产化逻辑清晰的电力设备、机械设备、基础化工等板块。后续会在坚守科技产业主线的时候，更强调沿产业链寻找业绩兑现度高、供需格局改善的细分环节。”某头部私募相关人士说。

广发基金冯骅：锚定TMT产业贝塔

◎记者 何漪

科技投资的魅力与难点，皆来自其非线性成长。当AI技术从概念走向落地，产业浪潮以超预期的速度席卷全球，如何在纷繁复杂的细分行业中锁定确定性机会，成为科技主题基金经理的必答题。

对此，广发电子信息传媒基金经理冯骅的解题思路是：先自上而下判断产业趋势，再自下而上精选个股。在组合管理中：他以静态估值较低、远期空间大、成长持续性和兑现性较好的“时代资产”作为底仓，锚定长期确定性；辅以部分仓位进行行业轮动，捕捉阶段弹性。攻守之间，自成体系。

基于上述投资框架，冯骅管理的广发电子信息传媒取得了不错的超额收益。Wind数据显示，2020年8月7日至2026年6月30日，该基金复权单位净值增长率为262.09%，而同期业绩比较基准增长率为78.20%。凭借不错的中长期业绩，该产品获得国泰海通证券三年期、五年期五星评级。

聚焦“1到10” 优先捕捉中长期贝塔

不少成长风格基金经理倾向于自下而上精选个股，但在冯骅看来，个股挖掘与公司研究固然重要，但自上而下研究行业贝塔、厘清中长期产业趋势，在科技投资中的优先级更高。“在不同阶段，各细分赛道的贝塔行情分化显著。若中长期产业方向判断出现偏差，即便挖掘出质地优异的个股，短期内也很难获得收益。”冯骅说。

在判断行业贝塔机会时，冯骅主要锚定两大维度——行业远期空间和产业发展趋势变化。“我更倾向于布局创新成长赛道。”冯骅说，科技创新的底层逻辑是供给创造需求，当产业处于“1到10”的成长阶段时，投资价值最高，此时，新技术、新产品快速抢占市场份额，市场渗透率持续抬升，企业营收有望持续超出预期，带动股价上行。“因此，我会优先筛选处于加速成长周期的行业，力求获取阶段性最强的贝塔收益。”冯骅说。

在锁定行业贝塔后，冯骅会结合公司壁垒、企业质地、成长空间、估值水平等因素综合考量，精选出两类优质标的：一类是赛道核心龙头企业，具备较强的竞争力、稀缺的卡位优势，在行业上行阶段能够紧跟板块行情；另一类是具有显著竞争优势的成长型企业，它们具有持续成长性 or 相对独特的商业模式。

“时代资产”打底 轮动增厚收益

冯骅在广发电子信息传媒的组合管理上，也将抓住产业趋势的贝塔放在首位。“组合聚焦泛科技板块，在板块有大行情时，我希望通过行业轮动和精选个股，力争捕捉每个阶段的贝塔收益。”冯骅说。

冯骅采用“长期底仓+阶段性增强”的配置框架，兼顾持仓稳定性和收益弹性。其中：组合主要部分仓位布局“时代资产”，筛选远期空间大、成长可持续、且业绩兑现确定性强的标的作为底仓；同时，用部分仓位做行业轮动策略，灵活捕捉细分领域的阶段性机会。

“底仓标的具备扎实的基本面支撑，即便遭遇短期利空冲击、阶段性业绩波动，其长期向上趋势大概率保持不变；部分仓位则通过行业轮动抓取细分领域的阶段性机会，以平抑波动，增厚收益。”冯骅说。

但这种行业之间的轮动并非随意为之。冯骅将TMT的四大行业（电子、计算机、传媒、通信）拆解为29个细分方向，每个月逐一审视这些方向在未来2个季度内的基本面变化、行业趋势、节奏变化及市场预期。“当判断出某个行业有明确的比较优势时，我们就会比较集中地配置这个行业。”冯骅说。

如何比较这些商业模式迥异的细分行业？冯骅表示：“一看行业空间大小，未来空间会不会有变化；二看产业发展节奏的催化因素，判断产业趋势是加速还是减速；三看市场预期与现实基本面的差距，如果预期太高，行业即使发展很快也可能跑不赢预期。”

AI处于高速增长期 多维度筛选细分机会

冯骅表示，AI产业正从基础设施建设阶段迈向应用落地放量的高速增长周期，海内外大模型企业商业化收入、词元使用量均实现超预期增长，行业基本面支撑强劲。“国产算力投入持续加码，产业链相关企业有望迎来业绩拐点。”冯骅说。

展望后市，冯骅将围绕需求端持续性增长、供给端存在硬约束的方向，从量增确定性、供需格局、国内自主可控等多个维度，筛选出AI产业链的细分投资机会。

光通信方面，冯骅表示，国内更具产业主导权的方向是光模块和光纤。“光模块量增逻辑坚实，但价格逻辑相对偏弱；光纤同时具备量增、涨价和国产产能主导特征，是当前更符合‘时代资产’特征的方向。”冯骅说。

关于算力方向，冯骅表示，国产算力成长空间充足，如国产GPU、CPU、晶圆厂、交换芯片等。当前，部分环节正处于从“看空间”到“看业绩兑现”的关键阶段。

冯骅还认为，新技术、新产品预计在未来1年实现规模化落地。其中，光通信在Scale-up中的占比将提升；CPU在Agent AI时代的价值量也将明显提升。同时，玻璃基板、CPO等新技术正加速发展，有望深刻影响AI技术趋势，可作为AI基础设施链条中的细分机会继续跟踪布局。

■普惠金融·农银汇理基金投资视点

多元化布局下半年市场

◎农银汇理基金经理 张梦珂

上半年，AI主线持续走强，成长风格基金表现亮眼。进入下半年，市场进入业绩验证周期，热门板块波动加剧，市场风格悄然切换。如何兼顾成长主线机遇，同时做好回撤管理，通过多元化配置应对结构性震荡行情？

我们认为，科技成长依然是市场的重要主线，AI产业趋势仍在延续，硬科技、算力、半导体等方向景气度有望延续。随着部分热门赛道交易拥挤度上升，短期波动风险有所抬升，在配置上要更加均衡，避免押注单一细分赛道。

一方面，继续把握硬科技、AI产业链的长期机遇；另一方面，适当关注前期经历调整、估值更加合理的周期、医药、新能源等板块，以及具备稳定现金流的红利低波资产。通过“成长+价值”的均衡配置，在把握结构性机会的同时努力平滑组合波动。

此外，随着经济稳步复苏，企业盈利有望改善，这将为权益市场提供基本面支撑。下半年权益市场的驱动力正从纯粹的估值扩张转向盈利驱动的结构性价慢牛，风格均衡型基金更具配置价值，这类风格基金兼顾成长赛道的产业机会与价值板块的防御属性，通过动态再平衡平滑风格轮动冲击，在存量博弈环境下优化组合风险收益比。

对投资者而言，一个健康的资产配置方案除了布局权益市场，其他大类资产同样不可或缺。

从债券市场来看，目前债券收益率处于历史较低水平，获取超额收益的难度有所增加，但防御属性和票息收益依然具有确定性，可以作为组合的“压舱石”，以中短久期策略为主，夯实底仓。

此外，黄金短期内可能面临一定压力，但在地缘局势不确定性、美国财政扩张等长期逻辑下，我们认为，它的配置价值依然存在，依然可以保持适度配置比例，作为对冲

系统性风险的工具，但短期内适度谨慎，耐心等待更明确的信号。

养老投资也是不可或缺的长期底仓资产，核心在于长期稳健增值。在复杂的市场环境下，应秉持稳健心态，坚持“多资产，多策略”的配置思路。通过分散投资对冲单一资产和单一赛道的波动风险，避免追涨杀跌情绪化交易。养老FOF基金的目标是通过专业的资产配置和严格的风险控制，努力在控制回撤的基础上，为投资者争取长期、稳健的投资回报，提升投资体验。

(CIS)

