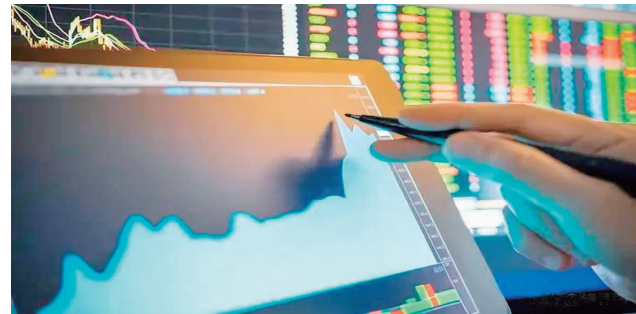


全球科技股震荡，外资看中 A 股科技细分赛道

全球科技股联动震荡，外资机构看好结构化投资机会。7月16日，全球科技股市场继续剧烈波动。美股费城半导体指数隔夜收跌2.08%，存储芯片板块遭猛烈抛售。恐慌情绪传导至亚太市场，韩国股市大幅下挫，SK海力士跌11%、三星电子跌超8%。受此影响，A股科技板块大幅低开，截至收盘，科创50报1846.88点，跌幅4.02%，澜起科技(688008.SH)跌逾16%，兆易创新(603986.SH)、德明利(001309.SZ)等跌停。



路博迈集团多资产联席首席投资官、董事总经理杰夫·布拉泽克(Jeff Blazek)于7月15日在路博迈基金“启新程·新机遇”主题活动上提到，过去一年美国经济增长中约有一半与AI和科技支出相关，但容易忽略的是，资本开支正从科技公司向外溢出，延伸到公用事业、工业企业、电力，甚至铜矿开采。多年来持续低迷的制造业开始复苏。当前最看好的方向包括AI基础设施建设、中国大陆及韩国为主的新兴市场、欧洲债券，以及能源与金属类资源资产。

从普涨到精选，看好结构性机会

下半年来，AI产业链行情轮动加快。近期多家外资机构均提示了结构性分化与轮动的风险。高盛数据显示，年初至今，科创50指数涨幅比恒生科技指数高出68个百分点，A股硬科技与港股互联网

板块走势分化已达历史极值。“在人工智能领域的一些细分板块中，出现了过热迹象，尤其是半导体产业链及部分A股硬科技，估值已较历史水平和全球同业相比存在大幅溢价，集中度和杠杆风险正以令人略感担忧的速度上升。”高盛称。

摩根士丹利基金观察到，由于科技板块波动率增加，资金正在寻求再平衡。部分资金开始关注A股中的传统领域。

机构投资焦点正从普涨行情转向对硬科技细分赛道、盈利确定性及估值合理性的精准押注。联博基金市场策略负责人李长风分析称，前期AI硬件板块持续上行的趋势，已经开始转为平缓，板块盈利预期减弱。李长风认为，中国AI产业并非完全绑定全球科技资本开支周期，国内科技企业的扩张节奏更为克制，现金流健康度更优。同时，本土算力基建、国产芯片等赛道具备独

立的成长逻辑，与全球资本开支周期的关联度相对较低。

聚焦盈利修复：电力、光通讯等 AI 基础设施具备潜力

面对近期剧烈震荡，多家外资机构提到，AI作为核心驱动力中长期景气度依然向好，盈利修复成下半年主线。7月以来，外资加大对A股上市公司调研力度。Wind数据显示，截至7月13日，今年以来已累计有580多家外资机构对A股公司开展3900余次调研，电子设备、半导体设备、集成电路等科技赛道成为外资机构聚焦的重点。资金面上，Choice数据统计，截至二季度末，北向资金持有A股个股数量达到3958只，整体持仓市值达到3.13万亿元，较一季度末2.58万亿元继续增长。其中，北向资金持股电子行业市值环比大增4053亿元，增幅高达107%，算力芯片、存储、半导体设备细分增长

居前。紧随其后的是通信、电力设备、机械设备。

从全球资金流向看，2026年以来，外资从韩国股市净流出超1000亿美元，韩国综合指数较前期高点累计跌幅超20%。在此背景下，高盛的最新观点倾向于逐步减持韩国AI相关资产、超配A股。“中国股票出现轮动信号，周期性盈利势头更为强劲，对国际投资者而言，A股多元化优势尚未得到充分重视。同时，鉴于今年迄今部分大型H股互联网股票估值已显著下调，加之预计未来几个季度利润将逐步回升，将开始逐步加仓这些股票。”高盛称。

景顺中国区股票主管张启廉认为，中国股票市场的估值仍具相对吸引力，同时盈利基本面正在改善。市场一致预期显示，MSCI中国指数在2026年的盈利增速有望达到中双位数水平(约10%-20%)，反映出盈利能力的修复以及盈

利可见性的提升。

“下半年，外资机构普遍认为A股市场行情将以盈利修复为核心驱动，呈现结构性特征，主线仍围绕AI产业展开，但领涨细分板块或面临轮动切换。”信银理财投资研究部/战略发展部副总经理赵睿分析称，短期内电力能源、半导体设备等赛道被多家机构列为布局重点；除AI主线外，化工、通用机械、电力设备、创新药等中游制造板块景气拐点已逐步显现，同样具备配置价值。

高盛同样看好AI赛道的长期价值，认为中国是全球人工智能股票市场不可或缺的一部分，相关市值和收入分别占全球的11%和18%。然而，国际投资者对中国人工智能股票的配置比例明显偏低，尤其是在电力、基础设施和实体人工智能等层面，中国企业在这些领域具备全球范围内的比较优势和竞争优势。

(来源：第一财经)

美元黄金反向波动，并非简单宏观对冲

近期全球资本市场出现典型宏观特征，美元指数持续高位韧性运行、现货黄金持续回调走弱。市场普遍将其解读为简单的宏观对冲行情，但本质上，“美元涨、黄金跌”并非单一资产的价格波动，而是全球金融条件收紧、实际利率重定价、宏观风险溢价重构的集中体现。这一资产组合的持续演绎，正在自上而下重塑股票、债券、商品、跨境资本的估值中枢，对全球资本市场定价形成系统性、结构性影响。

行情本源逻辑定型

从核心定价底层逻辑来看，美元与黄金的反向走势，核心驱动是实际利率上行与货币政策宽松预期退潮，这也是资本市场估值重塑的核心源头。黄金作为无息避险资产，其定价锚是美国实际利率，无利息

收益的属性，使其在美债收益率走高、持有机会成本抬升时必然承压。而美元走强，本质是高利率、高通胀韧性、美国经济相对优势的定价结果。

全市场估值体系 分层重构

权益市场：贴现率上行，成长价值结构性分化加剧

这套宏观组合首先重塑全球权益市场估值。股票估值的核心公式以贴现率为核心，美债收益率作为全球资产无风险利率基准，持续上行直接抬升全市场贴现率，对所有风险资产形成估值压缩效应。其中高估值成长板块受冲击最为显著，AI科技、半导体、新能源等高景气赛道，盈利集中在远期兑现，对贴现率变动敏感度极高。此前市场依赖流动性宽松推升的溢价，在利率持续高位

的环境中快速消退，板块估值被迫回归基本面，估值收缩成为必然趋势。

债券市场：金融条件收紧，进入高波动低收益周期

债券市场的估值重构同样清晰。美元走强、黄金走弱的宏观组合，对应着金融条件收紧、降息预期降温，长端美债收益率持续偏高，直接压制全球债券价格。利率债承压、信用债风险溢价被动抬升，市场估值中枢整体下移。此前市场博弈的“货币政策宽松、利率下行、债市走牛”逻辑彻底失效，债券市场进入高波动、低收益的估值修复周期，资产定价更贴合通胀黏性与经济韧性的现实基本面。

大宗商品：美元压制叠加结构性通胀，赛道估值两极分化

进一步看，大宗商品与产

全球重塑估值体系

业链估值也迎来结构性调整。美元作为全球大宗商品核心定价货币，美元走强普遍压制商品整体价格，叠加AI算力通胀的结构性特征，市场估值分化明显。工业金属、电力、半导体上游等受益于AI基建刚需的板块，具备基本面支撑，估值韧性较强；而传统消费、周期品受制于终端需求疲软、美元压制，估值持续承压。同时，苹果等消费电子终端涨价，并非需求复苏驱动，而是成本倒逼的被动涨价，无法增厚行业盈利估值，反而会抑制终端消费需求，形成估值双向压制。

市场周期拐点成型

从中长期宏观维度分析，本轮估值重构具备持续性，并非短期行情扰动。

当前市场核心矛盾已从“通胀高企、快速加息”转向“通

胀黏性、长期高利率”。AI数据中心大规模建设带来的芯片产能虹吸、电力刚性消耗、技术劳动力缺口，形成数年维度的结构性通胀压力，美联储难以快速转向宽松，美元高位震荡、实际利率偏高的格局将长期延续。这意味着全球资本市场将告别过去十年的低利率、高流动性溢价时代，整体估值中枢系统性下移，资产定价更加依赖真实盈利与现金流，泡沫化估值持续出清。

同时，黄金的长期估值逻辑并未彻底崩塌，短期下跌是利率压制的结果，而非避险价值消失。长期结构性滞胀预期、全球央行持续购金、美元信用弱化的底层逻辑仍在，这也让资本市场长期估值存在对冲底线。短期高利率压缩所有风险资产估值，中长期滞胀风险又会约束权益资产上行空间、支撑避险资产估值，市场将长期处于“估值承压、震荡分化”的格局。(来源：第一财经)