

A 股点评报告：科技阶段性调整不改多头趋势 美伊冲突不断形成扰动

2026 年 7 月 15 日

A 股策略

点评报告

分析师	林阳 电话：021-65465572 邮箱：liny@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480524080001
分析师	刘航 电话：021-25102913 邮箱：liuhang-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480522060001
分析师	曹奕丰 电话：021-25102904 邮箱：caoyf_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050005

观点：

近期科技股出现较大幅度调整，市场关注科技股牛市是否结束，我们认为，科技牛市只是进入中场修整，中期维度来看，科技牛市远未结束。但不可否认的是，市场短期扰动因素增加，尤其是中东局势升温带来的影响不可小觑。

经济 K 型复苏是行情分化基础。中国经济呈现出 K 型复苏，新动能强劲，传统内需疲弱。AI 产业链呈现爆发性增长，区别于传统以地产基建投资驱动的经济模式，AI 产业链以资本密集型模式为主，带动就业效应远远低于传统产业，进而整体居民收入带动效应低于传统周期，传统内需持续疲弱。K 型经济本身是技术革命导入期的阶段性分化状态，它不会永远持续，最终只会走向三种路径，取决于政策、分配制度、技术扩散速度等因素。当前最有可能的是长期温和 K 型分化，间歇性波动，但不会走向极端 M 型，也不会快速收敛。政策会局部托底旧经济、托底民生，小幅调节资本；新技术持续创造财富，但技能鸿沟长期存在，结构性机会大概率存在，新经济内部优胜劣汰，旧经济内部有细分龙头通过转型存活。

科技自身仍处于景气周期。AI 产业链中半导体芯片、半导体设备与 CPO 赛道不存在系统性泡沫，行情由真实产业需求与业绩兑现支撑。半导体芯片端，AI 算力爆发催生刚性供需缺口，高端存储量价齐升，国内龙头业绩快速增长；产能扩产周期较长，短期缺口难以填补，景气逻辑扎实可验证。半导体设备受益全球晶圆厂扩产与国产替代双重驱动，头部厂商订单饱满，行业整体国产化率不足 30%，替代空间广阔，属于长期刚需赛道。CPO 进入量产元年，市场规模同比快速增长，北美云厂订单落地明确，当前渗透率仍处低位，估值与业绩高增速相匹配。目前产业处于上行初期，本质是算力革命下的产业价值重估。本轮科技股短期调整不改人工智能产业化趋势，AI 下游应用有望快速渗透，长期来看行业有望维持高景气度。

下半年依旧聚焦科技。2026 年下半年，依然坚定看好 AI 为代表的科技股作为行情核心主线地位。新动能向上和旧动能向下的 K 型结构在未来一段时期内或将出现缺口扩大之后的阶段性缩小，随着技术更迭和投资不断释放，科技股会出现阶段性调整的状况，同时，资金会短暂涌向低位非科技股，带来短周期的 K 型缺口收敛，但中周期来看，这种收敛只是阶段性。可能要到两年以后的本轮科技投资周期逐步释放之后，人工智能上游投资周期增速见顶，对其他行业的 AI 改造进入全面铺开阶段，全社会受益于 AI 红利开始恢复性增长，市场的新动能逐步变成常规动能，经济周期进入稳定增长阶段。

无论从产业维度，还是时间维度，本轮科技股的上行周期远未结束，在策略上依然坚定聚焦科技。从指数判断上，上证指数随着 AI 权重日益增长，指数含 AI 量逐步提高，同时旧动能逐步调整带来权重下降，AI 科技股对指数的正向拉动作用

用将会逐步增加。从估值体系来看，K 型经济核心是资源向新质生产力倾斜，新信贷、财政、产业资源全面从地产、消费、C 端抽离，定向流入 B 端 AI 算力、半导体国产替代，资金长期迁移催生全新定价逻辑。短期科技股调整的收敛是阶段性的，中期仍然带动指数上行。从存量思维向远期空间估值切换，市场通过 AI 巨头资本支出计划可以测算出未来几年市场空间，且对未来几个季度订单能见度较高，市场对未来确定性收益可以给较高估值。从资产配置角度来看，抓住弹性品种的趋势性机会，尤其是核心公司订单不断突破市场预期，随着股价上涨估值维持较低的水平，龙头公司的估值泡沫并不明显，作为核心配置品种长期配置。

美伊冲突不断形成扰动。美伊冲突不断，继红海危机后再一次展现了全球供应链脆弱的一面。一个地区性强国能够依靠地缘优势，以较低的成本，实现较长时间封锁全球能源的命脉通路，这一结果令大多数国家始料未及。实际上在 23 年末由也门引发的红海危机也起到了类似效果，但当时船只还有绕行好望角这一替代选项。显然本次霍尔木兹海峡的封锁更加彻底，对全球能源供应链格局的影响也更深远。

在伊朗展示出实质上对海峡的控制权后，相关各方除了想办法尽快打通海峡之外，更重要的是需要达成一个机制来确保未来伊朗不再轻易使用这一权力。如果不能从根本上解决问题，那波斯湾将永无宁日，全球的能源安全也无从谈起。从短期看，目前美伊局势的不确定性依旧较大，美方在签署谅解备忘录的情况下重启战端，导致谈判进程被搁置，海峡的正常通航任重道远。从远期看，对冲突参与各方的长期约束机制该如何达成，如何确保参与各方都不至于单方面撕毁协议，这显然会给当前的全球治理格局带来一个巨大的挑战。对于供应链的相关行业来说，确定性以及可量化的不确定性是供应链能够长期维持的关键。运价贵总是有办法解决的，最怕的是不知道运价会多贵。美以伊冲突所展示的供应链脆弱性和可能由此引发的长期不确定性，会导致产业链相关方需要比以往更多的考虑风险情况和备用方案，由此导致额外的基础设施布局，库存管理等开支等，在提升供应链体系稳定性的同时，也会相应提升单位仓储运输成本，而这些为提升供应链稳定性付出的额外成本，最终会由全球的消费者们共同承担。

从这个角度来看，全球经济仍处于中长期不确定性当中，对全球的货币政策与产业链的冲击仍将维持较长时间，进而对全球传统产业产生较大影响，市场仍然押注 AI 为代表的新产业，短期 K 型收敛只是阶段性表现，中期来看 K 型经济发展形态成为常态。

风险提示：经济数据大幅低于预期，政策不及预期，外围环境恶化。

分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

刘航

电子行业首席分析师&科技组组长，复旦大学硕士，2022年6月加入东兴证券研究所。曾就职于华力微电子、诚通证券研究所和国海证券资管，证书编号：S1480522060001。

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，9年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526