

策略周报

重估中国碳基龙头

2026 年 06 月 07 日

【策略观点】

- ◆ 本周 A 股市场如我们预期，出现了风格再平衡。本周五海外市场也出现较大动荡，以费城半导体指数为代表的硅基经济大幅调整，这一定程度也显示全球市场对于硅基上游板块急速上涨和交易过热后相关公司盈利是否还能超市场乐观预期产生分歧。
- ◆ 本周我们与机构交流，多数成长风格的相对收益机构对于当前风格再平衡的持续性表示疑虑，认为以光通信和半导体设备为代表的硅基上游是当前 AI 产业中的确定性高景气方向，而对以金融地产消费周期为代表的所谓碳基经济板块后续的景气度能否向上表示并不乐观。担忧的代表性逻辑集中在：担心房产资产缩水压制财富效应和 AI 替代碳基就业压制收入等。我们认为当前阶段部分投资者对碳基经济的悲观预期未必适用于中国国情，中国碳基经济基本面短期将趋向改善且中期仍有长足发展空间，因此我们认为中国股市的碳基龙头资产有望在未来迎来重估，A 股市场风格也有望从近期的集中于少数高景气赛道走向更加均衡，核心理由如下：
 - ◆ 第一，中国碳基经济的领先和核心指标呈现边际改善趋势：我们认为中国的地产、PMI、PPI、CPI 等指标均好于去年，且有望继续改善。地产是内需的领先指标，一线城市地产成交量价先后企稳，中国房地产整体趋势也好于过去五年，生产端如制造业 PMI 表明国内工业生产端需求好于去年，最重要的是，中国 PPI、CPI 的绝对水平也好于去年且呈现回升趋势，而价格回升意味终端需求和盈利能力的稳中向好。
 - ◆ 第二，中美 AI 发展模式有所差异，美国社会的 K 型分化未必适用于中国。市场认为当前美国经济呈现出硅基通胀但碳基通缩的特征，这其中部分因素和美国 AI 模式正在快速推进硅基替代碳基就业的路线有关。中国主要走 AI 赋能实体的路线，中国制度优势也对碳基就业有保障，因此美国 AI 发展带来的硅基碳基对立以及社会 K 型分化的问题不适合直接照搬至中国，不宜据此对中国碳基经济悲观。
 - ◆ 第三，中国政策有望加大支持扩大内需。我们认为下半年伴随着海外滞胀风险加大，中国支持扩大内需的力度有望好于市场预期。
 - ◆ 第四，中国碳基经济中期仍有较大发展空间。根据“十五五”规划，预计未来五年中国 GDP 预计仍有较大增长，为到 2035 年我国人均 GDP 比 2020 年翻一番打好基础，且随着中国综合国力上行，中国品牌全球认可程度和市场份额也有望提升。
 - ◆ 第五，碳基经济是中国经济和 A 股盈利的重要组成部分，但机构的配置、市场的交易占比和盈利显著不对称，其中较多相关板块及龙头公司估值处于低位水平，我们认为总体看后续具备重估基础。
 - ◆ 短期市场处于中报前的盈利真空期，资本市场的估值环境也受到利率与流动性、地缘环境乃至热点事件影响。我们认为短期市场需要关注的事件包括：1) 美国 5 月 CPI 数据及美联储最新表态对流动性预期的影响；2) Space X 上市对美股存量股票的微观流动性的影响，以及其上市后走势对科技股风险偏好的影响；3) 美伊谈判进展对下一阶段油价和通胀预期构成影响；4) 美股科技股走势是否趋于稳定，韩国对于股市杠杆风险的应对等对全球科技股风险偏好的影响；5) 世界杯对全球股市的注意力乃至


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：陈果

证书编号：S1160525040001

证券分析师：杨泽宇

证书编号：S1160525100001

相关研究

《共识交易后的再平衡》	2026.05.31
《硅基、碳基与 J 曲线》	2026.05.24
《新哑铃结构：AI+能源安全》	2026.05.17
《AI 景气扩散下的守正与出奇》	2026.05.10
《一季报行情指引与景气延续方向》	2026.05.06

人在草木间



流动性的分流效应。综合评估，我们认为一方面从基本面看 A 股市场不具备系统性风险，另一方面短期外部环境具有一定的不确定性，我们倾向建议注意控制波动，风险偏好不宜过高，结构上倾向继续再平衡，配置上可以有跨周期和逆周期思维，未必要再集中于当前高景气顺周期赛道，可以扩大关注有中期基本面逻辑，短期相对低位、低估值的优质价值蓝筹公司。

- ◆ 重点关注行业：煤炭、地产、券商、保险、银行、互联网、新消费、工程机械、新能源、光通信、半导体设备、有色等。

【风险提示】

- ◆ 美伊地缘冲突持续时间超预期，全球滞胀风险上行；国内地产、基建及内需链条基本面持续偏弱，修复力度和节奏不及预期；海外 AI 泡沫破裂。

正文目录

1. 中国碳基龙头有望重估的五大理由	4
2. 下周的潜在扰动事件	10
3. 风险提示	11

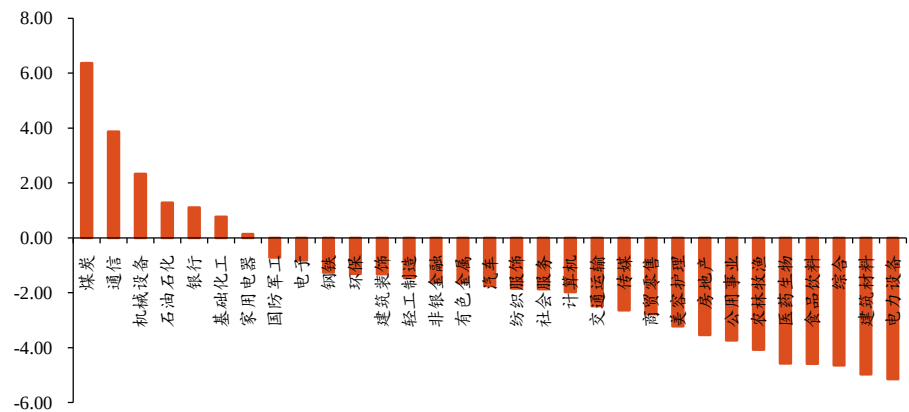
图表目录

图表 1: 本周 (20260601-20260605) 申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图表 2: 制造业 PMI 中枢改善	5
图表 3: 一线城市房价指数二次探底后回暖	5
图表 4: CPI、PPI 趋势性回暖, 窄口径再通胀环境逐步成型	5
图表 5: 1950 年以来中等及以上强度厄尔尼诺期间 CRB 及其分项指数涨跌幅 (%)	5
图表 6: 美国硅基通胀: 云厂 Capex (百万美元)	6
图表 7: 美国碳基通缩: 消费信贷增长停滞	6
图表 8: “924”以来碳基经济支持政策一览 (部分)	7
图表 9: 高油价推高美国通胀	8
图表 10: 欧盟经济承压, GDP 同比及环比增速下滑	8
图表 11: 中国人均 GDP (左轴) 及增速 (右轴)	9
图表 12: 中国贸易顺差呈现扩大趋势	9
图表 13: 碳基/硅基成交额占比分化 (部分代表性行业, 申万一级行业) ..	9
图表 14: 申万一级行业 PE-TTM 分位数 (% , 2015 年以来, 左轴) 及归母净利润占比 (% , 最新报告期 26Q1, TTM 口径, 右轴)	10
图表 15: 1990 年以来世界杯期间上证及美股涨跌幅 (%)	11

1. 中国碳基龙头有望重估的五大理由

本周 A 股市场如我们预期，出现了风格再平衡。本周五海外市场也出现较大动荡，以费城半导体指数为代表的硅基经济大幅调整，全球科技板块重挫，我们认为这一定程度也显示全球市场对于硅基上游板块急速上涨和交易过热后相关公司盈利是否还能超市场乐观预期产生分歧。

图表 1：本周（20260601-20260605）申万一级行业涨跌幅（%）



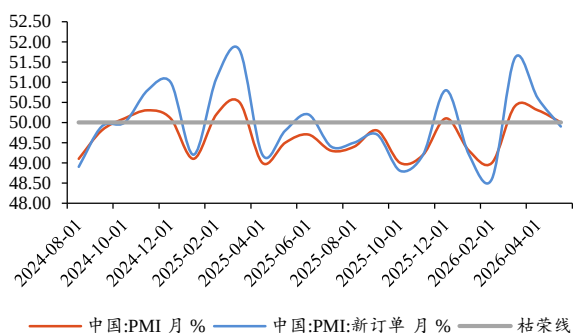
资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

本周我们与机构交流，大多数成长风格的相对收益机构对于当前风格再平衡的持续性还是表示了疑虑，认为以光通信和半导体设备为代表的硅基上游是当前 AI 产业中的确定性高景气方向，而对以金融、地产、消费、周期为代表的所谓碳基经济板块后续景气度能否向上表示并不乐观。质疑碳基产业中期景气逻辑的代表性论据集中于三点：第一，地产下行周期下，房价持续磨底，居民存量房产资产缩水，负向财富效应凸显，这导致可选消费意愿及能力收缩，因此碳基下游终端需求可能缺乏基本面支撑；第二，硅基 AI 产业链虹吸市场资金，碳基板块面临持续资金挤出；同时，AI 产业化落地可能会加速替代碳基就业岗位，进而压制居民薪酬中枢上行，约束碳基经济扩容空间。第三，国内价格端修复节奏缓慢、前景不明朗，由于工业品通缩通常具备较强粘性，上游原材料、中游制造类碳基企业的成本端和产品报价改善空间有限，板块盈利可能难以迎来系统性上行拐点。

我们认为当前阶段市场对中国碳基经济有些过度悲观，上述论据可能忽视了碳基经济基本面正在发生变化，而这些变化正指向中国碳基龙头或迎来重估的窗口。中国碳基龙头有望重估具备以下五大理由：

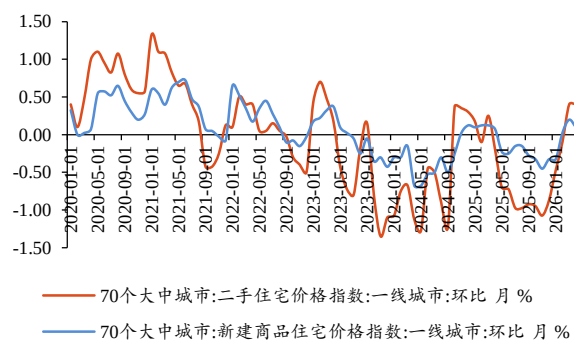
理由一：碳基经济的领先指标已经在边际改善：制造业 PMI 企稳、地产出现弱修复迹象、价格端再通胀环境逐步成型，抬升碳基经济盈利预期。

制造业 PMI 持续企稳，产业进入弱复苏通道。2026 年 1-5 月制造业 PMI 分别为 49.3、49.0、50.4、50.3、50.0，指数连续多月徘徊荣枯线 50 上下、3-5 月站稳或贴近景气分水线，核心分项新订单 PMI 趋势一致，中枢出现抬升，这表明国内工业供需稳步改善，制造业边际回暖的确定性增强，为碳基经济相关板块提供需求基本面托底。往后看，美伊双方释放停战信号，一旦局势缓和，战后补库需求也将继续为碳基需求回暖提供支撑。



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 3：一线城市房价指数二次探底后回暖

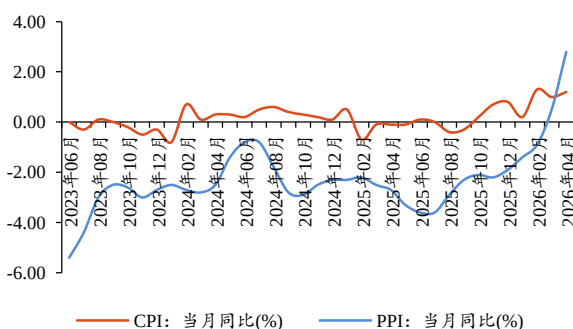


资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

地产端，一线城市房地产展示出修复迹象。2026 年 5 月北京、上海、广州、深圳 4 大一线城市二手房成交量同比分别上涨 31%、12%、18%、31%，二手房市场结构性修复特征明显，一线城市成为支撑整体市场回暖的核心主力。价格层面，从 2020-2026 年一线城市住宅价格指数的环比走势看，房价已呈现完整三轮周期：2020 至 2021 年上半年行业进入上行尾声，2021 年下半年至 2024 年楼市震荡下行，2025 年完成二次深度探底，2026 年初一线新房、二手房环比同步触底回升，二手房环比快速上行逼近 0.5%，新房由跌转平，验证一线地产销量先行后价格回暖。由于一线城市房价是全国房价的领先指标，而房地产是消费的领先指标，当前一线房价底部逐步确立，夯实地产链、可选消费等碳基板块基本面支撑。

价格端，下半年 PPI 继续修复、CPI 温和回升概率上行。4 月份 CPI 同比上涨 1.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%；PPI 同比上涨 2.8%，涨幅比上月有所扩大，尽管当前阶段再通胀主要由能源通胀引发且口径相对较窄，但终结通缩预期本身就将对名义收入产生正向影响，进而抬升碳基经济盈利预期。此外值得注意的是，世界气象组织预测 6 月至 8 月出现厄尔尼诺事件的概率为 80%，此次厄尔尼诺事件强度将达到至少中等水平，也可能发展为强厄尔尼诺事件，厄尔尼诺可能带动玉米、白糖、棕榈油等食品能源替代链条价格共振，推动 CPI 与 PPI 上行形成共振。

图表 4：CPI、PPI 趋势性回暖，窄口径再通胀环境逐步成型



资料来源：Choice 宏观专题，东方财富证券研究所

图表 5：1950 年以来中等及以上强度厄尔尼诺期间 CRB 及其分项指数涨跌幅（%）

起止年月	强度	CRB综合	食品	工业	纺织	食用油
1957.04—1958.07	中等	-0.96%	9.11%	-7.88%	-5.70%	-0.24%
1965.05—1966.05	中等	6.55%	11.49%	2.33%	5.50%	5.73%
1972.05—1973.03	强	24.52%	26.80%	25.12%	24.22%	22.17%
1982.04—1983.06	超强	-0.08%	0.27%	2.07%	0.77%	-14.06%
1986.08—1988.02	中等	22.97%	6.99%	34.78%	33.15%	27.77%
1991.05—1992.06	中等	0.50%	-0.48%	0.26%	-11.57%	3.53%
1994.09—1995.03	中等	5.63%	0.01%	8.94%	9.29%	-6.30%
1997.04—1998.04	超强	-5.46%	-1.47%	-8.14%	-5.69%	15.69%
2002.05—2003.03	中等	11.76%	16.69%	8.48%	7.91%	18.21%
2009.06—2010.04	中等	23.14%	19.98%	25.37%	15.52%	23.12%
2014.10—2016.04	超强	-8.85%	-7.74%	-9.85%	4.66%	-6.40%
按持续月份平均		6.48%	6.46%	6.80%	7.13%	7.86%
简单平均		7.25%	7.42%	7.41%	7.10%	8.11%

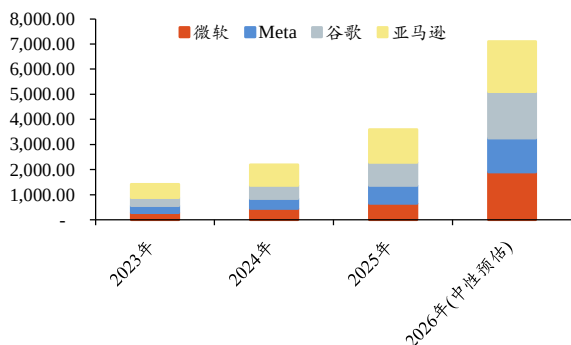
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

细分结构看，除了市场关注较多的能源通胀抬升工业品价格外，我们认为针对产能过剩和不当竞争方向的“反内卷”持续推进，也正在为 PPI 的良性修复提供现实支撑：互联网与外卖平台方面，美团 2026 年一季报显示，尽管即时配送业务量季节性下降，但“反内卷”推进下补贴持续减少，反而导致配送收入韧性增加，这意味着外卖客单价与市场份额的企稳；新能源方面，工信部 1 月份召开动力和储能电池行业座谈会，推进相关行业“反内卷”。在多行业纵深推进“反内卷”下，未来物价合理回升不仅有望推动碳基经济走向良性竞争，也将为碳基经济利润端贡献增量。

理由二：中美 AI 发展模式有所差异，美国社会的 K 型分化未必适用于中国。

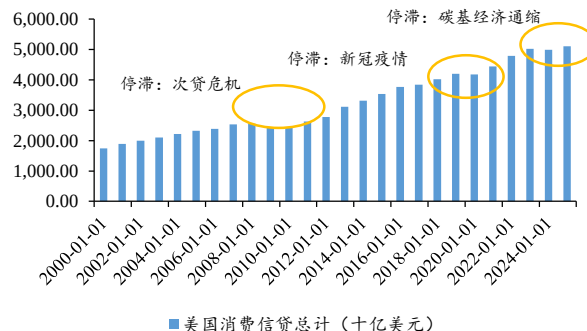
当前美国正在经历碳基和硅基的经济结构分化，呈现出“硅基通胀、碳基通缩”的特征。以 Anthropic 为代表的 AI 企业扩张，以及科技巨头对算力基础设施的天量投资，将从就业、资源分配和消费循环等多维度挤压传统的碳基经济。资本层面，美国资本也大举投向硅基资本，企业将预算从人力资本转向算力基础设施，以云厂天量资本开支为代表的硅基经济显著通胀。当资本开支的乘数效应远高于雇佣开支时，裁员或成为美国企业的选择，亚马逊、微软、Salesforce 已纷纷公布裁员计划。总的来看，当前美国硅基经济的繁荣通过就业挤压，反而导致碳基经济的萎缩。

图表 6：美国硅基通胀：云厂 Capex（百万美元）



资料来源：各公司官网，第一财经，新浪财经，澎湃新闻，东方财富证券研究所

图表 7：美国碳基通缩：消费信贷增长停滞



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

相较美国，中国 AI 走的是大众路线和工具路线，而非硅基替代碳基。这种模式确保了碳基经济下有底。首先，与美国部分 AI 产品倾向于替代人类劳动不同，中国 AI 产业发展高度聚焦于赋能与大众化，致力于将 AI 打造为提升全社会生产力的普惠工具：toB、toG 方面，2025 年以来国资央企和多地政务系统接入 DeepSeek，展现了相当鲜明的政策风向；而 ToC 端主打嵌入式与高频场景，到 2025 年底豆包的日活用户已突破 1 亿。其次，2026 年政府工作报告明确强调“促进高质量充分就业”，制度优势确保中国不会开展美国式硅基替代碳基。最后，中国云厂的 Capex 亦相当克制，较低的杠杆客观上也为碳基经济提供了安全垫。

理由三：财政端“两新”持续发力，货币继续适度宽松，下半年不排除内外环境刺激下，内需政策继续加码。

财政端自 2024 年至今加码超万亿级专项资金托底碳基经济。2024 年和

2025 年国家累计安排 8000 亿元超长期特别国债资金，稳步推进设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升等四大行动。2026 年，政府工作报告显示将促进商品消费扩容升级，安排超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新，优化政策实施机制；设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式，支持扩大内需；安排 2000 亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新。需求侧，财政补贴撬动消费潜力，直接拉动碳基消费；供给侧，设备更新赋能传统产业，夯实碳基制造根基。此外“两新”政策将回收循环利用作为关键一环，或为碳基传统制造业提供低成本的再生原料，为碳基经济注入了新的增长活力。

货币端继续适度宽松，年内仍有概率降准降息。政府工作报告强调“把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量”，央行亦表示今年降准降息还有一定空间。由于碳基经济中包含大量对资金成本较为敏感的传统制造业、商贸流通及中小微企业，适度宽松的货币政策有望进一步降低融资成本，缓解碳基企业财务压力，且“物价合理回升”后碳基企业的盈利预期有望改善，从而吸引资金回流，迎来估值修复的机会。

图表 8：“924”以来碳基经济支持政策一览（部分）

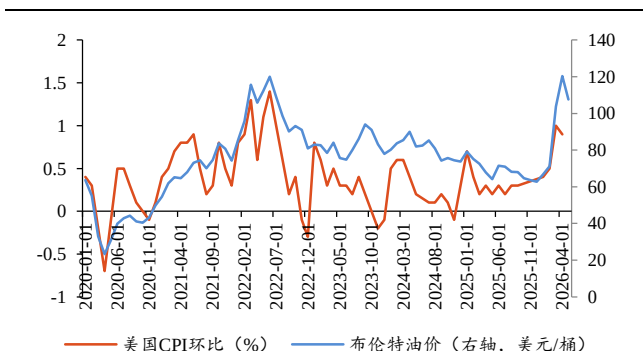
时间	会议/文件/来源	相关表述表态
2024 年 9 月 26 日	中共中央政治局会议	要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。……要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。
2024 年 10 月 8 日	国新办新闻发布会	国家发展改革委主任郑栅洁在国新办新闻发布会上介绍了关于贯彻落实一揽子增量政策的工作考虑，针对国内有效需求不足等问题，把扩内需增量政策重点更多放在惠民生、促消费上，积极发挥投资有效带动作用。
2024 年 12 月 12 日	中央经济工作会议	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求……加力扩围实施“两新”政策……更大力度支持“两重”项目……大力实施城市更新。
2025 年 1 月 13 日	商务部等 5 部门《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》	个人消费者购买手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元），可享受购新补贴。每人每类可补贴 1 件，每件补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的 15%，每件最高不超过 500 元……
2025 年 1 月 14 日	商务部等 8 部门《关于做好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》	2025 年，对个人消费者……给予一次性定额补贴。对报废上述符合条件旧车并购买新能源乘用车的，补贴 2 万元；对报废上述符合条件燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。在一个自然年度内，每位个人消费者最多享受一次汽车报废更新补贴。
2025 年 2 月 10 日	国务院常务会议	提振消费是扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重。要切实转变观念，把提振消费摆到更加突出位置。要大力支持居民增收，促进工资性收入合理增长，拓宽财产性收入渠道，提升消费能力。
2025 年 3 月 16 日	中共中央办公厅、国务院办公厅《提振消费专项行动方案》	各地区各部门要把提振消费摆到更加突出位置，按职责分工切实履行责任，加强协同联动，完善工作机制，因地制宜探索务实举措，加快形成工作合力，稳定市场预期，扎实推动提振消费各项政策措施更快更好落地见效。
2025 年 9 月 28 日	市场监管总局《关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告》	价格竞争是市场竞争的重要方式之一，但无序竞争会对行业发展、产品创新、质量安全等造成负面影响，不利于国民经济健康发展。为规范市场价格行为，维护良好市场价格秩序，助力高质量发展……提出 7 大措施。

2025 年 12 月 11 日	中央经济工作会议	将“坚持内需主导”放在首要位置，体现了对内生经济动力的重视，尤其是在外部环境不确定性加大的背景下，内需成为稳定经济的核心支撑。
2026 年 1 月 20 日	国新办发布会	扩大内需、优化供给，推动供需在更高水平上实现动态平衡和良性循环，促进形成更多由内需主导、消费拉动、内生增长的经济发展模式。
2026 年 1 月	多部门年度工作会议	持内需主导，激活增长内生动力。中央经济工作会议将“坚持内需主导，建设强大国内市场”置于八项重点任务首位，而多部门围绕这一部署，打出了政策“组合拳”
2026 年 3 月 16 日	《提振消费专项行动方案》	大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出问题。
2026 年 3 月 6 日	十四届全国人大四次会议经济主题记者会	商务部将坚持惠民生和促消费相结合，坚持“政策+活动”双轮驱动，深入实施提振消费专项行动，全力促消费、扩内需。
2026 年 4 月 28 日	政治局会议	要深入挖掘内需潜力。扩大优质商品和服务供给，推动消费升级。深入实施服务业扩能提质行动。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。推动条件成熟的重大工程项目开工。

资料来源：央视新闻，中国财经，中国政府网，商务部，人民网，北京周报，武汉市地方金融工作局，中国经济导报，新华社，东方财富证券研究所整理

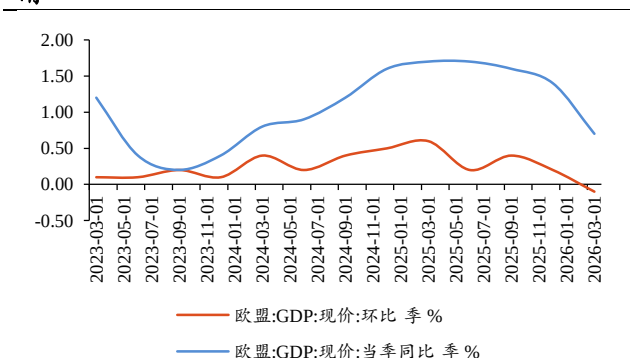
去年底的年度中央经济工作会议将“坚持内需主导”放在首要位置，4月28日政治局会议也指出“要深入挖掘内需潜力”，我们认为下半年伴随着海外滞胀风险加大，中国支持扩大内需的力度有望好于市场预期。中东局势与油价扰动下海外经济增长的不确定性上行：美国通胀快速攀升；欧盟 GDP 同比及环比均自 25Q3 以来显著下行，经济疲弱迹象尽显；IMF4 月发布的《世界经济展望》已将 2026 年全球经济增长预期从此前 2025 年的 3.4% 下调至 3.1%，并预测新兴经济体的增长也将放缓。外部宏观环境客观上为我国下半年加码碳基经济的支持政策提供了外部依据与战略窗口期：第一，在全球经济滞胀风险凸显的背景下，我国经济中的出口环节部分面临不确定性，外需承压可能倒逼内需托底。第二，一旦面临滞胀带来的全球高成本环境，国内碳基经济中的中小微企业和低收入群体受到的冲击较为直接，加码碳基经济也是政策精准滴灌的应有之义。第三，如前所述，我国宏观政策具备较大的操作空间，在外部经济不确定性上行的背景下，下半年我国仍有充分的空间继续运用超长期特别国债等财政工具，以及降准降息等货币工具，加大对碳基经济的支持力度，以内部政策的确定性来应对外部环境的不确定性。

图表 9：高油价推高美国通胀



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 10：欧盟经济承压，GDP 同比及环比增速下滑

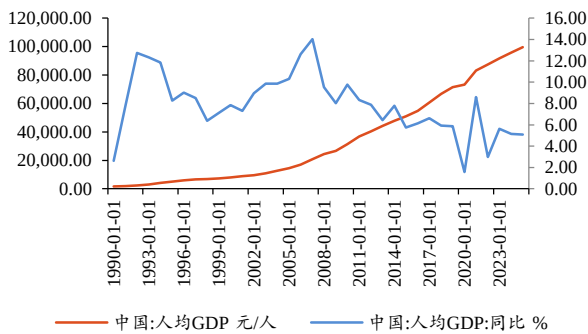


资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

理由四：中国碳基经济中期仍有较大发展空间。根据“十五五”规划，我们预计未来五年中国 GDP 预计仍有较大增长，为到 2035 年我国人均 GDP 比

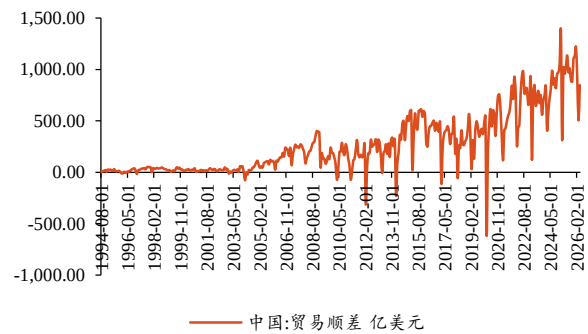
2020 年翻一番打好基础，且随着中国综合国力与日俱增，中国品牌在全球市场的认同率和市场份额也有望进一步提升。

图表 11：中国人均 GDP（左轴）及增速（右轴）



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 12：中国贸易顺差呈现扩大趋势

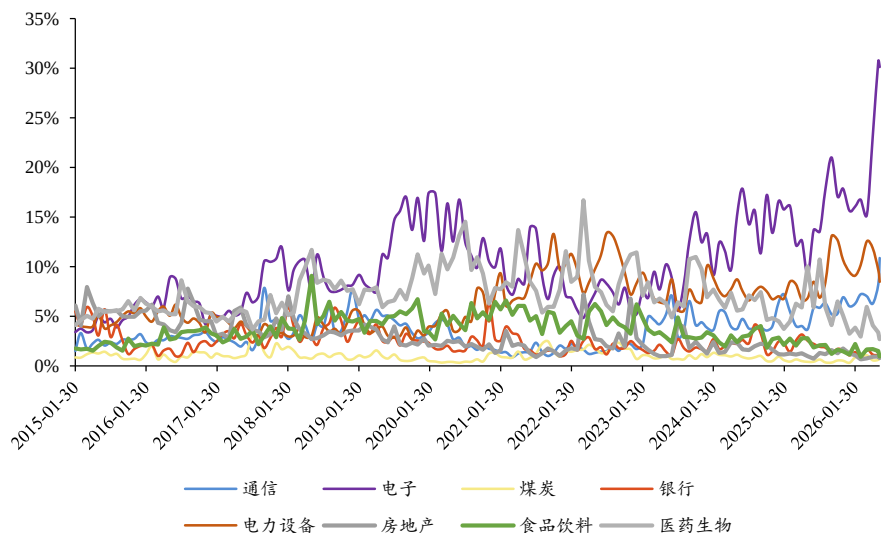


资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

理由五：碳基经济是中国经济和 A 股盈利的重要组成部分，但机构的配置、市场的交易占比和盈利显著不对称，其中较多相关板块及龙头公司估值处于历史低位水平，我们认为总体看，后续具备重估基础。

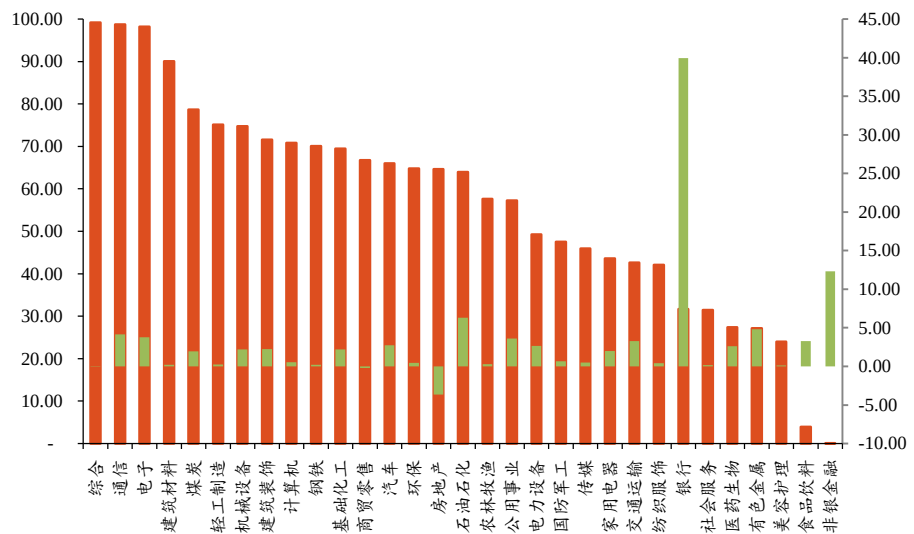
当前 A 股代表硅基经济的通信、电子成交额占比已处于历史高位。我们认为 AI 产业浪潮延续，且市场也一致预期光通信、半导体设备等核心板块龙头标的高景气仍在延续，但本周五以美国费城半导体指数为代表的硅基上游链股票价格出现了显著调整，在高交易占比背景及美股 AI 硬件和日韩股下跌的情绪拖累下，短期仍面临调整风险。作为对照，碳基资产兼具机构低配、低交易占比和估值处于历史低位的优势，使得资金有动机对碳基进行仓位再平衡，叠加硅基经济短期面临的调整压力，碳基龙头兑现相对收益或将具备相较以往更高的概率。

图表 13：碳基/硅基成交额占比分化（部分代表性行业，申万一级行业）



资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 14：申万一级行业 PE-TTM 分位数（%，2015 年以来，左轴）及归母净利润占比（%，最新报告期 26Q1，TTM 口径，右轴）



资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

展望下半年乃至 2027 年，我们认为碳基经济重要的优势来自于预期差。当前市场资金集中定价硅基成长，即便 AI 产业链财报兑现亮眼，也易受制于前期过高一致预期而出现“利好落地即兑现”；反观碳基板块前期被市场过度悲观定价，预期修复空间充足。前述的 PMI、PPI、地产等领先指标表明，基本面改善与悲观估值正在形成预期差，碳基行业正处底部向上阶段，相关行业生产效率有望持续提升，进一步打开预期上修空间。

2.下周的潜在扰动事件

由于美股二季度财报主披露期集中在 7 月，下周处在盈利预期真空期，市场定价主要由流动性、地缘、美联储政策和事件驱动主导，全市场估值波动可能大于基本面驱动，下周市场面临的主要扰动项如下：

第一：美国 5 月 CPI 数据及美联储最新表态对流动性预期的影响。美国大概率于 6 月 10 日左右公布 5 月 CPI 数据，这将影响 6 月中旬 FOMC 议息会议及新任美联储主席凯文·沃什的相关表态。由于 5 月美国非农就业数据超预期，市场在高通胀和强劲的就业数据下，加息可行性已经提升。若 CPI 超预期、沃什进行偏鹰表态，如果美联储确定将加息、缩表，则将导致全球流动性预期收紧，对全球股市形成扰动。

第二：Space X 上市对美股存量股票的微观流动性的影响，以及其上市后走势对科技股风险偏好的影响。SpaceX 预计将在 6 月 12 日在纳斯达克上市，首次公开募股价格为每股 135 美元，新发行约 5.56 亿股，共计筹集约 750 亿美元。公司完全稀释后整体估值约 1.77 万亿美元，成为有史以来规模最大的 IPO。乐观假设下，重磅 IPO 可能会带动相关题材如科技成长和航空航天等概念上行，若风险偏好随之回升，有望扩散到宽基指数乃至海外市场。但是，由于本次 IPO 规模过大，为参与新股配售，不排除部分机构提前减持其他科技股的可能，进而压制美股流动性，导致高位科技股承压。

第三，美伊谈判进展对下一阶段油价和通胀预期构成影响。当地时间 6 月 3 日，特朗普在白宫表示美国同伊朗的谈判进展顺利，协议可能在本周末达成。特朗普称美伊一旦达成协议，霍尔木兹海峡将“立即”恢复通航。美伊谈判进展将直接决定原油地缘溢价，连带影响全球通胀预期、大宗商品与股市定价。

若谈判落地后局势缓和、霍尔木兹海峡逐步复航，则油价下行压制美国通胀预期；反之若谈判破裂、局部摩擦再起，则倒逼美联储偏鹰。

第四，技术面及市场情绪方面上，美股科技股走势是否趋于稳定，以及韩国对于股市杠杆风险的应对，这将对全球科技股风险偏好产生影响。

第五，世界杯效应可能产生分流。美加墨世界杯将于 6 月 11 日开幕，叠加美股多重事件共振，可能会从行为金融层面收缩市场交投。从历史数据观察，1990 年以来世界杯期间上证指数涨跌概率分别为 50%，平均下跌 0.14%；美股纳斯达克、标普 500、道琼斯三大指数分别平均下跌 0.65%、0.56%、0.71%，其中纳斯达克指数统计层面承压特征显著，世界杯期间下跌概率达 2/3。

图表 15：1990 年以来世界杯期间上证及美股涨跌幅（%）

	开始时间	结束时间	上证涨跌幅	纳斯达克涨跌幅	标普500涨跌幅	道琼斯工业平均涨跌幅
2022年卡塔尔世界杯	2022/11/20	2022/12/18	2.28	-3.95	-2.85	-2.45
2018年俄罗斯世界杯	2018/6/14	2018/7/15	-7.17	1.69	0.93	-0.72
2014年巴西世界杯	2014/6/13	2014/7/14	0.73	3.32	2.43	1.92
2010年南非世界杯	2010/6/11	2010/7/11	-3.58	-1.00	-0.82	0.25
2006年德国世界杯	2006/6/10	2006/7/10	1.79	-0.85	1.20	1.94
2002年日韩世界杯	2002/5/31	2002/6/30	3.73	-10.34	-7.03	-6.74
1998年法国世界杯	1998/6/10	1998/7/12	-0.66	7.90	4.11	0.62
1994年美国世界杯	1994/6/17	1994/7/17	-8.25	-1.85	-1.68	-1.51
1990年意大利世界杯	1990/6/8	1990/7/8	-	-0.78	-1.30	0.26
平均涨跌幅			-0.14	-0.65	-0.56	-0.71

资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

3.风险提示

1) 美伊地缘冲突持续时间超预期，全球滞胀隐患上行。美伊博弈若持续僵持，冲突烈度再次提升乃至演变为全面战事，中东地缘溢价将持续锚定原油价格中枢，推升全球工业品与消费品成本，输入型通胀压力反复抬头，这将倒逼海外央行货币政策维持偏紧基调，在终端需求偏弱环境下形成成本抬升和需求走弱的滞胀组合，拖累全球宏观与企业盈利预期。

2) 国内地产、基建及内需链条基本面持续偏弱，修复力度和节奏不及预期。地产端存量出清进程缓慢，居民资产预期偏弱拖累购房意愿，地产新开工、竣工数据延续弱势，自上而下拖累建材、工程机械、家电家居等地产后周期需求；基建受地方财政约束，项目落地与资金投放节奏放缓，托底力度有限。内需终端层面，居民预防性储蓄偏好抬升，可选消费修复乏力，上下游产业链需求持续疲软，制约传统碳基产业链盈利修复空间。

3) 海外 AI 泡沫破裂。Space X 上市，一级市场大额募资倒逼机构变现存量持仓，从美股尤其是高估值 AI 赛道抽离存量流动性。在地缘风险不确定、滞胀担忧升温、前期估值过高背景下，资金出逃或触发海外 AI 板块估值快速回调乃至泡沫破裂，并通过跨境风险偏好传导压制全球成长股定价。

分析师申明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%~5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。