

宏观深度报告 20260528

STAR 核“星”资产——穿越周期的长期主线

2026年05月28日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 潘京

执业证书：S0600524120011

panj@dwzq.com.cn

相关研究

《“安全资产”——穿越周期的长期核心主线》

2026-05-27

《锂电池：新型储能发展的必选项——大国重器系列报告之三》

2026-05-26

- 当下，全球经济与市场正经历一场变革：效率优先的全球化时代落幕，安全优先的“战略冗余”时代全面开启。“战略冗余”原本指企业在资源、人员、技术或资金等方面预留一定的冗余，即使短期内未必产生直接收益，也能在危机或不确定环境下提供缓冲和灵活性。地缘冲突频发、产业链加速重构与全球宏观经济波动三大因素共振，让“战略冗余”的涵义进一步扩展为国家安全战略布局与大类资产定价的核心因子。
- 传统安全资产的叙事局限于传统黄金、国债等金融避险资产，当下，从长期战略视角出发，安全资产的叙事既需要在实体层面包含抵御外部军事威慑与地缘干预，又需要在经济层面包含供应链运转、防范断供冲击与贸易壁垒；还需要关注科技领域攻坚核心技术、实现关键环节自主可控；更需要在资源领域强调保障能源、粮食、战略矿产稳定供给与储备兜底，总而言之，新的安全资产叙事需要在维护国家核心利益与构筑长期发展根基的基础上展开。因此，我们提出 STAR (Strategic Treasures Always Robust) 资产的概念，即核“星”资产，代指战略安全类资产，具备战略价值、运行稳健、抗风险能力突出等特征，将传统安全资产的内涵与外延全面拓展。符合 STAR 资产范围的是指能为长期战略发展提供安全保障基础，同时在面临军事、宏观经济、产业等环节冲突时能为国家提供战略保护的，具备稀缺性、战略必需性、自主可控性三大核心属性的，能够稳定保值、支撑产业韧性、保障国家战略安全的资产类别。STAR 资产的核心价值并非短期高收益，而是长期确定性与抗脆弱性。在市场波动中提供稳定现金流，在极端危机中成为“压舱石”，同时契合国家战略导向和产业升级需求。
- STAR 资产核心范围包括科技类 Tech-STAR、资源类 Res-STAR 和基建与供应链类 Infra-STAR。其中，Tech-STAR 包括半导体集成电路产业、高端装备制造产业、数字信息产业、生物医药产业、航空航天产业、人工智能新兴产业等尖端科技战略行业，Res-STAR 包括传统及新能源资源、战略性矿产、关键新材料，Infra-STAR 包括物流航运、国防军工、电网与算电协同等。
- “安全”不是短期避险的权宜之计，而是逆全球化时代的生存方式；STAR 资产不是阶段性炒作主题，而是未来长期确定、核心、具有价值的投资主线。它兼具短期防御性、中期弹性、长期成长性，有望穿越周期、对冲不确定性、实现长期价值增长。过去被视为“浪费”的冗余产能、储备库存、备份基地，如今成为国家与企业生存必需，带来持续的资本开支与需求扩张。关键产业备份基地建设、战略资源储备扩容、多元产能布局，均会带动相关产业链需求增长，为 STAR 资产提供长期业绩支撑。**关键矿产、能源、芯片等战略稀缺品，从传统周期品转向“类永续”资产。**传统周期品受供需周期波动影响，估值波动大；而战略稀缺品因供给刚性、战略必需、政策保护，需求长期稳定增长，周期属性弱化、永续属性强化，估值中枢有望持续上修。STAR 资产从阶段性主题投资升级为长期核心配置主线。过去，避险资产仅在危机期间短期走强；而在“战略冗余”时代，“安全”是长期主题、“安全溢价”是长期趋势，STAR 资产将贯穿经济周期、市场周期、地缘周期，成为投资者穿越波动、把握长期价值的核心抓手。
- 风险提示：全球流动性宽松幅度不及预期，美国经济数据不支持大幅降息，市场交易显示美国加息概率提升；AI 产业叙事泡沫化程度加剧，AI 商业化推进节奏偏慢，AI 产业资本开支增速不及预期；地缘政治风险加剧，军事开支增加部分地区爆发地缘政治冲突影响全球风险偏好；资金流入不及预期，外资长线资金决策偏慢难以大幅流回中国。

内容目录

1. 从效率极致到安全至上，“战略冗余”成必然选择	4
1.1. 全球供应链从 JIT 到 JIC，从全球化到区域化	4
1.2. 全球对“安全”的重视程度逐步提升	6
1.3. “战略冗余”用可控成本换取生存确定性	7
2. STAR 资产：定义与范围	7
2.1. STAR 资产的定义	7
2.2. STAR 资产的核心范围	7
2.2.1. 科技类 STAR 资产：Tech-STAR	7
2.2.2. 资源类 STAR 资产：Res-STAR	9
2.2.3. 基建与供应链类 STAR 资产：Infra-STAR	11
3. STAR 资产市场表现：长期重估开启	13
3.1. 短期维度：STAR 资产已成为震荡市主线	13
3.2. 中期趋势：“安全溢价”持续扩大	15
3.3. 长期逻辑：“战略冗余”驱动资产再定价	15
4. 风险提示	15

图表目录

图 1: 全球中间品贸易趋势 (2000-2023)	5
图 2: 全球中间品贸易增速测算 (1971-2022)	5
图 3: 欧盟区域间及区域内总贸易指数 (2017-2024)	5
图 4: 北美区域间及区域内总贸易指数 (2017-2024)	5
图 5: 2016 年-2025 年主要全球国家国防开支持续增长	6
图 6: 近年来主要国家国防开支/预算增速	6
图 7: STAR 资产核心范围	13
表 1: 全球供应链模式切换对比表	5
表 2: Tech-STAR 资产范畴及核心政策	9
表 3: Res-STAR 产业范畴及核心政策	11
表 4: Infra-STAR 资产范畴及核心政策	12
表 5: 主要 STAR 资产品种涨跌幅	14
表 6: A 股 STAR 资产相关行业涨跌幅	14

当下，全球经济与市场正经历一场变革：效率优先的全球化时代落幕，安全优先的“战略冗余”时代全面开启。“战略冗余”原本指企业在资源、人员、技术或资金等方面预留一定的冗余，即使短期内未必产生直接收益，也能在危机或不确定环境下提供缓冲和灵活性。地缘冲突频发、产业链加速重构与全球宏观经济波动三大因素共振，让“战略冗余”的涵义进一步扩展为国家安全战略布局与大类资产定价的核心因子。

在此背景下，宏观变量对市场的影响权重与产业基本面带来的提升有望并行。“战略冗余”环境下，“安全”成为当前全球战略的布局重点，而安全有关的资产也逐步展现其价值，凭借稀缺性、战略必需性与自主可控性，打破传统避险资产的边界，成为穿越周期、对冲不确定性、实现长期增值的核心主线。

1. 从效率极致到安全至上，“战略冗余”成必然选择

过去三十年，全球化浪潮推动全球供应链以效率极致为核心，准时制（JIT）模式、零库存管理、长链化分工成为企业降本增效的核心手段。但近年来，新冠疫情、地缘冲突、技术脱钩、出口管制等黑天鹅事件密集爆发，脆弱的全球供应链频繁“断链”，效率至上的发展模式难以为继，安全至上成为全球共识，“战略冗余”从成本浪费变为生存必需。

1.1. 全球供应链从 JIT 到 JIC，从全球化到区域化

过去三十年全球经济增长的供应链模式是全球化分工+零库存 JIT（准时制）生产。全球企业以极致效率为唯一目标，通过超长产业链分工、全球最低成本区位布局、零库存周转实现利润最大化。Gartner 数据显示，2012 年期间，头部消费电子制造企业苹果和三星库存周转天数在 5-10 天，产业链效率达到历史极致。

但极致效率的背后是极致脆弱性。2020 年全球供应链断裂、2022 年俄乌冲突、2026 年中东地缘反复扰动、中美科技脱钩持续深化，让极简供应链的系统性风险持续暴露。

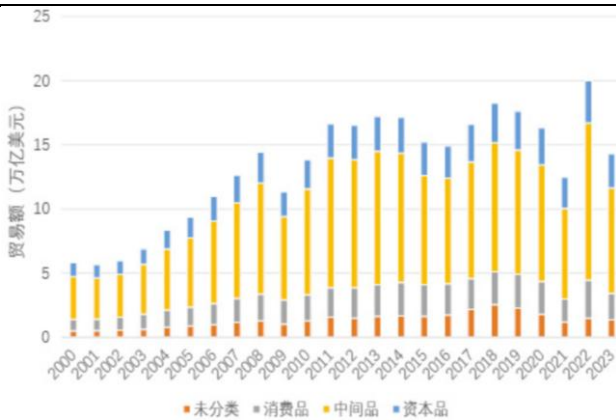
如今，供应链逻辑全面转向 JIC（以防万一）备灾模式，核心是“主动冗余、多元备份、风险缓冲”，企业主动保留部分的产能冗余、增加关键物资库存、布局多区域产能基地，以可控的效率损失，对冲极端场景下的断供风险。与此同时，全球产业链从全球化、长链化加速转向区域化、短链化、友岸化。根据人民网数据，全球跨境中间品贸易占比由 2013 年的 58.8% 下降至 2023 年的 48.5%，长链分工程度大幅回落；《全球价值链发展报告 2025》显示，2020 年-2024 年，北美、欧洲产业集群内部贸易增长速度均快于 2017-2020 年，区域化替代全球化趋势明确；关键环节断供、技术脱钩、出口管制常态化，半导体、高端装备、战略金属等核心领域成为地缘博弈焦点，供应链从单纯的经济议题，上升为国家安全核心议题。中国明确将产业链供应链安全纳入国家战略，党的二十届三中全会提出建设国家战略腹地、关键产业备份体系，通过“战略冗余”保障极端场景下的产能切换与物资保障能力，筑牢国家安全屏障。

表1：全球供应链模式切换对比表

对比维度	JIT 准时制模式	JIC 备灾冗余模式
核心目标	极致降本、效率最大化	风险对冲、体系稳定性
产能布局	单点集中布局	多点分散、友岸布局
库存水平	低库存、零库存管理	适度冗余库存
适用环境	和平稳定、无断供风险	地缘博弈、供应链易断裂

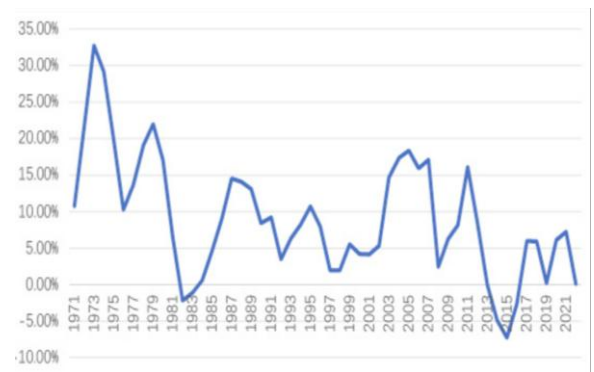
数据来源：Esmchina，东吴证券研究所

图1：全球中间品贸易趋势（2000-2023）



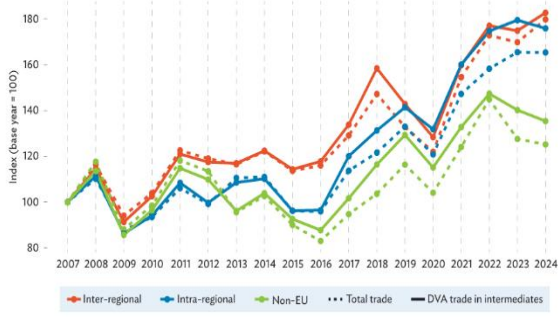
数据来源：《我国中间品贸易发展大有可为》（中国外汇），东吴证券研究所

图2：全球中间品贸易增速测算（1971-2022）



数据来源：《我国中间品贸易发展大有可为》（中国外汇），东吴证券研究所

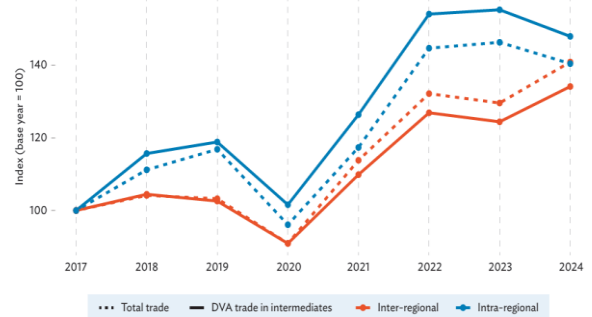
图3：欧盟区域间及区域内总贸易指数（2017-2024）



DVA = domestic value-added.
Note: Other European economies ("Non-EU") include Norway, the Russian Federation, Switzerland and the UK. Inter-regional trade includes these European economies.
Source: Asian Development Bank Multiregional Input-Output Database, and Asian Development Bank estimates.

数据来源：《全球价值链发展报告 2025》，东吴证券研究所

图4：北美区域间及区域内总贸易指数（2017-2024）



DVA = domestic value-added.
Note: North America includes the United States, Canada, and Mexico.
Source: Asian Development Bank Multiregional Input-Output Database, and Asian Development Bank estimates.

数据来源：《全球价值链发展报告 2025》，东吴证券研究所

1.2. 全球对“安全”的重视程度逐步提升

近年来，全球地缘政治冲突不断，世界百年未有之大变局加速演进，宏观经济运行逻辑正从效率优先转向安全与效率并重、安全权重持续抬升的新阶段。“安全”已不再是发展的附属条件，而是重构全球资源配置、产业布局与价值定价的核心变量，全球宏观模式发生深刻转变。

根据 SIPRI 数据，大国博弈直接驱动全球防务开支连续 11 年攀升，2025 年全球防务开支达 2.89 万亿美元，除美国外的地区同比增长 9.2%，创冷战后新高。结构上，防务支出占 GDP 比重超 2% 的国家占比，从 2018 年的 27% 升至 2024 年的近 40%，安全在国家财政中的权重系统性上移。全球主要国家防务支出普遍增长：欧盟 2024 年的防务开支总额为超预期的 3430 亿欧元，创下了新的纪录，2025 年防务开支进一步增加到 3810 亿欧元；美国已宣布 2026 财年预算，国防开支预计增加至 12.8%；俄罗斯 2025 年军费同比增 30% 至 1450 亿美元；2025 年日本防卫预算达 11 万亿日元，提前两年实现防卫费占 GDP 2% 目标。国内来看，“十五五”建议首次提出，坚决打击“台独”分裂势力，反对外部势力干涉，维护台海和平稳定，牢牢把握两岸关系主导权主动权两岸统一，2024-2026 年中央本级国防支出预算保持 7.2% 增速，2025 年达 17,846.65 亿元。

除军备外，供应链自主可控成为各国战略重点，中美欧等主要经济体均通过立法与产业政策，系统性强化关键产业链安全，安全逻辑全面嵌入产业布局决策。中国实施《稀土管理条例》、《两用物项出口管制清单》，强化关键矿产与技术自主可控。“十五五”规划聚焦高端芯片、基础软件、工业母机等战略领域，推进供应链安全与产业韧性建设。欧盟在 2023 年出台《关键原材料法案》《净零工业法案》，要求 2030 年前战略原材料实现 10% 本土开采、40% 本土加工、25% 回收利用，明确将电动车、电池、钢铁等纳入战略保护清单，推动“Made in EU”本土制造计划。美国在 2022 年出台《芯片与科学法案》，投入 527 亿美元补贴，限制先进制程产能外流；《通胀削减法案》通过本土化比例要求，系统性重构新能源、半导体、生物医药等关键供应链，推动制造业回流。

图5：2016年-2025年主要全球国家国防开支持续增长

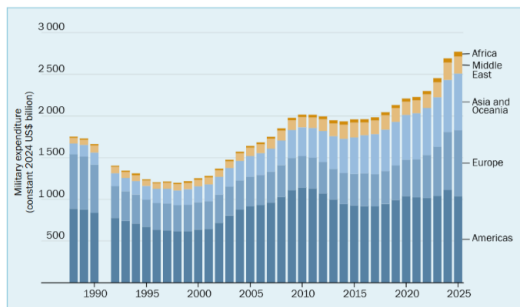
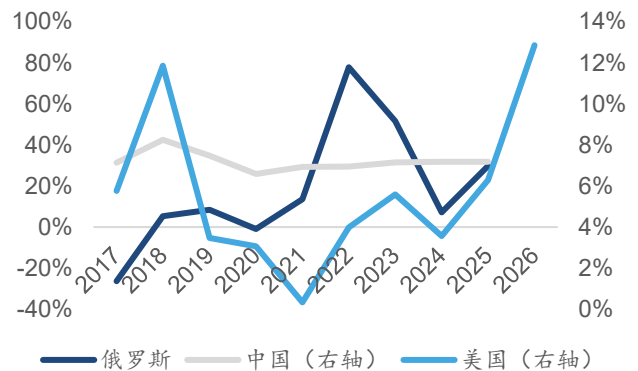


Figure 1. World military expenditure, by region, 1988–2025
Note: The absence of data for the Soviet Union in 1991 means that no total can be calculated for that year.
Source: SIPRI Military Expenditure Database, Apr. 2026.

数据来源：SIPRI，东吴证券研究所

图6：近年来主要国家国防开支/预算增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

1.3. “战略冗余”用可控成本换取生存确定性

“战略冗余”并非简单的“资源浪费”，而是国家、企业、投资者在不确定性时代，用可控的短期成本，换取不可替代的长期生存确定性，是安全优先时代的底层逻辑。

国家层面，“战略冗余”体现为底线思维和全局保障。中国布局中西部关键产业备份基地、加大战略资源储备（石油、粮食、稀土）、构建多路径物流通道（中欧班列、西部陆海新通道），防范核心区域、关键产业系统性风险，筑牢国家安全的物质基础。

企业层面，“战略冗余”体现为“韧性优先、风险对冲”。半导体企业增加关键原材料库存、高端制造企业布局多元供应商、能源企业加大油气勘探开发与储备，主动牺牲部分效率，对冲地缘冲突、技术封锁、供应链中断风险，保障企业长期经营连续性。

资产层面，“战略冗余”体现为“安全溢价、长期重估”。传统成长逻辑下，冗余产能、储备库存被视为低效资产，估值持续承压；而在全球波动加剧的时代，具备战略属性、供给刚性、自主可控的资产，获得确定性安全溢价，估值体系系统性上修，从周期品、成长股升级为“类永续”资产。

2. STAR 资产：定义与范围

2.1. STAR 资产的定义

传统安全资产的叙事局限于传统黄金、国债等金融避险资产，当下，从长期战略视角出发，安全资产的叙事既需要在实体层面包含抵御外部军事威慑与地缘干预，又需要在经济层面包含供应链运转、防范断供冲击与贸易壁垒；还需要关注科技领域攻坚核心技术、实现关键环节自主可控；更需要在资源领域强调保障能源、粮食、战略矿产稳定供给与储备兜底，总而言之，新的安全资产叙事需要在维护国家核心利益与构筑长期发展根基的基础上展开。因此，我们提出 STAR（Strategic Treasures Always Robust）资产的概念，即核“星”资产，代指战略安全类资产，具备战略价值、运行稳健、抗风险能力突出等特征，将传统安全资产的内涵与外延全面拓展。符合 STAR 资产范围的是指能为长期战略发展提供安全保障基础，同时在面临军事、宏观经济、产业等环节冲突时能为国家提供战略保护的，具备稀缺性、战略必需性、自主可控性三大核心属性的，能够稳定保值、支撑产业韧性、保障国家战略安全的资产类别。STAR 资产的核心价值并非短期高收益，而是长期确定性与抗脆弱性。在市场波动中提供稳定现金流，在极端危机中成为“压舱石”，同时契合国家战略导向和产业升级需求。

2.2. STAR 资产的核心范围

2.2.1. 科技类 STAR 资产：Tech-STAR

两会政府工作报告明确了“总体国家安全观”的核心导向：全面贯彻总体国家安全观，健全国家安全体系，加强重点领域国家安全能力建设，“十五五”时期的目标为筑牢更巩固的国家安全屏障。同时，政府工作报告也对“科技安全”作出了核心部署：发挥

新型举国体制优势，全链条攻关关键核心技术；提高基础研究投入比重，强化科技基础条件自主保障；建设三大国际科创中心，强化企业创新主体地位，加速科技成果转化。国家安全是科技安全的根本保障、制度环境；科技安全是国家安全的核心支撑、战略基础，二者相互依存。在新时代大国竞争中，科技安全已上升为国家安全的战略核心，在国家安全和科技安全双重背景下，自主可控的科技产业，不再是单纯的商业投资，而是国家战略资产配置的关键组成部分。

科技安全是国家竞争力的“核心引擎”，聚焦卡脖子环节、自主可控的新兴产业。从资产属性来说，科技产业具有0到1、1到N规模化扩张的二个阶段演进规律，具备长周期、高投入、高风险与高回报的本质特征，资产价格波动率较高。但在估值体系的逐步完善下，Tech-STAR资产的战略资产属性中期在政策扶持、国产化替代驱动下，具备业绩与估值双击的弹性，是STAR资产中成长属性最强的板块。

半导体集成电路产业：设计、材料、设备、制造、封测

半导体是数字经济、国防军工、高端制造的核心根基，技术壁垒高且全球博弈激烈，技术脱钩、出口管制持续加剧供应链风险。国家大基金加码产业投入，全链条补齐技术短板，设备与核心材料领域国产替代具备充足增长空间。

高端装备制造产业：工业母机、精密部件、动力装置、整机系统

高端装备是实体经济发展的核心骨架，广泛应用于军工、交通、能源加工等领域。核心零部件长期受制于人，行业以自主创新突破技术垄断，政策持续护航产业升级，装备国产化落地带来长期稳定成长机遇。

数字信息产业：算力硬件、操作系统、数据库、通信网络

算力是人工智能时代核心生产力，系统软件与通信设施维系产业运转命脉，属于产业链自主可控关键枢纽。政策扶持叠加数字化转型需求激增，行业发展确定性强，信息安全防护能力同步稳步提升。

生物医药产业：医疗器械、创新药企、实验耗材、遗传资源

生物医药关系国民健康与公共卫生战略安全，高端设备、核心药剂对外依存度较高。依托生物安全相关法规规范行业发展，加速医疗产品本土化研发量产，降低外部供给波动带来的安全隐患。

航空航天产业：卫星导航、运载器械、机载系统、深空装备

航空航天关乎国家空域主权与战略威慑实力，是国防安全前沿核心领域。外部技术封锁制约行业发展，国内持续攻坚核心技术，航天器全流程国产化推进，产业战略价值与成长潜力突出。

人工智能新兴产业：大模型算法、训练数据、智能终端、应用管控

人工智能引领新一轮科技变革，算法、数据构成技术核心要素。技术滥用、信息泄露等风险随之凸显，行业依规开展合规化发展，在守住科技伦理与安全底线前提下，释放产业长期发展动能。

表2：Tech-STAR 资产范畴及核心政策

产业类别	核心安全范畴	关键防护内容	配套核心政策
半导体集成电路产业	芯片全产业链安全	芯片设计、光刻胶、特种气体、晶圆制造、封装测试设备国产化，规避技术断供，保障算力硬件供给	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展若干政策》，《芯片领域网络安全审查细则》
高端装备制造产业	工业基础技术安全	工业母机、精密轴承、液压件、航空发动机、船舶核心部件自主研发，打破海外垄断	《高端装备制造业“十二五”发展规划》，《重大技术装备自主创新指导目录》
数字信息产业	网络与算力安全	服务器、操作系统、数据库、工业软件、通信设备安全，防范网络攻击与系统瘫痪	《网络安全法》，《数据安全法》，《算力基础设施高质量发展行动计划》
生物医药产业	生命科技安全	创新药研发设备、高端医疗器械、实验耗材、人类遗传资源管控，守住生物防疫底线	《生物安全法》，《人类遗传资源管理条例》
航空航天产业	空天技术安全	卫星导航、运载火箭、深空探测、航空电子系统，维护空域主权与探测安全	《国家空间科学中长期发展规划（2024—2050年）》
人工智能新兴产业	算法与应用安全	大模型算法、训练数据、智能终端管控，规避技术滥用与伦理风险	《生成式人工智能服务管理暂行办法》

数据来源：国务院，国家网信办，工信部，发改委，财政部，广东省工业和信息化厅，生态环境部，中国科学院、国家航天局、中国载人航天工程办公室，东吴证券研究所整理

2.2.2. 资源类 STAR 资产：Res-STAR

Res-STAR 资产是国家安全的“生命线”，具备不可替代性、供给刚性、全球稀缺性，是应对地缘冲突、供给冲击、通胀上行的核心防御资产，短期抗跌性最强、长期价值最确定。相较于半导体、芯片等科技领域的自主可控与安全已被广泛讨论，市场对战略性小金属资源、金属矿产与国家安全的关联程度的认知度和认可度依然不足，而这恰恰是当前最值得关注的预期差所在。过去几年常被产业界讨论的供给与产能议题，在国家战略安全的语境下正向“战略冗余”的方向发生转变。庞大的国内供给端不止应该满足市场需求消化，更是国家长远应对逆全球化和极端供应链中断的底气所在。

两会政府工作报告将能源资源安全、粮食安全、战略性矿产安全纳入国家安全重点领域，明确“统筹发展和安全”，强化国内勘探开发与储备能力，构建多元保障体系。“十五五”规划进一步提出夯实国家安全基础保障，确保能源资源、重要产业链供应链安全，加强战略性矿产资源勘探开发和储备，筑牢资源安全屏障。资源安全是国家生存发展的物质命脉、产业链供应链稳定的基础底座，也是大国博弈的核心焦点，与科技安全相互

支撑、不可分割。在全球地缘冲突加剧、资源民族主义抬头、能源转型加速的背景下，关键资源的自主可控已从产业命题上升为国家战略资产配置的核心维度。

Res-STAR 资产是国家安全的“压舱石”，聚焦供给稳定、战略储备的核心资源品类。从资产属性看，资源资产具备不可再生/长周期再生、供给刚性、需求刚性、强地缘属性的特征，兼具商品属性、金融属性、战略属性，价格受地缘政治、供需格局、政策调控共同驱动。Res-STAR 资产在政策护航、供需紧平衡、自主可控三重驱动下，具备业绩稳健和估值抬升的双重弹性，是 STAR 资产中现金流最稳、壁垒最高、战略溢价最突出的板块。

能源资源产业：传统能源与新能源

能源是现代工业的“血液”，是经济社会运行的核心动力源，安全聚焦自主供给、多元互补、储备充足、转型可控。我国油气对外依存度高，新能源转型加速，政策立足“国内增产、进口多元、储备加码、结构优化”，强化能源产供储销体系建设。能源资源资产兼具刚需属性、周期属性、成长属性，传统能源提供稳定现金流，新能源打开长期成长空间，是 Res-STAR 资产中确定性最强、规模最大的核心赛道。

战略性矿产产业：稀土、锂钴镍、铜铝、关键小金属

战略性矿产是高端制造、新能源、国防军工的“工业维生素”，安全聚焦资源掌控、自主开采、高效利用、战略储备。我国稀土资源禀赋突出但深加工不足，锂钴镍等新能源金属对外依存度高，铜铝等工业金属供需缺口持续，政策启动新一轮找矿突破战略行动，强化国内勘探开发、海外资源合作、产业链自主可控。战略性矿产资产具备供给刚性、需求爆发、技术壁垒、战略稀缺特征，是科技安全与高端制造的核心上游支撑。

关键矿产新材料产业：高纯材料、特种合金、功能材料

关键矿产新材料是科技安全与高端制造的“基石材料”，安全聚焦原料自主、提纯技术、高端应用、循环利用。我国在高纯稀土材料、特种金属合金、新能源功能材料等领域对外依存度高，政策推动矿产资源高效利用与循环经济，强化科技赋能与产业链协同新华网。关键矿产新材料资产兼具资源属性、科技属性、高端制造属性，是连接资源安全与科技安全的核心纽带。新材料是各类高端产业的底层原料保障，军工、半导体、新能源产业均高度依赖战略材料。全球资源管控收紧加剧供给不确定性，本土材料研发产能稳步扩张，自给能力提升打开行业成长空间。

表3: Res-STAR 产业范畴及核心政策

产业领域	核心产业	核心政策文件 / 会议
能源资源	油气（勘探、开采、管网、储备）	2026 年两会《政府工作报告》
	新能源（风电 / 光伏 / 储能 / 氢能）	《产业结构调整指导目录（2024 年本）》
	稀土（采选、分离、功能材料）	《矿产资源法（2024 修订）》
战略性矿产	新能源金属（锂、钴、镍、锰）	《矿产资源法实施条例》（2026-06 施行）
	工业金属（铜、铝、锌）	新一轮找矿突破战略行动
关键矿产新材料	高纯材料（高纯稀土、高纯金属）	《战略性新兴产业发展规划》
	特种合金（高温合金、特种钢、钛合金）	《新材料产业高质量发展实施方案》
	能材料（锂电材料、光伏材料、超导材料）	工信部、科技部、自然资源部联合专项

数据来源：全国人大，国务院，自然资源部，工信部，国家发改委，国家能源局，农业农村部，科技部，东吴证券研究所整理

2.2.3. 基建与供应链类 STAR 资产: Infra-STAR

Infra-STAR 资产是经济社会运转的“稳定器”，两会政府工作报告明确将基础设施韧性建设、国防安全保障、能源算力统筹调度纳入国家安全建设重点范畴，紧扣总体国家安全观要求，持续补齐关键领域基建短板。“十五五”规划纲要进一步提出完善全域供应链保障体系、强化国防实力建设、统筹电网与算力资源协同布局，全方位筑牢经济社会运行安全底座。基建与供应链安全是产业循环畅通的物理载体、国防稳固的硬性支撑，也是能源算力稳定供给的基础依托，与科技安全、资源安全彼此联动互补。在地缘扰动频发、产业链加速重构、数字经济深度发展的大环境下，具备战略保障属性的基建类资产，不再只是常规配套设施，已然成为国家战略资产配置里不可或缺的核心组成部分。

Infra-STAR 资产是维系社会运转的“稳定基石”，聚焦保畅通、强防御、稳供给三大核心方向。从资产特性来看，这类资产依托政策统筹规划落地，项目建设周期长、运营现金流稳健，行业准入壁垒高、区域不可替代性极强，整体价格波动幅度偏低。伴随战

略备份体系搭建、国防订单稳步释放、算力用电需求持续攀升，Infra-STAR 资产依托政策红利与刚性需求支撑，兼具防御保值与稳步增值双重属性。

物流、航运：干线物流、远洋航运、应急仓储、油气电力管网

物流航运是物资跨区域调配、能源输送流转的关键脉络，承担供应链应急保供、战略资源转运的核心职能。当前全球航运通道风险上升、区域供应链格局重构，国内加快构建多式联运体系、国家应急储备仓库、跨区域能源输送管网，防范运输阻断与物资调配风险中国政府网。依托全国统一大市场建设、供应链韧性提升等政策加持，配套设施持续完善，行业具备长期稳定运营价值与战略重估空间。

国防军工：陆海空天装备、防务配套、信息安防、军事后勤

国防军工是守护国土主权、抵御外部地缘威胁的核心屏障，直接决定国家战略威慑与实战防护能力。外部博弈加剧推动各国防务投入持续增长，国内国防预算保持稳健增速，军工装备迭代升级、配套产业国产化进程不断提速。行业订单具备长期锁定特征，业绩确定性突出。

电网、算电协同：骨干电网、储能枢纽、算力场站、源网荷储联动

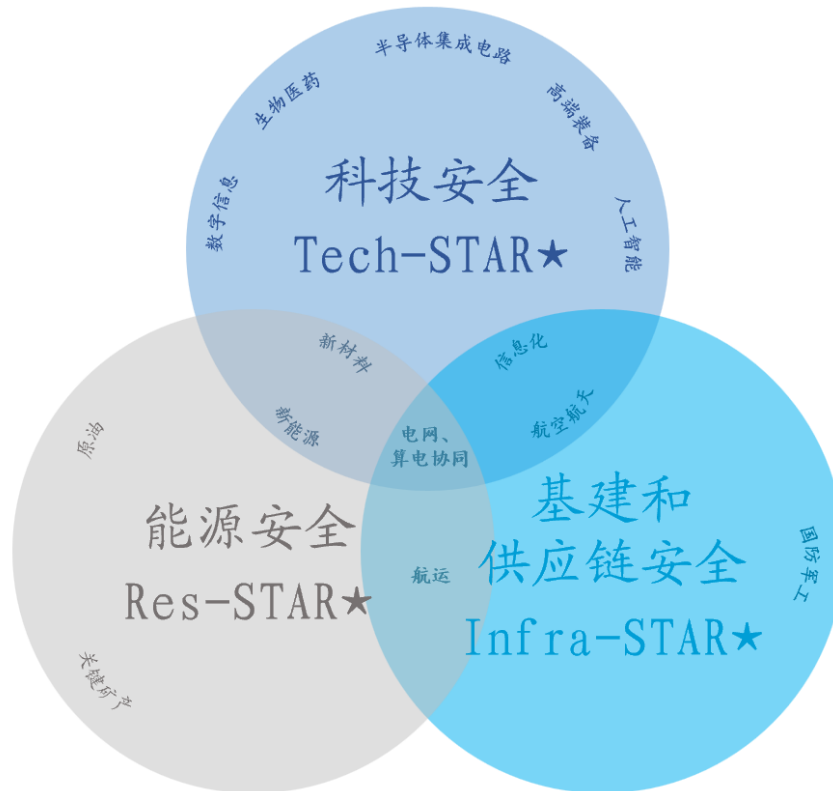
电网是能源输送分配的核心枢纽，算电协同适配人工智能产业高速发展带来的海量用电需求，成为数字经济平稳运行的基础保障。新能源装机规模扩张、全域算力集群集中落地，倒逼电网架构升级与电力调度模式优化，源网荷储一体化统筹建设加速推进。在电力保供、算力强国相关政策推动下，电力网络与算力设施深度融合，行业稳健增长逻辑清晰。

表4：Infra-STAR 资产范畴及核心政策

产业领域	核心产业	核心政策文件 / 会议
物流航运	干线多式联运、远洋航运通道、应急战略仓储、油气输送管网、电力输送管网	2026 年两会政府工作报告、“十五五”规划纲要、《国家综合立体交通网规划纲要》、全国统一大市场建设方案
国防军工	陆海空天主战装备、防务配套零部件、网络信息安防、军事后勤保障体系	建军一百年奋斗目标相关规划、国防预算方案、《新时代的中国国防》白皮书
电网与算电协同	骨干输配电网、储能枢纽站点、大型算力场站、源网荷储一体化调度、东数西算工程	《新型电力系统发展蓝皮书》、全国一体化算力网建设方案、能源安全保障相关政策

数据来源：国家发改委，交通运输部，国防部，财政部，工信部，国家能源局，东吴证券研究所整理

图7：STAR 资产核心范围



数据来源：东吴证券研究所绘制

3. STAR 资产市场表现：长期重估开启

3.1. 短期维度：STAR 资产已成为震荡市主线

2026年3月以来，地缘冲突升级，全球市场资产均受到不同程度的影响，美债利率逐步突破高位。在此情况下，STAR 资产逆势走强，成为市场逐步被认可的资产。

跨资产来看，能源、资源类大宗商品显著走强：2026年2月27日-2026年5月22日，WTI 原油涨幅达44%、布伦特原油涨幅42%，铜、铝、锂、锌、镍等战略金属价格逆势上涨，欧线集运指数涨幅达145%。科技安全方向，科技产业业绩持续释放，纳斯达克、创业板、科创板指数均上涨超15%。传统意义上的避险资产黄金、白银则下跌15%、20%，资金加速从传统避险资产向STAR 资产转移。

A 股行业分布来看，2026年2月27日-2026年5月22日，Tech-STAR 资产全面走强：半导体、机器人、人工智能、光模块、存储等成长板块持续走强；锂矿、光纤、非金属材料等 Res-STAR 板块涨幅达7%、41%、24%；液冷、航运、电网设备板块也明显跑赢宽基指数，黄金则下跌26%。股票资产的行业涨幅分布虽然与全球大类资产并不完全一致，但仍然能明显看出，在宽基指数呈现震荡趋势时，STAR 资产已经成为当下股票交易的主线。

表5：主要 STAR 资产品种涨跌幅

时间周期	Tech-STAR			Res-STAR							Infra-STAR		传统安全资产 (贵金属)	
	纳斯达克指数	创业板指	科创综指	WTI原油	布油	铜	碳酸锂	铝	镍	锌	波罗的海干散货指数	欧线集运指数	黄金	白银
2026. 2. 27- 2026. 5. 22	16%	19%	16%	44%	42%	3%	5%	16%	7%	7%	40%	145%	-15%	-20%
2026. 1. 1- 2026. 5. 22	13%	20%	27%	66%	69%	5%	42%	18%	11%	11%	62%	62%	1%	-1%

数据来源：wind，东吴证券研究所

表6：A股 STAR 资产相关行业涨跌幅

时间周期	Tech-STAR						Res-STAR		Infra-STAR				传统安全资产	宽基指数	
	半导体设备指数	人工智能	机器人	万得算力主题指数	光模块指数	存储器指数	锂矿指数	非金属材料指数	光纤指数	液冷服务器指数	航运精选指数	电网设备主题	黄金	万得全A	上证指数
2026. 2. 27- 2026. 5. 22	45%	19%	10%	33%	71%	35%	7%	24%	41%	11%	6%	6%	-26%	2%	-1%
2026. 1. 1- 2026. 5. 22	82%	26%	13%	43%	92%	56%	25%	57%	109%	25%	30%	38%	-1%	8%	2%

数据来源：wind，东吴证券研究所

3.2. 中期趋势：“安全溢价”持续扩大

中期来看，地缘冲突、能源转型、国产化替代、政策加持四大逻辑持续强化，STAR 资产的安全溢价将持续扩大，Tech-STAR、Res-STAR、Infra-STAR 有望实现轮动上涨。

资源品方面，地缘冲突持续扰动能源供给，AI 算力爆发带动电力需求激增，能源转型（新能源替代传统能源）带动战略金属需求持续增长，原油、铜、铝、稀土等核心资源品价格中枢长期上移，Res-STAR 资产业绩与估值同步提升。

科技安全方面，半导体、算力、高端装备等板块，在政策持续扶持、国产化替代加速、下游需求爆发三重驱动下，业绩高增长确定性强；短期市场调整和业绩持续释放后，板块估值并未呈现明显高估，具备充足弹性，在短期市场调整后有望迎来估值与业绩增长的双击行情。

3.3. 长期逻辑：“战略冗余”驱动资产再定价

在资产定价锚点美债利率高位震荡、地缘风险加剧的当下，全球市场已从增长竞赛转向生存竞赛，从效率至上转向安全至上，“战略冗余”成为国家、企业、投资者的共同选择。长期来看，全球去全球化、区域化、友岸化趋势不可逆，“战略冗余”从企业策略逐步发展成为全球化战略，驱动 STAR 资产估值体系系统性再定价，STAR 资产有望成为未来确定、核心的投资主线。

“安全”不是短期避险的权宜之计，而是逆全球化时代的生存方式；STAR 资产不是阶段性炒作主题，而是未来长期确定、核心、具有价值的投资主线。它兼具短期防御性、中期弹性、长期成长性，有望穿越周期、对冲不确定性、实现长期价值增长。过去被视为“浪费”的冗余产能、储备库存、备份基地，如今成为国家与企业生存必需，带来持续的资本开支与需求扩张。关键产业备份基地建设、战略资源储备扩容、多元产能布局，均会带动相关产业链需求增长，为 STAR 资产提供长期业绩支撑。关键矿产、能源、芯片等战略稀缺品，从传统周期品转向“类永续”资产。传统周期品受供需周期波动影响，估值波动大；而战略稀缺品因供给刚性、战略必需、政策保护，需求长期稳定增长，周期属性弱化、永续属性强化，估值中枢有望持续上修。STAR 资产从阶段性主题投资升级为长期核心配置主线。过去，避险资产仅在危机期间短期走强；而在战略冗余时代，安全是长期主题、安全溢价是长期趋势，STAR 资产将贯穿经济周期、市场周期、地缘周期，成为投资者穿越波动、把握长期价值的核心抓手。

4. 风险提示

全球流动性宽松幅度不及预期，美国经济数据不支持大幅降息，市场交易显示美国加息概率提升；AI 产业叙事泡沫化程度加剧，AI 商业化推进节奏偏慢，AI 产业资本开支增速不及预期；地缘政治风险加剧，军事开支增加部分地区爆发地缘政治冲突影响全球风险偏好；资金流入不及预期，外资长线资金决策偏慢难以大幅流回中国。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>