

■ 投基论道

看好科技赛道潜力 外资机构密集调研中国AI产业链

◎ 记者 王彭

今年以来,人工智能产业浪潮席卷全球,中国AI产业链相关标的对外资机构的吸引力不断提升。据统计,7月以来,外资机构调研的A股公司中AI产业链相关标的占据突出位置,尤其是光通信与算力芯片环节的龙头公司。

具体来看:在算力基础设施领域,澜起科技成为外资调研的“人气王”,7月以来累计获得56家外资机构调研;光模块龙头中际旭创和PCB领军企业沪电股份分别迎来32家、29家外资机构调研;天孚通信和新易盛各吸引20家、16家外资机构关注。

与此同时,人工智能物联网(AIoT)与半导体设计公司同样受到外资机构青睐。数据显示,7月以来,乐鑫科技获19家外资机构调研,兆易创新和瑞芯微分别受到11家、6家外资机构关注。在产业链上游的设备与材料端,7月以来,盛美上海获19家外资机构调研,精智达和鼎龙股份各吸引8家、5家外资机构关注。总体来看,外资机构的调研热度集中在算力基础设施、光模块、半导体自主化及AI终端应用等核心环节。

尽管7月以来科技板块有所调整,但外资机构对中国AI产业链的中长期信心并未动摇。

摩根士丹利基金表示,7月以来科技板块经历调整,市场观点随之分化:有的投资者认为前期拥挤交易已得到消化,有的则担忧盈利兑现压力和高位筹码集中带来的风险。不过,科技方向仍是当前市场关注度最高的领域,决定科技板块走势的关键因素在于AI产业叙事能否持续强化。

“在产业逻辑延续的背景下,科技仍将是众多资金超配的领域,但内部结构将走向分化。我们重点关注国产算力、海外算力、半导体及AI应用等细分领域。”摩根士丹利基金称。

高盛发布研报表示,中国AI板块总市值仅占全球AI总市值的10%,但创造了全球16%的AI相关营收;而全球基金配置中国AI标的的仓位仅为1.2%。“若这一错配逐步修复,将为中国市场带来超千亿美元增量外资流入。”高盛亚洲组合策略师刘劲津在研报中称。

在惠理基金看来,中国科技自主可控正成为长期趋势,而AI产业链则是其中的核心方向。目前,中国正依托完备的工业体系和强大的供应链优势,加速构建AI产业的全球竞争力。从底层基础设施到中游的半导体制造、系统集成及AIDC建设运营,再到终端的大模型开发与应用落地,全链条正在协同推进。

“随着各环节持续突破与迭代升级,产业链正加速走向成熟与完善。在这一过程中,整个链条都蕴藏丰富的投资机会。”惠理基金称。

纳指ETF溢价上行 高位交易风险受关注

◎ 记者 陈颖清

近期,追踪纳斯达克100指数的ETF溢价率走高,截至8月26日,12只产品溢价率均超过8%。与此同时,美国长期国债收益率处于高位,美股科技股估值与盈利预期面临再平衡。在此背景下,纳指类ETF的高溢价交易风险尤其受到关注。

业内人士认为,美债收益率对科技资产的影响并非简单线性,企业盈利增长能否抵消估值压力仍是关键。历史经验显示,跨境ETF高溢价通常难以长期维持,投资者需关注底层资产波动与溢价收敛风险。

广发证券复盘发现,美债收益率在今年5月和近期均曾升至4.6%至4.8%附近,但科技资产表现并不相同:5月,人工智能产业收入预期改善,美股短期调整后重新走强;近期,随着资本开支增速预期放缓,部分模型企业收入增速降温及债券融资规模上升,科技资产波动明显加大。由此可见,相同的利率水平可能对应不同的市场表现,企业盈利变化仍是决定科技股走势的重要因素。

中金公司研报表示,随着AI资本开支持续扩张,美国科技企业长期债务供给增加,并与美债争夺保险、养老金等长期资金,可能推高债券市场期限溢价和企业融资成本。利率冲高又会加剧市场对AI资本开支可持续性的担忧,从而在债券和科技资产之间形成负反馈。后续关于美股科技股表现,仍应观察AI产业需求和企业盈利能否覆盖融资成本。

回溯历史情况,跨境配置需求上升、QDII投资额度趋紧及产品申购受限等,往往是推动溢价阶段性扩大的重要因素。但随着交易热度下降或套利渠道逐步恢复,溢价通常会向合理水平回归。

2024年8月,随着海外市场调整、交易热度下降及部分产品额度放宽,部分高溢价跨境产品的溢价率明显回落,但追踪纳斯达克100及纳斯达克科技市值加权的多只ETF依旧保持较高的溢价率。华宝证券研报显示,2024年8月12日至2024年8月16日,纳指科技ETF景顺长城溢价率一度超过14%,华夏纳斯达克100 ETF溢价率一度超过8%。此后,伴随海外市场波动和交易情绪降温,相关产品溢价出现收窄。

2025年初,跨境ETF溢价呈现“覆盖面扩大、高溢价占比回落”的特征。中国银河证券统计数据显,2025年1月20日至2月28日,剔除港股基金后,纳入统计的44只跨境ETF大多处于溢价状态。溢价结构方面:统计期前段,溢价率超过10%的产品平均占比在17%以上;此后,高溢价产品占比逐渐下降,溢价率在5%以内的产品占比相应上升。

业内人士认为,与历史情况相比,本轮行情的突出特征是多只纳指相关ETF同时处于较高溢价区间。跨境ETF高溢价通常是市场情绪和短期资金行为共同作用的结果,长期来看价格终将回归净值。



■ 私募新观察

私募人士观点现分歧 投资主线或正在酝酿

◎ 记者 马嘉悦

近日,东方港湾创始人但斌、日斗投资创始人王文、神农投资创始人陈宇、知名投资人段永平等私募人士,公开发布了最新投资观点和感悟。可以看到,私募人士之间的观点分歧,不仅涉及科技领域的机会甄别,更关乎市场投资主线的判断。对于AI、券商、创新药、龙头白酒、保险等方向,私募人士看法不一。

7月以来,私募之间的配置分歧愈发明显。部分机构坚持重仓AI基础设施方向,部分机构均衡持仓,还有机构谨慎看待科技板块,“在便宜的地方找机会”。用业内人士的话来说,市场正处于温和博弈阶段,投资主线或正在酝酿中。

投资:变还是不变

近日,段永平的“十年之约”受到市场关注。

有网友向段永平提问,能否参考巴菲特当年的“10年之约”,用一个公开的、长达10年的投资约定,来给投资者上一堂关于“时间的复利”的课。段永平回应称,以10年为维度,他对白酒板块龙头充满信心。

对此,但斌在社交平台上表示,自己对白酒板块龙头的观点从未改变,但投资要与时俱进、放眼全球。“段永平更多相信企业不变的内核,但我认为时代浪潮滚滚向前,有些行业会发生颠覆性变化,既要坚守价值,也要客观看待世界发生的改变。”但斌说。

值得注意的是,同样是价值投资者,但斌和段永平的投资操作分歧明显。

今年二季度,东方港湾海外基金新买入英特尔、闪迪、超威半导体、迈威尔科技、Arm Holdings plc ADR、博通、Lumentum等AI硬件相关标的,持仓重点仍是AI领域;而段永平则减持苹果、英伟达、谷歌等标的,清仓了台积电和云安全服务公司CRWD,同时加仓拼多多和阿里巴巴。

方向:创新药、保险还是券商

除了买不买AI,私募人士之间的分歧还体现在对其他投资机会的研判上。

近日,日斗投资创始人王文在社交平台上表示:“没有比券商更具确定性的行业了。”他认为,社会财富结构仍在向证券化、金融化、财富管理化方向演进,在这一过程中,证券公司的业务多元化程度、行业集中度及资本市场服务能力都存在提升的空间。而盛麒麟资产创始人曾文凯更看好保险板块的确定性。

神农投资创始人陈宇则对创新药板块高度关注。

陈宇近期在社交平台上表示:“现在中国的创新药可谓遍地黄金。”在看多创新药的同时,陈宇还表达了对白酒板块的谨慎预期,他解释称:“总体来看,50度以上的白酒仍占据中国酒业的半壁江山,但过去10年‘少喝酒,喝好酒’的趋势,正演化为‘喝更少的酒、更低度的酒、更有意思的酒’,以微醺己为核心的酒文化正在兴起,因此不是对酒谨慎,而是对白酒谨慎。”

资金:仍在温和博弈

私募人士之间的观点分歧,是机构

资金博弈的缩影。

“在公司内部,基金经理操作分歧明显。”一家百亿级私募相关人士坦言:公司创始人坚定看好科技领域的投资机会,尤其是AI基础设施方向,因此在7月调整后便加仓了;另一位管理规模较大的基金经理则认为市场资金再平衡仍在继续,因此保持低仓位,并配置了低估值方向。

上海证券报记者采访获悉,8月以来各家私募不仅在AI配置方向上显现分歧,还在AI之外的市场机会上难以达成共识。目前,有的私募看好国内外互联网和云计算大厂,有的坚守业绩持续兑现的纯硬件算力标的,有的则将目光转向AI应用端。在AI之外,私募还对新能源、金融、有色、创新药等方向各有偏好。

雪球金融产品与研究部负责人姜玉婷坦言,当前市场仍处于温和博弈阶段,无论是个股还是行业,资金的高集中度仍处于下降过程中。

招商证券研报显示,二季度电子和通信板块融资余额分别增加2535.66亿元和665.5亿元,7月则分别减少1437.58亿元和484.53亿元。与此同时,华夏科创50 ETF和易方达创业板ETF在7月分别获资金净流入402.87亿元和338.41亿元,结合高换手率与机构持仓集中度,成长板块的筹码仍在消化,再平衡尚未结束。

多位业内人士认为,短期内市场难见清晰的投资主线,但历史情况表明,风险往往在共识中累积,机会则在分歧中加速酝酿。

广发基金程文文: 深度研究提高胜率 前瞻布局CXO积累超额收益

◎ 记者 何漪

Wind数据显示,截至8月25日,创新药指数、CXO(医药研发生产外包服务)指数今年以来分别上涨1.22%、36.73%,带动医药主题基金业绩显著提升。

广发基金基金经理程文文管理的相关产品就是典型案例:Wind数据显示,截至8月25日,广发医疗创新精选混合发起式A今年以来回报达42.80%,广发创新医疗两年持有期混合A为42.12%。近日,程文文接受上海证券报记者采访,围绕投资收益来源、投资策略、后市机会研判等话题进行分享。

积累超额 前瞻性布局CXO

记者:今年以来,创新药领域临床进展、BD(商务拓展)等有序推进,但行情走势一般。同期,你参与管理的2只创新药主题基金收益均超过40%,主要是因为做了哪些事?

程文文:去年9月,我开始参与管理广发创新医疗两年持有期混合,四季度通过自建DCF(现金流折现法)模型发现,部分创新药企的估值偏乐观,充分反映了核心管线峰值销售的折现收益。

随后,我全面复盘了创新药贝塔行情的底层逻辑,认为后续或许不会存在大的贝塔行情。因此,组合在去年四季度减仓了创新药,仅重仓配置具备阿尔法的创新药个股。此外,我对内需创新药产业链景气度进行了研判,左侧加仓了相关个股。

记者:去年四季度,你提出CXO板块即将迎来拐点,当时的判断依据是什么?

程文文:从产业逻辑来看,内需CXO属于创新药后周期。去年,国内创新药企业获得大量融资,这些资金必然流向研发产业链环节,包括前端科研试剂、试验用动物、临床研究等。

去年10月,我在调研中了解到实验猴货源紧缺、采购价格持续走高等行业现,立即调研了国内实验猴养殖领域的专家及CXO企业,综合判断出内需CXO企业订单即将迎来爆发。

当时,CXO赛道仍处于周期底部,市场尚未交易行业的景气上行趋势,我提前布局了相关标的。今年一季度,实验猴价格上涨得到验证,市场围绕订单预期展开一轮行情,相关布局为组合贡献了不错的收益。

记者:广发医疗创新精选混合发起式的策略定位,以及上半年的超额收益来源是什么?

程文文:这只产品聚焦产业趋势逐渐清晰的方向,持续挖掘具备全球竞争力的创新药、创新医疗等标的,并基于产业周期、个股基本面周期所处阶段进行动态调整,力求布局高胜率机会。

今年5月,我判断创新药板块可能迎来小幅贝塔行情,随即配置了具备“ASCO(美国临床肿瘤学会)催化”的标的,并在阶段性高点兑现收益。6月,我加仓了内需CXO,布局具备个股阿尔法、估值仍有修复空间的创新药企,同样获得了一定的收益。

深度研究 寻找高胜率机会

记者:为何近年来医药主题基金把注意力放在创新药资产上?

程文文:国内医药行业增长依托于持续创新,挖掘结构性机会,其长期成长空间则高度依赖于全球化创新能力与海外市场拓展。具体来看,国内创新产品的生命周期普遍为2到3年,核心机遇集中在拥有全球竞争力、具备出海潜力的创新资产上。

在相关资产的布局上,广发医疗创新精选主要采取“核心+卫星”策略。其中,核心仓位配置创新药、CXO产业链,核心依据有两点:第一,创新药是医药行业的周期主线,基本面兑现节奏、长期空间的确定性较强;第二,CXO与创新药存在产业链联动效应,创新药估值提升会传导至前端CXO行业。卫星仓位部分,则会择机配置其他拐点型子板块。

记者:在创新药产业链中,你是如何捕捉阿尔法机会的?

程文文:总体而言,我采取“行业景气度—细分赛道阿尔法—个股阿尔法持续性”的自上而下研究框架:首先,以创新药企需求为核心研判行业景气度,景气上行周期将带动产业链业绩增速提升与估值修复;其次,基于自主创新与出海进展,挖掘细分赛道的阿尔法机会;最后,围绕复杂分子与大单品供应能力评估个股阿尔法,并结合订单趋势进一步验证持续性。

确定性高 关注创新药和CXO

记者:展望下半年,你如何看待创新药产业链的投资机会?

程文文:创新药BD授权成为常态化趋势,创新药及其产业链依旧是中长期产业趋势相对明确的板块。其中,部分转型企业会随着新业务兑现进入业绩增长加速期,在估值低位布局有望获取不错的收益。从科技板块流出的资金可能会流向医药板块,从而带来阶段性行情。

记者:你关注哪些细分领域的投资价值?核心配置逻辑是什么?

程文文:创新药行业正呈现多点开花的格局:大量小型药企持续成长;管线布局差异化明显,产品迭代节奏持续加快。即便有企业依靠单一爆款实现阶段性突破,也往往面临同行新一代创新产品的挑战。总体而言,创新药行业处于快速迭代期,存在丰富的个股阿尔法机会。

CXO板块分成两类。一类是内需CRO(医药外包),去年四季度到今年8月基本走完了两波股价周期,对应的是该行业的两波基本面周期:第一波是去年四季度开始的试验动物大幅上涨周期,涨价陡峭阶段已经结束,未来进入稳定小幅上升阶段;第二波是今年二季度开始的报表端业绩周期,估值处于合理偏乐观状态。第二类是CDMO(医药合同研发生产机构),板块龙头公司业绩估值匹配度较高。

此外,我还关注一些产业发展处于早期、与市场预期差较大的细分方向,如RAS(肾素-血管紧张素系统)、小核酸、眼科等。与此同时,医疗机器人企业出海或将迎来商业化拐点,持续关注相关优秀公司的进展。