下载日志已记录，仅供内部参考

华安证券 HUAAN SECURITIES

策略研究
周度报告

已然超调，反弹即将来临

报告日期：2026-07-19

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：陈博
执业证书号：S0010525070002
电话：18811134382
邮箱：chenbo@hazq.com

相关报告

1. 策略周报《反弹值得期待，再迎产业布局时机》2026-07-12
2. 策略周报《上涨斜率由急转缓，AI 硬件仍是优势主线》2026-07-05
3. 策略月报《高景气 VS 多扰动，坚定抱团 — 2026 年 7 月 A 股市场研判及配置机会》2026-06-28
4. 策略季报《将成长第二阶段盈利行情进行到底 — 2026 年 A 股中期投资策略》2026-06-21

主要观点

- **近期市场快速大跌源于大型 IPO 吸血效应和美伊战火重燃催化，与历史上第二阶段中快速调整情形逻辑一致。近期调整幅度明显高于历史可比情形，在于非理性恐慌，却更强化对市场处于第二阶段行情的信心，短期调整到位甚至超调后，无需再悲观，修复性反弹预计很快来临。配置上，AI 算力硬件大幅降温调整后，正是新入局良机。科技板块中报预告延续超高景气，产业趋势行情远未结束，需坚定信心。AI 算力上中游仍是核心方向，重视光模块、液冷、光纤、AIDC、数据中心、存储链等。**

- **市场观点：非理性恐慌下跌后往往是修复性反弹**

市场热点 1：如何看待美国 6 月通胀数据？

6 月初美伊停火谈判带动原油价格大幅回落影响，6 月美国 CPI 同比显著下行且低于市场预期，预计 7 月 30 日美联储议息会议维持按兵不动，市场对短期流动性收紧的担忧有所缓解，有助于改善短期市场风险偏好。然而随着美伊战火 7 月初重燃，通胀降温态势预计不可持续，而凯文·沃什在国会听证会表示，通胀 2%政策目标不变且未来货币政策路径取决于后续经济数据。因此若后续美伊局势持续紧张，能源价格继续上涨，仍将对美联储货币政策路径预期和市场形成扰动。

市场热点 2：二季度经济显著回落，6 月经济有何倾向？

二季度 GDP 增速 4.3%、回落显著，但上半年 4.7%仍在全年目标区间。就 6 月经济数据看相较 4-5 月有所改善，其中生产端工业增加值增速较快改善，商品消费增速由负转正，出口继续保持高景气。投资端全线走弱，基建投资增速由正转负，制造业投资增速降幅扩大，地产开发投资仍然维持两位数以上负增长。

- **行业配置：坚定 AI 硬件产业趋势信心，当下正是入局良机**

配置热点：第二阶段中成长风格短期大跌原因为何，是否存在基本面扰动？

本周跌幅在第二阶段过程中前所未有，但周度成长风格跌幅超 5%的情形发生过 7 次。7 次下跌中有 6 次都和流动性扰动有关，或同时叠加事件催化，流动性扰动主要包括了大型 IPO、再融资、货币政策收紧或短期流动性冲击。而例外的一次也主要是受到了海外大跌的风险传导。7 次中并未发现归因于产业景气或基本面扰动所致。而本周成长风格和科技板块大跌，与过去多数情况类似，一是大型 IPO 如长鑫上市扰动，二是美伊战火重燃事件催化。尽管从调整幅度上明显高于可比情形，但调整逻辑上仍满足第二阶段过程中调整的特征。近日科技板块中报预告亮眼，产业趋势基本面延续强势，确认行情处于第二阶段的特征。本次调整相比历史类似情形已然超调，参考类似行情节奏，修复性快速反弹可期。

- **风险提示**

下载日志已记录，仅供内部参考

美股芯片估值担忧风险持续抑制；美联储货币政策紧缩预期持续扰动；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。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 市场观点：非理性恐慌下跌后往往是修复性反弹 4
1.1 市场热点 1：如何看待美国 6 月通胀数据？ 4
1.2 市场热点 2：二季度经济显著回落，6 月经济有何倾向？ 4
2 行业配置：坚定 AI 硬件产业趋势信心，当下正是入局良机 6
2.1 配置热点：第二阶段中成长风格短期大跌原因为何，是否存在基本面扰动？ 6
2.2 坚定 AI 硬件产业趋势信心，当下正是入局良机 9
风险提示： 10

图表目录

图表 1 2026 年上半年宏观经济数据体现 5
图表 2 历轮成长产业周期第二阶段行情中，中信成长风格指数周度跌幅大于 5%的情形 7
图表 3 算力代表性标的中报业绩预告仍然亮眼 9

下载日志已记录，仅供内部参考

1 市场观点：非理性恐慌下跌后往往是修复性反弹

1.1 市场热点 1：如何看待美国 6 月通胀数据？

我们的观点：受 6 月初美伊停火谈判带动原油价格大幅回落影响，6 月美国 CPI 同比显著下行且低于市场预期，预计 7 月 30 日美联储议息会议维持按兵不动，市场对短期流动性收紧的担忧有所缓解，有助于改善短期市场风险偏好。然而随着美伊战火 7 月初重燃，通胀降温态势预计不可持续，而凯文·沃什在国会听证会表示，通胀 2%政策目标不变且未来货币政策路径取决于后续经济数据。因此若后续美伊局势持续紧张，能源价格继续上涨，仍将对美联储货币政策路径预期和市场形成扰动。

美国 6 月 CPI 超预期回落，核心 CPI 同步降温，市场对美联储 7 月加息预期显著下行，短期内货币政策收紧担忧边际缓解。6 月美国 CPI 同比增长 3.5%，低于前值的 4.2%和市场预期的 3.8%，主要由于 6 月美伊停火、霍尔木兹海峡恢复通航后国际原油价格显著回落，带动能源分项同比增速降至 15.7%（前值 23.5%），成为 CPI 同比明显回落的主要驱动因素。与此同时，剔除食品和能源后的核心 CPI 同步降温，同比增速降至 2.6%，低于前值 2.9%和市场预期的 2.8%，环比持平于 0.0%，低于前值和预期的 0.2%，主要源于房租项价格上涨节奏放缓。数据发布后，CME Fed Watch 显示 7 月 30 日美联储议息会议加息概率由 45%左右显著下降至 20%以下，市场对美联储短期内加息的担忧进一步缓解。

但 6 月通胀降温的态势预计难以持续，美联储主席凯文·沃什在 7 月国会听证会上再次强调，货币政策路径会依照未来的经济数据决定，中长期看美联储仍存在进一步收紧货币可能。6 月美国通胀的显著回落主要源于能源价格下行。然而随着 7 月初美伊战火重燃，7 月 12 日伊朗宣布再次关闭霍尔木兹海峡，国际原油价格已明显回升，能源价格上涨预计将在 7 月 CPI 数据中逐步体现。美联储主席凯文·沃什在 7 月 14 日国会听证会上表示，当前通胀仍明显高于 2%的政策目标，美联储将保持政策独立性，坚持维护价格稳定，并重申未来货币政策路径将取决于后续经济数据。因此，若后续能源价格上涨带动通胀重新走高，美联储仍存在进一步收紧货币政策的可能，届时从而对市场形成扰动。

1.2 市场热点 2：二季度经济显著回落，6 月经济有何倾向？

我们的观点：二季度 GDP 增速 4.3%、回落显著，但上半年 4.7%仍在全年目标区间。就 6 月经济数据看相较 4-5 月有所改善，其中生产端工业增加值增速较快改

下载日志已记录，仅供内部参考

善，商品消费增速由负转正，出口继续保持高景气。投资端全线走弱，基建投资增速由正转负，制造业投资增速降幅扩大，地产开发投资仍然维持两位数以上负增长。

6 月生产端工业景气度较 5 月明显提升。6 月工业增加值当月同比 5.3%，较 5 月的 4.5%提升 0.8 个百分点，环比季调增速由 5 月的 0.4%上行至 0.8%，制造业生产节奏加快，尤其是电子制造、装备制造等领域，受下游需求改善带动，产能利用率小幅回升，为生产端提供了核心支撑。

6 月消费端增速边际回暖，消费意愿能否持续改善仍待观察。6 月社会消费品零售总额当月同比 1.0%，较 5 月的-0.6%实现由负转正，改善了 1.6 个百分点，其中商品零售同比 0.9%、餐饮收入同比 1.2%，均实现正增长。细分领域来看，通讯类消费表现亮眼，当月同比 16.5%，较 5 月的 0.7%大幅提升 15.8 个百分点，电子设备换机周期叠加促销活动，成为消费增长的重要拉动力。仅汽车类消费延续低迷，当月同比-16.1%，连续两个月维持深度负增，成为消费端的当前主要短板。

全国居民人均可支配收入累计实际同比 4.2%，较一季度 4%小幅上行 0.2 个百分点，居民收入边际改善，为消费回暖提供了一定支撑。结合信贷端居民中长期贷款（房贷）1584 亿元、居民短期贷款 1144 亿元，均实现正增长，表明居民购房、消费的信贷需求边际修复，实体融资供需两端均出现积极变化，消费端有望持续改善。

投资端全线走弱,对 GDP 增长形成显著拖累。6 月固定资产投资累计同比-5.7%，较 5 月的-4.1%降幅扩大 1.6 个百分点，投资增速持续下行，成为经济复苏的主要制约因素。分领域来看，基建投资累计同比-2.4%，较 5 月的 0.8%由正转负，回落达 3.2 个百分点，反映出财政前置发力节奏放缓，基建项目开工、资金拨付进度不及预期，托底经济的力度有所减弱。制造业投资累计同比-1.2%，较 5 月的-0.4%降幅扩大 0.8 个百分点，企业受需求端不确定性影响，扩产、设备更新等投资意愿依旧偏弱，中长期投资信心不足。反映出市场主体对经济复苏的预期仍较为谨慎，投资活力有待进一步激发。

地产产业链继续深度拖累 GDP 增长，行业复苏未见起色。6 月房地产开发投资当月同比-24.4%，与 5 月持平。销售端来看，商品房销售额当月同比-13.9%，较 5 月的-9.3%降幅扩大 4.6 个百分点。商品房销售面积当月同比-14.3%，较 5 月的-13.2%降幅扩大 1.1 个百分点，居民购房意愿依旧偏低，市场成交持续疲软。新开工面积当月同比-26.0%、竣工面积当月同比-25.0%，均维持双位数负增。地产产业链上下游也受到明显压制，建材、家电、家居等相关行业需求持续收缩，进一步加剧了经济的下行压力，成为拖累 GDP 增长的核心板块。

整体来看，上半年经济内生复苏动力不足，市场对后续 7 月底中央政治局会议上稳增长、地产纾困、促消费等政策出台的预期升温。

图表 1 2026 年上半年宏观经济数据体现

下载日志已记录，仅供内部参考

项目		环比变化	2026-6	2026-5	2026-4	2026-3	2026-2	2025-12
GDP不变价（当季同比）		-0.7	4.3	-	-	5.0	-	4.5
生产	工业增加值（当月同比）	0.8	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3	5.2
	工业增加值（环比季调）	0.4	0.8	0.4	0.1	0.3	0.7	0.5
	服务业生产指数（当月同比）	0.3	4.7	4.4	4.3	5.0	5.2	5.0
投资	固投完成额（累计同比）	-1.6	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8	-3.8
	制造业（累计同比）	-0.8	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1	0.6
	基建（累计同比）	-3.2	-2.4	0.8	4.9	9.2	9.8	-1.5
	房地产（累计同比）	-1.8	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1	-17.2
地产	地产投资（当月同比）	0.0	-24.4	-24.4	-20.1	-11.3	-11.1	-35.8
	房地产销售额（当月同比）	-4.7	-13.9	-9.3	-7.6	-13.3	-20.2	-23.6
	商品房销售面积（当月同比）	-1.1	-14.3	-13.2	-9.5	-7.4	-13.5	-15.6
	新开工面积（当月同比）	-1.4	-26.0	-24.6	-26.6	-17.4	-23.1	-19.4
	竣工面积（当月同比）	-5.0	-25.0	-20.0	-19.0	-19.1	-27.9	-18.3
消费	社会消费品零售总额（当月同比）	1.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8	0.9
	餐饮收入（当月同比）	0.6	1.2	0.6	2.2	2.9	4.8	2.2
	商品零售（当月同比）	1.6	0.9	-0.7	-0.1	1.5	2.5	0.7
	汽车类（当月同比）	0.0	-16.1	-16.1	-15.3	-11.8	-7.3	-5.0
	通讯类（当月同比）	15.8	16.5	0.7	6.2	27.3	17.8	20.9
收入	全国人均可支配收入（累计，元）	-	22981.0	-	-	12782.0	-	43377.0
	人均可支配收入（累计实际同比）	0.2	4.2	-	-	4	-	5

资料来源：Wind，华安证券研究所。

2 行业配置：坚定 AI 硬件产业趋势信心，当下正是入局良机

2.1 配置热点：第二阶段中成长风格短期大跌原因为何，是否存在基本面扰动？

我们的观点：本周跌幅在第二阶段过程中前所未有，但周度成长风格跌幅超 5%的情形发生过 7 次。7 次下跌中有 6 次都和流动性扰动有关，或同时叠加事件催化，流动性扰动主要包括了大型 IPO、再融资、货币政策收紧或短期流动性冲击。而例外的一次也主要是受到了海外大跌的风险传导。7 次中并未发现归因于产业景气或基本面扰动所致。而本周成长风格和科技板块大跌，与过去多数情况类似，一是大型 IPO 如长鑫上市扰动，二是美伊战火重燃事件催化。尽管从调整幅度上明显高于可比情形，但调整逻辑上仍满足第二阶段过程中调整的特征。近日科技板块中报预告亮眼，产业趋势基本面延续强势，确认行情处于第二阶段的特征。本次调整相比历史类似情形已然超调，参考类似行情节奏，修复性快速反弹可期。

本周创业板指下跌 11%，成长风格指数下跌 15%，仅周五单日创业板指、成长风格甚至分别重挫 7.2%、7.0%。历史上三轮成长产业周期第二上涨阶段中，成长风格

下载日志已记录，仅供内部参考

指数大跌情形中（按周度跌幅计算），复盘发现历史上并未出现过单周跌幅大于 10%的情形，本次尚为首次。若以周跌幅>5%作为大跌标准，则总计出现过 7 次。

图表 2 历轮成长产业周期第二阶段行情中，中信成长风格指数周度跌幅大于 5%的情形

时期	日期	成长跌幅、%	上证跌幅、%	创业板指跌幅、%	主线行业跌幅、%
智能手机	2009-09-25	-6.1	-4.2	无数据	-8.1
	2009-11-27	-6.7	-6.4	无数据	-7.5
	2010-01-22	-5.6	-3.0	无数据	-7.6
移动互联网	2013-10-25	-5.0	-2.8	-6.0	-7.9/-8.9
	2013-12-06	-5.3	0.7	-11.7	-7.6/-9.2
新能源	2020-07-17	-5.3	-5.0	-4.2	-3.2
	2020-09-11	-6.1	-2.8	-7.2	-6.5

资料来源：Wind，华安证券研究所。 注：所示均为周跌幅，移动互联网产业主线行业为计算机和传媒，因此展示两部分

通过复盘该 7 次情形下的基本面背景，我们希望寻找一些导致成长科技板块阶段性大幅回调的共性：

2009 年 9 月 25 日当周成长风格大跌，主要源于微观流动性收缩担忧扰动。一是由于创业板首批公司集中申购。首批 10 家创业板公司于 2009 年 9 月 25 日同步启动网上网下申购，市场预计该轮申购冻结资金规模将达到 6000-7000 亿元，部分资金提前离场备战打新，中小板成长赛道资金出现分流压力。二是头部企业大型再融资方案也对流动性预期形成干扰。2009 年 9 月 16 日，万科 112 亿公开增发融资计划方案获得股东大会投票通过，2009 年 9 月 18 日，浦发银行发布公告称，非公开增发 11.37 亿股获证监会批准，计划于 2009 年非公开发行股票规模不超过 150 亿元。

2009 年 11 月 27 日当周成长风格大跌，主要源于外部风险事件压制风偏以及微观流动性担忧扰动。一是海外扰动方面，2009 年 11 月 25 日，迪拜财政部宣布延期 6 个月偿还近 59 亿美元的债务，次贷危机后市场对大型公司违约事件较为敏感，迪拜集团违约显著压降市场风险偏好，权益及大宗品短期全线下跌。二是融资对市场流动性的干扰再现，2009 年 11 月 24 日，市场出现中国银行拟融资约千亿的预期，虽然随后立即被证伪，但市场仍担忧银行可能存在的巨额融资需求将对流动性产生干扰。

2009 年 12 月 18 日当周成长风格大跌，主要源于流动性边际收紧的确定性共识以及地产政策收紧。一是 12 月上旬召开的中央经济工作会议上明确指出将“根据新形势新情况着力提高政策的针对性和灵活性”，货币政策从全面宽松转变为有边际收紧趋势，市场对流动性收紧出现一致性预期，同时央行于 12 月 10 日发行 1100 亿元三个月期限的央票，刷新了三个月期央票发行量的历史新高，央行在公开市场实现明确的净回笼进一步强化了流动性收紧预期。二是房地产调控加码，12 月 17 日财政部等五部门发布《关于进一步加强土地出让收支管理的通知》，将开发商拿地首付

下载日志已记录，仅供内部参考

款比例提高至 50%，且分期缴纳全部价款期限原则上不超过一年。

2013 年 10 月 25 日当周大跌，主要是源于 2013 年年中“钱荒”的后遗症，2013 年年中市场流动性极度紧缺，SHIBOR 隔夜利率于 6 月份最高飙升至近 8.5%，10 月底再度出现流动性边际显著收紧的信号，10 月 30 日 SHIBOR 隔夜利率升至 5.2%，较 10 月 21 日上升超 200 个基点。市场对流动性的担忧再现。此外，创业板三季度净利润环比下滑 10%,近半数创业板公司净利润同比增速下滑，也使得市场对届时较为高估的成长方向是否能被业绩支撑继续上涨形成疑虑。

2013 年 12 月 6 日当周大跌,主要源于 IPO 重启后市场对资金分流预期的扰动。11 月 30 日，证监会正式发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》，官方预计 2014 年 1 月底将有约 50 家公司完成程序并陆续上市，标志 A 股 IPO 时隔一年后再度重启。短期新增证券供给再度涌入市场，资金方向出现形成分流压力的预期。

2020 年 7 月 17 日当周大跌，原因来自于多方面，一是经济复苏强于预期，宽松政策进一步出台必要性下降，政策积极预期边际回落。2026 年 7 月 16 日公布的二季度 GDP 数据为 3.2%，经济实现 V 型反转，较为超预期，但市场后续认为政策进一步出台一揽子宽松政策的必要性有所降低，后续政策出台力度或边际放缓。**二是事件层面利空性因素较多，风偏边际下行，**其一是 7 月 15 日，人民日报旗下平台发布《变味的茅台，谁在买单？》，公开点名茅台内部腐败、估值大幅偏离行业基本面的现象；其二是 7 月 17 日银保监会发布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，明确限制了单户消费信用贷款的授信额度，并且严禁信贷资金违规流入股票市场、房地产市场等资产市场。**三是 7 月 16 日中芯国际正式于科创板挂牌交易，创下届时科创板历史上规模最大 IPO 融资项目，**对科技成长板块形成吸筹压力。

2020 年 9 月 11 日当周大跌，一是风险偏好受事件阶段性下行，9 月 9 日，新华社发布时评，明确表态坚决遏制创业板炒小炒差 “歪风”，释放监管零容忍的明确信号。宁德时代传出将放弃 811 三元锂电路线，宁德时代于 9 月 7 日单日跌超 11%。**二是海外科技板块大跌形成风险映射，**9 月 3 日至 9 月 8 日期间，仅三个交易日纳指跌超 10%，海外权益市场大跌也对 A 股形成抑制。

总结来看，在 7 次成长产业周期第二上涨阶段中成长风格指数周度跌幅大于 5%的情形中，有 6 次受流动性边际收紧担忧而诱发的下跌情形，有 4 次是受利空性事件催化、风偏边际下降而出现的回调，经济基本面均未形成明显的负面扰动，仅有一次成长板块业绩出现过不确定性扰动。

算力方向中报业绩仍然强支撑。从今年中报已披露的业绩预告来看，算力方向仍然呈高景气度，选取的已披露预告且市值前 20 的算力代表个股中，有 16 家归母净利单季同比增速下限高于 50%，预计中报算力方向业绩依旧将维持明显的相对优势。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3 算力代表性标的中报业绩预告仍然亮眼

名称	预警类型	同比增长下限(%)	同比增长上限(%)	所属行业	总市值 2、亿
海光信息	预增	45.6	64.3	电子	7086.4
东山精密	预增	492.5	525.6	电子	4431.0
兆易创新	预增	1495.7	1495.7	电子	3250.1
生益科技	预增	124.9	148.0	电子	3213.3
长飞光纤	预增	1222.4	1638.9	通信	2993.5
沪电股份	预增	72.5	91.0	电子	2459.3
深南电路	预增	43.9	66.9	电子	2275.1
澜起科技	预增	66.1	97.7	电子	2240.9
大普微	扭亏	460.9	526.1	电子	2103.8
长川科技	预增	73.2	104.9	电子	1768.5
中国巨石	预增	58.5	93.8	建筑材料	1753.4
江波龙	预增	3104.3	4184.9	电子	1675.3
光迅科技	预增	43.4	68.8	通信	1567.8
长电科技	预增	79.4	146.7	电子	1529.8
宏和科技	预增	238.8	369.3	建筑材料	1449.9
亨通光电	预增	80.8	133.1	通信	1440.1
德明利	扭亏	4917.7	6555.1	电子	1217.1
佰维存储	扭亏	14592.3	16359.2	电子	1192.4
中天科技	预增	52.4	69.1	通信	1148.5
锐捷网络	预增	38.3	81.8	通信	1070.1

资料来源：Wind，华安证券研究所。注：选取的为申万二级行业类别下的个股，选取范围分别为玻璃纤维、半导体、元件、通信设备，所示为单季归母净利增速

2.2 坚定 AI 硬件产业趋势信心，当下正是入局良机

7 月第 3 周海外芯片股波动继续压制 A 股尤其是韩国去杠杆事件，甚至引发市场非理性恐慌踩踏，上证指数和创业板指双双大跌。行业层面，避险情绪热烈，仅美伊冲突利好的能源板块、红利资产以及少数前期弱势的消费行业迎来轮动上涨，而产业景气周期的主线和相关方向遭遇抛售领跌，前期迎来估值扩散的应用方向跟随下跌。**近日市场出现非理性恐慌性调整，幅度已远超类似情形，超跌明显。展望后市，情绪过度宣泄、催化事件如长鑫 IPO 落地等，市场有望近期迎来修复性反弹，当前时点已无需再悲观。方向上，近日产业主线领跌无关基本面而主要在于情绪和资金交易性因素，科技公司中报预告显示景气依旧高增亮眼，聚焦 AI 产业上中游环节仍是核心方向，尤其在近日快速超跌后已具备优异的入局价值。产业周期业绩强劲、经济周期偏弱，成长产业景气机会依然相对占优。第二阶段业绩驱动行情尽管此前涨幅巨大，但仍有较长时间和一定空间，行情并未结束。当下继续紧密围绕 AI**

下载日志已记录，仅供内部参考

产业趋势加大仓位，其中上中游环节算力中心及配套硬件是最不可或缺方向，近日已经明显降温和超调，此时应敢于布局。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 产业链尤其需聚焦上中游等算力硬件环节，近日显著调整后正提供入局良机。AI 产业周期第二阶段行情正在验证且还将持续。根据第二阶段行情时间、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、空间非常可观。在此过程中还可通过换手率进一步精准把握节奏，近期大幅回调后，主线行业换手率已明显消化。**建议继续重视算力中心环节及配套方向：光模块、光纤、液冷、数据中心、AIDC、存储链条等。**

第二条主线是有望受 AI 链扩散以及催化的领域，主要包括机械设备、机器人、游戏、软件等。该链条也多是本轮 AI 产业链的上中游延伸环节，如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。机器人、游戏和软件是最有望承接 AI 算力主题扩散的下游方向。

风险提示：

美股芯片估值担忧风险持续抑制；美联储货币政策紧缩预期持续扰动；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。



下载日志已记录，仅供内部参考

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。