

2026 年 06 月 03 日

策略周报

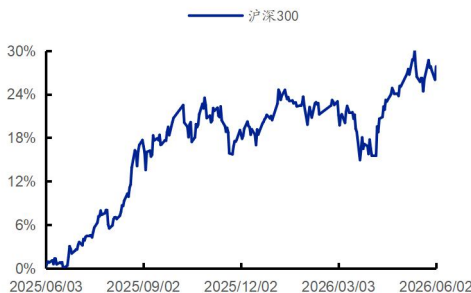
研究所:

证券分析师:

赵阳 S0350525100003
zhaoy05@ghzq.com.cn

如何有效跟踪海外映射行情和 AI 内部轮动？

最近一年走势



相关报告

《流动性周报 5 月第 5 期: 权益基金发行继续回暖, 中证 A500ETF 转为净流入*赵阳》——2026-06-01
《6 月-8 月市场节奏和配置展望: 珍惜波动再布局窗口, 聚焦业绩主线*赵阳, 李畅》——2026-05-30
《流动性周报 5 月第 4 期: 股票 ETF 净流出放缓, 两融规模继续攀升*赵阳》——2026-05-25
《行业景气度观察周报 5 月第 2 期: 生猪养殖亏损加剧, DRAM 价格延续涨势*赵阳》——2026-05-20
《厄尔尼诺来袭: 大类资产配置与交易推演*赵阳, 袁野》——2026-05-19

本篇报告解决了以下核心问题: 1、为什么需要重视美股对 A 股的映射行情; 2、如何有效跟踪海外映射动向和 AI 内部轮动。

投资要点:

- **中美股市映射关系显著强化:** 2024 年以来, 中美股市的产业映射效应呈现显著强化的趋势, 美股对于 A 股的指引意义增强。海外 AI 产业链内部的轮动也对国内相关行情走势产生显著映射效应。
- **跟踪海外映射动向和 AI 内部轮动的实用工具:** 我们从大势研判、行业对比和高频微观三个维度, 汇总了以下实用观测工具:

1、美股市场大势研判: 用 VVIX/VIX 指标跟踪观察当前美股市场的系统性风险, 结合美股日历效应对美股进行大势研判。截至 6 月 1 日, VVIX/VIX 小幅回升至 5.71, 当前市场情绪尚具韧性, 尚未观测到右侧转向的实质性压力点。但日历效应显示中期选举年 6 月美股走弱风险加大, 建议密切跟踪该指标是否触及 6 这一关键阈值, 注意美股潜在的系统性调整压力。

2、中美映射信号模型: 通过中美股市映射信号的定量模型, 筛选 A 股中相较于美股对应行业表现落后的行业, 寻找对应行业反弹或补涨的机会。基于中美行业映射框架, 我们构建了超跌反弹和强势映射两个策略, 以捕捉两地市场由于节奏错位带来的结构性机会: 超跌反弹策略基于中美行业滚动 2 个月超额收益分位数差, 优选 A 股落后行业博弈补涨; 强势映射策略基于美股滚动 1 个月超额收益分位数, 跟随美股强势行业挖掘 A 股产业链共振机会。最新信号显示当前超跌反弹策略持仓为: 贵金属、工业金属和软件开发, 强势映射策略持仓为: 通信设备、消费电子和计算机设备。

3、高频跟踪 AI 内部轮动: 高频跟踪隔夜美股 AI 产业链核心标的表现, 结合 A 股市场 AI 细分板块拥挤度, 对当日交易主线提供参考。隔日美股高频跟踪显示 6 月 1 日受英伟达 GTC 大会提振, 科技股继续走强, 但内部分化加剧, 芯片板块涨跌不一, 算力、存储和光模块维持强势。当前 A 股 TMT 板块成交占比已经高达 45.8%, 交易相对拥挤, 尤其是半导体相关板块成交占比已经处于过去一年中较高分位数水平, 短期波动可能会放大。但中期胜率往往靠景气来检验, 算力、存储和新能源中的锂矿板块仍然是景气度确定性较高的方向,

6月可能会出现好的布局时点。

- **风险提示：**历史比较法的局限性；部分数据发布更新频率较慢难以反映最新现状；美国货币政策超预期紧缩；通胀显著超预期；AI产业进展不及预期；全球宏观不确定性加剧。

内容目录

1、 中美股市映射关系显著强化.....5

2、 跟踪海外映射动向和 AI 内部轮动的实用工具.....6

2.1、 美股市场大势研判.....7

2.1.1、 美股市场系统性风险跟踪指标：VVIX/VIX.....7

2.1.2、 美股市场日历效应：中期选举年 6 月走弱风险增加.....7

2.2、 中美股市映射信号模型.....9

2.3、 高频跟踪 AI 内部轮动.....10

2.3.1、 隔夜美股 AI 核心标的高频跟踪.....10

2.3.2、 A 股 AI 细分领域拥挤度跟踪.....11

3、 风险提示.....13

图表目录

图 1: 美股映射行情对 A 股影响增强.....	5
图 2: 海外 AI 产业链内部轮动对国内行情产生影响.....	5
图 3: 4 月以来海外科技公司财报表现亮眼, AI 重新成为交易主线.....	6
图 4: MSCI 全球行业分地区指数涨跌幅.....	6
图 5: VVIX/VIX 进入极端水平往往领先于美股调整.....	7
图 6: 标普 500 政治周期平均涨跌幅.....	8
图 7: 纳斯达克政治周期平均涨跌幅.....	8
图 8: 纳斯达克指数政治周期下月度涨跌幅.....	8
图 9: 中美股市半导体行业走势高度一致.....	9
图 10: 美股通信设备映射到国内多个行业.....	9
图 11: 超跌反弹策略组合净值回测.....	10
图 12: 强势映射策略组合净值回测.....	10
图 13: 近五年超跌反弹策略表现复盘.....	10
图 14: 近五年强势映射策略表现复盘.....	10
图 15: 美股 AI 产业链日度跟踪.....	11
图 16: 中美 TMT 成交额占比对比.....	12
图 17: AI 细分领域拥挤度情况.....	12
图 18: 各行业板块拥挤度情况.....	13

本篇报告解决了以下核心问题：1、为什么需要重视美股对 A 股的映射行情；2、如何有效跟踪海外映射动向和 AI 内部轮动。

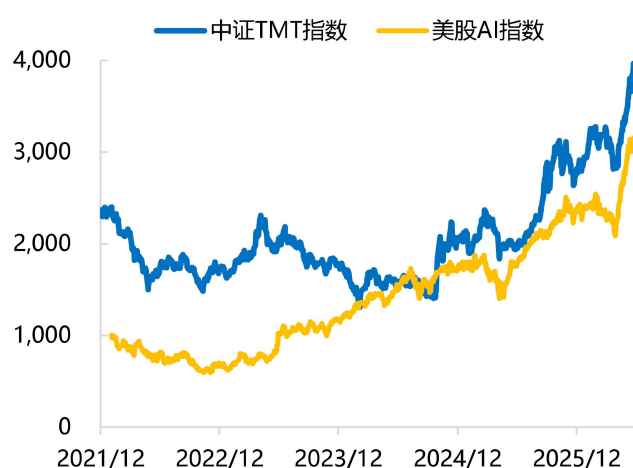
1、中美股市映射关系显著强化

2024 年以来，中美股市的产业映射效应呈现显著强化的趋势，美股对于 A 股的指引意义增强，截至 6 月 2 日中证 TMT 指数和美股 AI 指数滚动三个月相关系数已经升至 0.957，A 股中的美股映射行情愈发显著，因此对于美股的大势研判和内部板块轮动的跟踪对 A 股投资的指导意义日益重要。

整体来看，这种映射机制主要通过两条路径传导：一方面美股科技龙头的重大技术突破往往会第一时间触发国内金融市场对同类科技概念的重估，形成“美股技术突破→国内估值对齐”的短期催化；另一方面，随着美股科技巨头资本开支的持续扩张，映射关系进一步向微观基本面渗透，美股算力芯片、服务器需求的增长也已实质性转化为国内光模块、PCB 等核心供应链企业的订单。

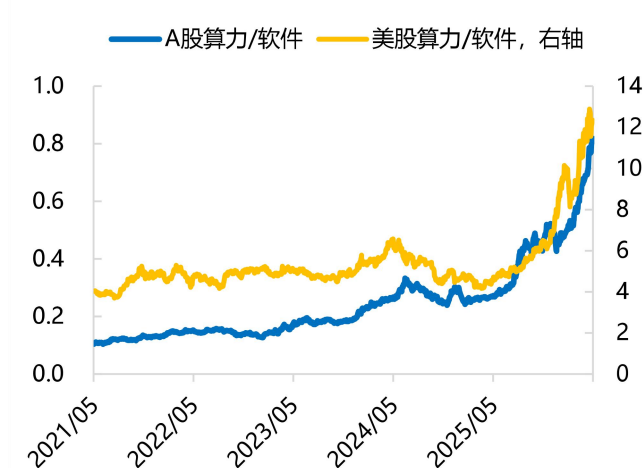
海外 AI 产业链内部的轮动也对国内相关行情走势产生显著映射效应。2025 年以来，中美两地股市的算力板块均显著跑赢软件服务板块，其背后逻辑在于：算力端正直接受益于资本开支扩张带来的订单增长，而软件板块则面临 AI 对其传统商业模式的颠覆与挑战，估值大幅压缩，对应 A 股也出现了算力大幅跑赢软件的行情。

图 1：美股映射行情对 A 股影响增强



资料来源：iFind，国海证券研究所

图 2：海外 AI 产业链内部轮动对国内行情产生影响



资料来源：iFind，Bloomberg，国海证券研究所

4 月以来，海外科技公司密集披露财报，盈利表现普遍强于市场预期，且资本开支继续扩张，驱动 AI 重新成为市场交易主线，美股科技龙头对全球资产配置的指引效应愈发显著。自 4 月美伊冲突局势缓和以来，AI 板块表现出极强的修复弹性，成为本轮修复行情中的领涨方向，全球资金加速流入相关板块，4 月 1 日至 6 月 1 日全球主要地区信息科技板块涨幅均达到 30% 以上，远超其他行业。

图 3：4 月以来海外科技公司财报表现亮眼，AI 重新成为交易主线

		营业收入，亿美元		净利润，亿美元		EPS，美元		净利率	CAPEX规模，亿美元		PE	总市值 亿美元
		实际	同比	实际	同比	实际	同比		当季	同比		
Mag7	英伟达	816.2	85.2%	583.2	210.6%	2.39	214.5%	71.5%	17.6	43.2%	36.5	50445
	微软	828.9	18.3%	317.8	23.1%	4.27	23.4%	38.3%	308.8	84.4%	23.4	27500
	谷歌	1099.0	21.8%	625.8	81.2%	5.11	81.9%	56.9%	356.7	107.4%	29.4	34841
	亚马逊	1815.2	16.6%	302.6	76.7%	2.78	74.8%	16.7%	432.3	78.3%	29.7	22397
	苹果	1111.8	16.6%	295.8	19.4%	2.01	21.8%	26.6%	19.7	-35.8%	30.1	36493
	META	563.1	33.1%	267.7	60.9%	10.44	62.4%	47.5%	190.0	46.8%	17.0	14521
	特斯拉	223.9	15.8%	4.8	16.6%	0.13	8.3%	2.1%	24.9	67.1%	305.9	13959
美股AI产业链财报表现汇总												
		营业收入，亿美元		净利润，亿美元		EPS，美元		净利率	CAPEX规模，亿美元		PE	总市值 亿美元
		实际	同比	实际	同比	实际	同比		当季	同比		
芯片	AMD	102.5	37.9%	13.8	95.1%	0.84	90.9%	13.5%	3.9	83.5%	69.9	3292
	博通	将于6月4日公布最新财报										
	美光	将于6月24日公布最新财报										
	高通	106.0	-3.5%	73.7	162.1%	6.88	173.0%	69.5%	5.3	149.1%	13.8	1346
半导体设备	台积电	358.6	35.1%	181.0	58.3%	0.7	58.4%	50.5%	110.6	9.3%	23.7	14241
	ASML	102.7	13.3%	32.3	17.1%	8.37	19.2%	31.4%	4.9	12.9%	44.3	5123
AI服务器	超微电脑	102.4	122.7%	5.0	360.8%	0.72	323.5%	4.9%	0.8	145.5%	11.9	137
	思科	158.4	12.0%	33.7	35.4%	0.85	37.1%	21.3%	4.1	58.6%	29.2	3507
算力	甲骨文	将于6月8日公布最新财报										
	Coreweave	20.8	111.7%	-7.4	-135.2%	-1.4	6.0%	-35.6%	77.0	446.8%	8.7	412
AI应用	Palantir	16.3	84.7%	8.7	306.7%	0.34	325.0%	53.3%	0.1	-	163.8	3507
	Salesforce	111.3	13.3%	21.1	36.7%	2.42	52.2%	18.9%	1.5	-19.0%	19.3	1446
	ServiceNow	37.7	22.1%	4.7	2.0%	0.45	2.3%	12.4%	1.4	-41.0%	56.6	1078
	AppLovin	18.4	59.0%	12.1	109.2%	3.56	113.2%	65.4%	-	-	34.1	1338

资料来源：Bloomberg，Seeking Alpha，国海证券研究所（注：总市值和 PE 统计截至 2026 年第一财务季度结束）

图 4：MSCI 全球行业分地区指数涨跌幅

	整体	能源	原材料	工业	可选消费	日常消费品	医疗保健	金融	信息科技	通讯服务	公用事业	房地产
全球	15.61%	-6.14%	5.73%	8.45%	9.98%	-1.01%	-0.28%	6.21%	44.40%	13.15%	-4.11%	-
发达	14.16%	-6.69%	6.24%	7.45%	10.55%	-1.10%	-0.29%	6.66%	39.60%	14.92%	-4.75%	-
新兴	26.91%	-1.45%	3.72%	21.37%	6.03%	0.12%	0.17%	3.51%	74.68%	-1.69%	2.12%	-
美国	16.41%	-7.69%	1.18%	6.37%	11.57%	-1.72%	0.53%	3.88%	39.51%	15.47%	-6.52%	5.48%
欧洲	7.74%	-5.39%	7.20%	9.59%	7.18%	0.32%	-0.01%	8.41%	33.30%	-1.32%	-1.57%	-0.61%
日本	12.79%	-19.14%	13.04%	5.95%	7.88%	-5.02%	-5.51%	13.25%	49.38%	33.50%	-9.68%	-12.81%
中国	8.50%	-0.62%	2.12%	3.38%	-1.35%	-6.80%	-6.69%	-1.85%	34.35%	-1.47%	9.37%	2.12%

资料来源：Wind，国海证券研究所（注：统计区间为 2026/4/1-2026/6/1）

2、跟踪海外映射动向和 AI 内部轮动的实用工具

为了构建系统化的海外映射行情跟踪框架，尤其是 AI 产业链映射，我们从大势研判、行业对比和高频微观三个维度，汇总了以下实用观测工具：1、用 VVIX/VIX 指标跟踪观察当前美股市场的系统性风险，结合美股日历效应对美股进行大势研判；2、通过中美股市映射信号的定量模型，筛选 A 股中相较于美股对应行业表现落后的行业，寻找对应行业反弹或补涨的机会；3、高频跟踪隔夜美股 AI 产业链核心标的表现，结合 A 股市场 AI 细分板块拥挤度，对当日交易主线提供参考。

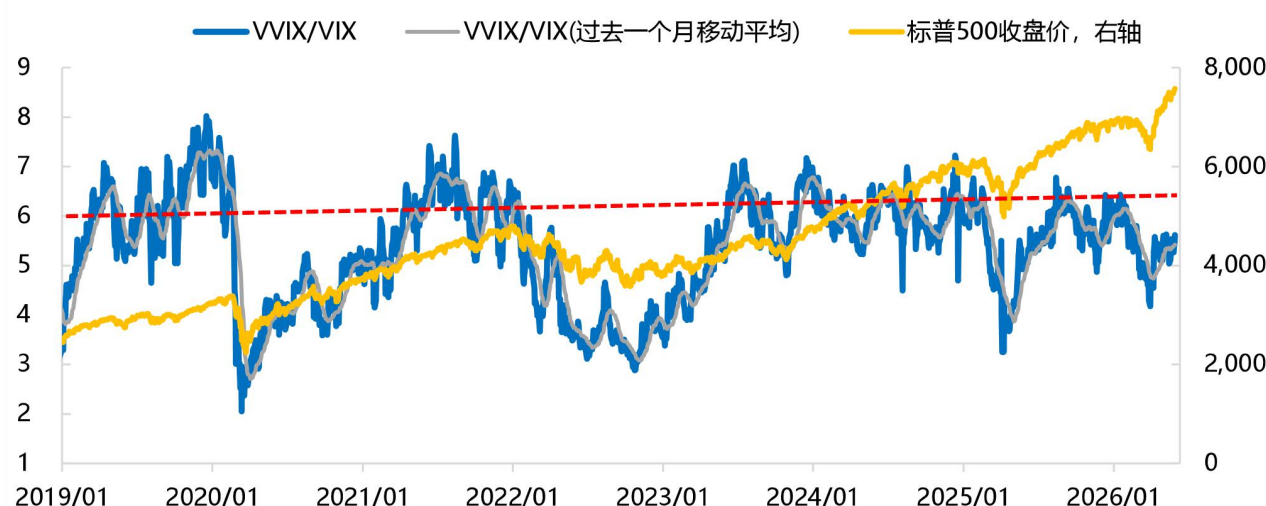
2.1、美股市场大势研判

2.1.1、美股市场系统性风险跟踪指标：VVIX/VIX

VVIX/VIX 衡量的是恐慌“变快”的速度。它能帮我们看清市场为了防范大跌愿意多花多少钱买“保险”。比值走高说明机构担心上涨太快，开始提前对冲风险。历史情况复盘目前指标处于中高位但尚未“爆表”，反映保费虽在抬升，但并未发生定价崩塌或流动性挤兑。鉴于 A 股核心赛道高度依赖美股映射，只要该指标未出现失控脉冲，当前仍属“趋势延伸”而非“崩溃前夜”。

我们用过去一个月移动平均值来确定趋势，同时用日度 VVIX/VIX 来捕捉高频边际变化，可以看到自 2020 年以来当 VVIX/VIX 移动平均值上升至 6 以上往往会见顶回落，美股也随之开始调整，平均领先时间为 1-2 个月。截至 6 月 1 日，VVIX/VIX 小幅回升至 5.71，当前市场情绪尚具韧性，趋势惯性仍在延续，尚未观测到右侧转向的实质性压力点。

图 5：VVIX/VIX 进入极端水平往往领先于美股调整



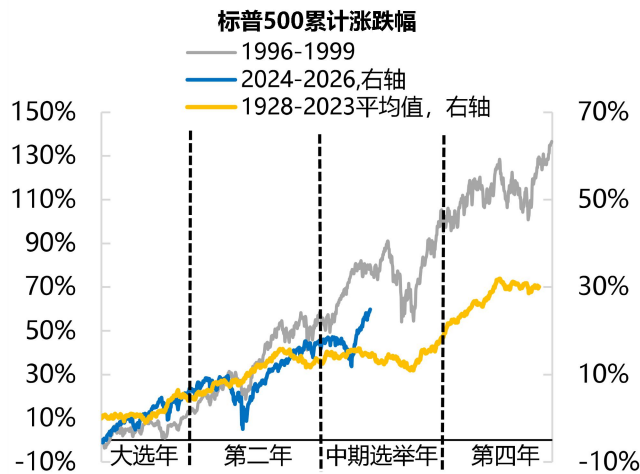
资料来源：Bloomberg，国海证券研究所

2.1.2、美股市场日历效应：中期选举年 6 月走弱风险增加

美股宽基指数具有显著的日历效应，尤其是中期选举年的 6 月进一步走弱的概率大幅增加，受风险偏好转弱影响，纳指走弱程度强于标普，随着今年中期选举进程的推进，纳指调整压力将会逐步增加。进入中期选举年，政治不确定性再度抬升，市场往往显著转弱并陷入震荡，若执政党在中期选举后失去议会控制权形成分裂政府，则未来立法及政策推行难度加大，市场预期趋于审慎。

中期选举年美股宽基指数的月度日历效应较非选举年也出现显著变化。标普 500 指数在此时期的月度表现系统性低于非选举年同期水平，其中 6 月、8 月及 9 月的平均回报均在 -1% 左右，6 月的上涨概率进一步降低至 33%。纳斯达克综合指数的这一季节性修正特征更为显著，在中期选举年的 3-9 月期间，月度回报均值普遍转负；即便是在 1998 年科网泡沫加速扩张的强趋势行情中，受亚洲金融危机等宏观扰动与政治周期不确定性的共振影响，该阶段的回撤超过 10%。

图 6：标普 500 政治周期平均涨跌幅



资料来源：iFind，国海证券研究所（注：截至 2026/5/29）

图 7：纳斯达克政治周期平均涨跌幅



资料来源：iFind，国海证券研究所（注：截至 2026/5/29）

图 8：纳斯达克指数政治周期下月度涨跌幅

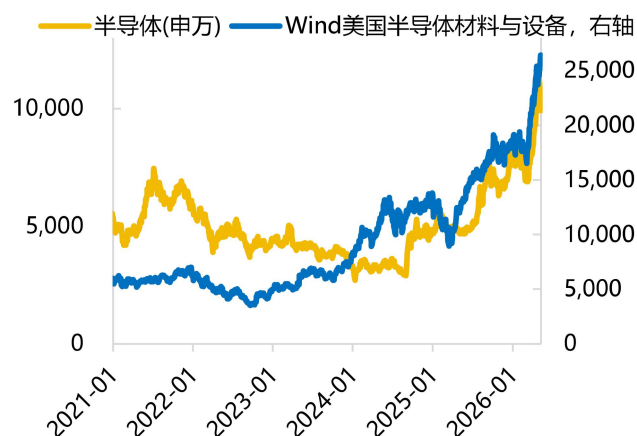
纳斯达克综合指数					
	特定月份涨跌幅		1998 中期选举年	特定月份上涨概率	
	中期选举年	非选举年	月度涨跌幅	中期选举年	非选举年
1月	-1.27%	4.42%	6.58%	46.15%	76.92%
2月	2.27%	-0.27%	9.91%	53.85%	50.00%
3月	-0.06%	1.98%	2.72%	53.85%	69.23%
4月	-0.55%	3.12%	1.81%	46.15%	80.77%
5月	-0.84%	2.51%	-3.93%	46.15%	73.08%
6月	-2.63%	1.90%	6.31%	30.77%	69.23%
7月	-0.35%	1.57%	-0.51%	38.46%	65.38%
8月	-0.63%	0.24%	-10.37%	61.54%	57.69%
9月	-2.85%	-0.40%	3.13%	30.77%	57.69%
10月	4.05%	0.07%	-1.24%	69.23%	57.69%
11月	2.68%	2.54%	15.58%	76.92%	73.08%
12月	-0.39%	1.68%	9.83%	53.85%	65.38%

资料来源：iFind，国海证券研究所（注：统计区间为 1972.1-2023.12）

2.2、中美股市映射信号模型

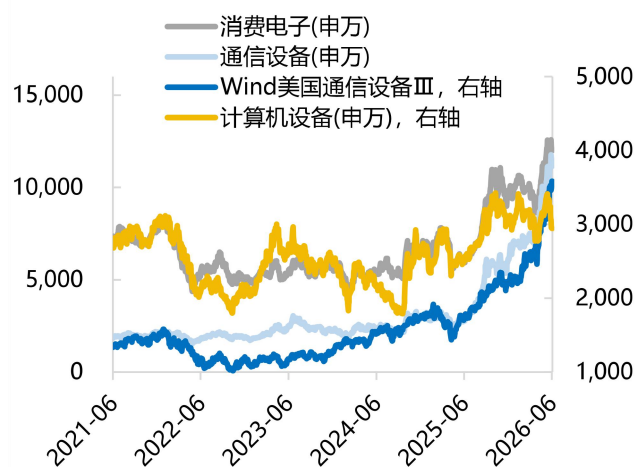
中美股市在多个行业中均存在联动效应，我们选取其中二十二个核心映射行业对，从基本面来看，其主要映射逻辑如下：国内通信设备、计算机设备和消费电子承接大量海外供应链订单，受美股 AI 基础设施资本开支驱动，半导体行业则共同受到全球半导体景气周期扩张以及前沿技术对齐逻辑的影响，两地市场在科技行情中表现出高度的同步性；贵金属、工业金属的核心驱动力均源于全球大宗商品价格波动，走势也较为一致；而家电、电池、电网设备等优势制造板块则受到海外需求及出口景气度的影响较强。

图 9：中美股市半导体行业走势高度一致



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：美股通信设备映射到国内多个行业

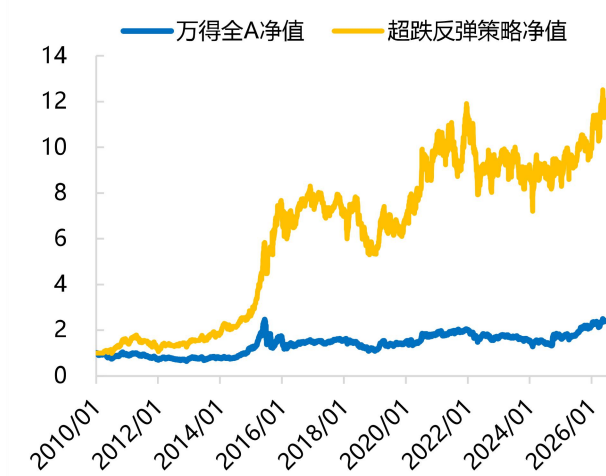


资料来源：Wind，国海证券研究所

基于中美行业映射框架，我们构建了超跌反弹和强势映射两个策略，以捕捉两地市场由于节奏错位带来的结构性机会。其中超跌反弹策略对比中美对应行业滚动 2 个月超额收益在过去一年中的分位数水平，二者分位数之差扩大显示 A 股对应行业表现落后于美股，我们将这类具备补涨预期的行业纳入持仓；强势映射策略则旨在捕捉中美产业链的趋势共振，通过滚动 1 个月超额收益在过去一年中的分位数水平筛选出美股中超额收益显著的行业，并将其映射对应的 A 股行业纳入策略持仓。

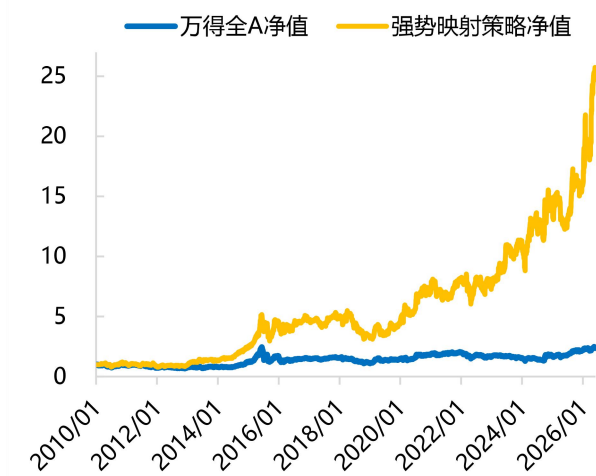
策略进行周度调仓，每周五美股收盘后形成下一周的最新持仓行业，并对筛选出的行业等权配置。自 2010 年以来，这两个策略均显著跑赢万得全 A。但近五年来超跌反弹策略表现不佳，仅在 2023 和 2026 年取得超额收益。相比较而言，强势映射策略显著跑赢，胜率均在 50% 以上，截至 5 月 29 日 2026 年超额收益已经达到 47%。截至 5 月 29 日模型最新信号显示 6 月 1 日当周超跌反弹策略持仓为：贵金属、工业金属和软件开发，强势映射策略持仓为：通信设备、消费电子和计算机设备。

图 11：超跌反弹策略组合净值回测



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：强势映射策略组合净值回测



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13：近五年超跌反弹策略表现复盘

年份	累计收益率	年化收益率	最大回撤	年化波动率	夏普比率	胜率	全A累计收益率	超额累计收益率
2022	-20.66%	-21.41%	-29.96%	25.28%	-84.71%	46.28%	-18.66%	-2.00%
2023	2.14%	2.23%	-18.39%	21.99%	10.14%	43.80%	-5.19%	7.33%
2024	-3.04%	-3.16%	-19.95%	27.43%	-11.53%	50.83%	10.00%	-13.04%
2025	10.76%	11.18%	-13.79%	21.46%	52.11%	50.62%	27.65%	-16.88%
2026	13.78%	40.83%	-10.00%	27.15%	150.41%	55.79%	8.07%	5.70%

资料来源：Wind，国海证券研究所（注:统计时间截至 2026/5/29）

图 14：近五年强势映射策略表现复盘

年份	累计收益率	年化收益率	最大回撤	年化波动率	夏普比率	胜率	全A累计收益率	超额累计收益率
2022	-8.94%	-9.29%	-29.32%	27.54%	-33.72%	51.24%	-18.66%	9.72%
2023	51.16%	53.76%	-10.97%	24.48%	219.60%	50.00%	-5.19%	56.35%
2024	24.41%	25.53%	-19.78%	33.13%	77.06%	52.89%	10.00%	14.40%
2025	14.70%	15.28%	-20.06%	25.44%	60.08%	51.85%	27.65%	-12.95%
2026	55.41%	222.06%	-17.16%	40.87%	543.30%	60.00%	8.07%	47.34%

资料来源：Wind，国海证券研究所（注:统计时间截至 2026/5/29）

2.3、高频跟踪 AI 内部轮动

2.3.1、隔夜美股 AI 核心标的高频跟踪

我们也建立了每日隔夜美股 AI 产业链的高频跟踪与复盘，以发挥其对当日 A 股交易主线的前瞻指引作用。6 月 1 日美伊谈判继续推进，英伟达 GTC 大会宣布 Vera 量产，同时推出可以嵌入个人电脑的新型芯片 RTX Spark，美股三大指数

小幅上涨再创新高。科技股继续走强，但内部轮动与分化加剧，芯片板块走势分化，英伟达当日大涨 6.3%，英特尔、AMD 回调，存储继续走强，算力和光模块维持强势。

图 15：美股 AI 产业链日度跟踪

【国海策略】美股AI产业链日度跟踪							
产业链环节	细分方向	名称	涨跌幅	产业链环节	细分方向	名称	涨跌幅
网络通信硬件	高速铜缆	Credo	-4.2%	芯片存储	半导体指数	费城半导体指数	1.1%
	光模块	应用光电	17.2%		GPU	英伟达	6.3%
	光模块	Viavi Solutions	-2.2%		CPU	英特尔	-4.7%
	光模块	Fabrinet	-4.9%		CPU	AMD	-1.2%
	光模块	Lumentum	5.9%		CPU	ARM	15.7%
	光模块	Coherent	0.4%		存储	闪迪	3.9%
	服务器	超微电脑	1.7%		存储	希捷	4.7%
	交换机	Arista Networks	7.0%		存储	西部数据	2.8%
数据中心	云厂商	谷歌	-1.0%		存储	美光	6.6%
	云厂商	微软	2.3%		半导体封测	安靠	4.6%
	云厂商	亚马逊	-3.5%		ASIC	迈威尔科技	7.0%
	云厂商	META	-5.1%		ASIC	博通	3.0%
	云厂商	甲骨文	9.9%		光刻机	阿斯麦	1.0%
	电力/电网	卡特彼勒	-1.2%		晶圆代工	台积电	0.0%
	电力/电网	Bloom Energy	-4.0%		晶圆制造设备	应用材料	1.8%
	算力租赁	Nebius	14.5%		晶圆制造设备	拉姆研究	-0.3%
AI端侧	算力租赁	CoreWeave	14.0%		半导体	德州仪器	-4.1%
	智能驾驶	安森美半导体	0.2%	AI应用	终端芯片	高通	-8.8%
	智能驾驶	特斯拉	-4.6%		智慧医疗	RELAY THERAPEUTICS	1.5%
	消费电子	苹果	-1.8%		广告营销	AppLovin	0.1%

资料来源：iFind，国海证券研究所（注：统计时间为 2026/6/1）

2.3.2、A 股 AI 细分领域拥挤度跟踪

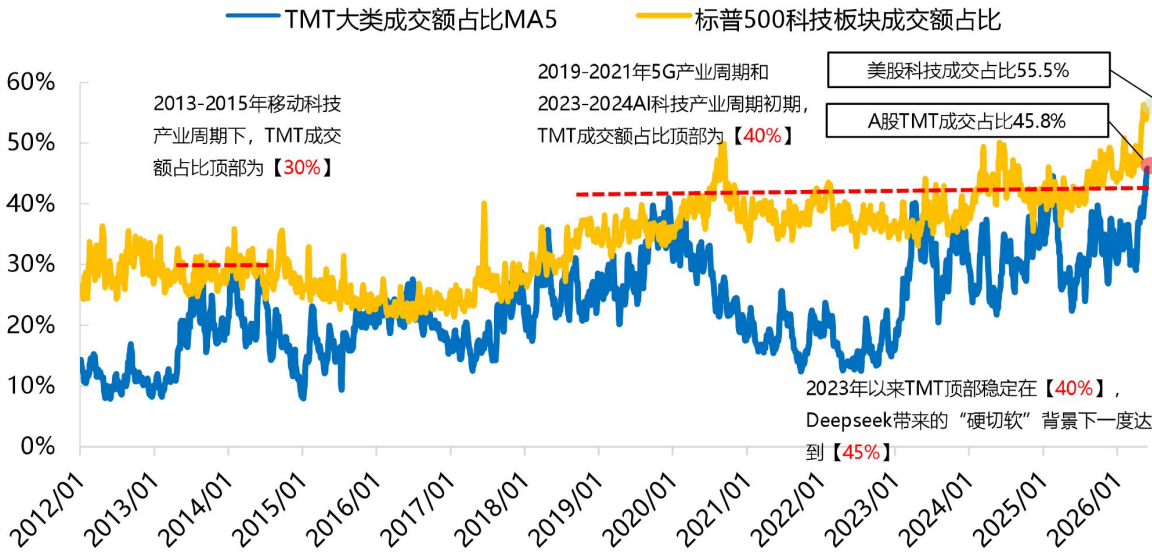
从整个 A 股 TMT 的成交占比来看，达到 40%附近的 2023 年 4、6、11 月和 2024 年 3、10、12 月和 2025 年的 8、9 月和 26 年 1 月，随后都会出现整个赛道情绪（包括景气方向）的阶段性回落。截至 5 月 29 日 TMT 成交占比已经高达 45.8%，已经处于比较拥挤的位置，叠加海外日历效应以及宏观地缘政治的不确定性，交易层面的波动可能会更容易放大。

从细分领域来看，半导体材料、半导体设备、PCB 材料、先进封装以及 AI 芯片均已到达比较拥挤的位置，成交额占比处于过去一年较高分位数水平。光模块和智能驾驶相对没有那么极端，截至 5 月 29 日成交额占比处于过去一年中 67.6% 分位数水平。服务器、大模型以及 AI 应用成交占比则处于过去一年中较低水平。

但是对于景气行业，拥挤度指标衡量的是短期的赔率问题，而中期胜率问题往往是靠景气来检验。我们在 5 月 30 日发布的报告《珍惜波动再布局窗口，聚焦

业绩主线》中曾提到，算力、存储和新能源中的锂矿板块仍然是业绩主线占优的景气度确定性较高的方向，6月可能会出现好的布局时间点。

图 16：中美 TMT 成交额占比对比



资料来源：Bloomberg，Wind，中国电子报，新华网，国海证券研究所

图 17：AI 细分领域拥挤度情况

板块 26/5/29	细分方向	市值占比	成交额占比 MA5	当前日期 过去一年 分位数	近一周分 位数变化	板块	细分方向	市值占比	成交额占比 MA5	当前日期 过去一年 分位数	近一周分 位数变化
PCB材料	PCB材料	5.52%	5.55%	96.60%	22.00%	光模块	光模块	21.51%	21.73%	67.60%	1.30%
	玻纤布（电子布）	2.32%	2.11%	85.40%	9.50%		800G与1.6T光模块	17.84%	16.25%	58.50%	-0.80%
	覆铜板CCL	2.06%	1.93%	100.00%	13.70%		光芯片	4.84%	7.12%	76.70%	-6.70%
	铜箔	1.14%	1.52%	73.40%	32.00%		硅光与CPO与光引擎	14.53%	13.66%	63.00%	3.30%
半导体材料	半导体材料	3.35%	5.12%	89.60%	-7.90%	服务器	服务器	16.63%	11.34%	5.80%	-10.30%
	CMP抛光材料	0.50%	0.62%	92.90%	-4.10%		AI服务器整机	10.22%	5.79%	12.40%	-5.00%
	光刻胶	0.75%	1.54%	61.80%	-12.00%		液冷散热	2.90%	2.98%	21.50%	-36.10%
	电子特气	0.90%	1.16%	53.50%	-23.60%		铜连接（线缆与连接器）	3.52%	2.56%	8.20%	-0.50%
半导体设备	硅片与晶圆	0.94%	1.39%	96.20%	-1.30%	AIDC电源	AIDC电源	3.12%	2.06%	4.50%	-5.80%
	靶材	0.42%	0.77%	70.90%	-16.20%		主备用电源	1.61%	0.57%	17.00%	-10.30%
	半导体设备	6.43%	5.47%	92.90%	-7.10%		供电系统	1.01%	1.19%	10.30%	2.10%
	光刻配套与零部件	0.74%	0.99%	52.60%	-12.50%		发动机核心零部件	0.49%	0.30%	0.00%	-21.50%
封装材料	刻蚀设备	3.47%	2.31%	95.00%	-4.50%	智能驾驶	人形机器人	7.48%	6.81%	20.30%	-12.00%
	检测与量测设备	0.74%	0.79%	94.10%	-5.00%		智能驾驶	2.43%	2.78%	67.60%	7.50%
	清洗设备	0.75%	0.68%	93.30%	-3.30%		域控与座舱与执行	1.42%	1.36%	36.50%	9.60%
	薄膜沉积	3.46%	2.26%	97.50%	-2.50%		激光雷达	1.01%	1.42%	76.30%	-5.40%
AI芯片	封装基板	2.25%	2.70%	99.50%	-0.50%	大模型	大模型	2.44%	1.78%	0.80%	-0.80%
	环氧塑封料与底填胶	1.60%	1.57%	97.00%	17.00%		数据要素与语料库	1.02%	0.60%	0.00%	-0.40%
	AI芯片	3.01%	11.85%	86.30%	-2.40%		通用与垂直大模型	1.48%	1.22%	1.20%	-2.50%
	AI加速卡（GPU）	6.47%	4.00%	56.80%	-5.00%		算力租赁与智算中心	2.70%	2.97%	23.20%	-30.70%
先进封装	存储芯片	2.43%	7.92%	88.70%	-1.70%	AI+	AI+传媒	2.39%	2.17%	0.80%	0.80%
	Chiplet与CoWoS与封测	3.01%	9.40%	100.00%	2.10%		AI+办公	1.47%	0.93%	1.20%	0.40%
	AI手机与AIPC	6.47%	5.25%	34.80%	-1.70%		AI+医疗	0.73%	0.42%	0.00%	-3.70%
	智能终端	6.47%	5.25%	34.80%	-1.70%		AI+工业	2.57%	1.82%	22.80%	-12.00%
							AI+金融	3.45%	1.99%	2.40%	-2.90%

资料来源：Wind，国海证券研究所（注：统计时间为 2026/5/29）

图 18：各行业板块拥挤度情况

板块	指数	市值占比	成交额占比	当前日期	近一周分	2010年至今	板块	指数	市值占比	成交额占比	当前日期	近一周分	2010年至今	板块	指数	市值占比	成交额占比	当前日期	近一周分	2010年至今	
26/5/29			MAS	过去一年	位数变化	机构持仓超配				MAS	过去一年	位数变化	机构持仓超配				MAS	过去一年	位数变化	机构持仓超配	
				分位数		比例分位数					分位数		比例分位数					分位数		比例分位数	
TMT	TMT大类	24.27%	45.82%	100.00%	0.00%	90.60%	中游制造	国防军工 (申万)	2.47%	2.77%	15.30%	0.00%	43.70%	新消费	黄金珠宝指数	1.08%	0.69%	12.40%	6.60%	-	
	科创板	4.80%	6.82%	98.30%	-1.20%	-		航天装备 (申万)	0.34%	0.31%	42.30%	-12.00%	39.00%		新兴奢侈品指数H	0.24%	2.09%	42.00%	42.00%	-	
	通信 (申万)	4.32%	7.29%	80.00%	-4.20%	100.00%		军工电子 (申万)	0.86%	1.25%	31.10%	4.60%	71.80%		宠物经济指数	0.06%	0.05%	1.60%	0.00%	-	
	光模块指数	3.22%	5.95%	94.10%	4.10%	-		电网设备 (申万)	1.48%	2.13%	45.20%	-7.00%	28.10%		非白酒 (申万)	0.15%	0.10%	57.60%	20.70%	35.90%	
	电子 (申万)	15.44%	31.98%	99.50%	-0.50%	96.80%		电池 (申万)	3.04%	3.53%	50.20%	0.50%	85.90%	服装零售A	0.04%	0.03%	35.20%	13.70%	-		
	消费电子 (申万)	3.04%	4.26%	96.60%	4.90%	23.40%		光伏指数	1.88%	3.21%	43.10%	-6.6%	-	美容护理 (申万)	0.19%	0.10%	0.80%	0.80%	25.00%		
	存储指数	1.95%	6.13%	100.00%	0.00%	-		储能指数	3.63%	3.22%	56.80%	0.40%	-	白色家电 (申万)	0.74%	0.17%	1.20%	-4.60%	18.70%		
	PCB (申万)	1.62%	3.66%	99.50%	3.70%	-		电池材料 (长江)	0.78%	1.57%	46.80%	-6.7%	-	食品 (申万)	0.56%	0.35%	16.50%	-2.30%	-		
	半导体设备 (申万)	7.87%	15.92%	99.50%	-0.50%	100.00%		汽车 (申万)	3.27%	3.03%	0.80%	120.0%	46.80%	白酒II (申万)	1.95%	0.62%	49.70%	37.70%	18.70%		
	半导体设备 (申万)	1.37%	1.96%	97.00%	-3.00%	100.00%		商用车 (申万)	0.81%	0.29%	4.90%	2.50%	4.60%	创新药指数	1.99%	0.99%	6.60%	-4.60%	-		
	IT服务 (申万)	1.06%	1.83%	2.40%	-12.9%	9.30%		商用车 (申万)	0.23%	0.17%	9.10%	9.10%	62.50%	医药	银行 (申万)	11.22%	0.77%	4.90%	3.70%	-	
	软件开发 (申万)	1.31%	1.86%	5.80%	-0.40%	1.50%		汽车零部件 (申万)	2.05%	2.42%	12.00%	118.0%	79.60%		保险 (申万)	1.41%	0.30%	13.20%	11.20%	57.80%	
	金融科技	0.85%	1.02%	5.80%	-2.9%	-		机械设备 (申万)	5.00%	8.17%	88.30%	-9.2%	57.80%		证券 (申万)	2.31%	1.10%	12.40%	-1.20%	50.00%	
	传媒 (申万)	1.18%	1.61%	0.80%	-8.7%	17.10%		通用设备 (申万)	1.72%	3.24%	76.70%	-17.9%	56.20%		房地产 (申万)	0.86%	0.91%	19.50%	-10.70%	-	
	出行链	游戏 (申万)	0.37%	0.42%	0.00%	0.00%		28.10%	专用设备 (申万)	1.31%	1.87%	20.30%	-27.0%	62.50%	金融地产	装修建材 (申万)	0.21%	0.19%	3.30%	-48.0%	59.30%
		影视院线 (申万)	0.16%	0.23%	11.60%	2.10%		10.90%	工程机械 (申万)	0.56%	0.33%	0.40%	-0.40%	53.10%		贵金属 (申万)	0.37%	0.38%	8.70%	4.20%	95.30%
		出版 (申万)	0.20%	0.17%	6.20%	-0.40%		64.00%	轨道交通 (申万)	0.30%	0.19%	29.00%	-11.0%	46.80%		有色金属 (申万)	4.07%	5.28%	31.50%	6.70%	92.10%
航空机场 (申万)		0.38%	0.17%	29.00%	27.00%	70.30%	轻工制造 (申万)	0.79%	0.76%	0.00%	-7.8%	29.60%	周期资源品	煤炭 (申万)		1.70%	0.51%	47.70%	30.70%	-	
酒店餐饮 (申万)		0.04%	0.03%	2.90%	2.50%	75.00%	红利指数	16.38%	1.17%	3.30%	2.10%	-		石油石化 (申万)		2.40%	0.51%	19.50%	-14.0%	93.70%	
主题类	旅游及景区 (申万)	0.10%	0.08%	3.30%	2.50%	15.60%	稳健类	火力发电 (申万)	0.88%	1.49%	98.30%	2.90%		60.90%	钢铁 (申万)	0.69%	0.32%	0.00%	0.00%	96.80%	
	商业航天	0.61%	0.86%	27.80%	-1.80%	-		水力发电 (申万)	0.92%	0.30%	73.40%	17.00%		10.90%	基础化工 (申万)	3.54%	4.33%	23.60%	-12.0%	62.50%	
	机器人标的	1.65%	2.73%	63.40%	-1.80%	-		建筑节能 (申万)	1.39%	1.21%	3.30%	-16.0%	68.70%	港股	恒生科技指数	10.02%	42.57%	80.40%	17.80%	-	
	固态电池指数	3.45%	2.87%	51.00%	0.80%	-		交通运输 (申万)	2.26%	0.86%	3.70%	2.90%	90.60%								

资料来源：Wind，国海证券研究所（注：统计时间为 2026/5/29）

3、风险提示

历史比较法的局限性：历史环境与当前环境存在差异，过往经验对比可能存在局限性风险，历史情形仅供研究参考，不能代表未来；

部分数据发布更新频率较慢难以反映最新现状：历史数据仅供参考，部分数据更新频率较低，早期历史数据存在个别缺失值等，可能较难反映最新现状；

美国货币政策超预期紧缩：美国关税、货币等政策仍存在较大的不确定性，可能导致相关假设及结论存在偏差；

通胀显著超预期：通胀超预期波动可能对政策节奏以及经济活动等形成扰动；

AI 产业进展不及预期：当前 AI 产业仍尚未完全确立清晰的盈利模式，若后续应用侧无法实现可持续的商业闭环，将导致资本开支意愿减弱，AI 产业链景气度存在回落风险；

全球宏观不确定性加剧：地缘政治波动风险、政策不及预期风险、宏观经济波动风险。

【策略研究小组介绍】

赵阳，国海证券研究所策略组首席分析师，9年策略研究经验，伯明翰大学货币银行金融硕士，南开大学金融学与行政管理双学士，2023-2024年新财富最佳分析师第1名、2022年新财富最佳分析师第3名、2021年新财富最佳分析师第2名团队核心成员。先后在广发证券、天风证券研究所从事策略研究。擅长行业轮动与市场情绪研究，在大势研判、风格和行业比较、组合构建等方面有独创研究。

李畅，策略分析师，华东师范大学世界经济硕士，侧重A股策略、大类风格、行业比较等研究。

袁野，策略分析师，香港大学硕士，侧重美股、美债、港股等海外市场研究。

【分析师承诺】

赵阳，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。