下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·策略周报

从“集中抱团”到“百花齐放”

——中信建投策略周思考 20260705

投资策略

核心观点

未来 A 股有望延续震荡格局。美国通胀与就业数据呈现分化态势，为美联储货币政策路径增添新的变数。当前市场倾向于认为联邦基金目标利率将在高位维持更久，虽然降息时点被不断推后，但加息空间也极为有限，整体不必过分担忧。算力硬件高波动期，市场担忧 AI 算力需求见顶或行业景气度下行。但从行业供需格局来看，AI 算力需求的中长期驱动逻辑并未因 Meta 的单一行为而受损，关键环节也仍然制约着有效供给的释放。在此真空期与验证期交织的背景下，行情有望从极度集中的算力硬件端向更具性价比的领域延伸，形成“高低切换、多点开花”的扩散格局。行业重点关注：AI（半导体、光通信、MLCC 等）、机器人、券商、有色金属、红利资产等。

联储路径反复，整体不必过分担忧

最新公布的 CPI 和 PCE 数据虽然整体符合市场预期，但读数冲高明显，尤其是核心 PCE 同比表现较强，显示需求端的韧性极强，通胀粘性超出预期。而另一方面，劳动力市场虽然整体保持韧性，但新增非农就业人数出现波动，6 月仅 5.7 万人， 远低于市场预期的 11 万人，此外前两月数据合计下修 7.4 万人。

目前这种通胀未完全受控与增长动能边际减弱并存的复杂局面，使得美联储正处于数据依赖的微妙平衡中：一方面需要防止通胀反弹，另一方面也要避免过度紧缩对宏观经济和 AI 产业的不利影响。当前市场加息恐慌已经有所缓解，我们预计联邦基金目标利率将在高位维持更久，虽然降息时点被不断推后，但加息空间也极为有限。

算力硬件高波动期，等待财报指引落地

Meta 宣布出售部分过剩算力资源，市场初期反应偏向负面，担忧此举是否预示着 AI 算力需求见顶或行业景气度下行。但从行业供需格局来看，AI 算力需求的中长期驱动逻辑并未因 Meta 的单一行为而受损，关键环节也仍然制约着有效供给的释放。

Meta 的个案不应被过度解读为行业拐点信号，随着财报季临近，投资者更应关注英伟达等核心供应商的订单指引、云厂商的资本开支计划以及下游应用商业化进展等更具代表性的行业指标。

从“集中抱团”到“百花齐放”

我们在上期周报《分歧加剧，三季度市场怎么看》中明确指出：AI 算力虽景气逻辑不变但波动加剧，建议谨慎追高，逢回调布局；红利可作为市场波动加剧下的防御品种。科技成长尤其是 AI 算力板块在经历前期大幅上涨后，当前交易拥挤度已处于历史高位并进入震荡整固阶段，市场在等待财报季中核心厂商的新增订单指引与资本开支计划以验证景气度与业绩兑现。在此真空期与验证期交织的背景下，行情有望从极度集中的算力硬件端向更具性价比的领域延伸，形成“高低切换、多点开花”的扩散格局。配置层面关注：1）AI 算力和半导体板块，聚焦“业绩确定性”；2）证监会同意宇树科技科创板 IPO 注册，机器人和券商板块有望受益；3）有色金属估值具备修复空间，红利资产中长期配置价值凸显。

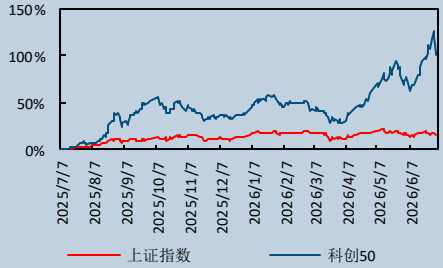
风险提示：政策落地不及预期；中东地缘局势恶化风险；美股波动超预期。

夏凡捷
xiafanjie@csc.com.cn
021-68821600
SAC 编号:S1440521120005

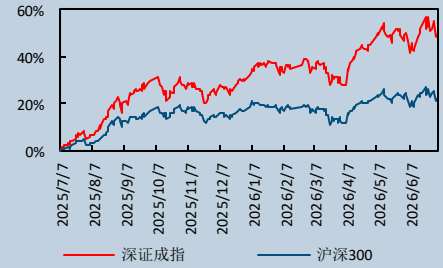
李家俊
lijiajunbj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522070004

发布日期： 2026 年 07 月 05 日

上证指数走势图



深证成指走势图



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 联储路径反复，整体不必过分担忧 1
二、 算力硬件高波动期，等待财报指引落地 2
三、 从“集中抱团”到“百花齐放” 4
风险分析 6

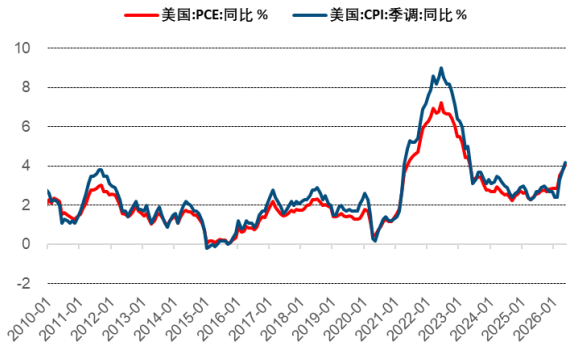
下载日志已记录，仅供内部参考

一、 联储路径反复，整体不必过分担忧

美国通胀与就业数据呈现分化态势，为美联储货币政策路径增添新的变数。最新公布的 CPI 和 PCE 数据虽然整体符合市场预期，但读数冲高明显，为近三年以来最高水平；尤其是核心 PCE 同比表现较强，5 月录得 3.4%，显示需求端的韧性极强，通胀粘性超出预期。而另一方面，劳动力市场虽然整体保持韧性，但新增非农就业人数出现波动，6 月仅 5.7 万人， 远低于市场预期的 11 万人，此外前两月数据合计下修 7.4 万人。

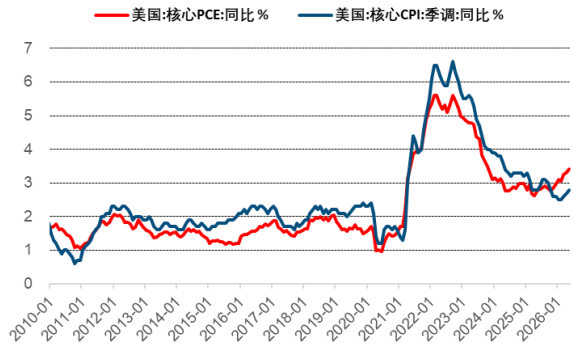
虽然联储政策路径反复，但整体不必过分担忧。目前这种通胀未完全受控与增长动能边际减弱并存的复杂局面，使得美联储正处于数据依赖的微妙平衡中：一方面需要防止通胀反弹，另一方面也要避免过度紧缩对宏观经济和 AI 产业的不利影响。当前市场加息恐慌已经有所缓解，我们预计联邦基金目标利率将在高位维持更久，虽然降息时点被不断推后，但加息空间也极为有限。

图表 1: 美国通胀情况



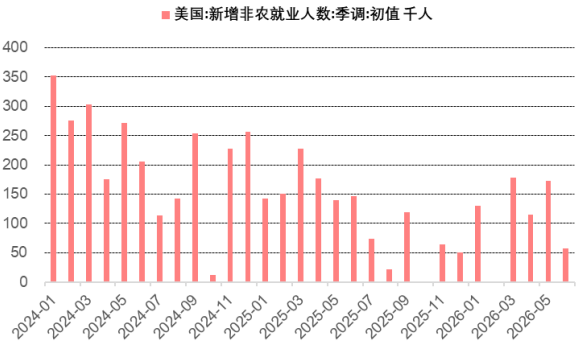
数据来源：Wind，中信建投证券

图表 2: 美国核心通胀情况



数据来源：Wind，中信建投证券

图表 3: 美国非农就业情况



数据来源：Wind，中信建投证券

图表 4: 联邦基金目标利率市场预期（截至 7/3 日）

Meeting Date	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/7/29	0.0%	78.1%	21.9%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	45.4%	45.4%	9.2%	0.0%
2026/10/28	0.0%	30.8%	45.4%	20.8%	2.9%
2026/12/9	0.0%	23.4%	41.9%	26.7%	7.2%
2027/1/27	0.0%	19.7%	39.0%	29.2%	10.4%
2027/3/17	0.0%	16.0%	35.3%	31.0%	13.9%
2027/4/28	0.0%	15.5%	34.7%	31.1%	14.4%
2027/6/9	2.0%	18.0%	34.2%	29.0%	13.0%
2027/7/28	1.8%	16.4%	32.6%	29.5%	14.6%
2027/9/15	6.2%	21.3%	31.7%	25.0%	11.5%
2027/10/27	8.3%	22.7%	30.8%	23.1%	10.4%
2027/12/8	9.8%	23.6%	29.9%	21.8%	9.5%

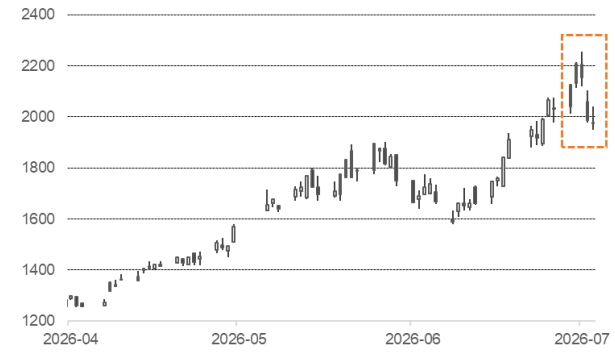
数据来源：CME，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

二、 算力硬件高波动期，等待财报指引落地

Meta 宣布出售部分过剩算力资源，市场初期反应偏向负面。日前媒体披露 Meta 正筹备面向外部的“Meta Compute”，包括对外出租出售部分闲置 AI 算力与模型访问，Meta 当日股价大涨约 8.8%，而费城半导体指数单日下跌逾 6%，随后韩国科技股与 A 股算力链同步承压。

图表 5: 科创 50 指数走势



数据来源：Wind，中信建投证券

图表 6: 费城半导体指数走势



数据来源：Wind，中信建投证券

市场担忧此举是否预示着 AI 算力需求见顶或行业景气度下行，但从行业供需格局来看，AI 算力需求的中长期驱动逻辑并未因 Meta 的单一行为而受损，关键环节也仍然制约着有效供给的释放。

有媒体分析指出，Meta 出售算力资源大概率是上一代特定型号芯片，而市场对最新一代 Blackwell 架构等高端算力的争夺依旧激烈，此举更应当被视为资源配置的优化，也为资本开支投入提供了变现路径。

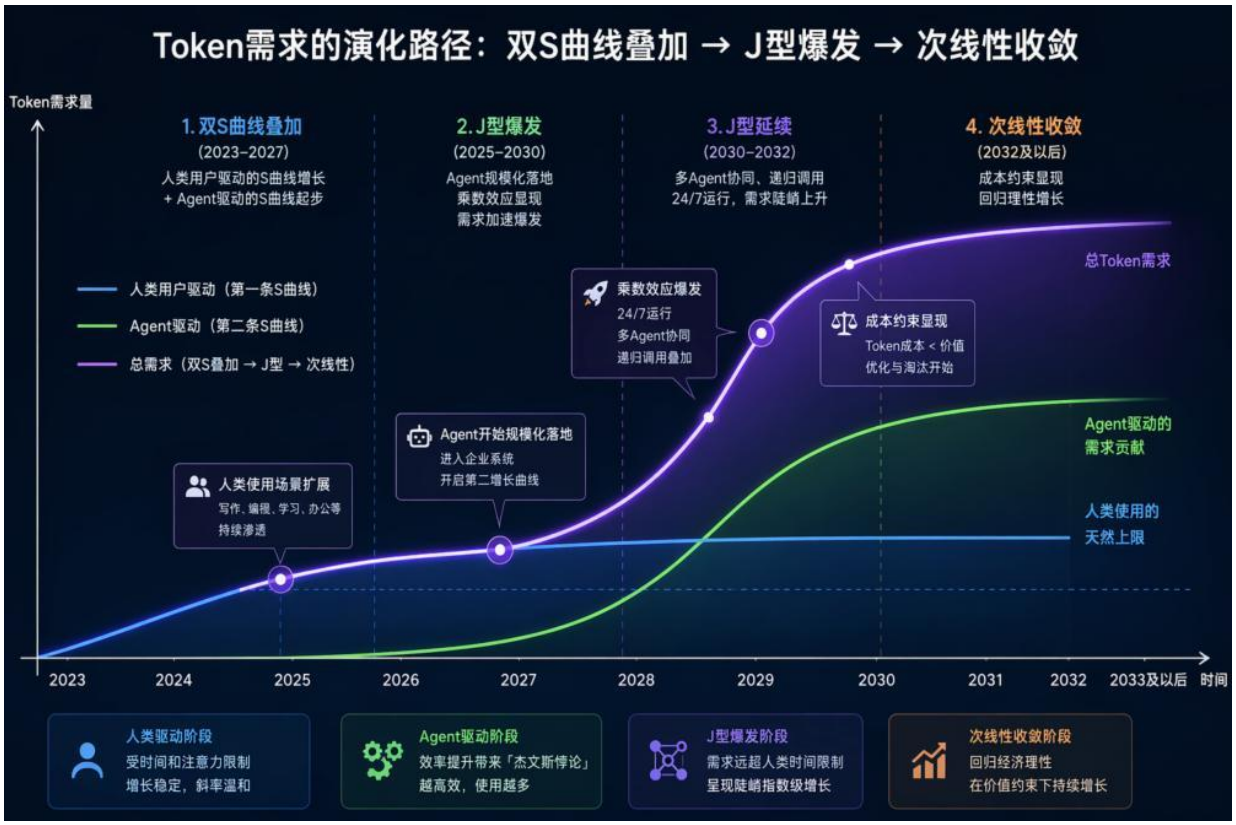
长期来看，AI 算力需求取决于三大支柱——算法模型的演进、数据规模的扩张、应用场景的落地，目前这三者均处于加速上升期：模型架构向更高效、更复杂的形态演进，对算力的消耗呈非线性增长；多模态数据的爆发式增长，需要海量算力进行预处理和训练；更重要的是，AI 正从训练转向推理，随着 AI Agent 等应用的规模化落地，推理侧的算力需求将呈现长尾且持续的爆发。

最后，供给端的硬约束依然存在，验证了真实需求的强劲。英伟达等核心供应商的订单积压量仍处高位，先进封装产能瓶颈依然紧张，台积电等代工厂的排单已排至数月甚至一年后，三星 4nm 产能基本售罄、部分 8nm 产能满负荷运转，HBM 与高端 DRAM 产能被提前锁定，供给紧张延续至光模块、光纤、PCB 等领域。

不宜将 Meta 个案视作行业拐点，财报季更应盯三类“硬指标”。1）英伟达等核心供应商的订单与出货指引，直接反映下游的真实采购意愿，验证上游供给与需求节奏的匹配度；2）云厂商资本开支规划，四大云 CSP 已多次上修 2026 年资本开支计划，跟踪新一季财报对全年资本开支的微调、支出结构与执行进度；3）下游应用商业化与现金流，如 API 调用量的增长、企业付费转化率的提升等。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7: Token 需求的演化路径



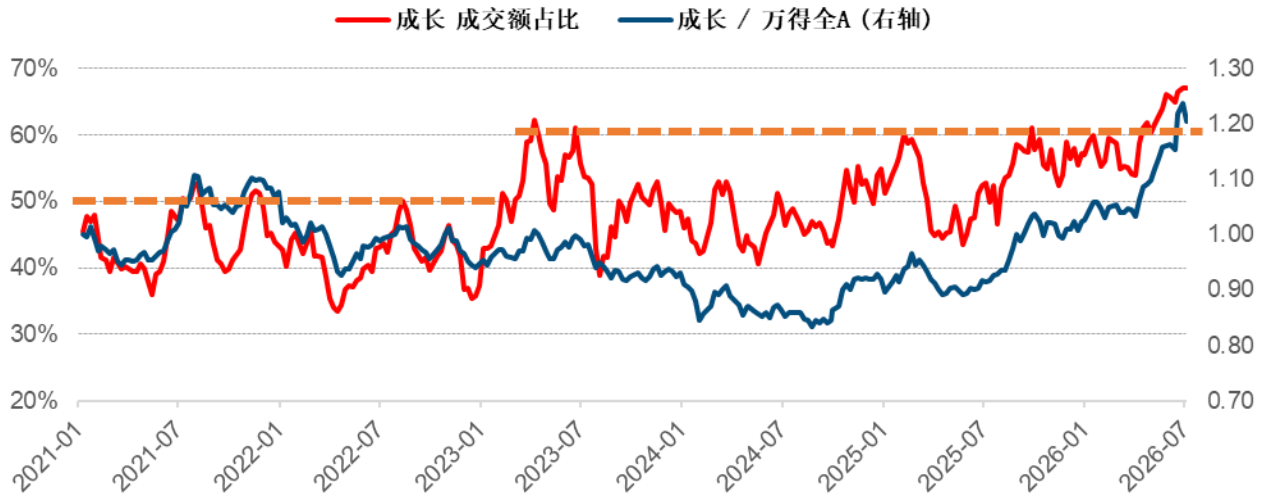
数据来源：36kr，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

三、从“集中抱团”到“百花齐放”

我们在上期周报《分歧加剧，三季度市场怎么看？》中明确指出：AI 算力虽景气逻辑不变但波动加剧，建议谨慎追高，逢回调布局；红利可作为市场波动加剧下的防御品种。科技成长尤其是 AI 算力板块在经历前期大幅上涨后，当前交易拥挤度已处于历史高位并进入震荡整固阶段，市场在等待财报季中核心厂商（如英伟达、云巨头）的新增订单指引与资本开支计划以验证景气度与业绩兑现。在此真空期与验证期交织的背景下，行情有望从极度集中的算力硬件端向更具性价比的领域延伸，形成“高低切换、多点开花”的扩散格局。

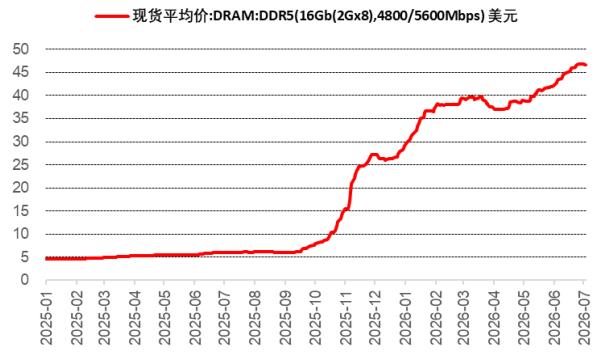
图表 8: 成长板块成交额占比和相对市场表现



数据来源：Wind，中信建投证券

AI 算力和半导体板块，聚焦“业绩确定性”。价的维度，高端 AI 芯片及先进封装因供给刚性维持高溢价，光模块等关键环节价格体系稳定，未出现恶性价格战；量的维度，全球云厂商资本开支持续上修，供应环节产能利用率维持高位；利的维度，高毛利产品占比提升，驱动盈利水平结构性上行。“价量利”共振的逻辑有望在中报季得到充分验证，产业链已有多家公司发布业绩预告，净利润同比增速表现强劲。

图表 9: 存储价格



数据来源：Wind，中信建投证券

图表 10: 近期 AI 产业链业绩预告高增个股

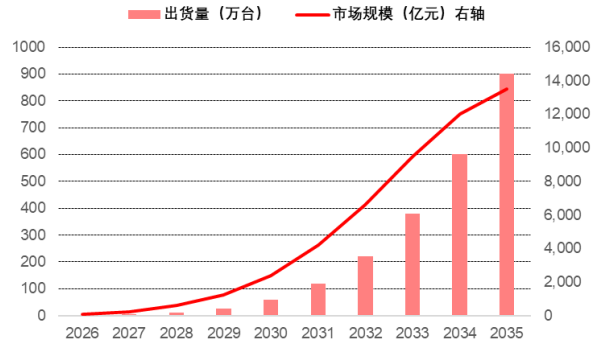
证券代码	名称	概念板块	流通市值（亿元）	预告摘要
301308.SZ	江波龙	存储芯片	1,741.9	净利润约92亿元～110亿元 增长62204%～74394%
300604.SZ	长川科技	封测设备	1,481.7	净利润约9.0亿元～10.0亿元 增长111%～134%
301165.SZ	锐捷网络	光通信	1,056.7	净利润约6.0亿元～7.5亿元 增长33%～66%
603618.SH	杭电股份	光通信	338.8	净利润约3.6亿元～4.0亿元 增长852%～958%
001287.SZ	中电港	存储芯片	217.4	净利润约5.0亿元～5.3亿元 增长176%～193%
002396.SZ	星网锐捷	光通信	177.2	净利润约3.1亿元～4.3亿元 增长46%～103%

数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

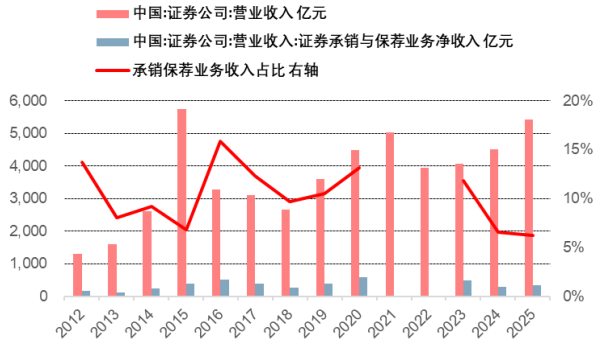
证监会同意宇树科技科创板 IPO 注册，机器人和券商板块有望受益。对于机器人板块而言，宇树科技的上市进程加速验证了人形机器人迈向规模化量产的产业拐点，其作为行业头部企业的估值锚定效应，将直接带动减速器、伺服电机、传感器等核心零部件供应商的价值重估，激发市场对国产机器人产业链从 0 到 1 爆发式增长的预期。对于券商板块，宇树科技作为硬科技领域的标志性 IPO 项目，其过会不仅直接增厚保荐机构及参投券商的投行保荐收入与投资收益，更在全面注册制深化背景下，彰显了监管层对新质生产力企业的支持力度，有望提振市场对券商投行业务复苏的信心；若后续上市表现亮眼，将进一步激活一级半市场活跃度，带动经纪、资管等全业务链估值修复，使券商板块成为受益于金融服务实体经济、科技资本循环加速的直接受益者。

图表 11: 2026-2035 年中国人形机器人市场预测



数据来源：中投产业研究院，中信建投证券

图表 12: 证券公司承销保荐业务收入与占比



数据来源：Wind，中信建投证券

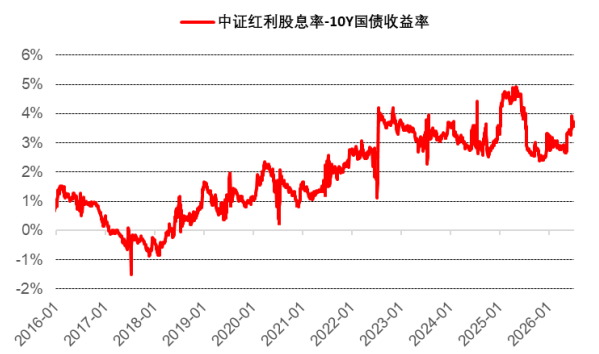
有色金属估值具备修复空间，红利资产中长期配置价值凸显。美伊地缘局势缓和成为大宗商品定价逻辑切换的关键转折点，直接驱动原油价格回落，进而通过“成本下行—通胀预期降温—货币政策约束缓解”的传导链条，为有色金属板块打开估值修复窗口。与此同时，通胀压力的缓解意味着下游制造业成本负担减轻，有望刺激补库需求释放，工业金属及贵金属均具备估值修复与价格反弹空间。当前中证红利指数股息率较 10 年期国债收益率高出约 4 个百分点，标志着红利资产已进入具备极高安全边际与中长期配置价值的黄金区间。

图表 13: 布伦特原油价格（美元/桶）



数据来源：Wind，中信建投证券

图表 14: 中证红利股息率差



数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

（1）内需支持政策效果低于预期。如果后续国内地产销售、投资等数据迟迟难以恢复，通胀持续低迷，消费未出现明显提振，企业盈利增速持续下滑，经济复苏最终证伪，那么整体市场走势将会承压，过于乐观的定价预期将会面临修正。

（2）中东地缘局势恶化风险。警惕美伊冲突进一步升级，国际油价中枢上行，增加全球通胀压力，制约国内外央行货币宽松空间，若通胀恶性演绎，可能对经济总需求造成拖累，加剧全球经济衰退风险，同时对权益市场造成冲击。

（3）美股市场波动超预期。若美国经济超预期恶化，或美联储宽松力度不及预期，可能导致美股市场出现较大波动，届时也将对国内市场情绪和风险偏好造成外溢影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

夏凡捷

投资策略团队资深策略分析师，本硕毕业于武汉大学金融工程专业，曾任安信证券高级策略分析师，长期从事市场策略、专题研究和资产配置方面的工作。新财富、水晶球、金牛奖策略分析师，Wind 金牌分析师。

李家俊

策略分析师，上海财经大学金融硕士，曾就职于兴业证券经济与金融研究院，2021 年加入中信建投证券研究发展部，研究领域覆盖资金面流动性、市场微观结构、机构行为与行业配置。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk