



2026年7月投资策略报告

—分化加剧，科技领航

日期：2026年6月30日

出具机构：股掌柜证券投资咨询有限公司

核心要点：

市场表现复盘：当前市场进入市场上行第三阶段，行情驱动由增量流动性转向盈利基本面，全球呈现 K 型经济分化。国内经济动能切换，科技高端制造领跑，地产、消费等传统板块持续承压，外需向好、内需偏弱。科技取代券商成为市场上行核心主线，AI 算力为市场风向标。

流动性与资金面展望：下半年融资、私募继续贡献重要增量。资金供给端有望延续改善，私募基金规模增速或继续回升，有望贡献重要增量资金，融资资金净流入规模或继续扩大，成为市场重要增量。此外，公募基金将延续发行回暖趋势。

投资建议：展望7月，行业配置建议关注AI产业链、出口景气、资源与能源安全三条线索。结合宏观经济环境、中观景气和业绩、产业趋势发展，推荐7月份重点围绕以下三条线索布局：第一：围绕AI科技链的去伪存真方向；第二：出海方向，尤其是海外补库需求提升、上市公司海外营收占比提升、商品海外渗透率提升或高位的细分领域；第三：资源安全与能源体系重构领域。



一、二季度经济复苏势头小幅放缓

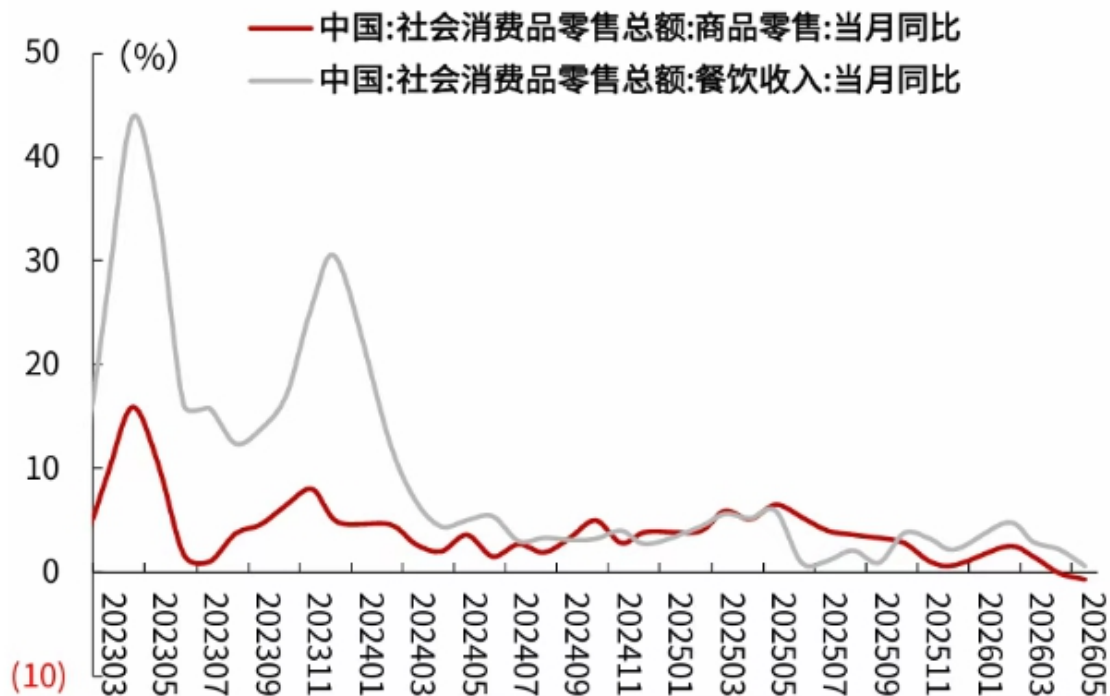
1.1 社零：汽车及地产链消费构成拖累

5月社零同比转负，属于2023年以来的首次转负，商品及餐饮消费的同比增速较上月双双回落。从环比来看，5月社零环比增速为10.7%，还略高于历史同期的（2018、2019、2024、2025年）的9.4%，表明社零一定程度上受到了去年同期高基数（2025年5月同比+6.4%）的影响。

商品消费方面，地产链及汽车消费依然构成较大拖累。第一，地产链条消费整体回落，家具、家电、建材消费单月继续出现同比负增，主因近期房地产销售持续回落、叠加此前“以旧换新”政策存在一定透支效果。对此，5月上海、湖北、贵州、重庆等地启动以旧换新自主品类补贴，新增智能家居产品，其对厨电、小家电消费的提振效果或能在6月显现。第二，5月汽车零售额同比增速为-16%，若扣除汽车消费，5月消费品零售同比增长1.1%，仍然保持正增长。



图 1：2026 年 5 月，商品消费和餐饮消费同比增速均小幅回落



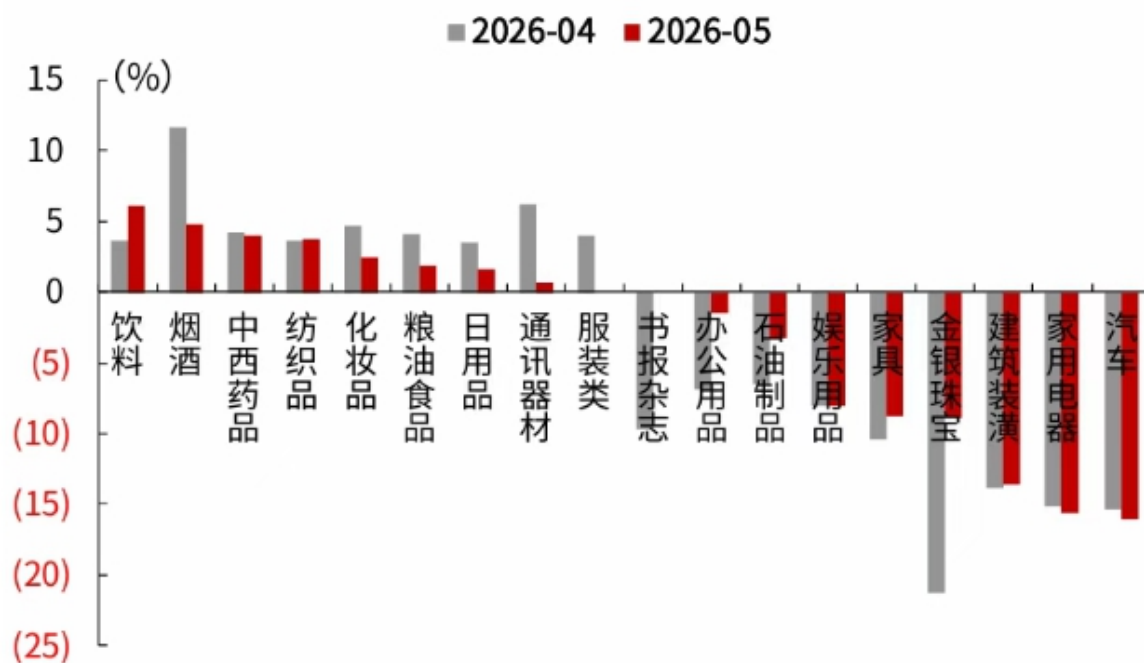
来源：wind

除此之外，部分可选品消费表现出现改善，一是国际贵金属价格持续调整后，部分金银珠宝消费需求开始释放，5月金银珠宝消费同比跌幅自上月的21.30%大幅收窄至8.9%；二是，烟酒、饮料、纺织品、化妆品消费同比增速相对靠前，主要受到五一假期出游带动。

服务消费方面，餐饮消费同比增速小幅回落，但依然强于商品消费。据国家统计局，2026年1-5月服务零售额增长5.4%，商品零售额增长1.2%。根据文旅部数据，“五一”假期，全国国内出游3.25亿人次，同比增长3.6%；国内出游总花费1854.92亿元，同比增长2.9%。



图 2：2026 年 5 月，多数品类的消费同比增速相对 4 月回落



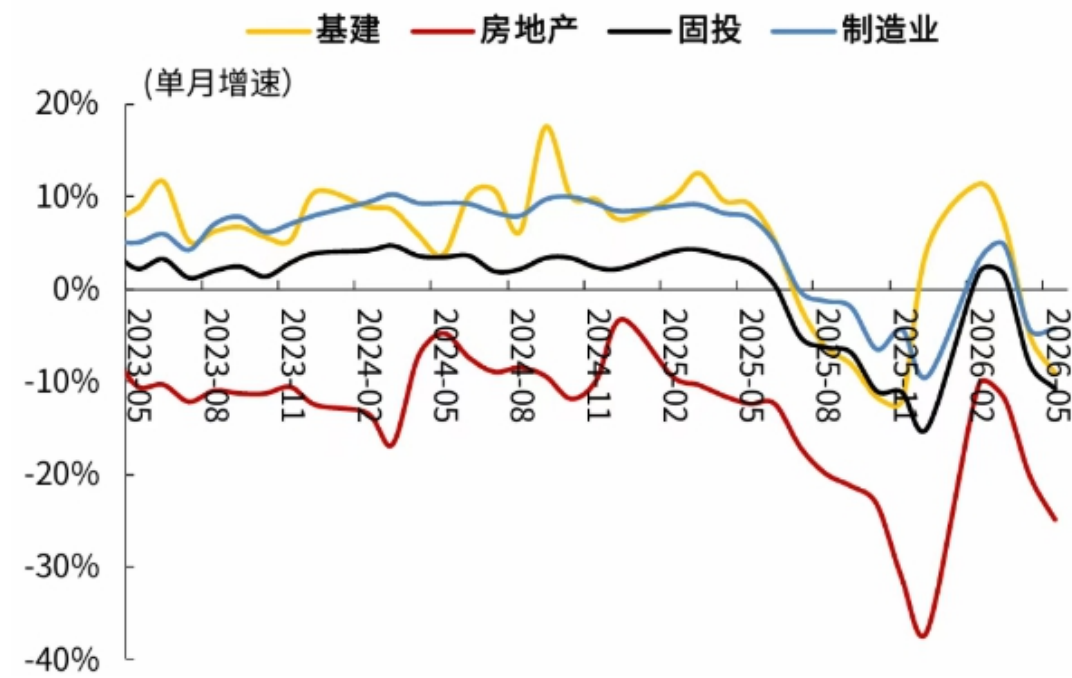
资料来源：Wind

1.2 制造业投资：单月跌幅小幅收窄，产业升级链条保持高景气

2026 年 1-5 月固定资产投资累计同比降 4.1%，低于 wind 一致预期的降 1.7%和前值的降 1.6%。其中，相比 2026 年 4 月，5 月的房地产开发投资同比增速下行 4.8 个百分点至-24.9%，制造业投资同比增速上行 0.1 个百分点至-4.2%，狭义基建投资同比增速下行 7.0 个百分点至-10.8%。整体来看，房地产和基建投资保持低迷，制造业投资略有好转。



图 3：2026 年 4 月，固定资产投资同比增速回落



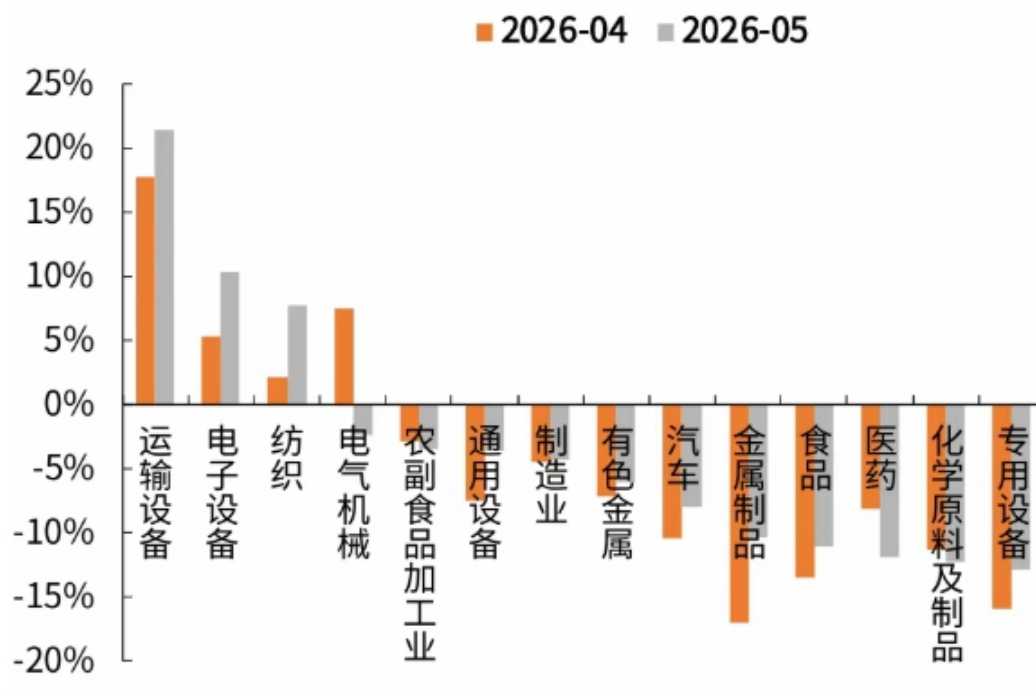
来源：wind

制造业投资方面，5 月的单月同比增速为-4.2%，略高于 4 月的-4.3%。

其中，运输设备、电子设备投资同比增速较高，景气度较强，而金属制品、食品、医药、化学原料及制品及专用设备投资的单月同比跌幅则超过了 10%。二季度制造业单月投资出现较大波动，我们认为主要有两方面因素，一是因为国际油价大幅波动，上游原材料价格提升，抑制了企业扩产意愿；二是一季度工业企业产能利用率回落至 73.6%，在现有产能尚未充分利用的情况下，企业更倾向于通过优化现有产线而非新增资本开支来应对市场变化，导致制造业整体投资意愿受到明显抑制。



图 4：2026 年 5 月，运输设备、电子设备的投资同比增速较高



来源：wind

不过，虽然制造业投资总量有所回落，但与产业升级相关的产业链条投资依然保持高速增长。据国家统计局，1-5 月高技术产业投资累计同比增长 4.5%，人工智能、新能源快速发展，集成电路制造业、锂离子电池制造业投资累计同比分别增长 11%、24.9%。同时，大规模设备更新政策也在有力带动企业改造升级，1-5 月份设备工器具购置投资累计同比增长 9.3%。

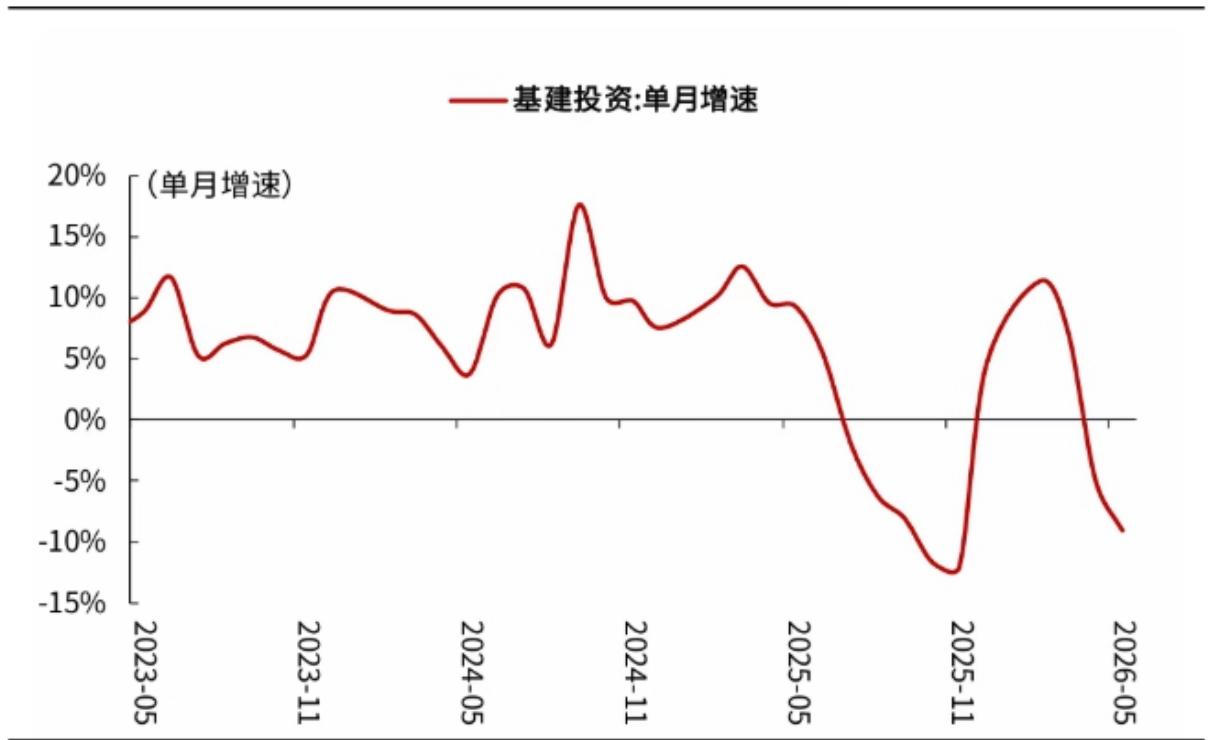
1.3 基建投资：单月同比增速持续回落

2026 年 5 月，基建投资单月同比增速自 4 月的-3.7%回落至-10.8%。分项来看，电热燃气及水供应业、交通运输、仓储和邮政业和水利公共设施分别相对于上月回落 6.7 个、7.3 个和 5.7 个百分点。一季度，基础设施投资出现积极反弹，4 月至 5 月以来持续回调，一是受到了上游原材料价格波动的



冲击，二是受到5月高温多雨的影响。据中国气象局，今年5月我国降水为近10年最多，南方多地遭受暴雨和强对流天气，降水极端性显著。

图 5：2026 年 5 月，基建投资同比增速回落



来源：wind

三是，基建发力节奏也同样受制于地方财力及资金到位速度。一方面，土地财政持续偏弱制约了地方可支配财力，1-4月地方政府性基金收入累计同比降幅已达22.1%；另一方面，二季度新增专项债发行节奏放缓，进一步拖累了资金拨付与项目落地的整体进度。

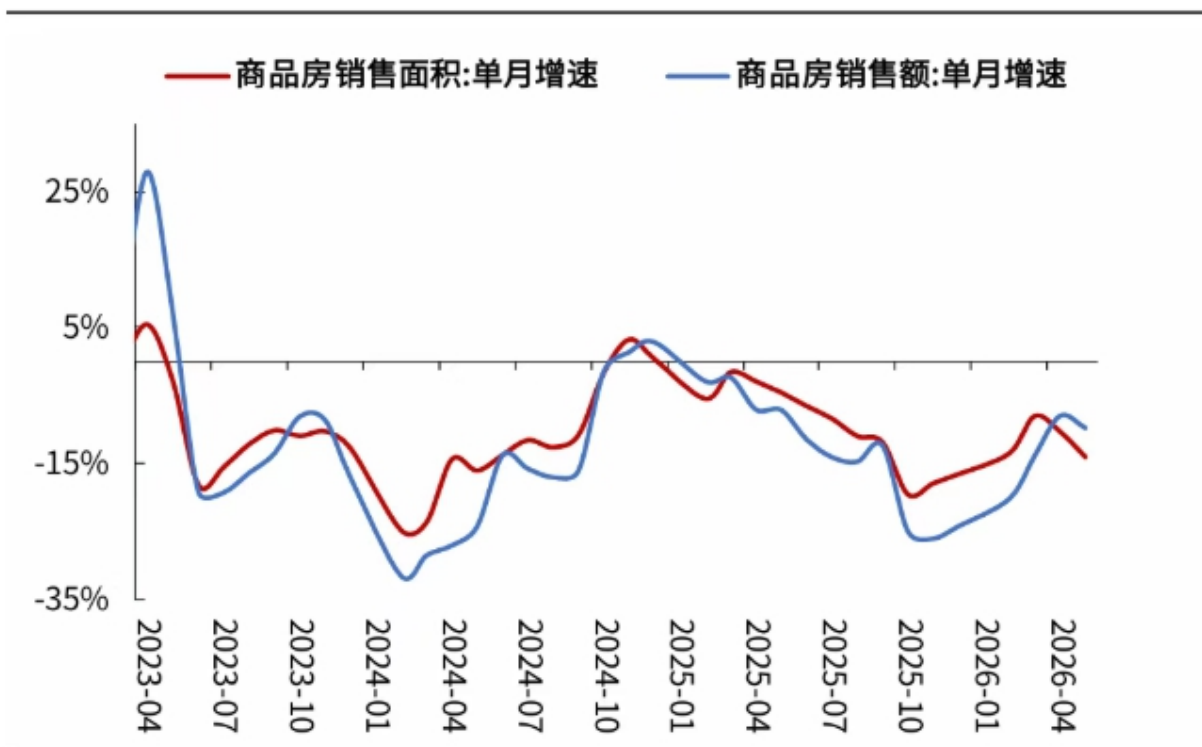
1.4 房地产：房价分化，一线回暖、二线磨底、三线承压

2026年5月全国房地产数据几乎全线回落，除竣工面积单月同比增速略有好转，销售面积、销售额、新开工面积和投资的同比跌幅均有所扩大。5月全国商品房销售面积和销售额同比跌幅相对4月分别扩大3.7个和1.8个百



分点，新开工面积和开发投资同比跌幅相对4月分别扩大10个和4.8个百分点。

图 7：2026 年 5 月全国商品房销售面积和销售额同比跌幅走扩

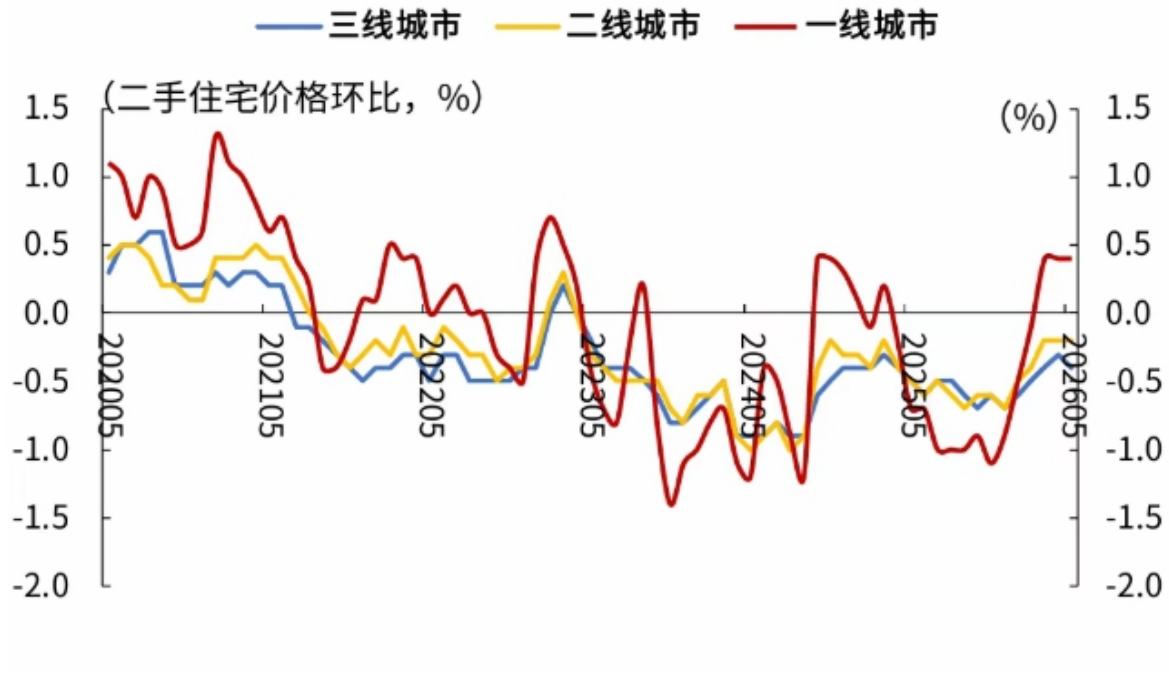


来源：wind

5月全国房价走势呈现显著分化，整体表现为“一线回暖、二线磨底、三线承压”。随着改善型与刚需购房需求的集中释放，一线城市二手房价格环比继续维持0.4%的正增长；二线城市二手住宅价格指数环比跌幅维持在0.2%；而三线城市二手房价格环比则下降0.4%，跌幅有所扩大，反映出其库存去化压力依然偏大。尽管前期受一线城市回暖情绪带动，部分三线城市房价环比增速曾出现短暂的触底反弹，但受制于基本面支撑不足，价格环比增速再次回落。



图 8：2026 年 5 月，三线城市二手房价格环比跌幅走扩，一二线环比增速保持不变



来源:wind

1.5 盈利保持高增，结构分化延续

2026 年 6 月 27 日，国家统计局公布 2026 年 5 月工业企业盈利数据。1) 2026 年 1-5 月工业企业利润累计同比增速+18.8%，1-4 月累计同比增速+18.2%；2) 1-5 月工业企业营收累计同比增速+5.5%，1-4 月累计同比增速+5.2%。

1.5.1 企业盈利延续较快增长，量价改善，利润率贡献小幅放缓

今年 5 月工业企业盈利增速边际放缓，但仍保持高位。5 月工业企业利润同比增速为+21.1%，低于 4 月的+24.7%。

从结构来看，相较于上月，量、价改善继续推动企业利润增速上行，但



随着成本上升影响开始逐步向下传导，企业利润率贡献小幅放缓。

量方面，5月全国规模以上工业增加值同比增速升至+4.5%，高于4月的+4.1%，表明生产动能边际改善，外需扩张以及国内产业升级趋势继续支撑高新技术和装备制造业。

价方面，今年5月PPI同比增速加快上升至+3.9%，高于4月的+2.8%，除了受油价上涨继续带动石化行业价格同比涨幅扩大之外，与AI产业链相关的有色金属、电子设备以及反映能源替代需求的煤炭行业涨价，也成为主要贡献项。

利润率方面，5月工业企业单月利润率为6.07%，略低于上月的6.32%，但较上年同期仍然升高0.74个百分点，工业品价格上涨以及企业单位成本下降是利润率同比回升的主要原因。

1.5.2 结构：利润继续向中上游集中，采矿、化工、有色、电子行业盈利增长显著

2026年5月，采矿业盈利增速继续扩大，制造业盈利稳步增长，电燃水供应业盈利继续承压。从大类行业来看，2026年1-5月，采矿业盈利累计同比增速升至+33.5%（1-4月为+26.0%），煤炭和油气开采盈利保持高增；制造业利润累计同比增速为+20.0%（1-4月为+20.4%）；电燃水供应业利润累计同比增速持续承压，1-5月累计同比增速为-2.7%，1-4月为-1.9%，显示能源价格上涨带来的成本压力持续。

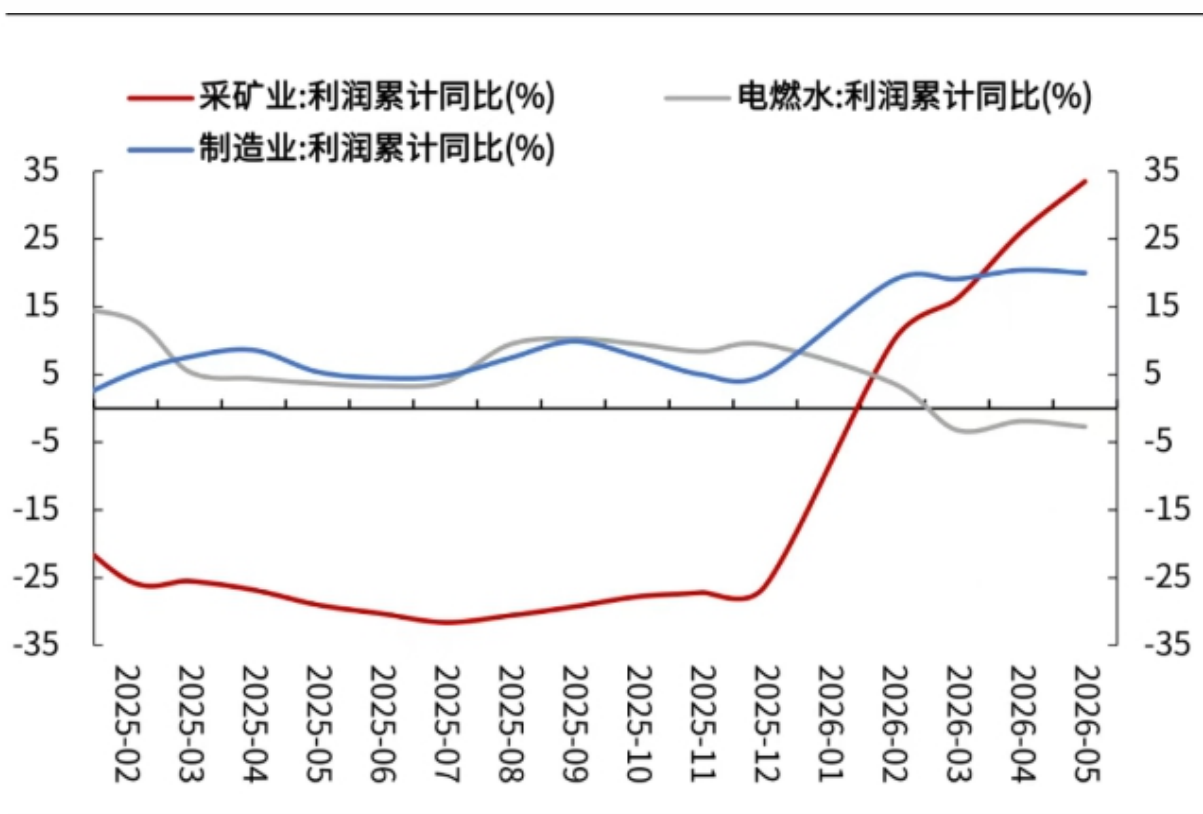
从大类行业累计利润率来看，采矿业、制造业利润率改善，电燃水供应业利润率下降。2026年1-5月，采矿业累计利润率升至21.28%，较上年同期



上升 4.36 个百分点；制造业累计利润率为 4.74%，较上年同期高出 0.49 个百分点；电燃水供应业累计利润率为 6.52%，较上年同期下降 0.19 个百分点。

从大类行业利润占比来看，2026 年 1-5 月采矿业利润贡献显著提升。2026 年 1-5 月，采矿业利润占比为 16.6%，较上年同期上升 4.9 个百分点；制造业利润占比为 73.7%，较上年同期下降 2.7 个百分点；电燃水供应业利润占比为 9.0%，较上年同期下降 2.2 个百分点。

2026 年 1-5 月采矿业利润累计同比增速大幅上行



来源：wind

1.6 核心观点

从 5 月工业企业利润数据来看，本轮盈利周期仍然呈现总量增长、结构分化特征。盈利增长的板块延续 3 月以来的特征：一是，上游采矿以及原材

料板块（煤炭、石油、化工、有色），反映能源涨价，AI 算力及新能源需求增长的影响。二是，在全球 AI 革命和产业高端化趋势下，以电子行业为代表的高技术制造业盈利持续高增，成为本轮盈利周期修复的"压舱石"。而中游装备制造、下游消费以及公用事业板块利润增速多数承压，反映成本上涨以及投资和消费需求放缓的影响。

后续来看，行业利润分化格局能否弥合主要关注两类因素：一是，本轮油价回落的持续性。若后续美伊谈判进展顺利、海峡持续开放，油价上涨带来的上下游利润分化情况有望缓和。二是，下半年扩内需政策走向，若后续基建投资以及促消费政策加码，有望带动中下游行业需求改善，进而支撑企业盈利修复。

二、美国新联储主席沃什首秀折射出美联储哪些新变化？

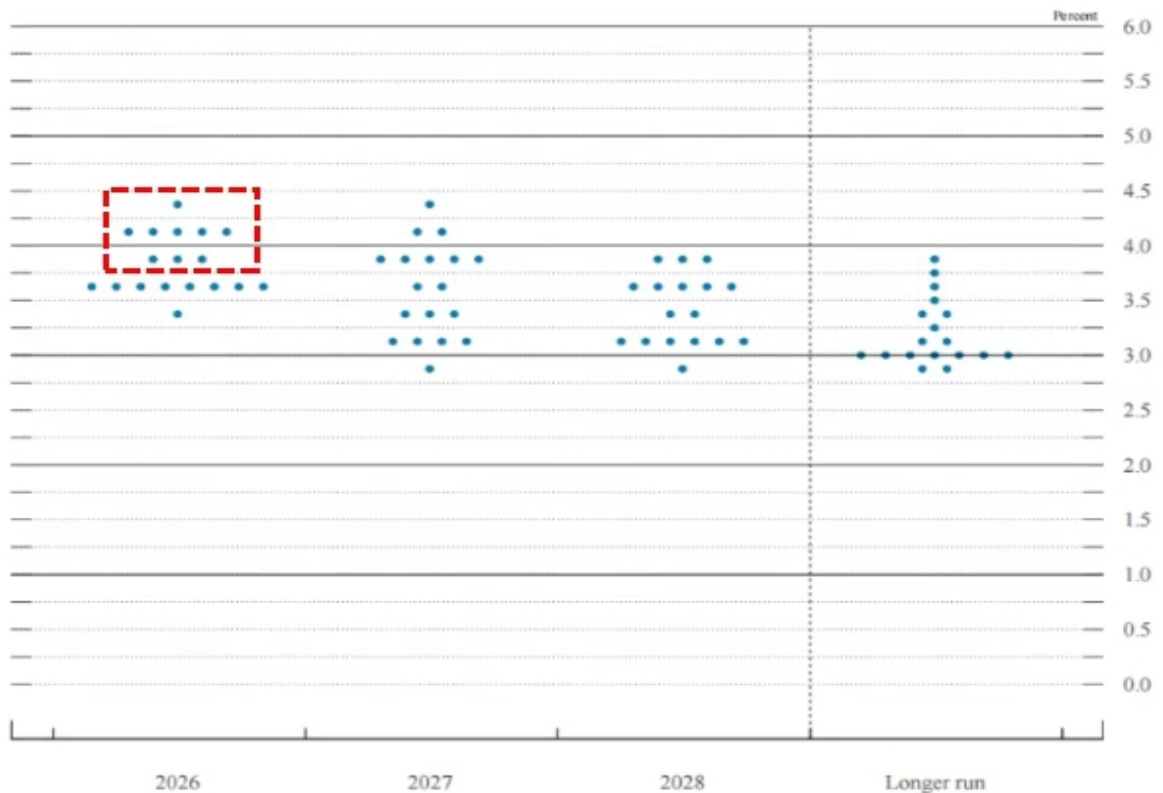
北京时间 6 月 18 日凌晨，美联储发布了最新议息会议决议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%-3.75% 不变，符合市场预期。但综合声明文本、经济预测摘要（SEP）和点阵图等文件细节，以及美联储新任主席沃什的会后发言分析，本次议息会议仍呈现出不少新特点和新趋向。

1. 美联储内部对通胀的担忧阶段性升高，但未必持久。 尽管联邦公开市场委员会（FOMC）以 12 票赞成、0 票反对的投票结果决定将联邦基金利率目标区间继续维持在 3.5%-3.75%。沃什在发言中也强调，当前美国通胀远高



于 2% 的目标，FOMC 成员一致同意将保持价格稳定。但从最新公布的点阵图来看，美联储内部“转鹰”的变化较为明显。在已提交预测的 18 位美联储官员中，一半人支持加息。具体而言，1 人认为 2026 年剩余时间应加息 75 个基点，5 人认为应加息 50 个基点，3 人认为应加息 25 个基点，8 人认为应维持利率不变，仅有 1 人认为应降息 25 个基点。相比于 3 月点阵图无人支持加息，这一“转弯”不可谓不明显。从现实情况看，在当前美国就业市场较为强劲，核心 PCE、CPI 等传统通胀指标总体反弹等背景下，无论是美联储内部，还是市场预期确实都已明显转向，年内降息概率相对较低。当前市场利率期货定价美联储到年底将加息 30 个基点，较美联储利率决议前上升约 9 个基点。

图1：美联储6月点阵图





来源：wind

不过，对通胀担忧的阶段性升高，是否必然导致年底前美联储加息仍有待观察。美联储褐皮书也承认，与中东冲突相关的能源成本是推高通胀水平的主要因素，并外溢至航运、包装、食品杂货和化肥等领域。随着美伊谅解备忘录签署、霍尔木兹海峡即将全面开放、关税效应基本消退等多重因素推动，下半年到明年，美国通胀压力很可能会逐步回落。从美联储公布的 SEP 来看，2026-2028 年美国核心 PCE 通胀预期中值虽从 3 月预测 2.7%、2.2%、2.0% 分别调整至 3.3%、2.5%、2.1%，但总体依然呈逐步走低态势，并不存在长期性的通胀压力，预计下半年实际加息的概率不高。

2. 市场前景性指引正被逐步淡化。沃什此前对现行美联储沟通框架的核心批评主要指向两点：一是前瞻指引在非零利率环境下固化了政策路径预期，容易束缚美联储决策的灵活性；二是点阵图被市场当成承诺而非分散预测，容易扭曲市场定价。为降低这些“噪音”干扰，他主张减少高频政策的预期引导。作为美联储主席，沃什可在权限范围内对会议议程、文本形式和发布形式等方面作出适当调整，包括缩减议息会后新闻发布会频率，甚至放弃提交自己的利率预测点，以此战略性地削弱点阵图的重要性。因此，改革沟通范式，是沃什上任后推动改革相对容易很快落实的部分。

从本次议息会议相关细节来看，沃什弱化前瞻性指引的政策主张已得到部分落实。首先，本次议息会议声明的文本大幅缩短，全篇仅 130 个单词，明显短于前两次议息会议超过 300 个单词的篇幅，同时简化了对经济状况的分析，省去了票委名单。沃什强调，声明将不再关注措辞，仅陈述事实。其



次，点阵图显示，19名负责提供预测信息的美联储官员中，仅有18人提交了点阵图预测。沃什在新闻发布会上承认，缺席提交的正是他本人。他反复强调，点阵图仅反映个人情景预判，不代表FOMC的集体政策承诺，而市场却常常过度解读、捆绑预期，扭曲政策传导效率。

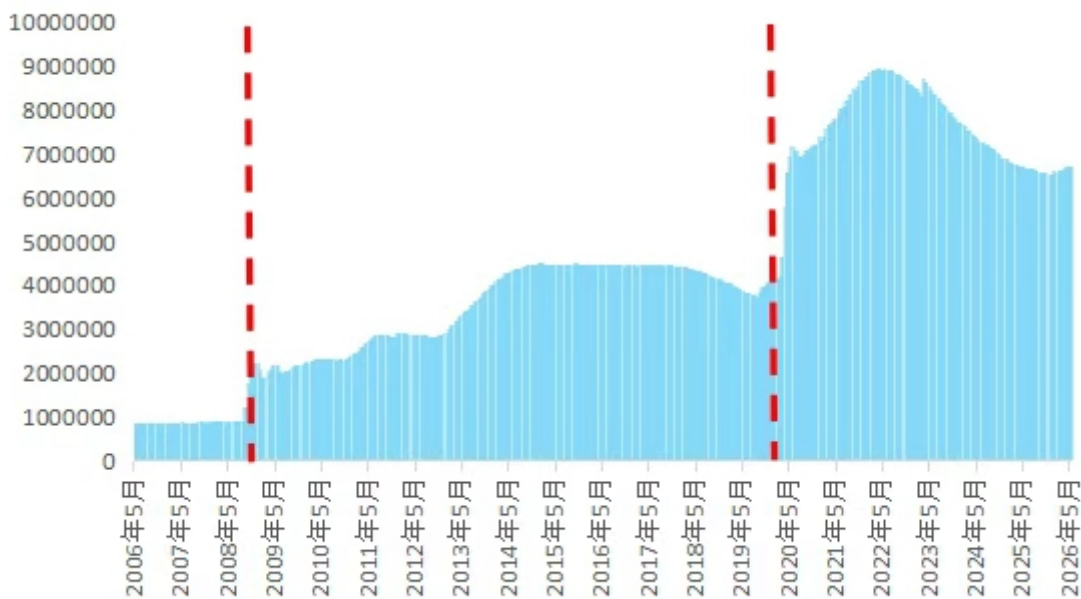
3. **五大工作组机制推进一系列改革措施。**沃什在发言中透露，将吸纳美联储内部资深经济学家与外部跨领域专家，在沟通、资产负债表、数据来源、生产力和就业、通胀框架等领域成立五个工作组，从底层逻辑复盘现有政策体系，对比各类替代方案，年底前向FOMC提出完整改革建议。其中，**沟通工作组**将全面重构FOMC的对外沟通体系、重新评估点阵图和SEP机制等；**资产负债表工作组**全面复盘现行充足准备金制度的利弊、美联储资产持仓结构，并评估各类货币政策操作备选框架等；**数据来源工作组**将负责挖掘全新经济数据源（引入更多微观层面的高频实时数据）、研究统计方法优化路径，目标是为政策制定者提供更精准、贴合现状、实时性更强，且具备实操参考价值的宏观经济监测指标，以弥补现有宏观数据在决策依据上的不足；**生产力和就业工作组**将深度研判人工智能等科技革命对美国劳动生产率、劳动力市场的中长期供给侧冲击，厘清技术变革如何重塑“通胀-就业”菲利普斯曲线关系，修正政策判断基准；**通胀框架工作组**则负责从底层逻辑拆解各类通胀驱动因素，评估各类通胀衡量指标（核心PCE、中位数PCE、截尾均值PCE等）、论证截尾均值PCE纳入政策决策体系的可行性、搭建分层通胀跟踪框架并设计指标权重方案。

上述五个工作组中，资产负债表工作组、通胀框架工作组无疑是最受市



场关注的。二者涉及沃什货币政策改革的核心支柱，即美联储缩表、通胀监测指标体系改革，显示沃什正全面系统、有条不紊地推进其货币政策框架改革主张落地。

美联储资产负债表规模不断膨胀



来源：wind

三、本期关注：AI 产业链、出口景气、资源与能源安全

3.1 上半年行情复盘

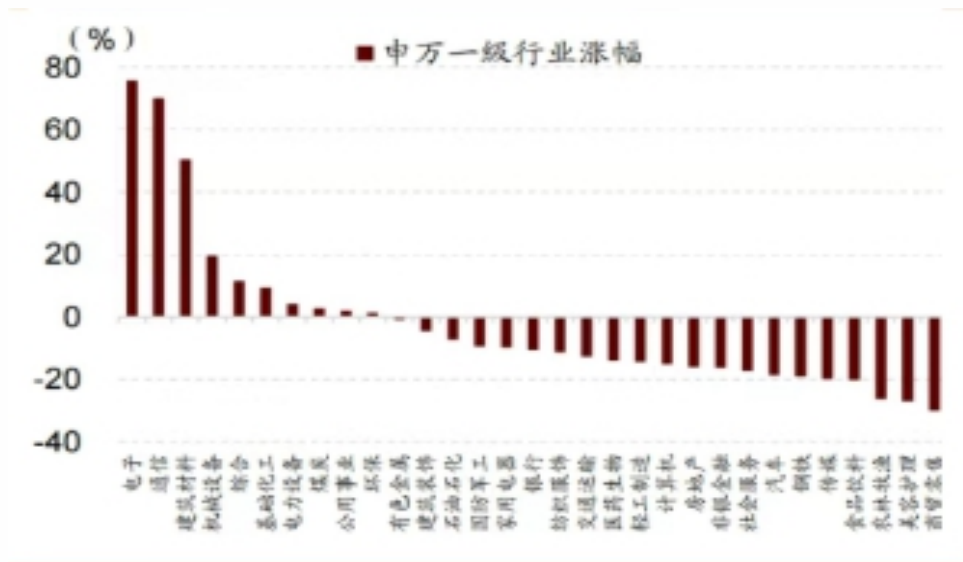
从走势来看，年内指数一波三折、震荡上行，一季度国内 ETF 大幅净流出、海外去杠杆交易、中东局势频发，流动性冲击造成市场波动放大。四月之后 AI 在产业趋势、高频数据与业绩验证的三重支撑下迅速走强，成为市场



主线，带领上证指数创下本轮新高。最终宽基指数多数上涨，其中科创 50、科技龙头与创业板指领涨，而消费龙头与大盘价值表现稍差。

业绩与景气度，是今年上半年 A 股市场胜率最高的交易。领涨的行业中，通信板块内以光模块为代表的海外算力链量价齐升，EPS 大幅上修；电子板块国产替代与 AI 上游涨价线两条逻辑并行；建材板块则是受到电子布等 AI 上游涨价的催化。而领跌的行业主要以消费板块为主，主要受到社零超预期走弱的拖累。

2026 年上半年 A 股市场行业指数表现



来源：wind

3.2 全球 K 型分化加剧

今年以来全球股票市场均出现了明显的 K 型分化，与 AI、科技相关的行业和指数不断创下新高，而代表传统经济的指数则持续低迷。我们认为全球市场 K 型分化的背后，并不能用市场风险偏好或资金宽裕来解释，其本质是全球经济背离在资本市场的映射。在 K 型分化背景下，我们认为不能简单

认为未来潜在的利率上行将利空科技。当前市场正在交易两套截然不同的增长逻辑：传统经济仍然受制于地产与消费需求不足，需要通过降息改善信用环境和需求预期；而 AI 产业已经进入盈利兑现阶段，其核心矛盾更多来自供需缺口而非融资约束。在这一背景下，利率变化对于传统经济的重要性仍然较高，但对于 AI 产业而言，订单增长、产品涨价和业绩兑现正在成为更重要的定价变量。

投资端方面，房地产行业仍处于去库存和底部阵痛阶段，对整体投资增长的拉动作用明显减弱。制造业投资虽保持一定韧性，但企业资本开支决策仍受到终端需求不确定性、产能利用率以及库存周期等因素影响，并且当前资本开支明显加速上行的领域主要集中在 AI 产业链和出海链，如半导体、元件、消费电子、乘用车、通信设备、风电设备、地面兵装、航海装备等。

	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
非金属材料 II	-24.4%	9.9%	27.1%
半导体	-3.5%	5.0%	15.3%
元件	44.2%	37.5%	49.5%
光学光电子	21.2%	18.2%	18.4%
消费电子	8.2%	12.8%	29.2%
乘用车	55.5%	67.9%	73.4%
电力	4.5%	10.0%	14.0%
其他电源设备 II	10.9%	-1.3%	9.5%
风电设备	11.0%	15.3%	26.7%
电网设备	-13.4%	3.8%	12.9%
地面兵装 II	-22.0%	15.5%	2.3%
航海装备 II	73.1%	198.6%	257.7%
IT 服务 II	21.0%	5.2%	17.0%
通信设备	6.9%	12.3%	18.4%
煤炭开采	33.1%	34.7%	31.1%

来源：wind



政府支出方面，4月以来财政支出力度边际收紧，政府债发行节奏趋缓，导致基建实物工作量形成不足。政策发力从“急风暴雨”转向“细水长流”，短期内对总需求的拉动效应减弱。展望下半年，宏观政策已从“规模扩张”转向“质量提升”，大概率不存在总量财政大幅扩张，传统基建投资缺乏增量、难以托底总量经济。

新旧动能分化加剧，科技引领增长。5月装备制造业增加值同比增长9.5%，对全部规模以上工业增长的贡献率达到78.4%，其中计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长17.0%，“压舱石”效应进一步凸显。5月高技术制造业增加值增长15.1%，对全部规模以上工业增长的贡献率达到57.0%。另一方面，传统动能持续承压：非金属矿物制品业增加值同比下降5.6%，水泥产量下降8.1%，钢材产量下降2.8%，与房地产和基建施工端的疲弱高度吻合。盈利方面，5月TMT、资源品板块工业企业盈利增速继续领先，其中TMT制造业三个月滚动同比延续高增，达到83.4%，而医药盈利个位数增长，中游设备和必选消费板块持续负增长。总而言之，以AI与高技术制造为代表的科技动能正在决定增量与企业盈利的上行空间；以地产链与传统周期为代表的旧动能决定总量底部与风险边界。



高新技术产业工业增加值增速领先

TMT 行业企业盈利增速领先



来源：wind

四、7月行业配置：聚焦 AI 产业链、出口景气、资源与能源安全三条线索

一季度在科技创新驱动和资源品价格上涨的驱动下，A 股盈利超预期改善，下半年预计 AI 产业的长周期需求拉动仍在持续、制造业产能出清后的供给约束逐步显现、同时企业扩产意愿回升带动资本开支周期启动，三项因素共同驱动 A 股盈利进入稳步上行通道。从盈利周期看，目前营收和利润端在科技和资源品的驱动下进入回升通道，ROE 的修复较为缓慢，表明盈利质量尚未进入强扩张周期；同时随着过去两年的产能出清，库存周期进入主动补库阶段，资本开支由收缩转为扩张。从 A 股历史盈利周期来看，盈利上行周期通常持续 12-18 个月，本轮上行周期有望延续至 2027 年上半年。预计全 A 全年累计增速 9.2%；A 股非金融盈利增速：中性假设下二、三、四个季度



的累计盈利增速为 13.5%、13.3%、15.6%。大类行业中，盈利增速预计较高的板块主要集中在**信息技术、中游制造业、资源品**等领域。

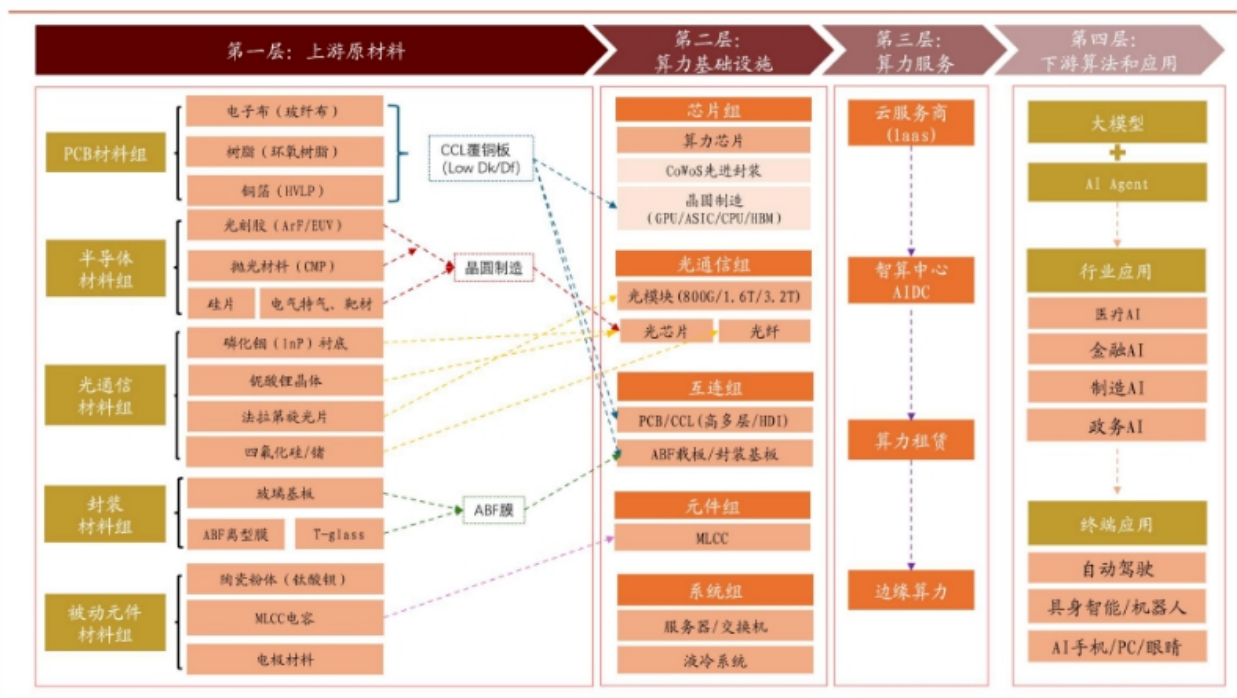
7 月份，结合宏观经济环境、中观景气和业绩、产业趋势发展，**推荐重点围绕以下三条线索布局：第一：围绕 AI 科技链的去伪存真方向**，如电子布、高频高速树脂、HVLP 电子铜箔、ABF 膜、磷化铟、陶瓷粉体、光模块、PCB/覆铜板、存储、光纤光缆、半导体设备和材料等；**第二：出海方向**，尤其是海外补库需求提升、上市公司海外营收占比提升、商品海外渗透率提升或高位的细分领域，如电池、风电设备、电网设备、工程机械、通用设备、自动化设备、农化制品等；**第三：资源安全与能源体系重构领域**，如有色金属（工业金属、小金属、能源金属）、电力设备（电池、储能、风电设备）等。

4.1 行业配置主线一：AI 科技链的去伪存真

我们将 AI 产业链拆成四层，第一层是上游材料，当前正处于涨价扩散阶段，产业瓶颈已从 GPU 单点向材料和配套系统扩散，尤其是旋光片、磷化铟、铌酸锂、HVLP 铜箔、低损耗电子布、ABF 膜、T-glass、离型膜等；第二层是确定性最强的算力基础设施层，包括算力芯片、光模块、PCB/CCL、MLCC、液冷等等，这些环节的共同特征是订单先行、产能受限、技术升级快、客户集中但高质量、利润已经兑现；第三层是算力服务与平台层，包括 AIDC、云服务、算力租赁、边缘算力等，特点是业绩弹性与资本开支周期、利用率、定价权关系更强；第四层是模型与应用层，包括大模型、AI Agent、行业应用和终端应用，这一环节决定 AI 最终变现。



AI 产业链图谱



来源：招商证券

过去两年 AI 市场的主要定价线索，先是云厂商与芯片资本开支扩张，随后转向存储、光模块、PCB、液冷、电力等瓶颈环节，继而向上游供应趋紧、量价共振的原材料扩散。尤其是上半年这种内部切换非常明显，截至 2026 年 6 月 24 日，覆铜板（AI 高端板材紧缺涨价）、光纤（AI 数据中心需求爆发涨价）、玻纤（电子布供不应求持续提价）、半导体设备（AI 扩产驱动设备上修）、光模块（高速光模块放量高增）、MLCC（AI 服务器高容需求涨价）、钨矿（六氟化钨断供价飙升）、HBM（高带宽内存供给紧张）、半导体材料（国产替代逻辑强化叠加涨价预期）、磷化铟（光模块速率升级带来磷化铟消耗量倍数级增长，高端产品价格快速上涨）等指数涨幅居前，年初以来涨幅分别为 231%、167%、156%、139%、134%、132%、127%、120%、



117%、116%，而 AI 大模型年初以来涨幅为 26%，AI 应用软件年初以来下跌 17.8%，这与各环节盈利兑现程度明显正相关。

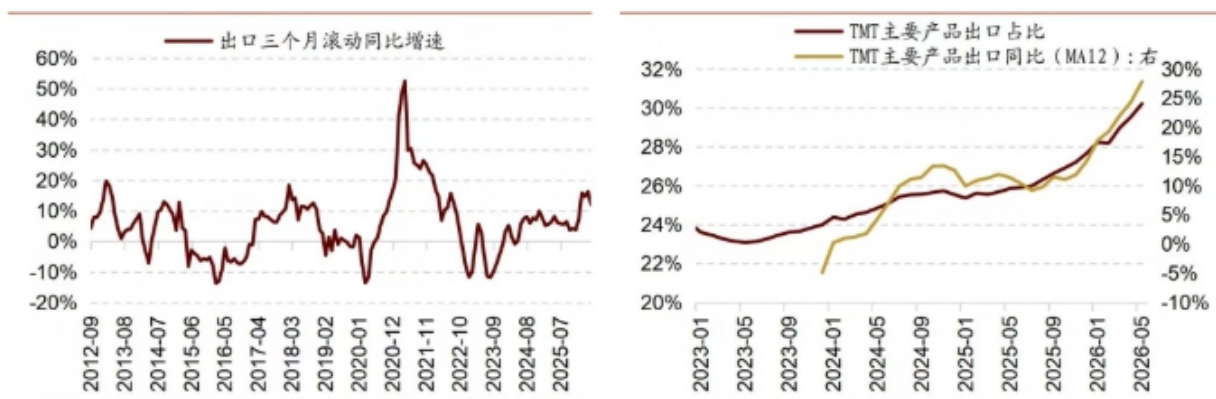
展望下半年，AI 产业链的机会预计仍集中在材料和硬件两大方向：1) 系统性供给约束与涨价链：PCB 关键材料（低介电/低 CTE 电子布、高频高速树脂、HVLP 电子铜箔、硅微粉）、封装材料（ABF 膜与 T-glass）、光互联关键材料（磷化铟、高纯石英与四氯化硅/锗）和被动元件材料（陶瓷粉体）；2) 业绩兑现与资本开支共振的硬件端：光模块、PCB/覆铜板、存储 HBM、光纤光缆、半导体设备等。

4.2 行业配置主线二：出海方向

“出海”仍然是下半年主线，其一，中美关系机制化改善，5 月中美元首北京会晤达成里程碑式共识，6 月 25 日，商务部在发布会上表示双方同意成立贸易理事会和投资理事会，标志着中美经贸磋商从“危机式应对”转向“机制化管理”；其二，北美 AI 高景气持续拉动，截至 5 月，我国 TMT 产业链主要出口产品占比已经突破 30%，下半年 AI 产业链需求有望持续支撑我国出口增速；其三，我国出口制造优势持续提升，上市公司出海进程加速，海外营收占比不断提高，多数高技术行业海外毛利高于国内，海外毛利支撑盈利增长。



出口三个月滚动同比增速 TMT 产业链主要出口产品占比持续提升



资料来源：Wind

当前海外补库最明确、最具强度的方向，集中在四条链条：一是与 AI 与工业复苏强相关的技术硬件与设备行业，订单与库存领先指标已出现“订单回升”和“主动补库”的特征；二是运输链，受补库需求与贸易结构再平衡拉动，船舶等供不应求；三是汽车与汽车零部件，海外渠道库存偏低与新订单回升并存，整零协同出海叠加本地化产能爬坡带来持续补库；四是电气设备，本质是“补库和扩产能”的混合型需求，北美 AIDC 与欧洲电网投资驱动订单与价格共振。此外，化工行业呈现“边际补库”的早期信号，农化与部分新材料率先改善，化工总体仍偏结构性、节奏不均衡。

4.3 行业配置主线三：资源安全与能源体系重构

2026 年作为“十五五”规划开局之年，全球供应链从“效率优先”全面转向“安全优先”，叠加 AI 产业革命引爆的电力与上游资源新增需求，资源安全与能源重构已从政策议题上升为决定国家产业竞争力的核心底层逻辑，是下半年 A 股确定性最强的中长期投资主线，兼具战略安全长期定价重估与产业升级需求爆发的双重驱动。



来源：wind

能源重构主线的本质是构建“新能源为主体、传统能源为支撑、储能电网为枢纽”的新型电力系统，三大环节协同升级孕育明确机会。

传统化石能源仍是能源安全压舱石，2026 年夏季全国最高用电负荷预计达 16 亿千瓦，同比增加 9000 万千瓦，保供压力持续；同时算力中心用电量占比持续提升；煤炭供需维持紧平衡，龙头企业盈利稳定、现金流充沛、高股息属性突出；油气板块受益于国际油价中枢抬升与国内增储上产战略，上游企业业绩确定性强，兼具国企改革估值修复催化。

风光新能源方面，2026 年风电光伏新增装机预计约 3 亿千瓦，占全部新增装机 70%以上，行业从规模扩张转向高质量发展，N 型光伏、大兆瓦深远海风电等技术迭代加速产能出清，具备核心技术与全球化布局的龙头份额持续提升。

储能与电网是能源转型核心枢纽，构网型储能 2026 年进入规模化商用阶段，可主动支撑电网电压频率，解决新能源并网稳定性痛点，装机规模有望翻倍；特高压、智能电网建设同步加速，相关电力设备企业有望持续受益。



【免责声明】

本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或推荐交易。本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下，本报告中的信息或所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。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“股掌柜证券咨询”，且不得对本



报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。报告所引用信息和数据均来自于公开资料，股掌柜证券咨询力求报告内容和引用资料及数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司无关。本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经股掌柜证券咨询书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。股掌柜证券咨询保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。