仅供内部参考，请勿外传！

A股策略：关注“AI扩散”领域

2026-06-28

近期AI行情显现扩散迹象，关注上游“卖铲子”领域再定价。开年以来A股市场延续较为明显的结构性行情，科技成长风格的创业板指及科创50 明显跑赢，分别上涨30.9%/51.2%，AI产业链为核心主线。

二季度以来AI板块波动有所放大，此前领涨的半导体、光模块、PCB等核心方向交易拥挤度处于历史高位水平，近期行情有逐步向拥挤度相对较低的AI相关上游原材料及基础设施领域扩散迹象，小金属、电子布、光纤等细分板块录得较好表现。我们认为AI产业趋势持续强化背景下，现阶段行情或更可能表现为风格扩散而非系统性风格切换，AI产业链上游的部分细分领域为当前关注点。本篇报告基于AI全产业链业绩、估值、交易拥挤度等维度，并结合行业自下而上分析，梳理AI行情正在扩散的主要方向，供投资者参考。

AI产业链各环节业绩及市场表现

我们初步将AI 产业链划分为上游算力基础设施、中游大模型与平台以及下游应用与终端等环节。综合来看，各环节业绩兑现能力、估值水平及交易拥挤度显现分化，具体来看：

上游算力基础设施：业绩兑现较强，核心板块拥挤度处于阶段性高点。AI 产业链上游主要包括AI芯片、存储、光模块等核心领域。从业绩兑现来看，大模型训练及推理需求持续增长，全球云厂商资本开支持续加码，带动上游领域业绩高速增长。1Q26 电子板块盈利同比增长50.5%，产业层面科创芯片/光模块/PCB 盈利同比增长 200%/149%/67%。但资产价格前期的较快上行也在拉升上述领域的估值中枢，行情后续的持续性需要关注订单及业绩兑现节奏。从交易拥挤度来看，上述领域交易拥挤度较高，开年以来整体电子板块成交额占比最高近35%，以自由流通市值计算的换手率一度超10%，光模块/PCB 换手率最高约10%，科创芯片约9%。

中下游大模型与应用：长期行业空间大，但需关注当前上市企业业绩兑现与估值的匹配。AI 产业链中游主要包括大模型、Agent 平台等方向，下游聚焦软件应用与终端。业绩层面来看，当前AI agent面向企业端的商业化正在加速，实现商业模式盈利闭环预期升温，但相较于海外头部企业，国内相关领域较多尚处于投入早期，业绩兑现仍有不确定性。2025 年年初DeepSeek 突破带动板块上涨，今年年初开源 AI Agent 框架OpenClaw 出圈，智谱、MiniMax 等头部大模型企业登陆港股，AI大模型领域再度上涨，此后震荡回调，年初以来计算机/万得基础大模型指数换手率平均5%，低于此前高点。

哪些领域有望受益于AI行情扩散？

AI 仍为市场主线，且当下正向产业链上游原材料和基础设施领域扩散。当前AI 产业链保持高景气度，中长期仍将为市场主线，但受资产价格及估值影响近期行情显现分化。我们在下半年展望《稳进致远》中提出下半年AI 产业链已需“精挑细选”，AI产业链在商业化取得重要突破后，板块空间已随着基本面预期上修，未来需结合估值、供需关系紧张程度筛选。目前AI 上游领域交易拥挤度高，短期波动易被放大，业绩兑现节奏及估值消化能力需持续关注。

近期AI 行情正向拥挤度偏低领域扩散，主要聚焦小金属、化工新材料、建材、工程机械、电力设备等细分方向。我们结合中金行业分析师观点做自下而上梳理：

小金属：关注钨、锡、铟、锗、稀土等细分方向。AI 先进芯片及算力硬件迭代带动战略小金属需求持续释放，叠加行业供给侧政策管控及产能约束，供需缺口走阔，支撑涨价逻辑。市场表现来看，万得小金属指数市盈率TTM 近30x，处于近十年来40%分位数以下，机构持仓集中度相对较低。

基础化工：关注光纤、半导体材料、液冷材料等AI 新材料方向。AI 算力基建扩容与硬件升级持续拉动化工新材料需求，半导体材料依托产能扩张与国产替代实现稳健放量；液冷材料适配高功率算力散热升级趋势，渗透率快速提升；高端光纤材料支撑算力集群高速互联。相关板块此前归属于传统化工估值体系，存在修复空间。

建材：关注电子布、玻璃基板等细分方向。电子布作为覆铜板和PCB 的关键原材料，直接受益于AI 硬件出货高增与高频PCB 升级。近期电子布价格持续上涨，逐步进入基本面兑现阶段。玻璃基板作为新兴AI 先进封装材料，适配高算力、低时延AI芯片封装需求。

工程机械：关注金刚石散热、光模块设备、AIDC 设备链等细分方向。国内AIDC 智算中心大规模落地、光模块产能迭代扩张，带动AI 专用设备需求全面释放。金刚石散热片、光模块生产与测试仪器、发电配套设备以及液冷配套设备等细分赛道订

仅供内部参考，请勿外传！

单高增，传统工程机械企业加速向AI 高端算力配套转型，产业逻辑与估值体系有望持续重构。

电力设备：关注燃机、输配电设备、柜外电源、服务器电源等细分方向。当前AI 数据中心功耗密度提升，算力产业用电需求高速增长，电力设备成为AI 算力扩容的核心能源配套赛道，景气度具备长期支撑。当前电力设备板块市盈率TTM 约36x，处于近十年来50%分位数附近。

结合中金行业分析师的自下而上梳理，我们也整理了相关领域的个股（图表2），供参考。

A股周度市场回顾（2026 年6 月22 日至6 月26 日）市场表现：A 股震荡回调，科技成长风格波动有所放大。本周上证指数下跌1.5%，偏大盘蓝筹的沪深300/上证50 分别-1.5%/-0.7%，偏成长风格的创业板指和科创50 表现分化，本周分别-1.4%/+6.3%，中证红利下跌4.3%。本周行情波动较大，后三个交易日均出现超4000 家公司下跌。成交层面，本周日均成交额3.5 万亿元，较上周放量约4000 亿元，其中6 月22 日单日成交额达3.76 万亿元，以自由流通市值计算的换手率再超5%。行业层面，本周建筑材料、电子、非银金融领涨市场；有色金属、汽车及美容护理表现偏弱。

近期市场有所回调，结构分化特征明显。本周市场表现不佳，前期大涨的AI 产业链近期波动明显加大，值得注意的是AI 之外的板块跌幅较大，全A 等权指数/微盘股指数自5 月14 日以来累计下跌13.4%/21.3%，偏防御的红利板块也出现较多调整，中证红利和红利低波近两周下跌9.0%/7.8%。我们认为近期市场调整主要受到海内外多方面因素影响，海外方面，一方面是流动性风险担忧，美联储加息预期升温，压制市场风险偏好，美元在避险情绪之下冲高至101 以上；科技领域方面，AI 叙事也出现一定变化，token 价格快速下跌引发市场对于云厂商“价格战”担忧，并且存储价格大涨使得苹果、微软上调产品价格，市场担忧AI 产业链成本压力传导，叠加此前科技领域交易拥挤度较高，韩国市场在消息面扰动下触发熔断机制，拖累A 股表现。从国内市场自身情况来看，近期市场交投情绪再度出现偏热倾向，我们在去年12 月发布的《如何构建“稳市”监测体系？》中指出，历史经验显示，以自由流通市值为基准的换手率超过5%往往代表投资者情绪阶段性偏热，短期易带来市场波动提升。

我们认为A 股在7-8 月中报期有望表现积极，下半年市场“稳”好于“快”。整体而言，我们认为近期市场回调已释放较多风险。海外方面，随着美国通胀见顶以及油价回落，加息风险可能已被过度定价，未来随着更多经济数据披露后风险有望缓释，而且AI 科技革命当前并未出现明显泡沫，叙事的扰动不改变高景气趋势。国内方面，市场热度伴随短线调整，压力已得到一定释放，红利板块急跌之后股息率也具备吸引力。叠加7-8 月A 股中报的积极预期，未来两个月A 股市场有望实现较好表现。展望下半年，我们延续下半年展望《稳进致远》观点，国际秩序重构与我国产业创新趋势共振是推动本轮市场上行、中国资产重估的核心驱动力，这两大条件未发生动摇，当下市场较以往更加具备长期、稳进条件。目前市场整体估值合理，但面临局部高估，下半年更需防范部分领域的行情脆弱性与波动风险。

近期关注以下进展：1）2026 夏季达沃斯召开。6 月23 日至25 日，世界经济论坛第十七届新领军者年会（2026 夏季达沃斯）在大连举办1，本届年会以“规模化创新”为主题，围绕增长、技术、就业、能源及全球经济未来发展等核心议题深入交流。本届年会特别设置解读“十五五”规划纲要的主题论坛，国务院　　总理李强于6 月23 日至24 日出席论坛并发表特别致辞。2）AI 产业持续进展，涨价浪潮延续。SpaceX上市以来，正式启动首次投资级债券发行，拟通过首次美国高等级债券发行募资250 亿美元2。美光科技发布2026 财年第三财季报表，其中第三财季调整后营收414.6 亿美元，同比增长约346%，调整后每股收益/运营利润分别为25.11 美元/ 336.8 亿美元，调整后毛利润率84.9%，均超市场预期。与此同时，由于此前内存和存储芯片价格持续上升，苹果公司宣布上调Mac、iPad、家居设备和Vision Pro 价格3，微软同步公告多款Xbox 游戏主机将上调售价4。3）贵金属市场再度波动。近期美联储加息预期升温，6月24 日现货黄金跌破4000 美元/盎司关口，为去年11 月以来首次，与此同时现货白银跌破60 美元/盎司关口，较历史高点回调。但综合美国通胀水平及基本面表现，我们预计美联储政策并不会全面转向紧缩，后续伴随美元流动性宽松回归，有望为黄金提供新支持。4）海外方面，伊朗和美国签署谅解备忘录后的首轮谈判达成5 项要点5，就确保霍尔木兹海峡开放、启动最终协议谈判的基础工作、结束在黎巴嫩的战争、允许伊朗石油销售、解冻伊朗资产等议题取得进展，但结合最新情况，地缘局势仍面临较大不确定性。美国5 月PCE 物价指数同比上涨4.1%，为2023 年4 月以来最高水平；核心PCE 同比上涨3.4%，符合市场预期，为2023 年10 月以来的最高水平6。6 月标普全球制造业PMI 初值升至55.7，创2022 年5 月以来新高，服务业PMI 初值/综合PMI 初值分别为51.3/52.2，均为近期高点7。