

# 十位公募舵手把脉AI行情

近期纳斯达克指数、韩国综合指数出现明显震荡，A股科创板也出现回调，市场围绕AI赛道估值泡沫的争议持续发酵。北京商报记者特邀10位重点布局AI的基金经理接受采访，围绕AI估值泡沫、产业链短板、下半年行情走向等核心议题展开深度探讨。受访基金经理普遍认为，当前AI板块可能更接近结构性分化而非整体性泡沫，2026年下半年AI仍是市场主线，但行情逻辑将从预期炒作转向业绩兑现。

在投资风口的判断上，上述基金经理主要聚焦两大赛道：一是半导体国产替代，部分“舵手”认为半导体国产化是当前性价比较高、确定性较强的投资方向，多个细分领域或酝酿着显著的关注机会；二是AI底层硬件的供需错配机会，多位基金经理持续看好光模块、存储、光芯片等方向，并表示供需缺口支撑长期景气。

## 非整体性泡沫但分化已现

近期，全球科技市场迎来一轮剧烈震荡，纳斯达克指数进入涨跌交替的震荡行情，7月以来持续下跌；韩国综合指数在7月2日的单日跌幅更达7.89%。同期，国内A股科创板、中证人工智能指数也呈现震荡走势。

伴随科技板块持续高位运行，市场争论愈演愈烈：AI赛道是否已经出现整体性估值泡沫？高位震荡之下行情能否延续？下半年哪些细分赛道仍具备配置价值？据此，北京商报记者特邀10位重点布局AI的基金经理接受采访。从上半年表现看，多位基金经理在管产品最佳回报实现翻倍，最高达158.28%。

对于市场最关注的估值泡沫问题，10位基金经理均认为：当前AI板块不存在整体性估值泡沫。

华泰柏瑞基金尤家妤表示，当前AI板块可能更接近结构性分化而非整体性泡沫。跨市场横向比较看，无论是美股指数层面还是A股泛科技整体层面，都还没有出现类似2000年互联网泡沫那种“泛科技指数全面失真”的状态；但局部赛道、局部个股、局部叙事确实已经进入高预期甚至高脆弱性区间，尤其是中美韩市场中与AI强相关且短期供给瓶颈突出或主题交易拥挤的方向，估值或已透支未来1—2年的盈利兑现。换言之，如果高估值对应的是高订单增速、高盈利增速和中期产业地位提升，那么就不能机械地将其定义为泡沫。真正需要识别的是哪些高估值有兑现支撑，哪些高估值只是叙事透支。

东吴基金张浩佳同样指出，从细分估值来看，不同赛道分化明显。“目前AI产业链市场整体估值相对过去确有一定程度抬高，但从产业链内部来看，估值体系确有结构性分化，AI算力大部分有持续性业绩增长的公司

估值水平仍相对可控，如光模块、PCB（印制电路板）、服务器等方向过去几年业绩大幅增长；存储等领域今年业绩也增长很快，部分板块如果以2027年业绩预期对应估值来看，在全市场对比也有望具备一定吸引力。但是有些细分板块如国产算力等由于市场对其未来发展具备较强信心，在估值中打入了较多未来预期的折现，而业绩可能才开始逐步加速增长，整体估值就会相对偏高。”

华商基金张明昕也认为，由于盈利增速高于股价涨幅，许多AI细分龙头当前的估值甚至低于行情启动之时。AI产业目前仍处于高速发展阶段，持续兑现的业绩足以消化估值，虽然少数细分标的存在局部估值虚高，但行业整体并不存在明显泡沫。

嘉实基金王贵重从产业周期维度补充观点：“科技的泡沫源于人类对美好生活的向往，泡沫的产生即想象力快于产业发展的速度。但结合产业基本面，我们认为AI相关的科技方向，现阶段或并未出现系统性风险，目前还得出看空的结论。”在王贵重看来，当前AI处于半导体超级上行周期，叠加国产替代趋势进入深水区，产业基本面增长坚挺、自主可控中国“芯”，国产化率加速攀升、海外需求承接受益，产业基本面或仍比较积极乐观。

多位基金经理一致认可，年内大涨的光模块、高端芯片行情由真实供需缺口主导，资金“缩圈”加剧估值抬升，但不属于纯泡沫。尤家妤引用数据佐证：“光模块最为典型：800G/1.6T需求高增、上游EML（电吸收调制激光器）/CW（连续波激光器）/InP（磷化铟）紧缺、价格持续上涨，且扩产周期要1—1.5年，所以年内上涨首先是供需缺口定价，不是空转炒作。2026年一季度光模块光器件营收同比+99%，龙头利润同比可达+262%，说明股价上涨有扎实的盈利支撑。不过，考虑到部分个股当前70—160倍的PE（市盈率）以

及光模块指数2025年中以来410%以上的涨幅，交易拥挤显著上升后，板块的估值安全垫在变薄。”

## 国产替代与供需错配两大主线

值得注意的是，虽然10位基金经理均认定板块仅为结构性分化，但在细分赛道选择上有所分歧，整体布局分化为半导体国产替代、AI底层硬件供需错配两大主线，同时各自挖掘差异化瓶颈赛道与下游延伸机会。

一条主线是半导体的国产替代机遇。银华基金方建明确表示：“半导体国产化是当前性价比较高、确定性较强的投资方向。”在方建看来，2026年国内半导体既受益于国内AI的强劲需求，又恰逢国产化率的快速提升，相关公司或将迎来“订单大年”。他尤为看重半导体国产化的机会，“国内存储、先进制程等正进入自主扩产大爆发阶段，龙头厂商扩产力度空前。与此同时，高深宽比刻蚀、薄膜沉积等关键设备已实现国产突破，部分技术指标达到全球领先水平，‘卡脖子’清单正在逐项消解，相关企业或能赶上这波扩产浪潮。”

在设备与材料的选择上，方建更为偏好设备：“设备市值空间更大、品类更集中，美系设备是全球主流，国产替代迫切性更强。”对于材料端，方建认为，“市值空间小一点，国产替代迫切性可能低一些，并且细分领域过多，某些细分领域缺乏市值弹性，但板块马太效应也很强，业务也比较稳健。”

此外，招商基金张林同样看好国产AI产业链：“终端客户开始对Token（词元）开支精打细算，因此下半年更加看好性价比更高的国产AI产业。国产模型的能力紧贴海外头部厂商，但是收费却非常便宜——便宜又好，必然在全球会有一定的市场份额。”

张林指出，DeepSeek V4的发布和“韬定律”（近日华为提出的半导体演进新法则：



不再依赖把晶体管做得更小，而是通过“逻辑折叠”——将芯片电路从单层平铺改为纵向多层堆叠，配合先进封装和互联架构来提升性能)的提出，标志着国产AI产业发展进入了新阶段。在“韬定律”框架下，产业重心从先进的逻辑代工厂向“逻辑折叠+先进封装+互联架构设计”转向，国产芯片制造全产业链找到了新的可能路径，打开了新的市场空间。DeepSeek V4开源同时适配国产芯片，打通了国芯国模生态，为国产AI产业链的爆发奠定了坚实的基础。

南方基金郑晓曦也直接表达了对半导体的看好：“不仅是今年，对半导体我是充满信心的。AI应用对上游基础设施形成的投资拉动会逐渐显现。今年国内存储扩产，我认为也是指日可待。半导体自主可控，是今年一个不错的投资方向。”

另一主线则聚焦AI底层硬件供需错配的机会。王贵重直言看好光通信与高速率升级方向，无论是AI集群内部的互联需求，还是光模块从800G向1.6T的迭代升级，CPO（共封装光学）/NPO（近封装光学）等新兴产业趋势，都驱动着行业需求持续放量，是算力基础设施中增长确定性最强的环节之一。在涨价链方面，王贵重判断，“核心逻辑在于供需错配与景气周期。在AI驱动的高带宽存储需求爆发下，行业供需结构已经反转，价格进入上行通道，这一高景气有望延续到2028年”。

万家基金耿嘉洲同样指出，今年投资主线是在AI产业链中持续挖掘制约产能的短板环节。近两年资金开始深挖产业链紧缺原材料，投资逻辑也从“竹竿效应”转为“木桶效应”。简单来说，竹竿效应阶段，行业天花板由最强的龙头企业决定；木桶效应阶段，整条产业链的产能与盈利，完全受制于供给不足的短板环节。当下多条产业链已逐步显现供给短缺的特征，技术迭代催生的供需失衡格局持续发酵，众多细分环节由此进入第

二类景气周期，即供需错配驱动的高景气阶段。在耿嘉洲看来，只要代表技术空间的“竹竿”持续突破、不断延伸，产业增长的核心引擎便不会停滞，也会持续催生新的供给紧缺短板。

## 建议分层配置不要追高

针对后续整体行情，多位基金经理给出了近似的预判：AI依旧有望成为核心主线，但行情驱动逻辑彻底切换，由上半年预期炒作转向中报业绩兑现。

中欧基金杜厚良从供需长期错配角度坦言：“AI的Token需求从真实层面看每年应增长约30倍，但实际每年仅能增长5—10倍，这意味着AI产业链的供给持续落后于需求。因此，预计2027—2028年供应链或将维持较高的增速。”

张浩佳同样指出，“从未来看，随着AI模型智能化程度持续提高，AI应用预计可能也会逐步落地，如物理AI也是受到全球众多科技企业的重视，相关投入也在持续增加，若后续产业度过从0到1的时间节点，有可能进入一轮加速发展期”。

当然，风险点也同样可能存在。尤家妤给出具体组合判断：“一旦出现Capex（资本性支出）/OCF（经营现金流）继续恶化但收入转化放缓、订单/价格边际下修、龙头股高位连续跳水、主线向低质泛科技无序扩散、机构撤退而融资接盘等组合信号，则可能意味着行情正在从高景气验证切向阶段性尾声。”

平安基金林清源也提示，“板块整体估值中枢持续上移但业绩增速未同步跟进、成交量明显萎缩、行业竞争加剧导致毛利率下滑”可能成为行情接近尾声的重要信号。

综合上述分析不难看出，当前AI板块正处于从“预期驱动”向“业绩验证”切换的关键窗口期。投资者既不宜盲目追高，也不应因短期波动恐慌离场。对于当前想入场的投资者，部分受访基金经理也给出了建议。

王贵重提出了“定投、长投、逆向投”三原则：第一，不要追高，在连续大涨中保持克制甚至适度止盈；第二，大跌大买，尤其在地缘、利率等宏观黑天鹅导致急跌时，只要基本面不变，那便是难得的机遇；第三，坚持定投，这是对普通投资者更友好的平滑成本方式。

尤家妤也表示，不要一次性重仓追高，可以采取分层配置、分批建仓、回调建仓、围绕硬瓶颈和高兑现资产、严格跟踪尾声信号的方式参与；如果风险承受能力一般，也不妨采用“AI+防御”的哑铃配置。

张林则建议继续坚持配置AI产业链的主航道，布局关键环节、守住技术卡点。同时需要关注AI领域的监管风险、海外的通胀和流动性风险以及板块本身的业绩兑现风险。

“对于基民而言，近期较好的策略是高抛低吸，在板块下跌时可适度加仓，但千万不要盲目追涨。”张明昕总结道。

北京商报记者 刘宇阳 实习生 王思奕

# 算力具身智能专属保障落地 险企抢抓科技新赛道

在新一轮科技革命和产业变革加速突破的背景下，科技保险正从单点创新迈向系统性支撑。7月6日，北京商报记者注意到，近期保险公司在科技保险方面不断实现新突破，不少“首单”“首个”创新产品接连问世，加速抢占新赛道，展现出保险业服务科技创新的蓬勃活力。在政策支持与机构快速响应下，科技保险迎来了快速发展期。不过，新兴领域风险缺乏历史赔付数据积累，科技保险在风险评估、精准定价、专业人才等方面仍存在短板，险企也需要克服重重挑战。

## 新赛道产品密集落地

近期，多地相继落地标志性科技保险产品，精准匹配不同科创领域的差异化风险需求，填补多个细分赛道的保障空白。

在上海，7月2日，太保产险上海分公司与同济大学上海同济科技园孵化器有限公司正

式签署科技成果转化费用损失保险，这也是上海地区首单孵化器类成果转化费用损失保险；在陕西，人保财险近日正式发布行业首款算力专属保险产品“算力保”，并与陕西省大数据集团完成首单签约；在安徽，具身智能机器人综合保险“安先行”近日在合肥正式发布，同时该保险产品首单落地。

行业数据显示，2025年，我国科技保险为科技创新提供保险保障约8万亿元，科技保险保费同比增长44%，远超行业平均水平。可以说，在传统财险业务增速放缓的背景下，科技保险正在成为保险业转型升级的新赛道，各大险企也在加速布局，提前卡位首单。对此，天使投资人、资深人工智能专家郭涛分析，首单具有品牌宣传效应，能快速建立细分领域的专业形象，抢占市场认知高地；同时，通过首单积累实操经验，为后续产品迭代和规模化推广铺路，在数据匮乏的领域率先形成案例库；此外，还能够绑定优质科创客户与产业

链资源，科技保险往往是切入科创生态的入口，可延伸至企业其他保险需求。

郭涛进一步分析，当下科技保险处于从“政策引导试点”向“市场驱动规模化”过渡的关键阶段。前期以政策扶持的零散试点为主，如今险企加速布局细分赛道，产品从单一险种向全链条保障延伸，但整体仍属培育期，渗透率较低。

## 需将风险减量刻入科创基因

科技保险精准契合“高水平科技自立自强”的政策导向，正在得到越来越多的政策支持。

今年2月，金融监管总局等部门联合印发《关于加快推动科技保险高质量发展 有力支撑高水平科技自立自强的若干意见》，要求建立涵盖科技创新全链条、全周期的保险产品和服务体系，加大对国家重大科技任务和科技型中小企业的支持力度。今年6月，金融监

管总局党委书记、局长丁向群在2026陆家嘴论坛上提出，要“持续完善全周期科技金融服务体系，强化融资支持和保险保障，推动金融资源更好向新兴产业和未来产业集聚”。

虽然顶层设计支持频频，但新兴领域风险缺乏历史赔付数据积累，科技保险在风险评估、精准定价、专业人才等方面仍存在短板。因此，科技保险在向高质量发展转型的过程中，仍面临“从0到1”的共性挑战。比如，人工智能、未来产业等新兴领域缺乏数据支撑，而保险定价的核心逻辑恰恰依赖于大数法则与精算模型，这使得传统方法难以直接适用。

针对当前行业发展痛点，郭涛提出，保险行业需从承保能力建设、全流程风险减量服务两大维度多维发力、系统破局，全面提升科技保险服务科创产业的专业能力。

郭涛表示，在数据建设方面，保险公司需要联合科研机构、行业协会搭建风险数据库，积累科创领域事故案例与损失数据；在精算

模型上，引入AI技术优化风险评估，结合非传统数据构建动态定价模型；在风控团队上，培养懂科技、精保险的复合型人才，吸纳工程师、技术专家参与核保；在风险分散机制上，通过再保险、共保等方式分摊大额风险，探索与资本市场对接的风险证券化工具。

长远来看，险企也需要从单纯的“出事赔钱的风险承担者”，转变为主动管理和减少风险的“风险管理者”。对此，郭涛建议，险企应为客户提供主动风险减量服务，需嵌入科创全流程。在研发阶段，提供风险评估报告，提示实验设备、知识产权等潜在风险；在转化阶段，协助企业建立合规流程，比如为科技成果转化项目设计风险控制节点；在运营阶段，定期开展风险巡检，如为算力中心提供硬件维护建议、为机器人企业制定安全操作规范；此外，联合第三方机构提供培训服务，提升科创企业风险意识，甚至参与制定行业安全标准，从源头降低风险发生概率。

北京商报记者 李秀梅