

宏观深度报告 20261018

AI 如何影响我国就业？与美国有何差异？

2026 年 10 月 18 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书：S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

► **核心观点：**在人工智能产业推动经济增长的过程中，人工智能对就业也产生了创造效应和替代效应两方面影响，现阶段我们很难通过数据拆分出人工智能对就业的替代效应和创造效应孰强孰弱，而我国在产业结构和人口结构方面的优势为我国的就业市场形成了一定的“缓冲垫”，使得人工智能在短期对我国的就业替代作用明显弱于美国，但也需警惕人工智能在我国青年就业以及劳动力收入差距方面存在的风险。

■ 产业层面：AI 对我国就业的替代性冲击或较弱

► **产业结构：**AI 基建及出口需求对我国制造业就业形成红利。AI 基建需求的增加以及大量的出口产品订单一定程度上转化为了我国制造业的就业红利。相比之下，美国更多的是人工智能相关产品的输入国，因此 AI 对美国就业的创造能力要显著弱于我国。

► **就业结构：**服务业就业占比低指向 AI 对我国就业替代作用较弱。人工智能技术的普及更容易对服务业就业造成冲击，而 2025 年我国服务业就业人员比重约为 46.5%，远低于同期美国的 79.6%，因此在人工智能对就业替代方面的风险敞口也相对更小。更为重要的是，从服务业内部结构来看，我国服务业就业中家政和外卖等在内的生活性服务业就业占比相对美国更高，进一步降低了人工智能对我国就业替代的风险敞口。

► **工资结构：**人力成本相较于 AI 部署成本更低。在美国高 AI 使用的企业中，每位员工分摊的年化 AI Token 开支在 2026 年 5 月已接近平均人力成本。与美国相比，2025 年我国人工智能部署成本（大模型综合价格）大约是美国的 17%，而劳动力平均年薪约为美国的 11%，这意味着与美国相比我国劳动力成本相较于人工智能部署成本的优势更加明显，一定程度上也意味着 AI 对于就业的替代作用可能会弱于美国。

■ 人口层面：AI 对老龄化社会的就业冲击或更小

► **年龄结构：**AI 对老龄化社会的短期就业冲击或更小。一方面，生成式 AI 显著降低了高龄工作者对于领先技术的使用门槛，延长了高龄劳动者的劳动寿命；另一方面，老龄化社会的人口特征对应的就业结构性需求，天然构成了抵御人工智能对就业冲击的缓冲带。以日本为例，其医疗和养老相关的服务业就业人口占比显著较高，这使得日本劳动力整体的 AI 暴露度处于更低水平，就业市场的抗冲击韧性也相对更强。

► **城乡结构：**AI 对农村劳动力短期难以形成大范围替代。农村劳动人口由于非标准化工作场景以及成本等方面的因素难以在短期被 AI 取代，这也一定程度上缓解了 AI 对我国就业的替代作用。而相较于美国等发达经济体，我国目前城镇化率仍相对较低，因此农村劳动人口比重高于美国等发达经济体，这意味着整体而言 AI 对我国的就业替代作用会相对弱于美国等发达经济体。

■ 关注人工智能对我国就业带来的潜在风险

► 一方面，人工智能对青年就业的替代作用相对更强。现阶段我国青年就业面临着总量压力较大、具有一定供需矛盾两方面因素的影响，人工智能对市场需求的冲击可能会对青年就业群体造成一定影响。

► 另一方面，人工智能带来的技术溢价可能会造成短期内不同群体间收入差距的加剧。根据普华永道的统计数据，2025 年掌握人工智能技术的就业群体平均获得了 62% 的工资溢价。而对 AI 有较大风险敞口的就业群体可能会面临收入下滑的风险。

■ **风险提示：**（1）**预测数据存在误差的风险：**部分数据源于海外机构预测，可能存在误差，导致结论出现偏差；（2）**国内政策不及预期的风险：**国内市场短期跟随环境波动，针对人工智能的政策推进节奏不及预期，导致结论出现偏差；（3）**结论时间错配的风险：**如将长期结论用于短期市场，可能存在时间错配风险，导致结论出现偏差。

相关研究

《美国 9 月 CPI：风险在油价的 Higher for Longer——2026 年 9 月美国 CPI 数据点评》

2026-10-15

《A 股 9 月复盘与 10 月展望——缩量调整中的结构性分化，与政策托底的十字路口》

2026-10-14

内容目录

1. 产业层面：AI 对我国就业的替代性冲击或较弱.....	5
1.1. 产业结构：AI 基建及出口需求对我国制造业就业形成红利	5
1.2. 就业结构：服务业就业占比低指向 AI 对就业替代作用较弱	6
1.3. 工资结构：人力成本相较于 AI 部署成本更低	7
2. 人口层面：AI 对老龄化社会的就业冲击或更小	9
2.1. 年龄结构：AI 对老龄化社会的短期就业冲击或更小	9
2.2. 城乡结构：AI 对农村劳动力短期难以形成大范围替代	11
3. 关注人工智能对我国就业带来的风险	13
4. 风险提示	14

图表目录

图 1: 我国制造业增加值占比显著高于美国 (%)	5
图 2: AI 相关产品已成为我国出口的重要组成部分 (%)	5
图 3: 出口对就业的拉动与劳动生产率的提升息息相关	5
图 4: AI 对服务业相关就业冲击明显 (%)	6
图 5: 我国服务业就业人员占比仍偏低 (%)	7
图 6: 我国生活性服务业就业比重高于美国 (%)	7
图 7: 中国大模型的价格要显著低于美国	8
图 8: 短期来看 AI 的部署成本会超过劳动力成本	8
图 9: 我国生成式 AI 普及率快速提升 (%)	9
图 10: 我国生成式 AI 用户年龄结构 (%)	9
图 11: 日本医疗等生活性服务就业占比不断提升 (%)	10
图 12: 我国农村劳动力占比仍接近三分之一 (%)	11
图 13: 农村劳动力相对雇佣成本更低 (%)	11
图 14: 我国城镇人口占比相较于美国仍旧偏低 (%)	12
图 15: 人工智能带来的工资溢价逐年提升 (%)	13
图 16: AI 相关职位需求带来高收入溢价	13

近两年，在人工智能产业加速发展的过程中，人工智能对就业的影响也成为了宏观领域关注的重点话题之一。

在面临本轮 AI 驱动的科技浪潮中，我们可以预见到人工智能发展对于就业的影响会存在替代和创造两个维度，国家层面也清晰地描绘了这一轮廓。2025 年 11 月求是网发布文章《客观认识和应对人工智能对就业的影响》，文中提及：“与历次工业革命一样，新一代人工智能技术对就业是一把‘双刃剑’，既有创造效应，又有替代效应”。2026 年 1 月学习时报发布文章《着力破解结构性就业矛盾 实现高质量充分就业》，文中提及：“以自动化、人工智能、大数据、云计算等为代表的新兴技术广泛应用，对岗位产生了‘创造性破坏’效应。一方面，创造出大量新的就业岗位，推动形成如算法工程师、网络运维师、人工智能训练师等新的就业机会。新业态不断涌现，成为就业扩容提质的重要渠道。另一方面，传统制造、信息服务等行业数字化转型加快，新兴技术、机器对劳动力产生较强的替代效应，尤其是对技能要求低、重复性高或者较为繁重、精细、易错、易发生安全问题的领域，出现‘机器换人’现象，替代了相当数量的重复性体力劳动和常规性脑力劳动”。

现阶段，我们很难讲清人工智能对就业的替代效应和创造效应孰强孰弱，但我们可以从人口结构、产业结构等维度去探讨人工智能对我国就业的结构性影响，以此更为精准的去定量刻画人工智能对我国就业的影响。

表1：关于人工智能对就业影响的相关表述

时间	文章	描述
2025 年 11 月	《客观认识和应对人工智能对就业的影响》	与历次工业革命一样，新一代人工智能技术对就业是一把“双刃剑”，既有创造效应，又有替代效应。人工智能对就业影响的最终净效应并非由技术单方面决定，关键在于积极应对，放大正面效应，抑制负面效应，推动技术变革与就业融合发展。
2026 年 1 月	《着力破解结构性就业矛盾 实现高质量充分就业》	新一轮科技革命和产业变革加速演进，产业深度转型升级，新质生产力加快发展，随之岗位需求也呈现数字化、智能化、高端化的结构性特征，以自动化、人工智能、大数据、云计算等为代表的新兴技术广泛应用，对岗位产生了“创造性破坏”效应。一方面，创造出大量新的就业岗位，推动形成如算法工程师、网络运维师、人工智能训练师等新的就业机会。新业态不断涌现，成为就业扩容提质的重要渠道。另一方面，传统制造、信息服务等行业数字化转型加快，新兴技术、机器对劳动力产生较强的替代效应，尤其是对技能要求低、重复性高或者较为繁重、精细、易错、易发生安全问题的领域，出现“机器换人”现象，替代了相当数量的重复性体力劳动和常规性脑力劳动。 随着 AI 技术持续高速发展，就业替代效应将更为明显。
2026 年 6 月	《积极应对人工智能对就业的冲击》	随着人工智能的日新月异，其对就业的影响将会增强，具体来说将产生两种情形。一方面，人工智能模型在现有方向上向通用人工智能提升，人工智能模型掌握的技能将扩展到更多依托认知型技能的行业和岗位，冲击的对象从平均技能逐渐达到顶端技能，对白领职工的就业替代将是全面的。另一方面，人工智能赋能机器人、智能体将是下一个不可阻挡的突破性浪潮，大范围替代操作性工作即蓝领岗位也是大势所趋。

数据来源：求是、学习时报等，东吴证券研究所整理

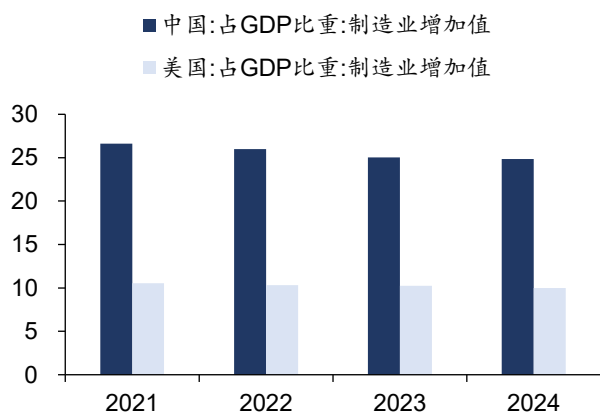
1. 产业层面：AI 对我国就业的替代性冲击或较弱

1.1. 产业结构：AI 基建及出口需求对我国制造业就业形成红利

在全球人工智能资本开支周期不断扩张的背景下，全球各国对于高算力 GPU 服务器、先进冷却系统等 AI 基础设施以及机器人等在内的智能终端设备需求大幅提升，国内 AI 基建需求的增加以及大量的出口产品订单一定程度上转化为了我国制造业的就业红利。

得益于我国在制造业方面的全产业链体系优势，今年以来我国承接了来自全球的大量 AI 产品订单，上半年我国用于 AI 算力建设的光通信设备激光收发模块和集成电路出口同比分别增长 22.3% 和 88.7%，带动我国上半年出口录得 17.6% 的高速增长。

图1：我国制造业增加值占比显著高于美国（%）



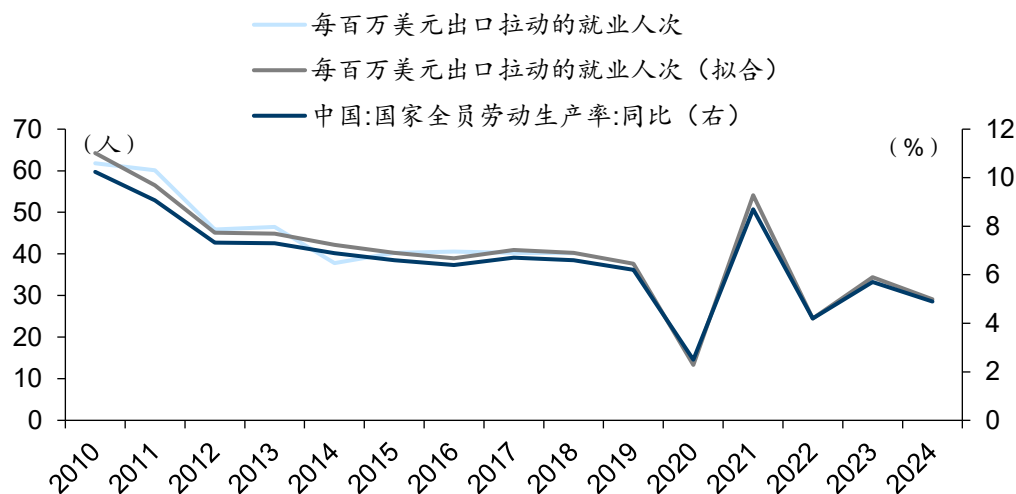
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：AI相关产品已成为我国出口的重要组成部分（%）



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

图3：出口对就业的拉动与劳动生产率的提升息息相关



数据来源：美国劳工部，东吴证券研究所

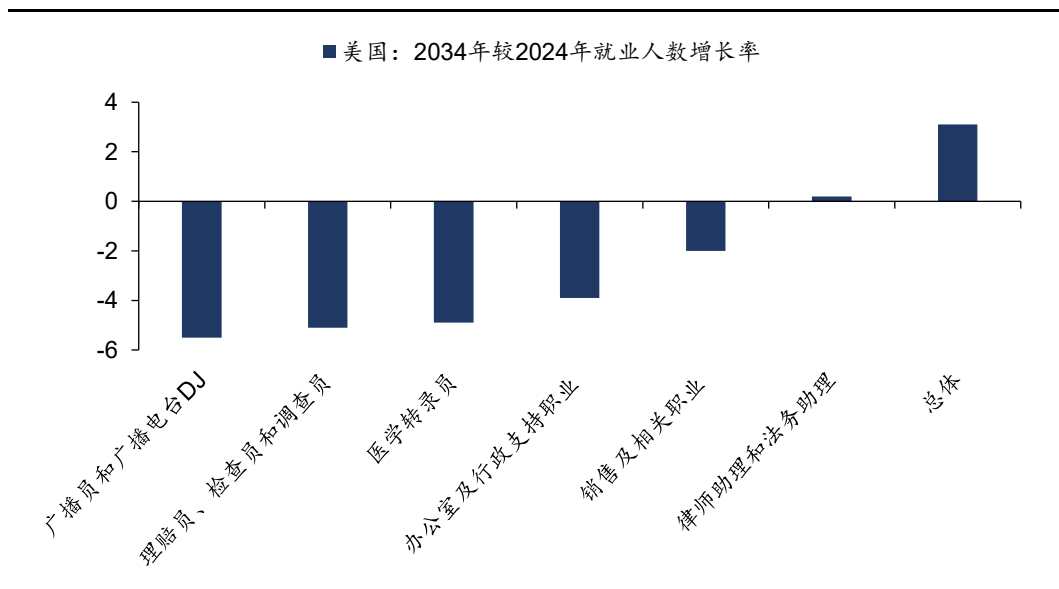
根据商务部基于投入产出表的一项研究表明，2018 年我国每百万美元出口拉动的就业人数约为 40.2 人次，虽然随着国民劳动生产率的提高，出口对就业的拉动会边际走弱，但短期内 AI 产品的大量出口需求仍会对我国就业起到明显的提振作用。而相比之下，美国更多的是人工智能相关产品的输入国，且截至 2024 年美国制造业增加值占 GDP 的比重较我国低 14.8 个百分点，因此 AI 对美国就业的创造能力要显著弱于我国。

1.2. 就业结构：服务业就业占比低指向 AI 对就业替代作用较弱

从就业结构的维度，人工智能技术的普及更容易对服务业就业造成显著冲击，而与美国相比，我国服务业就业占比明显较低，因此在人工智能对就业替代方面的风险敞口也相对更小。

美国高度服务化的经济和就业结构，决定了美国劳动力市场对能够自动化认知、信息处理和复杂交互任务的生成式人工智能极为敏感，根据斯坦福大学的一项研究，自 2022 年生成式 AI 取得突破以来，22-25 岁年轻人在高度 AI 暴露职业中的就业率下降了约 13%。而 2026 年 1 月美国劳工部发布的一项研究¹也佐证了 AI 会对服务业就业形成明显的冲击，根据美国劳工部的预测数据，2024 年-2034 年美国总就业人数将增长 3.1%，而部分服务业就业受到 AI 影响可能反而会录得负增长，如办公室及行政支持职业就业人数预计将减少 3.9%、销售及相关职业将减少 2.0%。此外，包括法律、传媒和医疗相关的一些基础职业也将录得不同程度的负增长。

图4：AI 对服务业相关就业冲击明显（%）



数据来源：美国劳工部，东吴证券研究所

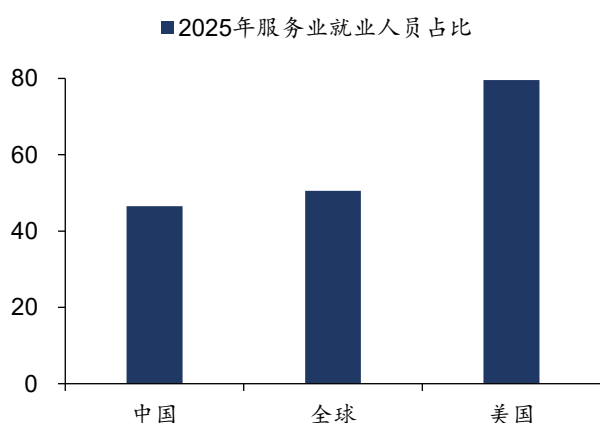
相较于美国，我国服务业就业占比明显较低，因此在人工智能对就业替代方面的风

¹ <https://www.bls.gov/opub/mlr/2026/article/industry-and-occupational-employment-projections-overview.htm>

险敞口也相对更小。根据国际劳动组织的估算数据，截至 2025 年我国服务业就业人员比重约为 46.5%，远低于同期美国的 79.6%，同时较全球平均水平的 50.6%也较低。

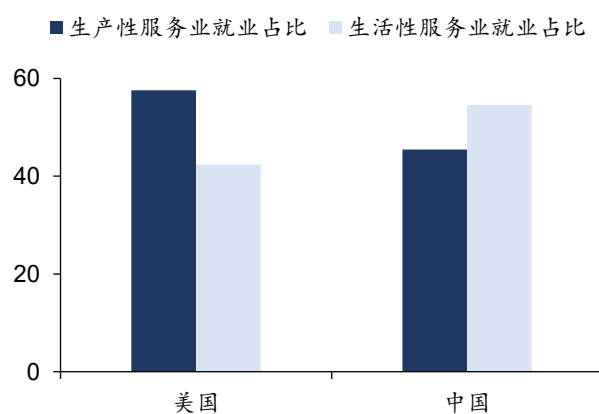
更为重要的是，从服务业内部结构来看，我国服务业就业中家政和外卖等在内的生活性服务业就业占比相对美国更高，而与生产性服务业相比，生活性服务业短期被人工智能替代的风险相对更小，进一步降低了人工智能对我国就业替代的风险敞口。根据 2023 年经济普查的数据，剔除掉批发零售业后，我国服务业就业人员中生活性服务业就业人员比重达到了 54.6%，同期美国生活性服务业就业人员比重仅为 42.4%；而如果将批发零售业也计入生活性服务业就业的范畴（从核算的角度，批发属于生产性服务业、而零售属于生活性服务业，但普查时两者在同一门类），则对应我国服务业就业人员中生活性服务业就业人员比重高达 69.5%，同期美国仅为 51.7%。

图5：我国服务业就业人员占比仍偏低（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：我国生活性服务业就业比重高于美国（%）



数据来源：Wind、美国劳工部，东吴证券研究所
注：数据为 2023 年数据

1.3. 工资结构：人力成本相较于 AI 部署成本更低

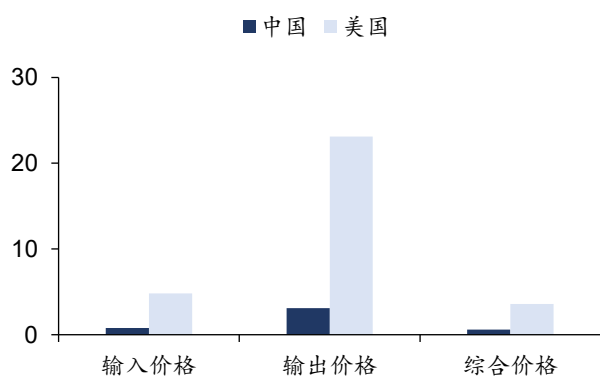
从现实角度出发，AI 是否会对就业产生替代作用，一定程度上取决于 AI 的部署成本与劳动力成本之间孰高孰低。

根据金融科技平台 Ramp 的相关统计数据，在美国 AI 使用程度最深的 1% 企业中，每位员工分摊的年化 AI Token 开支在 2026 年 5 月已经接近 9 万美元，同期美国劳动力的平均雇佣成本约为 9.8 万美元，这意味着企业仅在 Token 支出方面付出的成本已经接近平均人力成本，而金融科技平台 Ramp 预计到 2026 年四季度，每位员工分摊的年化 AI Token 开支将突破 20 万美元，超过美国软件工程师的平均年薪 19.2 万美元，所以短期来看在高 AI 使用的情形下，人工智能的部署成本要高于劳动力成本。

而与美国相比，我国劳动力成本相较人工智能部署成本的优势可能更加明显。在 AI

大模型的 Token 成本方面，根据瑞银 2026 年 6 月的最新统计数据，我国每百万 Token 的综合价格是 0.6 美元，而美国每百万 Token 的综合价格是 3.6 美元，即我国人工智能部署成本大约是美国的 17%。在人力成本方面，以居民人均工资性收入、人口数和就业人员数进行测算，2025 年我国劳动力的平均年薪约为 4.8 万元，而 2025 年美国劳动力的平均年薪约为 6.0 万美元，即我国劳动力的平均年薪约为美国的 11%。因此综合考虑大模型的 Token 成本和人力成本两方面的因素来看，与美国相比我国劳动力成本相较于人工智能部署成本的优势更加明显，一定程度上也意味着 AI 对于就业的替代作用可能会弱于美国。

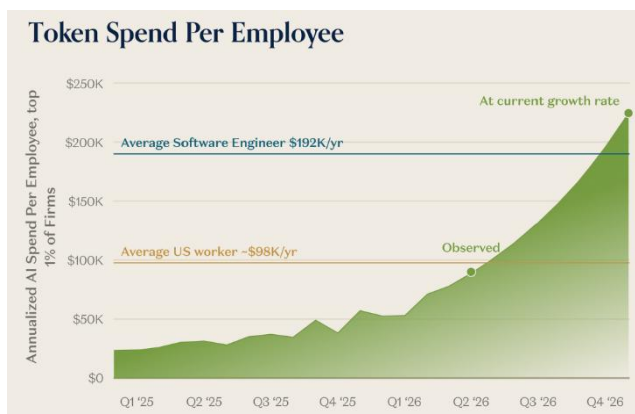
图7：中国大模型的价格要显著低于美国



数据来源：瑞银，东吴证券研究所

单位：美元/百万 tokens

图8：短期来看 AI 的部署成本会超过劳动力成本



数据来源：Ramp AI index，东吴证券研究所

但值得注意的是，这一测算方法一定程度上忽略了 AI 所可能带来的长期工作效率方面的提升，若考虑 AI 在长期带来的效率提升，则企业针对人工智能的投入回报率或将逐步超过普通劳动力。但在现阶段，由于 AI 的高资本开支以及算力成本的不断增长，企业部署 AI 的整体成本一定程度上高于人力成本，意味着短期 AI 对于就业的整体冲击或相对较小。

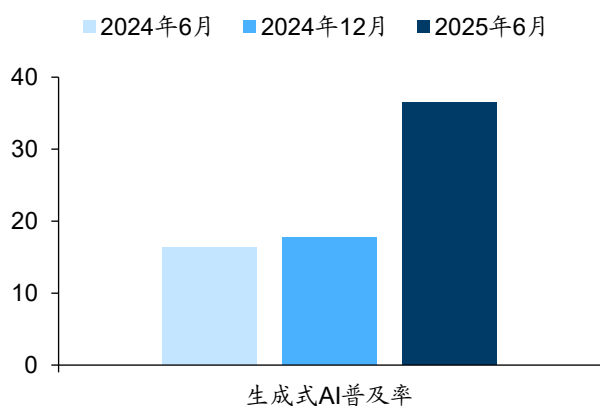
2. 人口层面：AI 对老龄化社会的就业冲击或更小

2.1. 年龄结构：AI 对老龄化社会的短期就业冲击或更小

在传统的就业框架下，高龄工作者在就业层面面临两个方面的风险：一是因数字技能不足带来的技术学习壁垒；二是因生理机能下降导致无法继续进行高体力消耗与高危相关工作的风险。而人工智能技术的逐步出现以及普及，恰好解决了高龄工作者在这两个维度的不足。

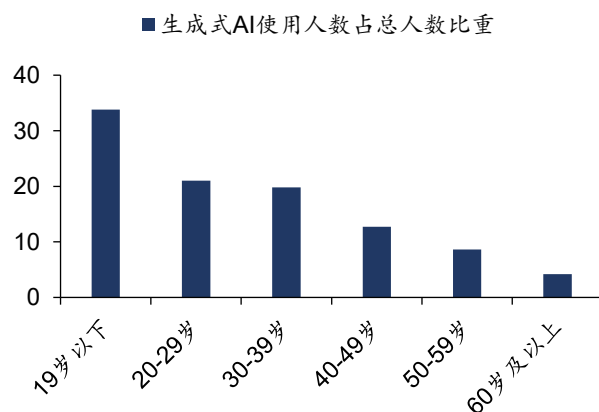
一方面，在互联网技术普及以来，传统企业软件系统高度依赖复杂的 GUI、多层级的菜单导航以及复杂的程序代码，这种人机交互范式使得高龄工作者在面对技术迭代时，往往会承受着较大的认知负荷与学习压力，使其可能因为数字技能不足而难以匹配新的工作需求。而生成式 AI 等工具的普及则改变了这一现状，生成式 AI 允许用户通过简单的自然语言进行交互，使得高龄工作者能够通过简单的描述获取到匹配其工作需求的知识及算法，在降低对复杂编程或指令依赖的同时极大地降低了高龄工作者对于领先技术的使用门槛。

图9：我国生成式 AI 普及率快速提升（%）



数据来源：中国互联网络信息中心，东吴证券研究所

图10：我国生成式 AI 用户年龄结构（%）



数据来源：中国互联网络信息中心，东吴证券研究所
注：数据为 2025 年 6 月数据

另一方面，对于从事建筑、制造业、仓储以及医疗等重体力消耗行业的高龄工作者而言，因生理机能下降导致无法继续进行高体力消耗与高危相关工作会使其面临更大的失业风险。而物理 AI 的出现正逐步通过自动化替代繁重的体力劳动，显著减轻高龄工作者的体力负担压力，使高龄工作者可以通过使用机器人、工业外骨骼等物理 AI 载体协助完成高危体力作业，降低工伤风险的同时延长高龄劳动者的劳动寿命。

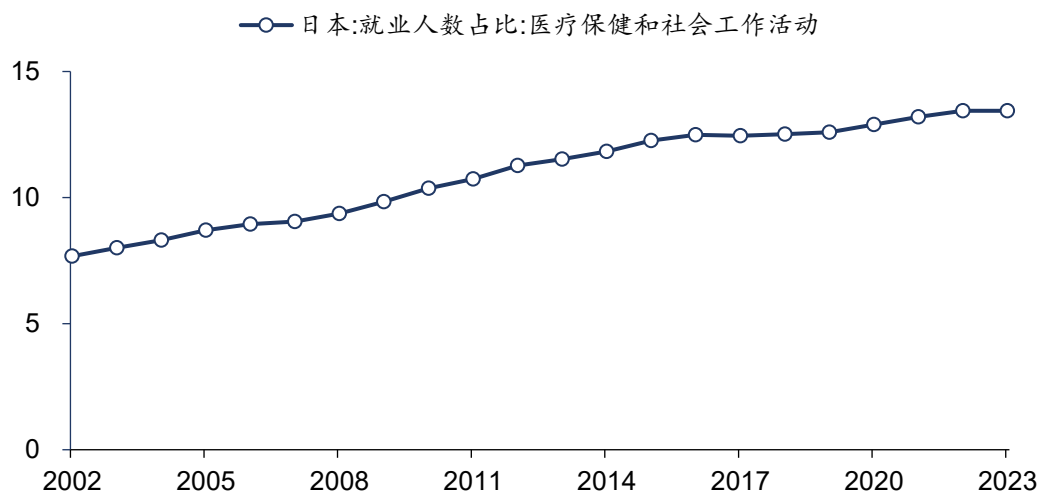
而更值得注意的一点是，AI 虽然能够完成标准化和重复性的工作，但关键环节仍离不开人类介入，尤其是需要批判性思考、创造性问题解决以及涉及伦理、监督等方面的场景。而积累数十年行业阅历的高龄劳动者，恰好能够在使用人工智能的过程中承担人机协同中的“决策者”和“监督者”角色，负责监督和校验人工智能的输出内容，以

最大化人工智能的准确性和效率提升。

其一，老龄化社会的人口特征对应的就业结构性需求，天然构成了抵御人工智能对就业冲击的缓冲带。从老龄化社会的就业需求变化来看，人口老龄化必然带动医疗照护和生活服务等终端需求持续扩张，而这类岗位高度依赖人际互动、情感共情与物理操作，对于 AI 的暴露度相对较低，短期内难以被 AI 完全替代。以日本为例，其较早便进入老龄化社会，是全球老龄化程度最高的国家之一，而受到人口老龄化的影响，日本服务业就业，特别是医疗和养老相关的服务业就业人口占比显著高于绝大多数经济体，这使得日本劳动力整体的 AI 暴露度处于更低水平，就业市场的抗冲击韧性也相对更强。

其二，前文我们提及 AI 的替代效应更多集中于青年就业岗位，而老龄化社会往往对应着青年劳动力的短缺，这也意味着 AI 对老龄化社会的就业替代冲击会更小。根据斯坦福大学的一项学术研究，在 2022 年 10 月到 2025 年 9 月期间，美国 AI 暴露程度最高的相关职业中，22-25 岁青年就业人口缩减了 6%，而 35-49 岁年龄段的就业人口规模增长了 8%。这一定程度上反映出，在一个以中高龄劳动力为主的老龄化社会中，劳动力市场受到 AI 直接替代比例会相对更低。

图11：日本医疗等生活性服务就业占比不断提升（%）



数据来源：美国劳工部，东吴证券研究所

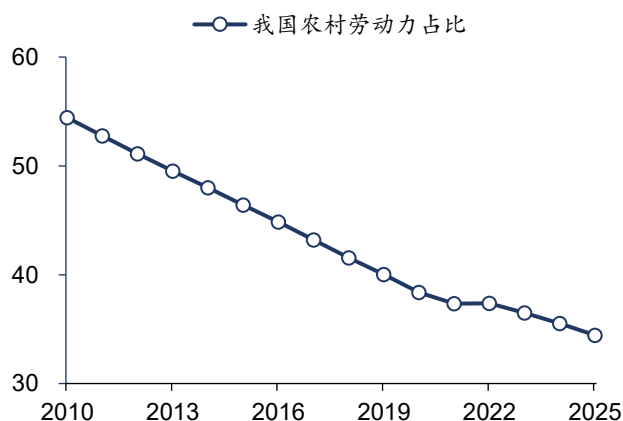
2.2. 城乡结构：AI 对农村劳动力短期难以形成大范围替代

农村劳动人口由于非标准化工作场景以及成本等方面的因素难以在短期被 AI 取代，这也一定程度上缓解了 AI 对我国就业的替代作用。

一方面，相较于二产和三产等相对标准化和结构化的工作，第一产业的工作场景及环境决定了其生产活动具有一定的非标准化特征，如农作物的生产受到地理环境差异、气候环境等多重因素的影响，需要更多由劳动者进行人为决策。因此在这种情形下，AI 更多的是承担辅助工具的角色，如无人机植保、精准灌溉等智慧农业工具，而难以对劳动性形成直接替代，农村劳动者在长期生产中积累的环境适应性与现场判断力，仍是不可替代的核心能力。

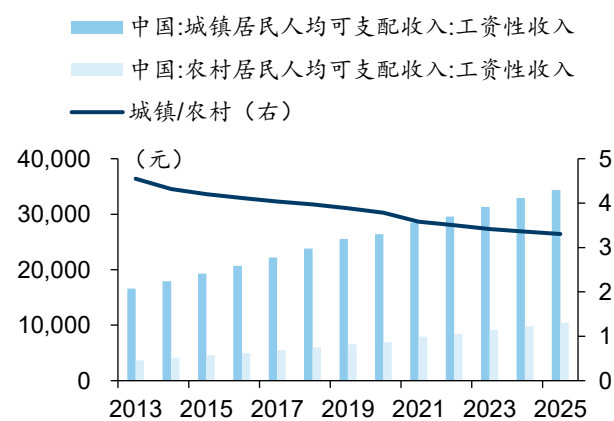
另一方面，出于农村劳动力成本以及 AI 部署成本方面的考量，AI 也难以在短期替代农村劳动力。对于城镇而言，一条智能化生产线可以替代数十名工人，一套智能客服系统可以服务海量用户，规模效应使得技术替代的投资回报周期短、经济效益显著，企业有充足动力推进 AI 的落地应用，而对于农村而言，农业工作场景分散和环境复杂的特性使得 AI 部署成本显著高于城镇，且使用效率和维护成本方面的性价比也低于城镇，而如果进一步考虑到农村劳动力相较于城镇劳动力的雇佣成本整体更低，使得 AI 对于劳动力的替代会显著慢于城镇。

图12：我国农村劳动力占比仍接近三分之一（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：农村劳动力相对雇佣成本更低（%）

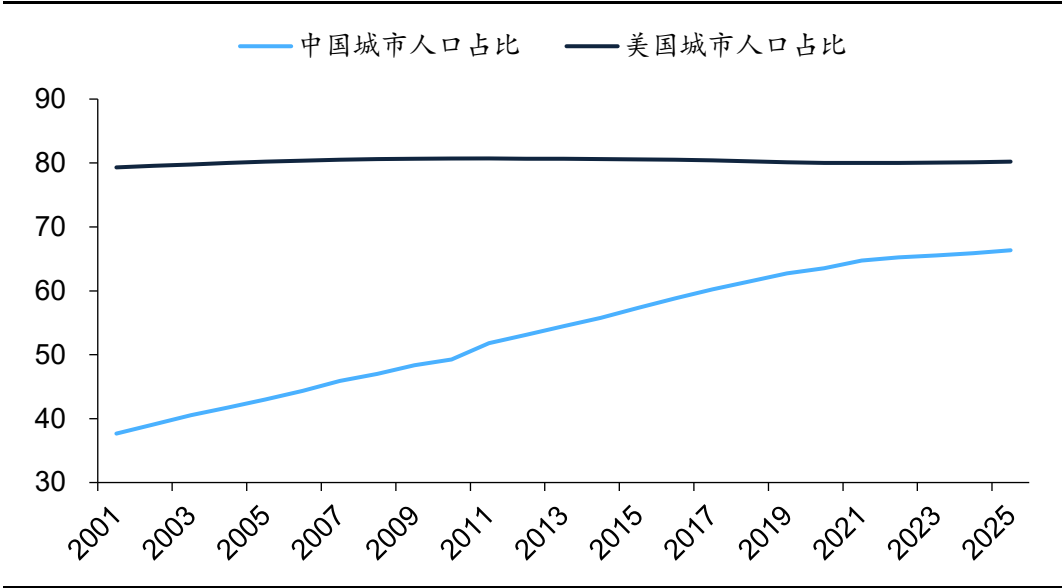


数据来源：Wind，东吴证券研究所

当然，难以被取代并不意味着不会被改变。人工智能正在深刻重塑农业生产方式，从智能育种到数字农田，从无人机植保到畜禽养殖智能化，技术正在不断拓展边界。但这种改变更多体现为人机协作的效率提升，而非对农村劳动人口的整体性替代。

而相较于美国等发达经济体，我国目前城镇化率仍相对较低，因此农村劳动人口比重显著高于美国等发达经济体，这意味着整体而言 AI 对我国的就业替代作用会相对弱于美国等发达经济体。

图14: 我国城镇人口占比相较于美国仍旧偏低(%)



数据来源: CEIC, 东吴证券研究所

3. 关注人工智能对我国就业带来的风险

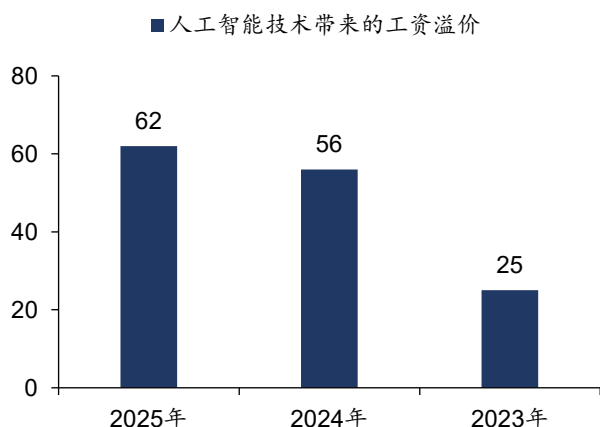
尽管与美国相比，人工智能对就业的替代作用在我国的风险敞口相对更小，但我们仍需关注人工智能对我国就业可能带来的两方面风险。

一方面，人工智能对青年就业的替代作用相对更强，可能会对我国青年就业造成一定冲击。我们前文提及，现有研究表明人工智能的发展对于青年就业群体的替代作用显著强于中高齡就业群体，而现阶段我国青年就业群体规模有所增加（教育部预计 2026 届全国普通高校毕业生 1270 万人，再创历史新高）、有一定供需矛盾两方面因素的影响，在这种情况下人工智能对就业市场需求的影响可能会对我国青年就业造成一定影响。

另一方面，人工智能带来的技术溢价可能会造成短期内不同群体间收入差距的加剧。对于熟练掌握 AI 技术的就业群体而言，其收入水平会因为技术溢价而出现明显提升，根据普华永道 2026 全球人工智能就业晴雨表的统计数据，2025 年掌握人工智能技术的就业群体平均获得了 62% 的工资溢价。而对于并不熟练掌握 AI 技术或者对 AI 技术有较大风险敞口的就业群体，其收入水平会因为岗位竞争加剧或 AI 的替代作用而相对承压。根据社科院的一项研究结果，在其他条件不变的情况下，岗位对生成式人工智能的暴露度每提高一个单位，会使该岗位的平均薪资下降约 6.4%，佐证了对 AI 有较大风险敞口的就业群体可能会面临收入下滑的风险。

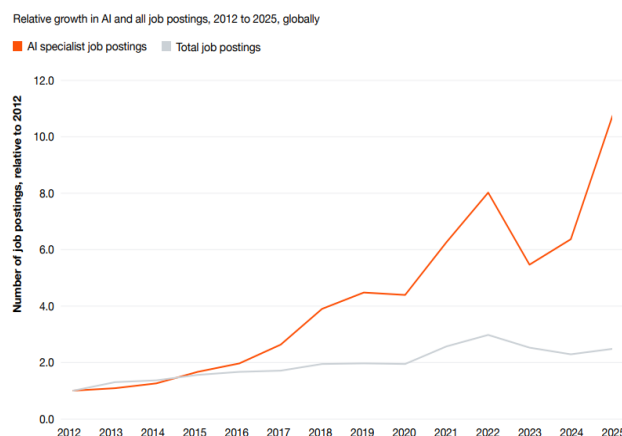
但从中长期来看，随着人工智能技术溢价的逐步回落，以及 AI 使用门槛降低后对于低技能劳动者工作效率赋能的逐步提升，两个群体之间可能出现收入同步提升且收入差距收窄的现象，这也意味着人工智能对不同群体收入差距的影响可能呈现倒 U 型特征。

图 15：人工智能带来的工资溢价逐年提升（%）



数据来源：普华永道，东吴证券研究所

图 16：AI 相关职位需求带来高收入溢价



数据来源：普华永道，东吴证券研究所

注：数据为各年份相对 2012 年职位数的增长倍数

4. 风险提示

(1) 预测数据存在误差的风险：部分数据源于海外机构预测，可能存在误差，导致结论出现偏差；

(2) 国内政策不及预期的风险：国内市场短期跟随环境波动，针对人工智能的政策推进节奏不及预期，导致结论出现偏差；

(3) 结论时间错配的风险：如将长期结论用于短期市场，可能存在时间错配风险，导致结论出现偏差。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>