

A股市场放量修复 动量资金回补科创资产

◎刘禹希 记者 徐蔚

8月27日,A股主要股指收涨,科创50指数大涨3.77%。截至收盘,上证指数涨1.13%,报3956.57点;深证成指涨1.5%,报14048.88点;创业板指涨1.71%,报3473.35点。沪深两市合计成交21259亿元,较上一日放量3172亿元。

盘面上,A股科技主线回归:存储芯片概念表现强势,德明利、大普微涨停;PCB概念盘中走强,宏昌电子、合锻智能等多股涨停;CPO概念震荡拉升,赛微电子获20%幅度涨停;上游材料端走强,电子化学品方向多股涨停。同时,贵金属、农业等非AI板块热度不减。

AI硬件产业链大幅领涨

资金面上,昨日半导体、元件、通信设备板块获主力资金净流入均超过100亿元,半导体板块主力资金净流入达176亿元。

消息面上,美国芯片企业英伟达公司最新发布的2027财年第二季度财报显示,公司季度营收达962.21亿美元,环比增长18%,同比增长106%,超出先前市场预期。其中,英伟达数据中心业务收入890亿美元,同比增长117%。

英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋表示,人工智能已达到“拐点”,正在做有用的工作,“算力正在转化为收入”,需求也在加速增长。英伟达预计,在AI市场爆发式增长的推动下,公司2028财年收入将同比增长约70%。

国信证券点评称,英伟达二季度收入与盈利双双超预期,在高基数下增长再度提速,反映出全球AI基础设施投资景气度尚未出现明显放缓迹象。英伟达财报继续验证“算力需求扩张—平台快速迭代—资本供给扩容”的正循环。

国盛证券认为,AI产业的高景气度正沿产业链实现由“点”及“面”的扩散,景气传导已从前期晶圆代工环节外溢至设备订单放量、封测产能满载等全链条,AI算力需求驱动的量价齐升逻辑持续强化。伴随半年报发布进入最后冲刺窗口,国内AI产业链将迎来密集业绩兑现期。

电子化学品方向多股涨停

昨日半导体产业链上游材料端跟随走强,申万二级非金属材料指数单日涨逾9%。电子化学品方向走高,宏昌电子、嘉德利、天通股份涨停,国瓷材料、天承科技涨幅居前。

从已披露的半年报数据来看,电子化学品行业景气度高居不下。Choice数据显示,截至8月26日,19家已发布半年报的电子化学品公司中,17家营收实现正增长。

以宏昌电子为例,这家主营电子级环氧树脂和覆铜板(CCL)的公司,上半年实现营业收入21.86亿元,同比增长64.83%;实现归属于上市公司股东的净利润3939.15万元,同比增长141.15%。

机构认为,AI浪潮正持续驱动先进计算、存储等领域需求放量,制造端产能利用率维持高位,扩产周期已步入上行通道,上游材料在本轮景气周期中持续受益。

据国际半导体产业协会(SEMI)发布的数据,2025年全球半导体材料市场销售额达732亿美元,其中晶圆制造材料458亿美元、封装材料274亿美元。多家机构预计,到2026年,全球晶圆制造材料市场规模将达到489亿美元。细分类别中,硅片为最大单品类,2026年市场规模预计达到143亿美元;电子气体、掩膜版、湿电子化学品、CMP抛光液及垫等材料规模稳步提升。

在市场规模持续扩大的同时,国产化提速有望为国内材料厂商打开增量空间。开源证券研报表示,全球湿电子化学品高端市场当前仍由日本和欧美企业主导,但地缘局势扰动持续推升供应链不确定性,下游客户避险情绪升温,有望促使国内主流晶圆厂及封装厂大幅加快本土供应商的验证与提量进程。

机构:反弹仍在途中

昨日A股放量修复,主要股指均涨逾1%,资金大规模涌入科技主线,市场情绪回暖。站在当前时点,多家机构认为反弹格局仍在途中,配置上硬科技仍是共识度最高的方向,但科技之外的景气线索同样值得重视。

“短期市场大概率维持区间震荡。”光大证券首席策略分析师张宇生认为,随着融资金额明显回落、市场换手率整体处于低位,指数下探空间已显著收敛,但总量层面尚不具备普涨的条件,外部风险也持续扰动全球资产。

张宇生认为,在市场化震荡过程中,高景气仍是配置核心,但受益方向并不仅限于科技。硬科技方面,关注电子、通信、国防军工等行业。科技之外,出口链、资源品等板块的基本面有望持续改善。出口链方向可关注电力设备、机械设备等行业,上游资源品方向可关注有色金属、煤炭、石油石化、基础化工等板块。

华安证券策略团队认为,外部风险传导短暂扰动,半年报持续兑现高景气支撑,总体判断8月至今的反弹格局仍在途中。配置上科技主线不变,超跌后的AI产业链尤其是上中游方向是最佳选择,机械设备、机器人、游戏、软件等强相关方向同样值得重视。

华泰证券认为,随着市场反弹进入后半程,当前的核心矛盾已从交易热度的降温,转向对存量资金承接能力的考验。后续重点关注三方面信号:融资流出是否加速,ETF是否转为持续净赎回,以及险资与年金是否会从平衡配置转为被动减仓。



板块解码

AI算力设施扩张带动需求高增 光通信板块步入业绩兑现期

◎张玮华 记者 费天元

随着AI算力基础设施持续扩张,高速光互联需求快速增长,光通信板块正迎来“量价齐升”的景气周期。8月以来,光纤、CPO等多个光通信细分方向持续活跃。Choice数据显示,8月以来,瀚东光、长盈通、太辰光等多个股票累计涨幅已超过80%。

在光通信板块活跃的背后,产业化突破为行情注入强劲动能。8月14日,英伟达宣布Spectrum-X以太网硅光交换机已进入全面量产阶段,这是全球首款进入量产的200G/lane CPO以太网交换机系统。该交换机基于Spectrum-6交换芯片打造,激光器数量缩减至传统方案的四分之一,功耗降低至五分之一,光损耗从约22dB降低至约4dB,信号完整性提升64倍。

华创证券通信组组长、首席分析师于铭在接受上海证券报记者采访时表示,本轮CPO行情的核心驱动因素来自海外光模块领军企业Lumentum和Coherent在电话会议中对CPO订单的展望。预计CPO交换机放量在即,后续仍可持续关注英伟达的CPO出货节奏。产业的受益环节主要集中在高功率光芯片、FAU(光纤阵列单元)、MPO(多芯推入式连接器)光纤跳线,以及光纤(含保偏光纤)等核心环节。

板块景气上行在龙头企业半年报中

得到集中验证。光模块“易中天”组合均交出业绩与利润双增的成绩单。今年上半年,中际旭创、新易盛、天孚通信的营收分别同比增长182.49%、100.34%和15.15%;归母净利润分别同比增长241.70%、90.98%和33.92%。这一高景气现象并未止步于光模块环节,光纤光缆企业同样迎来业绩爆发。长飞光纤实现归母净利润达29.25亿元,同比大增888.88%。亨通光电上半年光通信业务营收同比增长超过130%,毛利率超过60%。

从需求端来看,光模块三家头部企业均在最新交流中释放积极信号。订单能见度方面,中际旭创在电话会议中表示,目前主要客户已给出2027年的指引和订单,2027年1.6T和800G的订单需求相较2026年仍保持快速增长。新易盛表示,公司成都、泰国两地的产能一直在基于未来订单的指引进行扩充,2026年第三季度、第四季度及2027年的订单能见度已很清晰。天孚通信则明确看好光互连行业未来发展,对CPO/NPO在未来几年对公司业绩的拉动充满信心。

下游需求的旺盛态势也迅速传导至上游供给端,多家光通信企业同步推进产能提升计划。源杰科技拟投资建设源杰半导体科技产业园项目,旨在突破产能瓶颈,扩大高端激光器芯片生产规模。剑桥科技则计划下半年继续推进嘉善多个工

厂、马来西亚工厂的产能提升,加速墨西哥工厂建设,力争年底前完成不少于600万支的计划扩产目标。

从产业链盈利能力来看,相关行业的盈利弹性已充分显现。国家统计局数据显示,1至7月,电子及通信设备制造领域中,光纤制造、光缆制造、通信系统设备制造业利润分别同比增长468.4%、62.6%和55.0%。

展望后市,机构普遍看好光通信高景气周期延续。

中国银河证券研报认为,光通信的高成长性并非短期脉冲,而是建立在海外云巨头持续且加码的资本开支之上,行业供需平衡格局有望延续。在下游旺盛需求的拉动下,光模块行业订单高度明确,高端光模块的交付能力已成为核心稀缺资源。随着AI集群带宽需求增长及速率的进一步提升,或将带动“光进铜退”进程的进一步加速,光接口向NPO、CPO演进,高毛利新品的逐步导入或将持续拉动产业链盈利中枢上移。

国联民生证券研报认为,随着北美云服务提供商对AI数据中心的持续投入,叠加集群规模扩张、单卡互联带宽提升及800G向1.6T加速升级,光模块、光芯片及高速光连接需求有望延续高增长。经历近期板块调整后,市场对AI资本开支放缓的担忧有望逐步修复,继续看好光通信行业景气度延续及板块反弹。

股债跷跷板效应再现

10年期国债收益率重返1.7%上方

◎记者 张欣然

8月27日,A股主要指数集体收涨,科创50指数上涨3.77%;债市则承压回调,国债期货全线收跌,30年期品种跌破116元关口,10年期国债收益率时隔十个交易日重返1.7%上方,股债跷跷板效应再次显现。

股债走势分化之际,影响债市的多重因素也在发生变化。业内人士认为,国债收益率进一步下行需要更强的推动因素,债市或逐步告别单边走势,进入波动加剧阶段。

股市走强 债市承压

8月27日,债市期、现货同步走弱,长端品种调整幅度居前。截至收盘,30年期国债期货下跌0.54%,报115.84元,跌破116元关口;10年期、5年期和2年期品种分别下跌0.16%、0.11%和0.03%。现券市场上,主要券种收益率集体上行。其中,10年期国债活跃券收益率重返1.7%上方,打破了此前十个交易日运行于该关口下方的状态。

与债市调整形成对照的是,A股主要指数集体走强。8月27日,A股主要指数集体收涨,全市场超过3300只个股上涨。

对于风险偏好的变化,广发证券研报认为,经过7月以来的调整,科技类资产的估值压力与交易拥挤程度已得到一定消化,宏观与微观风险逐步缓释,风险偏好不再易再单边收缩。

债市做多动力减弱

股债跷跷板效应之外,债市自身积累的调整因素也不容忽视。

率若要在在此基础上进一步实质性下行,需要更强的触发因素。

单边行情或难延续

随着9月临近,债市能否延续此前走势,成为市场关注的焦点。

广发证券认为,收益率在当前位置可能波动加大,告别单边趋势。应警惕通胀预期变化、稳增长政策推进等因素带来的债市调整风险,不能仅依据债券供求关系判断后续行情。

从短期来看,政府债发行节奏与机构承接能力之间的变化需要关注。如果新增供给增加,而机构配置步伐放缓,债市或面临阶段性压力。此前积累的浮盈,也可能在市场波动时转化为止盈需求,放大短期调整幅度。

不过,9月并不意味着债市必然下跌。相较于简单套用往年同期走势,今年更需观察的是,政策资金能否及时转化为项目建设,资金面能否保持平稳,以及经济和通胀数据能否验证市场预期。

除了短期供需变化,货币政策框架转型对债市运行节奏的影响,也被机构纳入观察。广发证券认为,随着政策更加注重结构、信贷投放重质提效,通过增加流动性供给推动商业银行扩表的必要性可能减弱,银行资产配置需求也可能不及以往周期。

同时,有资金交易员认为,在低利率环境下,政策对债券收益率曲线的关注或增强。当长期与短期债券收益率之间的差距较大时,市场存在压缩期限利差的投资机会;但随着利差不断收窄,长端和超长期债券收益率进一步下行也可能面临更多约束。

■港股新观察

年内配售逼近2000亿港元 港股再融资“变奏” 凸显三大变化

◎记者 唐燕飞

在全球大模型巨头密集冲刺资本市场的窗口期,8月24日,阿里巴巴宣布完成新股配售定价。这是阿里巴巴自2019年上市以来的首次新股配售,募资总额达800亿港元。

Wind数据显示,截至8月25日,除了阿里巴巴外,今年港股配售股份总额为1971.12亿港元,同比增长2.93%,数量为289起。其中,软件服务行业是年内配售募资最多的行业。

“今年港股再融资主要集中在AI赛道,募资用途清一色写着GPU集群、推理算力、基座模型训练。而去年再融资比较多的是硬件消费龙头。这说明,AI竞赛正从算力的比拼,升级为资本开支、长期现金流、供应链的综合比拼。”中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英对上海证券报记者表示。

AI企业密集配股融资

近期,阿里巴巴宣布已完成800亿港元新股配售定价,配售所得款项净额将100%用于投资全栈AI能力。其中,主权财富基金和长线基金最终认购比例超过40%。

除了阿里巴巴外,智谱、MiniMax、壁仞科技、天数智芯等AI产业链头部公司均在年内完成了再融资。而在行业人士看来,这些企业的共性是用少量股本摊薄,换来全球长线资本对其AI业务投入的认可。

7月9日,智谱宣布配售1978万股新H股,募资总额约314亿港元。本次再融资额约为其1月IPO规模的6倍。智谱本次募资用途为部署算力资源、采购或租赁云端算力服务、支撑公司自研大模型训练及迭代等。

7月9日,国产通用GPU芯片研发厂商天数智芯宣布通过配售净募资约70.34亿港元,这是其IPO规模的约2倍。本次配股资金主要用于核心零部件战略采购、投入现有GPU迭代与下一代产品研发等。

随着AI词元消耗量的爆发式增长,AI公司资金需求缺口较大。智谱表示,公司1月登陆港股,截至6月底,上市募资产已动用逾93%。天数智芯表示,公司今年1月登陆港股,截至5月末上市募资超过七成已投入使用。

“目前AI企业都在抢占GPU自主可控主动权,募资消耗速度加快。只有先通过股权融资保证产能和算力供应,才有资格参与AI算力集群的牌局。”天爱资本投资总监杜先杰对记者表示。

筹集“弹药”卡位算力赛道

今年以来,港股再融资持续火热。王红英对记者表示,今年港股配股有三大变化:一是从融资主体看,过去港股配股主力是地产、消费、金融等传统板块,用途多是还债、补充营运资金等,今年配股主体是AI企业,募资投向主要是AI算力、大模型、基建等,用权益资本给3至5年长期资产做期限匹配;二是参与配售的主要是长线资本,而不是套利的对冲资本,如阿里巴巴配售不到1小时超购近3倍,融资窗口选择也卡在了OpenAI、Anthropic等全球AI巨头IPO前,目的是为了抢占全球AI配置资金的人口;三是从财务上,这些港股AI巨头均选择配股,而不是举债,主要是为了避免大规模举债带来的财务杠杆风险与利息压力。

“当前,全球AI竞赛已进入算力与基础设施竞赛阶段,AI大模型及相关基建的资本开支规模正呈现指数级增长。面对这种持续且高强度的重资产投入,仅靠企业自身的经营性现金流已难以长期支撑。”光大证券首席资产配置分析师王开对记者表示。

“尽管配售对企业股本有小幅摊薄,但是认购的火热体现了全球资本对中国AI全栈能力的认可。”汇生国际资本总裁黄立冲对记者表示,“现在全球资金正在重新给AI资产定价,AI行业的资本开支会继续上行。对企业来说,最好的融资方式往往不是‘什么时候缺钱什么时候融资’,而是什么时候资本市场愿意给钱,就先把未来需要的钱融到手。”

港股机制弹性契合AI企业需求

港股再融资机制的制度弹性,正好满足了AI公司对于“长线”的渴求。杜先杰表示,港股配售依托董事会一般性授权即可推进,省去了繁杂的监管审批环节,尤其是“闪电配售”机制可实现24小时内资金募集。这种融资效率契合了科技公司的需求。

杜先杰认为,再融资为上市公司打通了关键的输血渠道,但对于投资者而言,配售规模的放量往往伴随着短期股权摊薄的压力。因而,投资者应关注港股公司再融资后的投资回报率。

“港股公司再融资后,投资者会更加关注AI业务能否转化为正向的自由现金流,以及公司是否实现了募资时提出的战略目标。”他说。

王红英表示,再融资的融资效率应转化为资本耐心。“短短半年,港股AI产业链再融资从‘个案’变成‘现象’,市场第一反应往往是股本摊薄、折让承压等。但把视角拉长,这轮囤‘弹药’是AI头部公司主动作出的资本选择。AI收入的放量不是一朝一夕可以完成的,资本市场应给国产大模型企业更多耐心。”他说。