下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 07 月 12 日

寻找新一轮科技线索

——投资策略周报

策略研究团队

韦冀星（分析师）
weijixing@kysec.cn
证书编号：S0790524030002

简宇涵（分析师）
jianyuhan@kysec.cn
证书编号：S0790525050005

● **“三高”风险逐步释放，科技将再出发**

本周，市场经历了一轮调整，虽然周四科技出现大反攻，但周五再次出现下跌，市场波动显著加大。本轮调整并不是科技趋势的结束，而是高景气、高估值、高拥挤状态下，短期风险的集中释放，市场尝试消化估值和拥挤度。本轮调整与 2025 年 11 月非常相似，本轮调整的核心问题并不是产业趋势被证伪，而是科技在“三高”状态下，对短期利空更加敏感。

展望后市，我们认为，科技仍是主线，本轮调整是为了更健康的再出发。当下，科技仍是最具吸引力、基本面边际仍在改善的方向，众多板块中，以科创板和创业板为代表的科技板块仍具备较高的相对业绩优势，景气相对稀缺。

Meta 上调算力资本算力过剩”担忧解除，科技再出发。7 月 9 日，根据一份 Meta 内部备忘录，Meta 计划最早于 9 月开始量产一款人工智能芯片，且 2027 年将 AI 算力提升至 14 吉瓦，超出市场预期，算力资本开支进一步上调。

● **调整后，科技再筛选，把握科技新一轮线索**

2025 年 11-12 月调整结束后至美伊以冲突前，市场表现突出的并不是简单的“科技整体”，而是小金属和商业航天。前者是三季报基本面最突出的有色里面，叙事最具张力的品种；后者是在硬科技阶段性吸引力下降的背景下，叙事最具张力的科技题材。这说明，**牛市中的阶段性再平衡结束后，市场会重新寻找下一批能够承接风险偏好、同时具备基本面边际改善的方向——科技再筛选。**

AI 产业链的利润正持续向上游扩散，但 AI 材料细分品种众多，需要逐一甄别，优选具备盈利兑现能力的品种。AI 材料涨价的核心因素，需求扩张、供给受限、国产替代，其中需求扩张是普遍因素，比较下，供给受限品种，叠加国产替代，短期利润释放或更顺畅，优先推荐硅片、电子树脂、MLCC 等上游材料。

科技新一轮线索：卫星发射“航班化”、国产算力崛起。

（1）商业航天：本周，我国商业航天事业迎来“里程碑”时刻，从“叙事”走向“商业化落地”，我国商业航天将开启可复用时代，剑指卫星“航班化”发射。

（2）国产算力：随着政策支持国产算力优先用于推理，接下来 7-9 月，国产算力将迎来一系列催化，包括 7.17 华为商用 AI 超节点服务器展示、9 月初“韬定律”技术路线打造的新一代麒麟芯片，助力国产算力叙事上行。

● **投资建议：寻找“G 和 delta G 兼备 + 叙事张力”**

牛市多回调，当前牛市没结束；但牛市进入第三年后，市场不能再靠估值和情绪单腿走路。科技主线仍然没有被破坏，但科技投资的难度在提升。后续不能再用“科技=上涨”来线性外推，而要更加重视盈利的确定性和兑现能力。重点关注四类“二次点火 + 叙事张力”方向：

（1）科技内部具备盈利验证和边际改善的方向：国产算力、半导体、PCB 等 AI 硬件链中真正有订单和利润兑现的环节；（2）科技外溢带来的新景气方向：电力设备、电力、能源金属、液冷等；（3）具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向：商业航天、军工、机器人等；（4）阶段性再平衡中，建议关注两条线：其一，业绩持续兑现、或产业景气度持续改善：有色、券商、创新药、农林牧渔；其二，油价改善带动成本改善、或是政策预期会形成对冲的板块：美容护理、交通运输、建筑装饰、家电等。

● **风险提示：**宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

相关研究报告

《AI 材料：调整之后的“硬实力”考验—投资策略专题》-2026.7.10

《机构关注度环比回升：汽车和美容护理—机构调研周跟踪》-2026.7.7

《科技内部的再定价机会，亦是风格再平衡窗口期—投资策略周报》-2026.7.5

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 “三高”风险逐步释放，科技将再出发 3
1.1、 科技趋势没有结束 3
1.2、 “算力过剩”担忧解除，科技再出发 5
2、 调整后，科技再筛选，把握科技新一轮线索 6
2.1、 AI 材料：调整之后的“硬实力”考验 6
2.2、 科技的新一轮线索——卫星发射“航班化”、国产算力崛起 7
3、 投资建议：寻找“二次点火 + 叙事张力” 9
4、 风险提示 9

图表目录

图 1： 2025 年 11 月初，美债利率上升压制创业板 3
图 2： 2025 年 11 月开始，TMT 成交额集中度超 40%，形成相对拥挤的微观结构 3
图 3： 2026 年 6 月，前 5%成交额个股集中度为 49%，远超 45%的阈值 4
图 4： 科创创业板仍然具备较高的相对业绩优势 4
图 5： AI 材料涵盖 PCB 材料、光模块材料、光纤材料、被动元器件、半导体材料、液冷材料，细分品种国内进展及供需变化如下 6

下载日志已记录，仅供内部参考

1、“三高”风险逐步释放，科技将再出发

本周（7.6-7.10），市场经历了一轮调整，虽然周四科技出现大反攻，但周五再次出现下跌，市场波动显著加大。

本轮调整并不是科技趋势的结束，而是高景气、高估值、高拥挤状态下，短期风险的集中释放，市场尝试消化估值和拥挤度。牛市多回调，市场在“三高”状态下脆弱性上升，对外部冲击的反应相对激烈，导致近期市场波动率整体上升，属于正常现象。**我们认为，后续科技仍是主线，本轮调整是为了更健康的再出发。科技仍是最具吸引力、基本面边际仍在改善的方向**，众多板块中，以科创板和创业板为代表的科技板块仍具备较高的相对业绩优势。

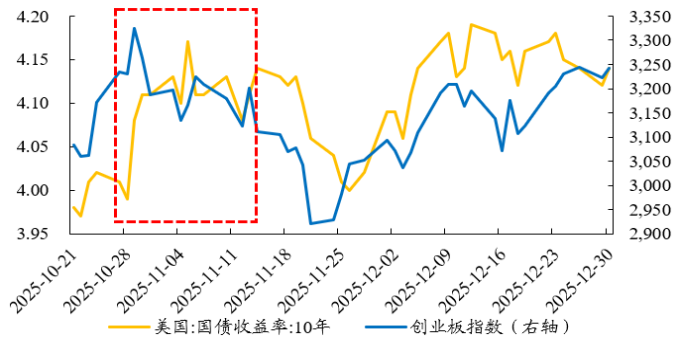
1.1、科技趋势没有结束

本轮调整并不是科技趋势结束，而是高景气、高估值、高拥挤状态下，短期压力集中释放后的健康再平衡。

（1）本轮调整与 2025 年 11 月非常相似

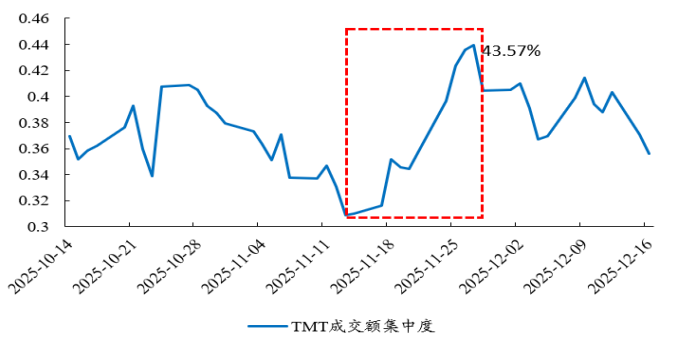
2025 年 11 月的科技调整背后不是单一事件冲击，而是多重不确定性同时发酵，包括科技叙事扰动、流动性承压、微观结构拥挤。具体原因有以下几点：①2025 年 11 月开始，市场对 AI 泡沫论担忧升温，市场态度转向谨慎；②2025 年 11 月初，美债利率快速上行，对成长估值形成阶段性压制；③2025 年 11 月开始，TMT 板块成交集中度突破 40%，形成相对拥挤的微观结构；④有色、化工等顺周期盈利线索阶段性走强，分流科技板块资金。

图1：2025 年 11 月初，美债利率上升压制创业板



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2025 年 11 月开始，TMT 成交额集中度超 40%，形成相对拥挤的微观结构

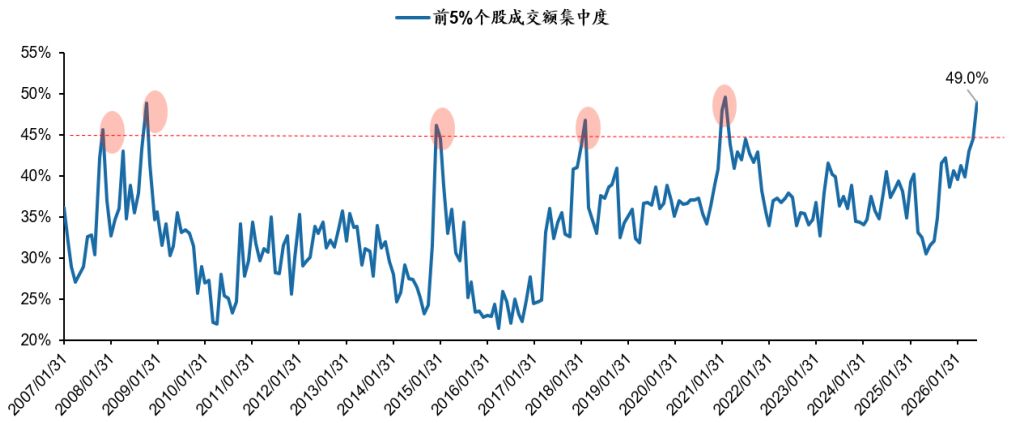


数据来源：Wind、开源证券研究所

本轮调整背后也存在多重因素影响，包括海外 AI 算力担忧升温、加息预期上行、微观结构拥挤。具体为：①2026 年 7 月初，Meta 算力出租消息引发市场对“算力过剩”的担忧；②2026 年 6 月，美联储会议释放偏鹰信号，市场加息预期快速上行，成长股估值压力重现；③2026 年 6 月，A 股前 5%成交额个股集中度为 49%，远超 45%的阈值；④创新药板块政策频出、商业航天技术验证，分流科技板块资金。

下载日志已记录，仅供内部参考

图3：2026 年 6 月，前 5%成交额个股集中度为 49%，远超 45%的阈值



数据来源：Wind、开源证券研究所

两轮调整的核心矛盾高度一致：并非 AI 产业趋势被证伪，而是科技板块在“三高”状态下，自身交易结构脆弱性上升，对短期利空的反应被放大，属于典型的阶段性再平衡，而非趋势性反转。

（2）科技仍是最具吸引力、基本面边际仍在改善的方向

当前国内经济呈现“生产强、需求弱”的 K 型复苏特征，总量需求修复节奏偏慢，景气线索相对稀缺。在此背景下，科技板块依托 AI 产业浪潮，成为为数不多基本面边际持续改善、产业叙事具备长期张力的成长方向；众多板块中，以科创板和创业板为代表的科技板块仍具备较高的相对业绩优势，2026 全年预测业绩与沪深 300 增速差高达 82%，因此，科技仍是最具吸引力和基本面持续向上的方向。

图4：科创创业板仍然具备较高的相对业绩优势



数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2、“算力过剩”担忧解除，科技再出发

2026 年 7 月 1 日，彭博社发布独家深度报道，援引多位知情人士消息，披露 Meta 内部正在推进代号为 Meta Compute 的云业务项目，正式筹备对外算力商业化，核心规划包括两条路径：①对外出租 GPU 集群算力，模式对标 CoreWeave 等新兴 AI 云厂商；②托管 Llama、Muse Spark 等自研大模型，向开发者提供 API 调用服务。市场普遍将该消息解读为“Meta 内部算力已经过剩、AI 大模型需求不及预期”，进而推演为“全球 AI 资本开支拐点到来、硬件需求即将降温”，引发全产业链剧烈调整。

（1）扎克伯格官方澄清：无闲置算力，出租是财务最优选择

7 月 9 日，在艾伦公司太阳谷媒体与技术会议期间，扎克伯格接受彭博社现场专访，首次针对“算力过剩”传闻作出官方定性回应，核心表述如下：**①直接否认算力闲置：**明确 Meta 所有计算资源均处于满负荷运转状态，不存在系统性的算力过剩与闲置产能。**②解释算力出售的真实逻辑：**考虑对外出租部分算力，核心原因是当前全球 AI 算力供不应求，第三方市场报价持续走高，部分场景下对外出租的边际收益高于内部使用的产出价值，属于财务层面的最优决策，而非内部需求不足的被动甩卖。**③补充算力分层规则：**Meta 对外规划出租的仅为迭代后的存量旧款算力，下一代顶级 Blackwell 架构芯片全部自留，优先保障内部前沿大模型训练需求，核心算力储备并未对外释放。

（2）内部备忘录曝光：算力翻倍+自研芯片量产，扩张节奏超市场预期

7 月 9 日，路透社获取并曝光 Meta 一份内部备忘录，披露了 Meta 算力基建的长期扩张规划，其核心基本面彻底证伪“算力过剩”论调：**①自研 AI 芯片加速落地：**代号为“Iris”的第四代自研 MTIA AI 芯片，计划最快于 2026 年 9 月正式量产，主要用于支撑 Facebook、Instagram 等产品的 AI 推荐与推理任务，目标降低对英伟达 GPU 的外部依赖。**②算力规模翻倍扩张：**2026 年部署 7 吉瓦（GW）算力基础设施，2027 年将整体算力规模翻倍至 14 吉瓦，较当前水平实现一倍增长，用以支撑全产品线的 AI 功能落地。**③资本开支持续高位扩张：**结合 Meta 官方财报指引，公司已在 2026 年 Q1 财报中将全年 AI 基建资本开支上调至 1250 亿-1450 亿美元，较 2025 年的 722 亿美元同比提升近 87%，投入规模并未因算力商业化而收缩，反而处于持续扩张通道。

双重官方信息落地后，市场对“全球 AI 算力见顶、硬件需求收缩”的恐慌情绪快速修复：此前大幅回调的半导体、算力租赁板块逐步企稳，市场重新将 Meta 算力商业化业务定位为“存量算力资产增值变现 + 自研降本增效”，而非产能过剩的被动甩卖。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、 调整后，科技再筛选，把握科技新一轮线索

2025 年 11-12 月调整结束后至美伊以冲突前，市场表现突出的并不是简单的“科技整体”，而是小金属和商业航天。前者是三季报基本面最突出的有色里面，叙事最具张力的品种；后者是在硬科技阶段性吸引力下降的背景下，叙事最具想象力的科技题材。这说明，**牛市中的阶段性再平衡结束后，市场会重新寻找下一批能够承接风险偏好、同时具备基本面边际改善的方向——科技再筛选。**

2.1、 AI 材料：调整之后的“硬实力”考验

行情现阶段，AI 材料细分品种众多，需要逐一甄别，优选具备盈利兑现能力的品种。AI 材料涨价的核心因素，需求扩张、供给受限、国产替代，其中需求扩张是普遍因素，比较下，供给受限品种，叠加国产替代，短期利润释放或更顺畅。

图5：AI 材料涵盖 PCB 材料、光模块材料、光纤材料、被动元器件、半导体材料、液冷材料，细分品种国内进展及供需变化如下



资料来源：开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

半导体材料：晶圆制造与先进封装的核心上游，其核心叙事是国产替代。（1）硅片：全球 12 英寸硅片行业呈现寡头垄断，国内市场存在显著的自给缺口，目前，国内高端硅片缺口短期难以填补，堵点在于扩产周期长、供给刚性。（2）碳化硅：属于第三代半导体材料，有待需求导入。（3）光刻胶：出于量产良率和配方稳定性，全球高端光刻胶领域由日本企业形成高度垄断，国内高端产品高度依赖进口，当前国产光刻胶整体处于产品验证阶段。（4）电子特气：全球电子特气市场由欧美日企业主导，由于海外供给受限，国内企业加速特气产能建设，电子特气国产替代稳步推进。（5）溅射靶材：受小金属原料出口管制，海外供给收缩，国内企业成熟制程靶材产能充足，高端品类产能正逐步爬坡。

PCB 材料：印制电路板产业链的上游核心，高频高速是升级方向。（1）电子布：国内国外已进入新一轮扩产周期，2027 年海外龙头产能有望大量释放。（2）电子铜箔：国内企业中端加速替代，高端仍在突破。（3）电子树脂：国内企业已打入高端供应链并启动扩产，下半年新产能将进行试生产。

光模块材料：包含磷化铟和铌酸锂。（1）磷化铟：供需缺口最为突出，扩产周期长，产能紧张短期难以缓解。（2）铌酸锂薄膜：3.2T 光模块潜在材料，等待需求导入。

光纤材料：光纤预制棒占据了光纤产业链大部分的利润，光棒由高纯石英砂和四氯化硅制成。（1）光纤所用高纯石英砂：需求节奏依赖于光棒扩产，国内产能有望年底释放。（2）四氯化硅：供给格局较好，国内集中度较高，扩产的主力是新进入者，现有玩家暂无扩产计划。

被动元器件：电子行业的“工业大米”。（1）MLCC：海外龙头 2026 年启动紧急扩产，产能最快 2027 年下半年释放，国内中游玩家受益于中低端替代，上游受益于海外扩产。（2）电感：海外产能收缩，国内企业加速卡位。

液冷材料：随着 3M 退出市场，海外供给大幅收缩，核心材料电子氟化液和硅基冷却液国内整体处于产品研发和验证阶段。

2.2、 科技的新一轮线索——卫星发射“航班化”、国产算力崛起

牛市中的阶段性再平衡结束后，市场会重新寻找下一批能够承接风险偏好、同时具备基本面边际改善的方向。谁还有更强的盈利改善？谁还有更强的产业叙事？谁还能承接风险偏好？

（1）商业航天的 ChatGPT 时刻

本周，我国商业航天事业迎来“里程碑”时刻，从“叙事”走向“商业化落地”。2026 年 7 月 10 日，长征十号乙运载火箭的成功回收，标志着中国商业航天正式进入了“能力验证”与“规模化应用”并行的新阶段，更意味着商业航天的发展将从“叙事”全面进入“落地”。

下载日志已记录，仅供内部参考

我国商业航天将开启可复用时代，剑指卫星“航班化”发射。火箭一子级占整枚火箭成本的绝大部分，随着回收技术的突破，商业航天形成了经济闭环，有望开启一个万亿级的商业航天大市场。可回收技术的成功将打破我国的运力瓶颈，中国“千帆星座”和“国网星座”等低轨卫星项目，合计规划卫星数量超过 2.7 万颗，截至目前，累计发射数量相对较低，未来我国卫星发射速度或呈指数型上升。

（2）国产算力：超节点技术加速我国算力国产化

随着政策支持国产算力优先用于推理，接下来 7-9 月，国产算力将迎来一系列催化：

（1）7 月 17 日，2026 世界人工智能大会（WAIC） 在上海开幕，华为在此次大会上将首次公开展出了其业界最大规模的商用 AI 超节点——Atlas 950 SuperPoD 的真机；

（2）华为计划于 2026 年 9 月发布全新旗舰手机 Mate 90 系列，该系列将全球首发搭载基于自研“韬（τ）定律”技术路线打造的新一代麒麟芯片。

下半年是国产算力崛起的关键节点，一系列催化将推动国产算力叙事上行。策驱动上，国家层面确立“推理用国产”的导向，为国产算力创造市场空间；产品上，华为将推出面向大模型的超节点服务器，是国产算力从政策鼓励到产品落地的关键一步；技术上，新一代麒麟芯片的展示将证明国产芯片“韬定律”的可行性，为国产晶圆制造绕开海外限制开创新的一条路。

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 投资建议：寻找“二次点火 + 叙事张力”

牛市多回调，当前牛市没结束；但牛市进入第三年后，市场不能再靠估值和情绪单腿走路。

科技主线仍然没有被破坏，但科技投资的难度在提升。后续不能再用“科技=上涨”来线性外推，而要更加重视盈利的确定性和兑现能力。我们建议重点关注同时具备 G 和 ΔG 的“二次点火”资产，也就是既有较高景气基础，又有边际景气继续改善的方向。

具体方向上，科技仍是当下最具“二次点火 + 叙事张力”结合度的主线，在科技之外，有色和化工也值得阶段性重视，尤其是在美伊阶段性缓和背景下，有色和化工前期受到的压制得到缓和，后续可能有较为明显的修复行情。

重点关注四类“二次点火 + 叙事张力”方向：

（1）科技内部具备盈利验证和边际改善的方向：国产算力、半导体、PCB 等 AI 硬件链中真正有订单和利润兑现的环节；

（2）科技外溢带来的新景气方向：电力设备、电力、能源金属、液冷等；

（3）具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向：商业航天、军工、机器人等；

（4）阶段性再平衡中，建议关注两条线：其一，业绩持续兑现、或产业景气度持续改善：有色、券商、创新药、农林牧渔；其二，油价改善带动成本改善、或是政策预期会形成对冲的板块：美容护理、交通运输、建筑装饰、家电等。

4、 风险提示

宏观政策超预期变动；

地缘政治超预期升级风险；

历史数据不代表未来表现。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn