

AI 引领，继续向上

报告日期：2026-5-31

主要观点：

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

分析师：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

分析师：陈博

执业证书号：S0010525070002

电话：18811134382

邮箱：chenbo@hazq.com

● 当下市场主要矛盾在于海外美联储举措及 AI 产业叙事。我们判断 6 月美联储会议开启缩表概率低，AI 产业趋势不改，热点不断，美伊谈判向好概率在提升。尽管国内经济、政策以及流动性都没有显著支撑，但也不至于形成拖累，且并非为当下市场交易的主要矛盾。因此整体而言，在对海外判断偏乐观基础上，我们认为 6 月市场有望继续向上。配置方面，AI 产业链仍是不二之选。一方面继续向 AI 产业链尤其是上中游算力及配套设备方向集中，中期涨势确定，短期电子有降温压力、通信有望接力。二方面强 α 效应的景气领域如储能链条、机械设备、存储及半导体设备亦是重点机会所在。

● 市场观点：AI 引领，继续向上

6 月市场有望在 AI 产业链的引领下继续向上。当下市场的主要矛盾在于海外美联储的举措和 AI 产业叙事，国内是伴随式扰动。海外三大关注点：第一，6 月中旬美联储议息会议是非常最重要的观察事件，沃什的首次发言尤为关键。我们判断 6 月议息会议将维持利率不变，且不开启缩表，但需警惕其可能的鹰派发言。若发言偏鹰，对市场会有扰动，但较为短暂；第二，虽美伊协议谈判总有反复，时不时有再升级威胁，但方向上整体以斗争促谈判，达成协议概率在提升；第三，产业层面 AI 叙事趋势依旧，且不断有新的热点引爆市场。国内方面：第一，尽管整体韧性较强，但基础不牢固，4 月以来再次陷入可能快速下滑的担忧中，5 月起政策也在积极落地托底经济修复。因此我们判断尽管短期的确存在反复，但经济企稳修复势头不改；第二，流动性层面，受输入性通胀压力影响，降准降息概率低，除非经济再度陷入快速下滑，否则很难有强有力的增量政策出台；第三，资本市场 6 月之后将迎来密集的标志性融资事件，微观流动性面临一定压力。但当前主导市场的核心因素在海外而非国内，而海外整体向好势头不改，因此 6 月市场有望在 AI 产业链的引领下，继续向上。

● 行业配置：AI 产业链始终是不二之选，利用换手率精准内部切换

5 月市场波动剧烈、结构性行情突出，上证在中美元首会面前上涨并新高、会后波动加大且小幅回调，创业板延续大涨势头。行业层面极致分化、涨少跌多，其中 AI 产业链上中游环节即算力及配套方向大涨、显著领先，其余行业均不同程度回调。展望 6 月，市场有望在风险偏好稳步改善中延续上涨格局，且这种格局预计将持续至年底前。配置思路上，宏观形势稳定、产业趋势明确，把握产业机会仍是重中之重。我们持续跟踪并判断当前产业景气周期正演绎至第二阶段业绩驱动行情，持续时间长、宽基指数震荡缓慢上涨、行业分化加剧且产业主线涨幅优势明显的基本特征明显。因此紧密围绕本轮 AI 产业趋势加大仓位当是未来很长一段时间牢不可破的配置核心，且上中游环节的算力中心及配套硬件是最不可或缺的方向，该方向产业链长度和投资容纳能力足够大，仍处于机构大规模抱团的前中期。尽管某些环节短期可能出现交易过热现象，但赛道足够宽广具备“停车换马”的能力且中期上涨趋势不改，当交易降温至换手率低位时应敢于布局。整体而言，需着重关注以下两条投资线索和节奏：

第一条核心主线是 AI 产业链尤其需集中在上中游环节，以算力和配套硬件为重心，电子有短期降温压力，但中期机会不改且通信具备接力电子的良

相关报告

1. 策略月报《攻守转换的契机—2026 年 4 月 A 股市场研判及配置机会》2026-03-29
2. 策略季报《盈利驱动行情有望徐徐展开—2026 年二季度 A 股投资策略》2026-03-16
3. 策略月报《外部扰动与内部支撑的对决，波动加剧—2026 年 3 月 A 股市场研判及配置机会》2026-03-01
4. 策略月报《藏锋守拙—2026 年 2 月 A 股市场研判及配置机会》2026-02-01
5. 策略月报《春风送暖—2026 年 1 月 A 股市场研判及配置机会》2026-01-04

好条件。4月初起我们提出本轮AI产业景气周期行情正处第二阶段及演绎特征正在持续被验证。从第二阶段行情的时间、空间、结构规律看，AI产业链上中游环节具备显著涨幅优势且时间、空间仍然非常可观。在此过程还可通过换手率指标更进一步精准把握节奏，电子交易过热有降温压力，通信交易热度已大幅回落有望承接电子行情。

第二条主线是继续重视强 α 效应的景气领域，主要包括储能链、机械设备、存储及半导体设备（短期有降温压力）等。该景气链条也多是本轮AI产业链的上中游延伸环节，如储能链条受海内外需求共振，景气度持续抬升。机械设备同时受益工程机械景气上行周期和多主题如机器人、商业航天、液冷、高端制造等辐射。存储及半导体供不应求局面难以缓解，景气已步入超级上行周期，尽管短期有降温压力但中期机会仍然确定。

● 风险提示

美联储议息会议超预期提前缩表；国内经济出现过去几年日历效应的快速下滑；成长风格历史演绎规律的局限性和学习效应偏差等。

正文目录

1 市场观点：AI 引领，继续向上 5

1.1 外部偏支撑，内部不拖累，市场有望继续向上5

1.2 经济延续韧性，结构保持惯性5

1.3 宏观流动性充裕，微观流动性小幅改善9

2 行业配置：AI 产业链始终是不二之选，利用换手率精准内部切换 10

2.1 主线一：AI 产业链中电子短期有降温压力、中期涨势不改、通信有望接力，拉长维度仍需最重视中上游算力及
配套 11

2.2 主线二：中期继续重视储能链、机械设备、存储及半导体设备（短期有降温压力）等具备强 A 的景气领域 16

风险提示： 19

图表目录

图表 1 新出口订单指数降幅明显	6
图表 2 大企业 PMI 改善，中小企业回落	6
图表 3 5 月乘用车增速同比下降，零售增速低迷	7
图表 4 5 月白酒价格持平、纺织价格小幅上行	7
图表 5 唐山高炉开工率维持高位，钢胎、PX 开工率下降	7
图表 6 粗钢产量延续回升	7
图表 7 5 月食用农产品价格、猪肉价格低位略有下降	8
图表 8 5 月下半月原油价格高位震荡，有色金属价格回落	8
图表 9 5 月建材价格小幅反弹，但水泥价格下降	9
图表 10 4 月 30 城商品房周销售面积同比由跌转涨	9
图表 11 DR007 降至 7 天逆回购利率下方，流动性充裕	9
图表 12 中美利差“倒挂”扩大，人民币汇率升值速度明显放缓	9
图表 13 国债利率期限利差走平	10
图表 14 估算公募基金权益仓位 5 月小幅抬升	10
图表 15 强势主线行业换手率阶段性见顶通常能作为主线行业阶段性调整的前瞻或同步信号	12
图表 16 第二阶段上涨行情持续时间及指数涨幅情况	13
图表 17 2023-2031 年光模块市场各主要细分领域增速	14
图表 18 WIND 电路板指数利润及营收增速	14
图表 19 应用和缆类型划分的全球光缆需求	15
图表 20 液冷渗透率预测	15
图表 21 2025 年全球人形机器人市场规模和出货占比	16
图表 22 AI 规模化部署尚处初期阶段，未来有较大提升空间	16
图表 23 未来新增电力来源主要为可回收能源	17
图表 24 全国数据中心用电量预测（2024—2030 年）	17
图表 25 2025 年锂电池四大材料出货量及增速	18
图表 26 碳酸锂价格持续高位震荡	18
图表 27 挖机出口维持高增水平	19
图表 28 存储产品价格居高不下	19



1 市场观点：AI 引领，继续向上

1.1 外部偏支撑，内部不拖累，市场有望继续向上

6月FOMC会议有望维持利率不变，关注凯文·沃什就职美联储主席后的首次公开表态。6月中旬美联储议息会议基本可以确定维持利率不变。考虑到5月22日，凯文·沃什在白宫宣誓就职并只发表了简短讲话，并未提及缩表或其他紧缩工具，因而市场更加关注凯文·沃什就职后的首次公开表态，尤其是对后续缩表或政策利率调整的动向。结合当前美联储实施的金融监管框架，在充足准备金框架下缩表可以独立于政策利率调整，但卖出美债需要私人银行部门或者境外组织予以承接，当前节点直接开启缩表的概率较小。美联储大概率先调整本国银行的金融监管框架，放松对于准备金的要求、提高私人银行购买国债的意愿，或通过美国总统特朗普向欧盟、日本等盟友寻求美债购买支持后再开启缩表。故沃什就职短期内可能不会对市场形成明显的紧缩预期，但仍需警惕沃什就控制通胀等方面发表鹰派意见。但即使议息会议偏鹰发言，对市场的冲击也是临时的和短暂的。

此外，海外AI产业趋势依旧在不断自我强化，产业链层面的技术热点不断，时时引爆市场。美伊冲突略有反复，但达成协议概率提升。5月末美伊军事冲突有所反复，但总体来看双方就达成协议进行了较多谈判和努力，基本上是以“斗争促谈判”，因此整体有望实现较为妥善的解决并推动霍尔木兹海峡开放。

内部有压力，但对市场构不成拖累。4月起，经济再次面临快速下滑的压力，但5月开始，政策就在着力解决，继续呵护经济。主要是：①注重推动投资止跌回稳。5月9日主持召开国务院常务会议，研究加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。5月15日国务院常务会议审议通过《城市更新“十五五”规划》提出，改造城镇危旧房约50万套（间），改造老旧小区约11.5万个。②推动超长期特别国债发行。5月份，财政部发行4期超长期特别国债。5月22日，2026年首期中央金融机构注资特别国债正式发行，通过补充国有大行核心资本，提高信贷支持实体经济的能力。但一季度经济增速处于全年目标上沿，短期内中美元首会谈释放积极信号、外部风险并未明显加剧，内部经济尚未出现失速风险，出台增量政策概率较小。

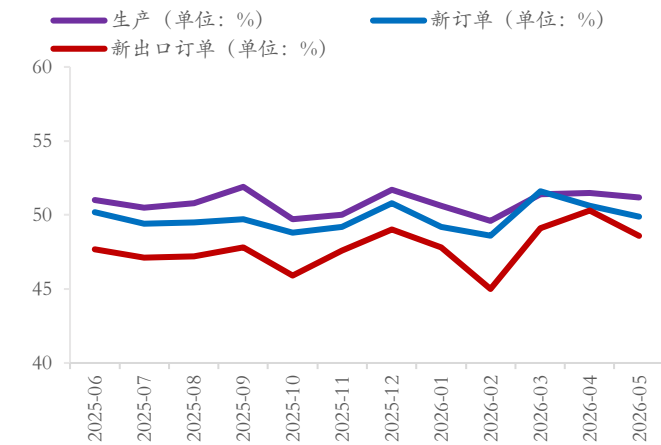
1.2 经济延续韧性，结构保持惯性

经济惯性延续，内需尚待政策提振。5月宏观高频数据显示经济延续4月环比动能放缓惯性，基本面依然有待改善，出口与生产景气度小幅回落，消费与投资等内需偏弱，价格端延续上行态势。预计5月社零同比0.1%左右，出口9.3%，固投累计

同比-1.2%，其中制造业累计同比 1.5%、基建增速 5.2%、地产增速-14.8%；5 月 CPI 同比 1.5%、PPI 同比 4%。

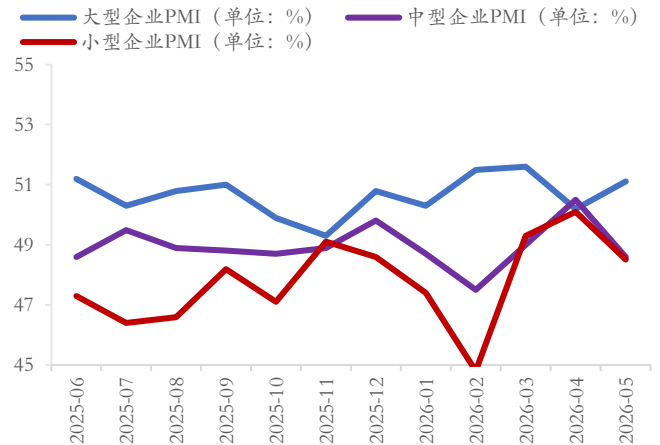
PMI 延续回落态势，稳增长压力不减。5 月制造业 PMI 为 50%，较上月下降 0.3 个百分点。①供需两端均有所放缓。5 月生产指数为 51.2%、较上月小幅下降 0.3 个百分点，但新订单指数较上月下降 0.7 个百分点至 49.9%，新出口订单大幅下降 1.7 个百分点至 48.6%。②就业小幅走弱。5 月从业人员为 48.6%，较上月下降 0.2 个百分点，并未延续此前改善态势。③服务业与建筑业景气度略有回升。5 月，服务业 PMI 为 50.3%，较上月回升 0.7 个百分点，升至荣枯线上方。建筑业 PMI 较上月回升 0.8 个百分点至 48.8%，但仍在荣枯线之下。从不同企业类型的 PMI 来看，大型企业提升 0.9 个百分点，但中小企业 PMI 均下滑，市场微观主体活力有待提振。

图表 1 新出口订单指数降幅明显



资料来源：IFind，华安证券研究所。

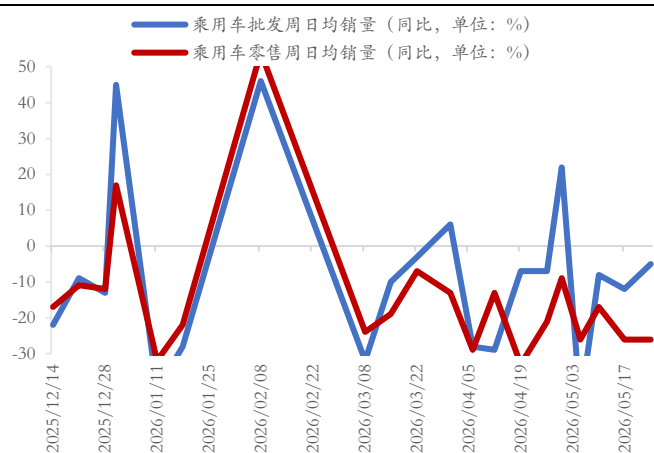
图表 2 大企业 PMI 改善，中小企业回落



资料来源：IFind，华安证券研究所。

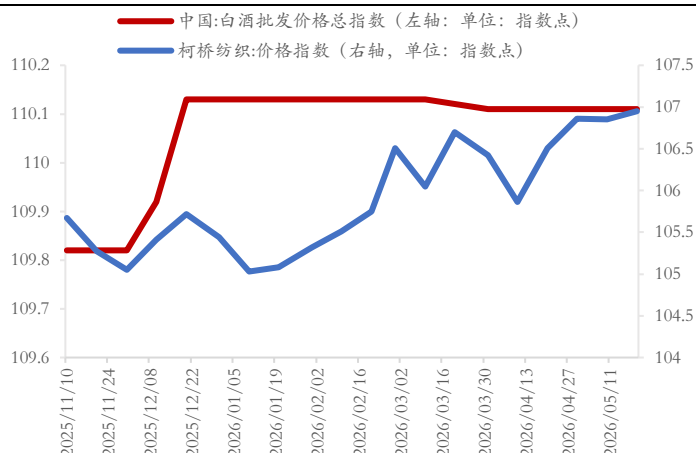
消费端持续承压。5 月前 4 周乘用车批发和零售当周日均销量平均值分别为 4.42 万辆和 4.11 万辆，同比分别下降 14.1%和 23.5%，随着补贴标准优化调整，以汽车为代表的耐用品消费偏弱，零售下滑幅度快于批发。商品价格变动不大，全国白酒批发价格指数持平于 110.1，柯桥纺织指数小幅上升至 106.95。可选服务类消费表现分化：5 月海南旅游消费总指数同比下跌 1.34%，旅游景气度小幅走弱；受热门影片带动，电影票房收入有所反弹，5 月电影票房周均收入较上一年同期增长 42.3%。总的看，进入二季度消费内生动能依然不强，有待政策端发力托底。

图表3 5月乘用车增速同比下降，零售增速低迷



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

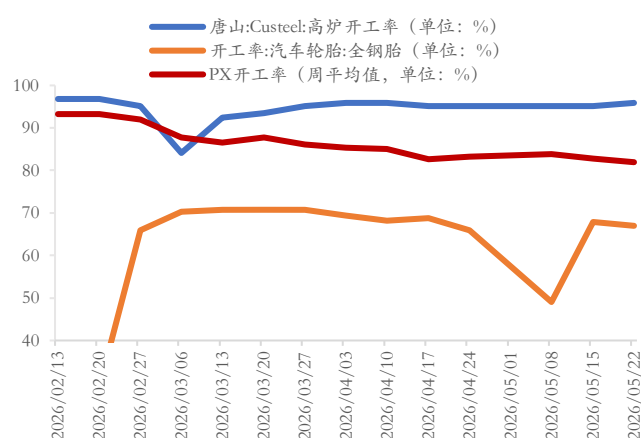
图表4 5月白酒价格持平、纺织价格小幅上行



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

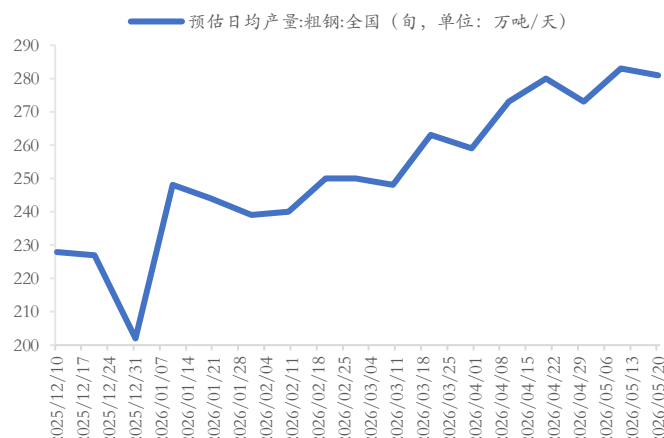
出口景气度与生产端小幅回落。5月周均集装箱吞吐量为663万标准箱，环比较上月基本持平，同比增速4.1%较4月4.7%有所下降。典型工业品开工率分化，唐山高炉开工率维持在96%左右的高位，但汽车全钢胎、PX开工率延续下降态势，分别为66.9%、81.9%。5月钢材预估日产量持平于280万吨/天左右。总的看，5月出口景气度边际小幅回落，带动生产端略有收缩，预计5月工业增加值同比增速在5.2%左右。

图表5 唐山高炉开工率维持高位，钢胎、PX开工率下降



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

图表6 粗钢产量延续回升

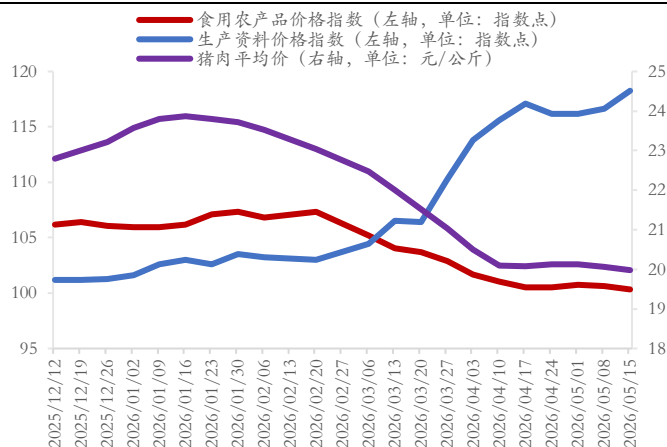


资料来源: Wind, 华安证券研究所。

通胀方面，预计5月CPI同比涨幅小幅扩大、PPI同比涨幅再度上行。猪肉价格继续下探，5月前三周猪肉平均价20.05元/公斤，环比上月均值下降0.31元/公斤，与去年同期均值同比下降22.2%、降幅较上月略有扩大。5月以来，市场供需变化有限，食用农产品价格指数企稳，考虑到基数影响后、同比上涨0.86%，而上月为

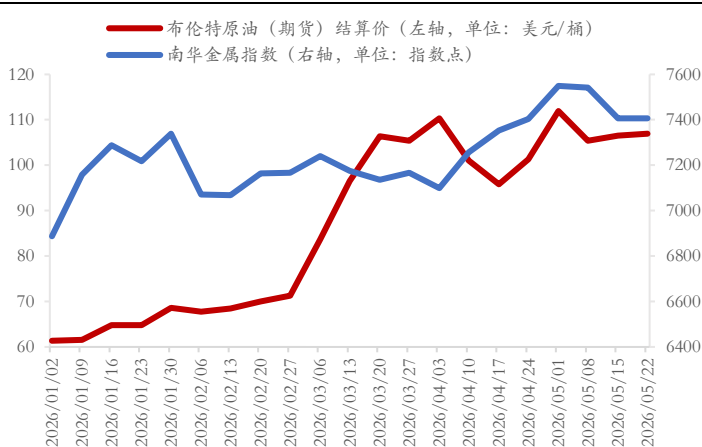
同比下降 0.97%。出行、酒店等服务类领域价格同比增速受五一小长假影响大概率回升，对 CPI 形成支撑。预计 5 月 CPI 同比涨幅升至 1.5% 左右。国际大宗品方面，美伊军事冲突有所缓和，双方达成协议并推动霍尔木兹海峡开放的概率持续提升，油价高位震荡，有色金属价格回落。国内大宗品方面，受山西煤矿特大事故影响，国内 Q5500 煤炭价格回升至 835 元/吨左右。考虑基数影响后，预计 5 月 PPI 同比进一步上行至 4% 左右。

图表 7 5 月食用农产品价格、猪肉价格低位略有下降



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

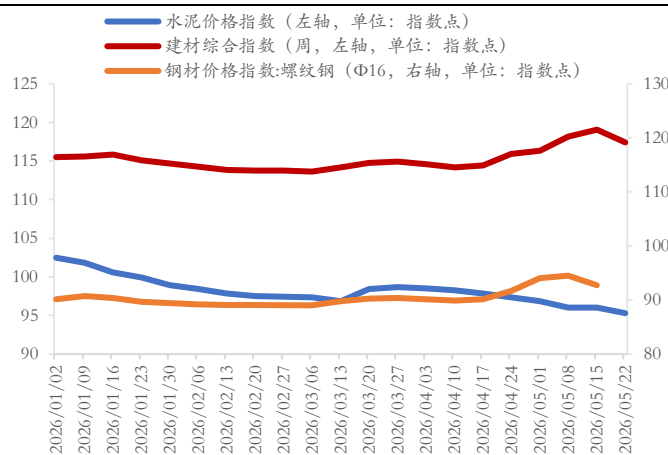
图表 8 5 月下半月原油价格高位震荡，有色金属价格回落



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

投资端再度回落。因上游成本上行，5 月建材价格温和回升，但与实物工作量关联度更大的水泥价格持续下探。5 月，30 个大中城市周平均新房销售面积同比下降 1.89%，仅一线城市延续正增长。我们认为，临近地产成交淡季，仅一线城市景气度有所改善，但难以向其他城市扩散。①4 月全国房价整体水平改善较为有限。从代表性房价走势看，4 月份，一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.4%、0.7%、0.2%和 0.3%。二线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅与上月相同。②一线城市二手房成交量并未持续放量。③进入 5 月一线城市二手房成交改善势头并未延续。因此，综合来看，今年 3-4 月房地产成交回暖呈现出结构性特点，一线城市房地产景气向其他城市以及新房成交扩散概率偏低。

图表9 5月建材价格小幅反弹，但水泥价格下降



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

图表10 4月30城商品房周销售面积同比由跌转涨

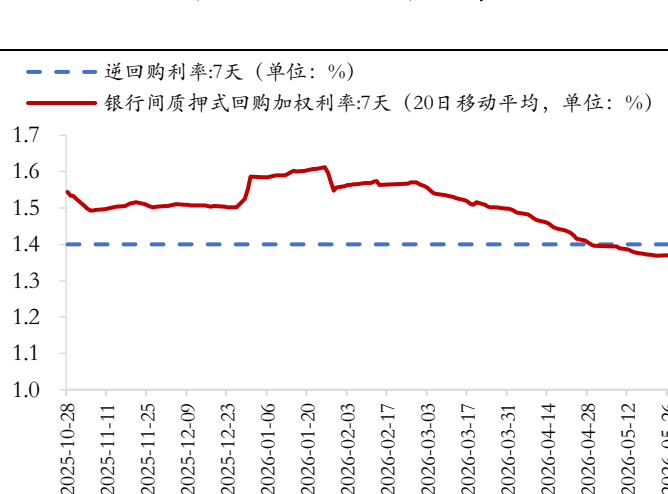
指标 (5月各周)	第4周	第3周	第2周	第1周	4月累计值
成交面积 (万平方米)	193.70	186.33	146.16	160.62	705.50
同比	-4.95	2.50	-9.47	4.97	3.43
其中: 一线	67.70	66.22	47.98	55.11	256.03
同比	12.49	9.71	-11.15	8.04	18.93
二线	84.90	82.16	68.25	67.37	309.95
同比	-11.12	17.79	-6.06	-9.96	-7.19
三线	41.09	37.94	29.93	38.14	139.53
同比	-14.52	-26.56	-13.97	40.29	5.05

资料来源: Wind, 华安证券研究所。单位: 万平方米、%。

1.3 宏观流动性充裕，微观流动性小幅改善

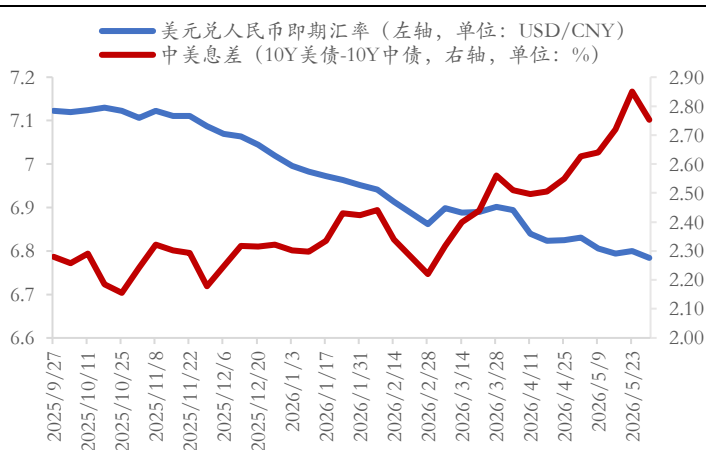
输入性通胀压力下，降息概率低。5月，1年期、5年期LPR均与上月持平。3月以来因国际油价上涨，PPI快速上行，央行在一季度货币政策执行报告中提示输入性通胀风险，因而年内降息、降准概率均有所回落。①尽管4月宏观经济数据有所放缓，但目前来看二季度尚未出现明显的经济失速风险，短期内进一步宽松的迫切性不高。②油价上行抬高全球通胀担忧，此前“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”有所调整，央行在一季度货币政策执行报告中删去了降准降息的表述。③一季度商业银行净息差进一步下行至1.4%的新低，央行仍需以引导国有大行降低存款利率等举措调降银行负债成本，作为降息的重要前提条件之一。

图表11 DR007降至7天逆回购利率下方，流动性充裕



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

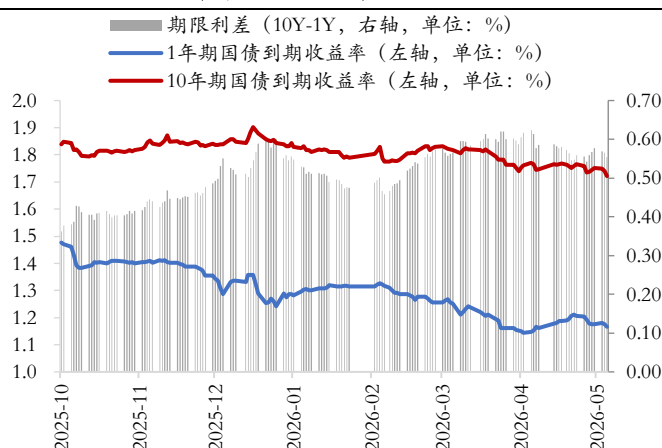
图表12 中美利差“倒挂”扩大，人民币汇率升值速度明显放缓



资料来源: Wind, 华安证券研究所。注: 数据为周均值。

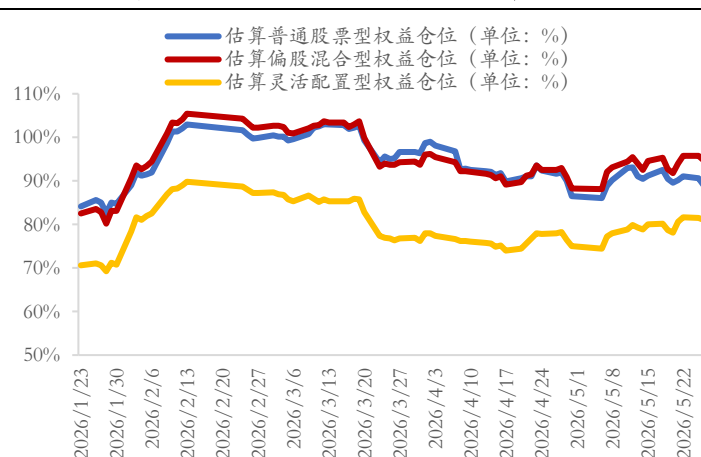
价格水平持续回升，但流动性充裕呵护下期限利差变化有限。国内价格水平继续回升，4月PPI同比较3月大幅上行，年内价格水平有望维持中高水平。油价中枢抬升支撑国内通胀预期继续回暖，长端利率向上的内生动能持续改善。不过，当前流动性较为充裕，央行继续保持社会综合融资成本低位运行，可供配置的长久期资产依然有限，因而流动性呵护下利率与期限利差变化不大。

图表 13 国债利率期限利差走平



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 14 估算公募基金权益仓位 5 月小幅抬升



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：估算方法为过去 20 个交易日公募涨跌幅与 Wind 全 A 涨跌幅的偏相关系数。

微观流动性小幅改善。①从国内公募资金来看，流动性小幅改善。市场对美伊冲突的影响逐步“脱敏”，5月估算的普通股票型基金、偏股混合型和灵活配置型权益仓位全月小幅震荡，中枢较4月末小幅抬升。随着美伊等海外风险因素缓释，证监会查处违规投资境外权益的行为，相关资金有望逐步向国内回流，权益市场将保持对资金的吸引力。②从境外资金看，边际变化较小。美伊双方均表示对签署协议持积极态度，尽管局部军事冲突有所反复，但这被认为是双方最终谈判结果之前的“施压”换取筹码，并未改变市场对于美伊冲突可能阶段性告一段落的整体预判，对资金流向的影响逐步减弱。同时，美联储主席凯文·沃什正式就职，控制通胀为主要目标与缩表相互配合，有望逐步回收美元流动性，推升美元和美债利率。受此影响，人民币汇率或维持震荡，不会因汇率因素影响A股对全球资本的吸引力。

但6月之后资本市场将迎来密集的标志性融资事件，微观流动性面临一定压力。

2 行业配置：AI 产业链始终是不二之选，利用换手率精准内部切换

5月市场波动剧烈、结构性行情突出，上证在中美元首会面前上涨并新高、会后波动加大且小幅回调，创业板延续大涨势头。行业层面极致分化、涨少跌多，其中AI产业链上中游环节即算力及配套方向大涨、显著领先，其余行业均不同程度回调。展望6月，市场有望在风险偏好稳步改善中延续慢涨格局，且这种格局预计将持续至年底前。配置思路上，宏观形势稳定、产业趋势明确，把握产业机会仍是重中之重。我们持续跟踪并判断当前产业景气周期正演绎至第二阶段业绩驱动行情，持续时间长、宽基指数震荡缓慢上涨、行业分化加剧且产业主线涨幅优势明显的基本特征明显。因此紧密围绕本轮AI产业趋势加大仓位当是未来很长一段时间牢不可破的配置核心，且上中游环节的算力中心及配套硬件是最不可或缺的方向，该方向产业链长度和投资容纳能力足够大，仍处于机构大规模抱团的前中期。尽管某些环节短期可能出现交易过热现象，但赛道足够宽广具备“停车换马”的能力且中期上涨趋势不改，当交易降温至换手率低位时应敢于布局。整体而言，需着重关注以下两条投资线索和节奏：

第一条核心主线是AI产业链尤其需集中在上中游环节，以算力和配套硬件为重心，电子有短期降温压力，但中期机会不改且通信具备接力电子的良好条件。4月初起我们提出本轮AI产业景气周期行情正处第二阶段及演绎特征正在持续被验证。从第二阶段行情的时间、空间、结构规律看，AI产业链上中游环节具备显著涨幅优势且时间、空间仍然非常可观。在此过程还可通过换手率指标更进一步精准把握节奏，电子交易过热有降温压力，通信交易热度已大幅回落有望承接电子行情。

第二条主线是继续重视强 α 效应的景气领域，主要包括储能链、机械设备、存储及半导体设备（短期有降温压力）等。该景气链条也多是本轮AI产业链的上中游延伸环节，如储能链条受海内外需求共振，景气度持续抬升。机械设备同时受益工程机械景气上行周期和多主题如机器人、商业航天、液冷、高端制造等辐射。存储及半导体供不应求局面难以缓解，景气已步入超级上行周期，尽管短期有降温压力但中期机会仍然确定。

2.1 主线一：AI产业链中电子短期有降温压力、中期涨势不改、通信有望接力，拉长维度仍需最重视中上游算力及配套

当前AI产业景气的主线行业有交易过热现象，短期存在客观降温压力。在成长产业景气周期第二阶段行情中，主线行业交易过热后必然出现降温调整，因此换手率可作为重要的有效前瞻指标。①当换手率接近本轮行情前高时，主线行业大概率出现5-10%幅度、6-10天时长调整。②若换手率创本轮新高，主线行业大概率出现15-25%幅度、0.5-1个月时长调整。③主线行业将在换手率高点同步或1周内出现调整。

参考历史情形对比当下，①截至5月27日，主线电子行业换手率达到7.73%，创下本轮行情以来的新高水平，短期内面临巨大调整压力，预计将出现15%以上、1个月以上的调整。②主线通信行业近期换手率于5月11日触及前高，随后一路降温且行业同步调整，截至5月29日已下降较多但仍未触及本轮前低，因此预计短期内仍有小幅压力但整体有限。我们认为短期AI算力方向面临一定调整压力，其中电子行业交投情绪过热，后续可能出现跌幅达15%、调整时间在1个月以上的回调，通信行业已有降温，但换手率尚未触及本轮前低水平，后续可能面临5-10%左右，持续1-2周的回调，但相对电子而言时间、空间都偏小，因此后续通信有望成为接力电子上涨的最优选择。

图表 15 强势主线行业换手率阶段性见顶通常能作为主线行业阶段性调整的前瞻或同步信号

换手率阶段顶	调整开始日期	调整结束日期	持续时间 (交易日)	换手率阶段顶和调整开始 期的间隔 (交易日)	主线行业跌幅
2009/9/18	2009/9/18	2009/9/29	8	同步	-16.6%
2009/11/24	2009/11/24	2009/12/18	19	同步	-8.9%
2010/1/11	2010/1/19	2010/2/8	15	7	-14.7%
2010/3/4	2010/3/4	2010/3/15	8	同步	-7.6%
2010/3/22	2010/3/23	2010/3/25	3	1	-1.9%
2013/7/12	2013/7/25	2013/8/16	17	10	-5.9%
2013/9/25	2013/10/10	2013/11/11	23	7	-25.4%
2013/11/15	2013/11/22	2013/11/26	3	6	-3.7%
2013/12/2	2013/11/22	2013/12/23	16	同步	-13.0%
2014/1/9	2014/1/9	2014/1/20	8	同步	-2.3%
2020/7/14	2020/7/14	2020/7/24	9	同步	-4.9%
2020/10/12	2020/10/15	2020/10/23	7	4	-7.6%
2020/10/30	2020/11/9	2020/11/18	9	6	-6.5%
2020/12/23	2020/12/28	2020/12/29	2	4	-4.6%
2021/1/7	2021/1/8	2021/1/14	5	1	-7.8%

资料来源：Wind，华安证券研究所。注：换手率阶段顶和调整开始期的间隔正值为滞后，2009-2010 强势主线为电子，2013-2014 强势主线为传媒（缺少计算机换手率数据）、2020-2021 为电力设备，标黄行为换手率创当期新高时的强势主线行业表现

中期继续看好 AI 产业链，后续仍有较大上涨空间。尤其是产业景气的中上游环节相关行业，包括通信（CPO）、电子（PCB/半导体设备/存储）等核心行业以及液冷、光纤、电源设备等配套方向。历史上成长产业景气周期的第二阶段上涨行情通常持续接近3个季度，过去三轮分别持续7.5、8.0、8.5个月。成长风格涨幅在40-50%，分别为52%、44%、37%，在四大风格中涨幅靠前。主线行业涨幅能达70%及以上，分别为73%、73%、101%。创业板指涨幅能达60%左右，分别为未上市、60%、59%。强势主线行业在成长板块中也通常能取得明显的上涨优势。在该阶段中，不仅主线行业涨幅靠前，行业间的表现分化也将更加显著，相较第一阶段上涨行情而言，强势

主线行业有望从“普涨特征”转换至“脱颖而出”。

相比参考历史规律而言，本轮第二阶段上涨行情起始日期在4月初，截至5月29日，当前行情已经持续近2个月左右，成长风格涨幅为24%，创业板指上涨28%，通信、电子分别上涨42%、49%，参考历史复盘，预计本轮上涨行情将持续至年底前，创业板指仍有30%左右的上涨空间，成长有15-25%的上涨空间，通信和电子则预计还至少有20%左右的上涨空间。

图表 16 第二阶段上涨行情持续时间及指数涨幅情况

产业周期		智能手机	移动互联网	新能源	本轮 AI 产业周期
开始日期		2009/9/2	2013/6/25	2020/5/7	2026/4/7
结束日期		2010/4/12	2014/2/17	2021/1/22	2026/5/29(当前)
持续时长（月）		7.5 左右	8 左右	8.5 左右	近 2 个月
涨跌幅 (%)	成长	52.4	44.2	36.8	23.9
	周期	32.1	17.0	38.6	0.2
	消费	47.2	28.6	45.8	-4.6
	金融	14.6	7.4	15.3	-1.5
	上证	16.6	8.8	25.3	4.9
	创业板指	//	60.4	59.1	28.2
	通信	23.2	46.0	-16.4	41.5
	电力设备	42.6	43.6	101.0	11.1
	电子	73.1	38.6	37.0	49.3
	传媒	61.4	72.7	9.5	-3.3
	国防军工	20.6	35.7	54.9	2.5
	计算机	77.5	66.1	-2.5	1.0

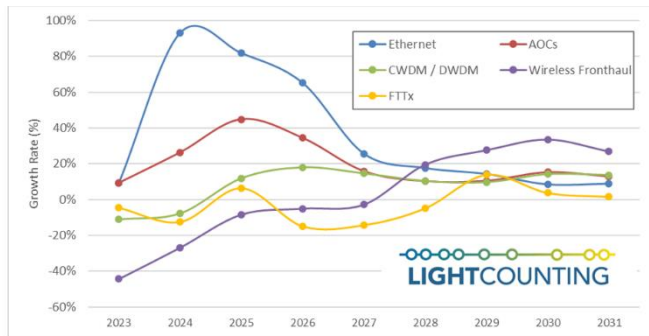
资料来源：Wind，华安证券研究所。注：复盘时间段为历次成长产业周期第二上涨阶段，详细划分参考《盈利驱动行情有望徐徐展开——2026 年二季度 A 股投资策略》20260316

(1) 算力核心方向：光模块、PCB 等方向高景气度继续得到验证，产业趋势延续下，后续仍有望维持业绩相对优势。

CPO 市场预计将继续快速扩张，PCB 行业营收和利润均实现高增。一方面，光模块市场有望维持高增，据 LightCounting 预测，以太网光模块市场在 2025 年增长 82%。2026 年将增长 65%。另一方面，光模块厂商业绩也在持续兑现，截至 2026 年一季度，Wind 光模块归母净利同比增速为 141.3%，在高基数水平下实现快速增长，其中光模块 2025 年 Q1 利润同比增速为 114.5%，今年同期再度实现近 1.5 倍的增速，且已连续 6 个季度累计利润增速超 100%。营收增速斜率边际上行，景气度已经进入持续爆发式扩张状态。PCB 板块利润增速虽有回落但也维持在高位水平，景气度维持高扩张趋势。CPO 和 PCB 行业景气度在 2025 年年报和 2026 年一季报中再度得到有

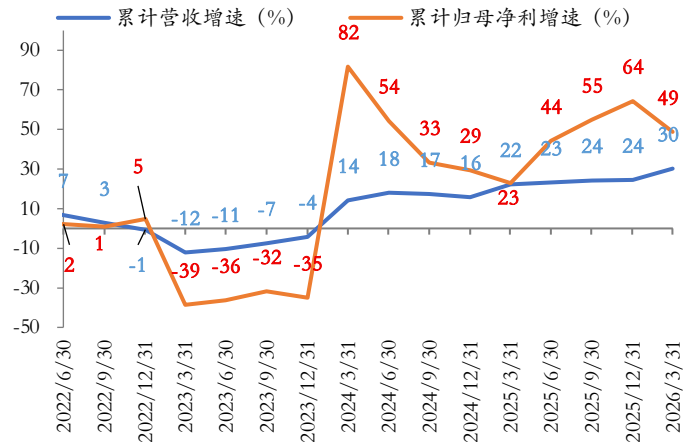
力验证。

图表 17 2023-2031 年光模块市场各主要细分领域增速



资料来源：Lightcounting、C114 通信网，华安证券研究所。

图表 18 Wind 电路板指数利润及营收增速



资料来源：Wind，华安证券研究所。

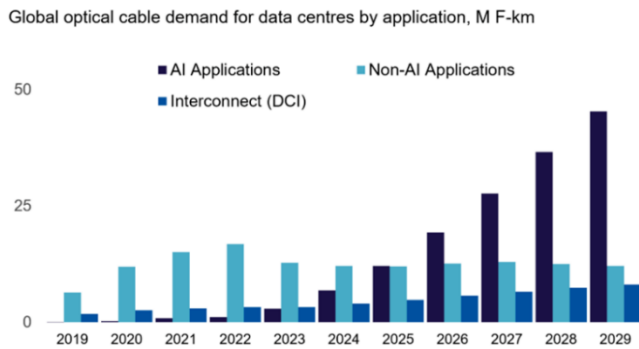
(2) 算力配套硬件：光纤、液冷、电源等关键配套中游环节，将依附于算力需求的总规模爆发迎来较大的边际增量。

光纤价格快速上涨，无人机以及数据中心加速建设形成光纤需求双轮驱动格局。全球 AI 模型竞赛仍呈加速趋势，同步带动数据中心加快建设，据 CRU 统计，数据中心每个机架需要的光纤数量将增加 30 至 40 倍，且由于无人机在军事和民用领域的广泛应用，其具有一性消耗属性，也带来了特种光纤需求的高速扩张，数据中心和无人机特种光纤需求形成了双轮驱动的格局。

液冷将逐步成为 AI 服务器的主流选择。传统风冷技术难以满足当下算力中心的高散热需求，液冷技术正逐步替代传统散热方案成为当前数据中心散热的主流配置。据 CIME 数据显示，到 2030 年全球 AI 服务器液冷渗透率有望达到 65%，服务器总量高速扩张叠加渗透率快速提升情形下，液冷板块的需求有望迎来二阶增速拐点。

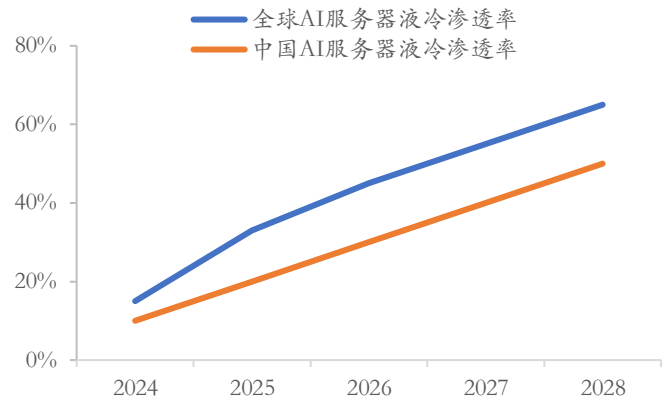
算力中心对电源稳定性要求较高，电源配套也为关键保障性设备。数据、智算中心的供电系统是保障其稳定运行的“心脏”。根据科智咨询预测，2021-2027 年我国智算中心基础设施投资规模复合增速有望达到 55.2%，其中供电系统及应用在 2025-2027 年期间增速预计将达到 20-60%左右较高增速水平。具体可关注相关供电系统中的变压器、柴发、后备电池、配电柜、不间断电源等重要细分方向。

图表 19 应用和缆类型划分的全球光缆需求



资料来源：CRU、Lightcounting，华安证券研究所。

图表 20 液冷渗透率预测



资料来源：CIME，华安证券研究所。

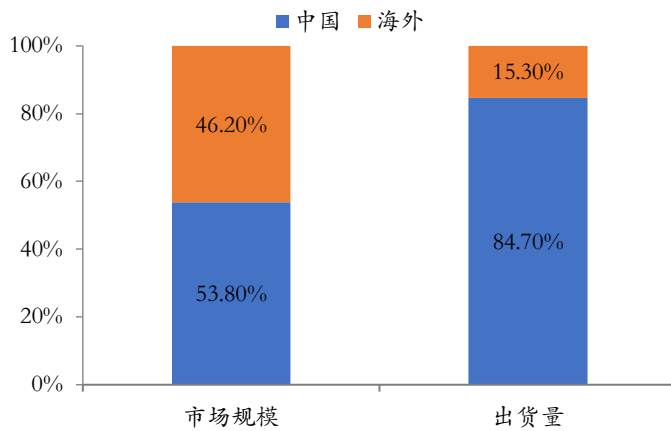
(3) AI 应用：业绩兑现尚需时间，但仍有望持续跟随式上涨。

中国机器人产业具备全产业链优势。据工信部和赛迪咨询统计，2025 年全球人形机器人市场规模达到 28.8 亿元，行业正处于成长初期，中国凭借完善的供应链体系以及多个应用场景具备先发优势，海外头部企业还仍未实现规模化量产。2025 年中国人形机器人整机出货量约 1.44 万台，占全球总出货量比例高达近 85%。

关注有望受益于 AI 优化效率提升行业壁垒的头部软件公司。当前软件领域存在 AI 替代的争议，例如 2026 年 Claude Cowork 凭借智能体整合以及工作流自动化处理能力对传统软件盈利模式形成较大冲击，但头部软件公司凭借专业应用领域理解以及长期积累的客户别类有望形成独特优势，后续凭借 AI 有望巩固自身地位优势。

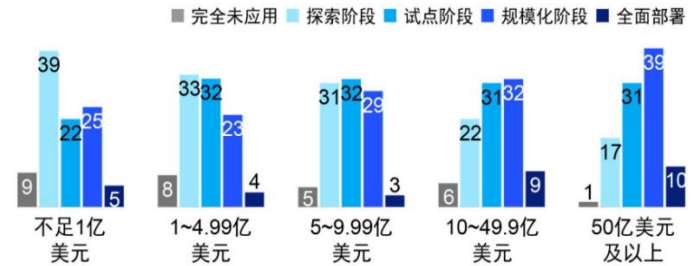
游戏行业热点产品层出，良好发展形势有望延续。当前游戏行业正逐步从发行赚钱模式切换至内容导向模式，未来国内游戏产业有望持续通过深化质量而带来长周期回报，同时在 AI 便捷化开发工具的使用下，游戏行业利润也有望再上台阶。

图表 21 2025 年全球人形机器人市场规模和出货占比



资料来源：赛迪、工信部，华安证券研究所。

图表 22 AI 规模化部署尚处初期阶段，未来有较大提升空间



资料来源：麦肯锡，华安证券研究所。图中**亿美元为代表的上市企业市值，柱形图数字为代表性上市公司数量

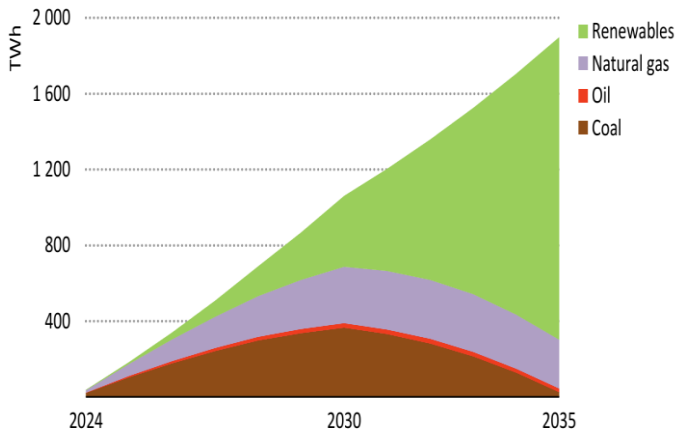
2.2 主线二：中期继续重视储能链、机械设备、存储及半导体设备（短期有降温压力）等具备强 α 的景气领域

（1）储能链：出海势头强劲，持续关注储能产业链上的绿电、电网设备、电池、锂电材料、能源金属等。

算力发展带动电力需求激增背景下绿电需求迫在眉睫，光伏、风电系统重视度不断提升。随着 AI 建设快速发展，电力需求边际激增成为当下急待解决的问题，而绿色电力成将为解决电力需求问题的主力。据 IEA 预测，到 2035 年绿色能源将满足大部分新增需求，到 2030 年绿色能源占新增电力供给的比例可能将高达 85%，而太阳能光伏和风能是最为理想的选择，我国除了新能源系统建设上领先全球以外，2025 年风电机组新增出口容量同比增长 48.9%，创历史新高，光伏组件出口绝对规模上也维持在 3000 亿元以上。

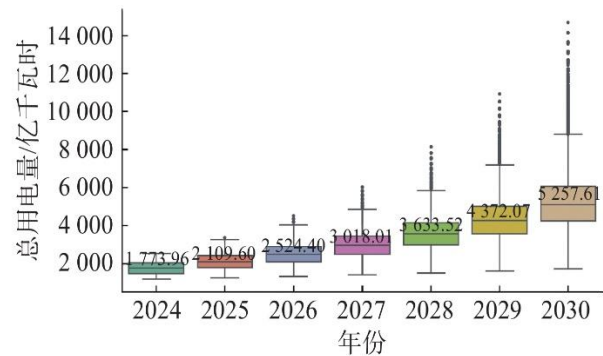
AI 用电需求持续增长，电网建设需求高增，海内外均加大投资力度。一是国内投资力度加大，国家电网公布“十五五”固定资产投资计划约 4 万亿元，较“十四五”增长约 40%，投资规模创历史新高，同时国内 AI 用电需求边际也呈快速增长态势，据北理工预测，2026 年至 2030 年数据中心用电量每年有望维持在 20%左右的增速水平。二是海外需求加速，由于电力需求边际激增影响，叠加海外大电网设备存在老化更新需求，尤其是 AI 数据中心需求大幅提升将直接推动逆变器、电缆、智慧电力等方向加速出海。

图表 23 未来新增电力来源主要为可回收能源



资料来源：IEA、华安证券研究所。

图表 24 全国数据中心用电量预测（2024—2030 年）



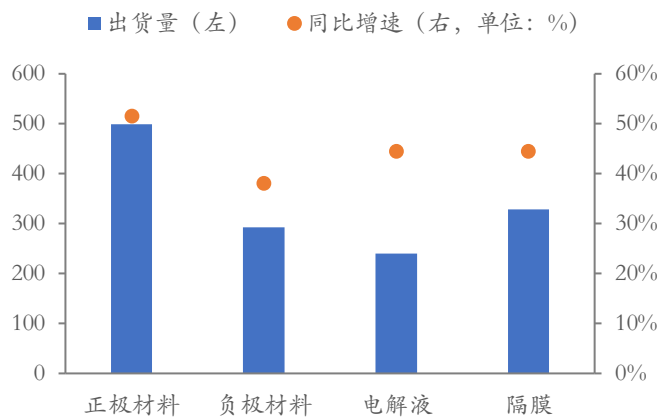
资料来源：北理工，华安证券研究所。

电池有望继续受益于动力、储能板块等下游的旺盛需求。据 Evtank 数据显示，2025 年中国锂离子电池出货量达到 1888.6GWh，同比增长 55.5%，较 2024 年增速高 18.6 个百分点。其中动力电池由于新能源车需求旺盛，出货量同比增长 42.2%，储能电池则由于电力系统建设需求激增，同比增长 76.2%。动力、储能等需求高增情形下锂电池出货预计将持续高增。

储能等板块景气带动下，能源金属价格有望维持高位。锂、钴等能源金属均为锂电的主要材料，需求侧来看，锂电池需求旺盛推动锂、钴等金属价格上涨。供给侧端，如我国的钴储量较低，锂矿也常面临海内外矿产关停检修等扰动。当前供需两侧景气度上行，同时叠加上部分企业囤货对冲价格波动需求，对能源金属价格形成强支撑的有利因素较多。

锂电材料整体出货有望在储能需求增长下延续高增态势。据 EVTank 测算，2026 年锂电池出货量有望较 2025 年增长 17.3%且主要增长动力来自于储能电池，四个板块拆解来看，当前有利支撑因素分别为：正负极材料正处于需求快速增长期，电解液则有供给偏紧预期，隔膜则具备集中度提升、产能利用率增长等乐观预期。

图表 25 2025 年锂电池四大材料出货量及增速



资料来源：EVTank，华安证券研究所。注：正极材料、负极材料、电解液单位为万吨，隔膜单位为亿平米

图表 26 碳酸锂价格持续高位震荡



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：单位均为元/吨

(2) 机械设备：有望受益于商业航天、机器人、半导体制造等较多热点催化。

机械设备板块关联概念较多，有望受益于多方面的热点主题催化。机械设备板块中包括部分参与液压、轴承以及航天传动研发生产的企业，其关联机器人、商业航天等热点方向，同时还具备数据中心建设、矿用设备、战争灾后重建等多个景气概念细分分支，其不仅带有工程机械景气度向上的催化，还具备一定科技催化弹性，其自身β有支撑且科技还提供部分边际弹性，后续细分景气分支若出现重磅热点事件均会对机械设备板块形成有利催化效应。

(3) 存储及半导体设备：Agentic AI 兴起带动 CPU 和存储需求激增，但近期累计涨幅较大、短期有较大调整压力。

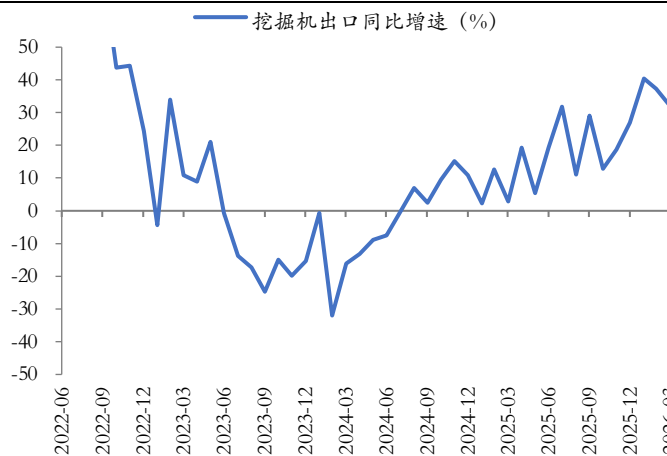
今年以来，以 OpenClaw 等为代表的智能体热度爆发，AI 产业开始向推理阶段转型，在 AI 推理基础设施中，之前 CPU 与 GPU 的 1:4 配置正向 1:1 的比例收窄，CPU 在 AI 服务器的占比预计将得到指数级增长，同时对通用 DRAM 的消耗也进一步扩大，据 Sedaily 报道，由于 CPU 成为内存消耗大户，DRAM 等存储供应紧张局面将加剧。

2026 年存储供给问题难以解决，产品价格仍处上涨通道。2025 年 5 月底至今，存储产品价格出现历史性涨价潮，DDR4（16Gb（1Gx16），3200Mbps）产品涨幅超过 11 倍，与此同时多家存储厂商仍在提价，铠侠、海力士、三星等多家头部企业表示当前供给极度紧张，且 2026 年产能仍不能满足客户需求，且从存储研发周期、资本开支现状来看，供应紧张现状短时间内无法解决，存储行业已全面进入卖方市场，货源短缺情形下仍将导致存储产品存在提价空间，存储仍处于超级上行周期。

但短期来看，申万半导体指数和 Wind 存储器指数自 5 月初以来涨幅均接近 30%，

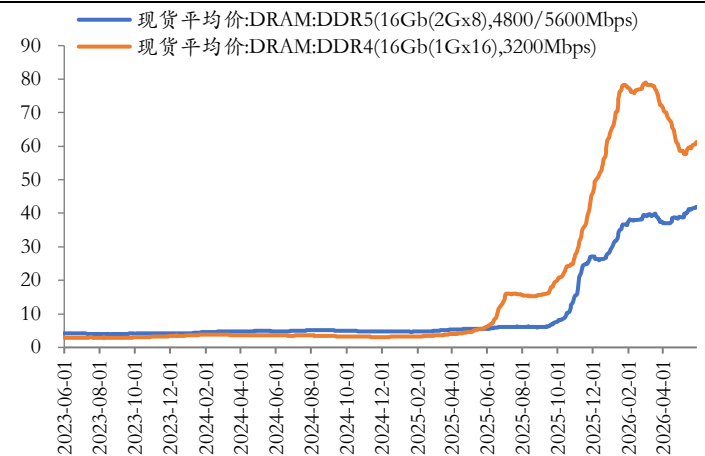
且均属于电子行业类目下，近期电子行业整体过热、面临较大回调压力的情形下，短期存储及半导体设备也均面临着较大调整风险。

图表 27 挖机出口维持高增水平



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 28 存储产品价格居高不下



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：单位均为美元

风险提示：

美联储议息会议超预期提前缩表；国内经济出现过去几年日历效应的快速下滑；成长风格历史演绎规律的局限性和学习效应偏差等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。