

**5月金股组合**

股票代码	股票名称
0119.HK	保利置业集团
600428.SH	中远海特
601872.SH	招商轮船
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
603799.SH	华友钴业
300760.SZ	迈瑞医疗
601888.SH	中国中免
002463.SZ	沪电股份
300476.SZ	胜宏科技
688519.SH	南亚新材

**市场指数**

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	4162.18	(0.18)
深证成指	15569.98	0.00
沪深300	4850.70	(0.04)
中小100	9554.04	(0.19)
创业板指	3921.79	0.34

**行业表现 (申万一级)**

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电子	2.17	公用事业	(3.51)
电力设备	0.86	传媒	(2.41)
基础化工	0.54	计算机	(1.71)
石油石化	0.39	商贸零售	(1.52)
建筑材料	0.35	煤炭	(1.36)

资料来源：万得，中银证券

# 中银晨会聚焦-20260521

## ■ 重点关注

**【策略研究】资产配置月报\*王君 郭晓希。**未来一个季度弱补库延续，基于周期定位的改进版BL模型建议增配人民币资产，A股优于美股。

**【计算机】算力期货拟问世，大厂继续加码AI资本开支\*郑静文。**芝商所拟推出AI算力期货市场，Token调用量高增推动算力资源金融化；腾讯、阿里财报同步释放加码AI资本开支信号，国内大厂AI竞争进入“算力投入、成本效率与商业化回报”并重阶段。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang\_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

## 重点关注

### 【策略研究】资产配置月报—增配人民币资产，A股相对优势有望延续

王君 郭晓希

未来一个季度弱补库延续，基于周期定位的改进版 BL 模型建议增配人民币资产，A股优于美股。

开年以来韩股、油价表现强势。2026年以来，大类资产表现呈现明显的“两阶段”切换特征，韩股与原油先后走强，成为开年以来表现突出的资产。主要股指普遍创出新高，其中，日、韩、台股市表现突出。商品方面，1-2月黄金延续此前强势，3-4月，原油价格接棒领涨，带动整体商品板块表现切换。汇率方面，美元整体走弱，人民币呈现持续升值态势。

库存回补短期延续。我们输入的观点基于库存周期理论。经历去年下半年的小幅去库及今年开年以来的价格上行后，目前中美均已步入库存与价格的温和修复阶段，预计未来一个季度内，这种偏弱的补库趋势仍将短暂延续。但下半年需要警惕价格上行对于需求的冲击进而带来库存回落风险。整体而言，本轮价格上行对海外需求的冲击会更为明显，国内需求在政策托底、结构韧性等因素支撑下，有望维持相对稳健的表现。

人民币资产优于美元资产，A股仓位逐季上调。基于周期定位的改进版 BL 模型对于未来一个季度资产配置观点如下：海外资产方面，未来一个季度美股配置比例短期下调，美元持续低位，美债及商品配置比例基于不同目标而波动。国内资产方面，A股、国债仓位建议总体呈现逐季上调，商品资产配置建议有所分化。总体来看，模型输出建议上，当前人民币资产配置价值总体优于美元资产。两种优化目标下，A股仓位逐季提升，而美股仓位在两种优化目标下均被持续下调，表明短期A股配置价值更优；此外，2026年以来国债仓位总体呈现逐季上调态势，人民币资产增配趋势明确。综合而言，未来一个季度，模型倾向于低配美股和美元，适度超配A股与国内债券，商品配置则需结合风险偏好灵活调整，整体配置天平向人民币金融资产倾斜。

风险提示：1) 模型输出基于历史数据，历史经验不能完全代表未来；2) 海外风险存在超预期可能；3) 宏观政策不及预期。

### 【计算机】算力期货拟问世，大厂继续加码 AI 资本开支—计算机行业“一周解码”

郑静文

芝商所拟推出 AI 算力期货市场，Token 调用量高增推动算力资源金融化；腾讯、阿里财报同步释放加码 AI 资本开支信号，国内大厂 AI 竞争进入“算力投入、成本效率与商业化回报”并重阶段。

#### 支撑评级的要点

芝商所拟推出算力期货，Token 高调用量推动算力资源金融化。5月12日，芝加哥商品交易所集团（CME Group）宣布与 GPU 市场情报和基准数据供应商 Silicon Data 合作，计划推出针对人工智能算力的期货市场，目前该项目仍在等待监管部门审查。根据相关声明，新期货合约将基于 Silicon Data 编制的指数构建，该指数主要追踪按需租赁 GPU 的每日基准价格，帮助交易员、金融机构、AI 开发者和云服务提供商管理算力价格波动和成本风险。CME 表示，随着 AI 模型训练、交易清算和字节数据处理等场景对算力依赖加深，算力正迅速成为一种新兴资产类别。与此同时，国内 AI 大模型调用量持续提升。根据 OpenRouter 最新数据测算，5月4日至5月10日全球 AI 大模型总调用量为 25.7 万亿 Token，较此前一周增长 7.5%，连续三周上涨。其中，上榜的 AI 大模型中，中国 AI 大模型周调用量达 7.941 万亿 Token，规模与前一周期基本持平；同期美国 AI 大模型周调用量为 3.76 万亿 Token，环比上涨 14.41%。从数据对比来看，中国大模型周调用量已达到美国的 2.11 倍，连续两周实现反超并稳居全球首位。我们认为，算力期货的推出意味着算力正从传统基础设施资源，逐步向可计量、可定价、可交易的生产要素演进；而 Token 调用量高增则说明 AI 应用正在从模型发布阶段进入高频推理和规模化调用阶段。未来 AI 竞争将不只是模型能力竞争，更是持续 Token 生产能力、推理成本控制和算力资源调度能力的综合竞争。

腾讯、阿里加码 AI 资本开支，互联网大厂进入算力投入与商业化回报并重阶段。5月13日，腾讯和阿里巴巴相继发布最新财报，并在电话会上对 AI 投入和资本开支作出进一步表态。腾讯 2026 年一季度实现营收 1964.6 亿元，同比增长 9%；一季度资本开支录得 319.36 亿元，同比增长约 16%，环比上一季度的 196.32 亿元明显提升，约为 2025 年全年资本开支的四成。腾讯管理层表示，公司资本开支将显著增加，尤其在今年下半年，随着国产定制 ASIC 芯片逐步交付，相关 AI 投入将持续提升。腾讯总裁刘炽平指出，AI 时代不能照搬互联网时代的流量运营逻辑，AI 比拼的核心是智能能力，而智能能力本身具有较高成本，单纯追求 DAU 和用户时长并不具备经济性，更重要的是找到高价值使用场景。阿里方面，截至 2026 年 3 月 31 日的季度，阿里云收入同比增长 38% 至 416.26 亿元，外部商业化收入增速达到 40%，创近年来新高。AI 相关产品收入达到 89.71 亿元，在云外部商业化收入中的占比首次突破 30%，并连续第十一个季度实现三位数同比增长。阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭表示，阿里全栈 AI 技术投入已正式跨越初期培育阶段，进入正向规模商业化回报周期。其预计到 6 月份季度，包括百炼 MaaS 平台在内的 AI 模型与应用服务 ARR 将突破 100 亿元，年底突破 300 亿元。我们认为，腾讯和阿里同步加码 AI 资本开支，表明国内互联网大厂 AI 竞争已经从早期模型发布和产品试水，进入到算力建设、成本优化和商业化兑现并重阶段。腾讯更强调高价值场景和推理成本效率，阿里更强调云业务、MaaS 平台和 AI 服务收入兑现，两者路径不同，但共同指向 AI 正从战略投入项转变为增长引擎。

## 投资建议

若算力期货推出，算力租赁公司有望借助期货工具提前锁定价格、对冲租赁价格波动风险，从而提升盈利确定性。建议关注算力租赁相关企业，包括协创数据、宏景科技、利通电子、网宿科技、奥尼电子等。腾讯、阿里等互联网大厂进一步加码 AI 资本开支，AI 基础设施领域有望直接受益，建议关注寒武纪、云天励飞、浪潮信息、中科曙光、数据港、润泽科技、光环新网等。

## 评级面临的主要风险

AI 应用商业化进展不及预期，算力期货推出时间存在不确定性，企业利润率承压风险。

## 中银证券研究部

### 首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

### 全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

### 宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

### 固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang\_bj@bocichina.com

### 策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

### 金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

### 非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

苏雪儿 S1300526030001 xueer.su@bocichina.com

### 地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

### 轻工纺服研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

### 电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

### 机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

### 化工研究团队

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com

赵泰 S1300525100001 tai.zhao@bocichina.com

### 食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

### 农林牧渔研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

### 社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

### 计算机研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

### 电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

茅珈恺 S1300525110002 jiakai.mao@bocichina.com

周世辉 S1300525080001 shihui.zhou@bocichina.com

### 通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

### 交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

### 有色金属研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话：（8621）68604866  
传真：（8621）58883554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话：（852）39886333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065  
新加坡客户请拨打：8008523392  
传真：（852）21479513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话：（852）39886333  
传真：（852）21479513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编：100032  
电话：（8610）83262000  
传真：（8610）83262291

### 中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury  
London EC2R7DB  
United Kingdom  
电话：（4420）36518888  
传真：（4420）36518877

### 中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7BryantPark 15 楼  
NY10018  
电话：（1）2122590888  
传真：（1）2122590889

### 中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼（049908）  
电话：（65）66926829/65345587  
传真：（65）65343996/65323371