

当前市场该如何配置？

AI 行业的主战场正在转向物理世界

2026 年 10 月 28 日

投资要点

分析师：包冬青
SAC 执业证书编号：
S0340526020001
基金从业资格证书编号：
A20230314011388
电话：0769-26628039
邮箱：baodongqing@dgzq.com.cn

- **市场表现回顾：**今年以来（截止10/27日）大类资产表现强弱排序为原油 > 海外AI（韩、日、美）> 中债 > A股红利 > A股大盘 > 港股 > 贵金属。在今年年中左右出现相对重要的转换变化，一方面来自于美联储的加息预期到进入加息周期以来利率上行，另一方面来自供应端的地缘约束带来油价冲高，两者共振对全球权益类资产，尤其是处于高拥挤下的进攻成长风格带来冲击，在该背景下，防御类中债、A股红利资产成为避风港。
- **大类资产配置方向：建议杠铃思路。**一方面关注现金流确定性，历史上加息情景里，红利低波、金融、中债是几个正收益的资产。对于通胀与供给对冲的能源，要注意它波动大只能做分散卫星。另一方面，A股方面，在内部基本面有韧性、政策环境偏友好，三季报业绩支撑及资金流入等影响下，有望步入“筑底震荡、结构修复”的信心重启。建议关注景气度主线的业绩验证的几个方向，第一是计算机方向，物理AI数采需求被大模型厂放大，高质量数据资产重定价。第二是机械设备和汽车方向，其中人形机器人认同度较高，催化来自OpenAI布局机器人、英伟达升级Isaac机器人开发平台、马斯克释放Optimus量产预期，宇树科技世界物理AI大会等。第三是传媒方向，AI短剧持续积累市场需求。第四是电子方向，主要关注半导体与算力硬件的超跌反弹机会，建议左侧分批。
- **AI 行业的主战场正在转向物理世界：**物理AI则要求在真实物理环境中完成感知、决策与行动的闭环。大模型巨头“集体下场”，英伟达CEO黄仁勋在柏林GTC大会上称“物理AI是人工智能的下一波浪潮”。随着应用场景的不断演进，有必要形成一套整体的AI发展框架去归纳演绎，这里我们用接入、传输、处理、应用做比喻，电子是接入端，通信是传输端，计算机是处理端，传媒是应用端。场景端包括机器人、智能驾驶、AI 终端等，把器件、带宽、算力、内容组装成产品，再把真机与交互数据送回去。（1）电子：接入端，器件做感知，整机做执行。逻辑为电子件看层数与认证，装备看订单与国产化率。（2）通信：传输端，确定性相对最高，预期也相对最满。逻辑为算力越集群化，带宽就越不够用，北美capex若下修，订单能见度最快的环节反而最先被下调。（3）计算机：处理端，卖的不再是芯片，而是“可交付的 AI 工厂”。（4）传媒：应用端，2026 年内容端完成了从“工具”到“工业流程”的跨越。AI 内容热潮基于成本下行逻辑，但竞争反而更激烈，当前看更有利于平台、IP 与视频工具方。（5）场景：AI 终端新形态起量；机器人进入量产爬坡周期，物理 AI 的载体；智能驾驶最先规模化的物理 AI。
- **风险提示：**（1）报告数据均来自于历史公开数据整理分析，观点并不能保证对未来的适用性。（2）国际局势变化超出预期等因素影响。（3）产业结构转型期间相关行业政策不及预期等因素影响。（4）资本市场存在不确定性等因素影响。（5）市场有风险，投资需谨慎。

目录

1. 市场表现及展望	3
1.1 市场表现回顾	3
1.2 市场策略研判	4
2. 产业动向全景	5
2.1 AI 最新发展现状	5
2.2 AI 发展框架总结	5
3. 风险提示	9

图表目录

图表 1: 大类资产涨跌幅 (%) - 权益资产	3
图表 2: 大类资产涨跌幅 (%) - 债券和商品资产	3
图表 3: 美联储利率加息/降息情况下的大类资产平均涨跌幅 (%)	4
图表 4: 市场拥挤度 (科创 50 和红利指数)	4
图表 5: 海外科技公司最新 AI 动向跟踪	5
图表 6: AI 发展框架的比喻整体图	6
图表 7: AI 发展框架的比喻-电子	6
图表 8: AI 发展框架的比喻-通信	7
图表 9: AI 发展框架的比喻-计算机	8
图表 10: AI 发展框架的比喻-传媒	8
图表 11: AI 发展框架的比喻-场景	9

1. 市场表现及展望

1.1 市场表现回顾

今年以来（截止 10/27 日）大类资产表现强弱排序：原油 > 海外 AI（韩、日、美）> 中债 > A 股红利 > A 股大盘 > 港股 > 贵金属。

图表 1：大类资产涨跌幅（%）-权益资产

代码	名称	今年以来涨跌幅	月涨跌幅
000001.SH	上证指数	-8.08%	-5.05%
000016.SH	上证 50	-9.38%	-2.71%
000300.SH	沪深 300	-12.54%	-7.07%
000688.SH	科创 50	-6.84%	-18.15%
399006.SZ	创业板指	-20.45%	-18.73%
000852.SH	中证 1000	-15.38%	-11.94%
000922.CSI	中证红利	-0.11%	0.08%
932000.CSI	中证 2000	-14.79%	-12.16%
HSI.GI	恒生指数	-10.10%	-6.39%
HSTECH	恒生科技	-31.10%	-10.66%
代码	名称	今年涨跌幅	月涨跌幅
IXIC.GI	纳斯达克综指	13.92%	-1.43%
FTSE.GI	富时 100	7.60%	0.76%
GDAXI.GI	德国 DAX	4.49%	1.55%
FCHI.GI	法国 CAC40	-3.22%	-0.97%
RTS.GI	俄罗斯 RTS	-11.38%	15.54%
N225.GI	日经 225	25.68%	-5.22%
KS11.GI	韩国综指	33.79%	-17.54%

资料来源：iFinD、东莞证券研究所（数据截至 2026/10/27）

市场在今年年中左右出现相对重要的转换变化：一方面来自于美联储的加息预期到进入加息周期以来利率上行，另一方面来自供应端的地缘约束带来油价冲高，两者共振对全球权益类资产，尤其是处于高拥挤下的进攻成长风格带来冲击，在该背景下，防御类中债、A 股红利资产成为避风港。

图表 2：大类资产涨跌幅（%）-债券和商品资产

代码	名称	今年涨跌幅	月涨跌幅
H11001.CSI	中证全债	3.83%	0.48%
000832.CSI	中证转债	-7.93%	-3.43%
H11006.CSI	中证国债	3.82%	0.58%
H11073.CSI	中证信用	3.22%	0.41%
代码	名称	今年涨跌幅	月涨跌幅
NHII.SL	南华工业品指数	14.90%	-0.47%

NHCI. SL	南华商品指数	11.05%	-2.11%
NHECI. SL	南华能化指数	35.86%	3.61%
NHAI. SL	南华农产品指数	-5.94%	-4.82%
NHSCI. SL	南华原油	87.58%	8.61%
NHAUI. SL	南华黄金	-13.01%	-5.43%
NHAGI. SL	南华白银	-24.57%	-14.79%
NHCUI. SL	南华铜	10.12%	-0.78%

资料来源：iFinD、东莞证券研究所（数据截至 2026/10/27）

1.2 市场策略研判

美联储的方向影响资产的“久期”：降息情景下权益资产全面上涨，尤其是弹性较大的中小创风格（创业板指+55.89%）、弹性较大的成长风格（成长风格+58.60%），久期越长、市值越小，越依赖宽松。除了权益资产外，黄金也同样更受益降息。而加息情景下更偏防御属性，其中原油为通胀情景的对冲领涨，A 股中的红利低波、金融有相对表现。

图表 3：美联储利率加息/降息情况下的大类资产平均涨跌幅（%）

划分	中证全债	美原油连续	纽约金主连	纳斯达克综指	上证指数
美联储利率加息	6.53	43.21	3.66	16.20	-8.47
美联储利率降息	11.19	-12.79	19.78	31.37	28.73
划分	沪深 300	创业板指	中证 500	中证 1000	红利低波
美联储利率加息	-4.98	-16.97	-7.20	-10.49	8.42
美联储利率降息	18.35	55.89	23.09	45.82	13.62
划分	金融	周期	消费	成长	稳定
美联储利率加息	1.98	-4.52	-1.52	-12.61	-2.56
美联储利率降息	17.06	25.79	33.69	58.60	8.44

资料来源：iFinD、东莞证券研究所（数据截至 2026/10/25）

市场拥挤度跟踪：对于当前出现震荡行情，防御的红利指数与进攻的科创 50 拥挤度呈现明显的跷跷板现象。

图表 4：市场拥挤度（科创 50 和红利指数）



资料来源：iFinD、基于行情库程序化计算的派生统计量、东莞证券研究所（数据截至 2026/10/27）

大类资产配置方向：建议杠铃思路。一方面关注现金流确定性：红利低波、金融、中债。历史上加息情景里，红利低波、金融、中债是几个正收益的资产。对于通胀与供给对冲的能源，要注意它波动大只能做分散卫星。另一方面，A 股方面，在内部基本面有韧性、政策环境偏友好，三季报业绩支撑及资金流入等影响下，有望步入“筑底震荡、结构修复”的信心重启。建议关注景气度主线的业绩验证的几个方向，第一是计算机方向，物理 AI 数采需求被大模型厂放大，高质量数据资产重定价。第二是机械设备和汽车方向，其中人形机器人认同度较高，催化来自 OpenAI 布局机器人、英伟达升级 Isaac 机器人开发平台、马斯克释放 Optimus 量产预期，宇树科技世界物理 AI 大会等。第三是传媒方向，AI 短剧持续积累市场需求。第四是电子方向，主要关注半导体与算力硬件的超跌反弹机会，建议左侧分批。

2. 产业动向全景

2.1 AI 最新发展现状

AI 行业的主战场正在转向物理世界：AI 的发展沿“感知—认知—行动”的路径持续外化，正经历从生成式 AI、多模态 AI 向物理 AI 的范式跃迁。生成式 AI 解决了内容的生产，多模态 AI 实现了文本、图像及语音的跨模态理解与融合，而物理 AI 则要求在真实物理环境中完成感知、决策与行动的闭环。举个例子，比如人类开车时会在脑子里预先推演后果，物理 AI 就是试图给机器复刻这种能力。大模型巨头“集体下场”，英伟达 CEO 黄仁勋在柏林 GTC 大会上称“物理 AI 是人工智能的下一波浪潮”。

图表 5：海外科技公司最新 AI 动向跟踪

主体	最新动态跟踪
黄仁勋 / 英伟达	把“交付”标准化：卖工厂、卖运行时、卖参考设计，四层被拉进同一个交付包
马斯克 / 特斯拉	算力与运力在同一集团内闭环（隐式世界模型，内嵌于驾驶与机器人控制策略之中）
孙正义 / 软银	物理 AI 的时间表被公开量化
扎克伯格 / Meta	C 端第一次给出用量证据：Agent 应用起量
奥特曼 / OpenAI	成立机器人团队“OpenAI Robotics”（以大规模视频生成去做世界建模）

资料来源：公开资料整理、东莞证券研究所

2.2 AI 发展框架总结

随着应用场景的不断演进，有必要形成一套整体的 AI 发展框架去归纳演绎，这里我们用接入、传输、处理、应用做比喻，尽可能用一张图去呈现。电子是接入端，通信是传输端，计算机是处理端，传媒是应用端。场景端包括机器人、智能驾驶、AI 终端等，把器件、带宽、算力、内容组装成产品，再把真机与交互数据送回去。基础设施主要是电与冷。

图表 6：AI 发展框架的比喻整体图



资料来源：iFind、基于公开资料整理、东莞证券研究所

电子：接入端，器件做感知，整机做执行。逻辑为电子件看层数与认证，装备看订单与国产化率。具体包括了存储、电子布与玻纤、承载与互连、封装基板与玻璃基板、被动元件、半导体设备与零部件等。发展趋势上成本端存储的涨价会影响终端的推进，终端方面，苹果的首款无显示 AI 眼镜指向明年，此外英伟达 RTX Spark 把 1 PFLOPS 装进轻薄本，端侧变成”小型 AI 工厂”。

图表 7：AI 发展框架的比喻-电子



资料来源：iFind、基于公开资料整理、东莞证券研究所（标的仅作参考，不做投资推荐）

通信：传输端，确定性相对最高，预期也相对最满。逻辑为算力越集群化，带宽就越不够用。具体包括光模块、光芯片与光引擎、光纤光缆、网络设备、光传输系统等。发展趋势上从可插拔模块流向光引擎、光源与封装，北美 capex 若下修，订单能见度最快的环节反而最先被下调。

图表 8：AI 发展框架的比喻-通信

02 通信

全球

国内

链上

传输端：带宽与时延

光芯片与光引擎

EML、CW+硅光，CPO 时代的稀缺位

全球 博通、Lumentum、住友电工

国内 源杰科技、仕佳光子、天孚通信、长光华芯、光库科技

光模块

800G/1.6T，速率代际决定单价

全球 Coherent、Lumentum、Fabrinet

国内 中际旭创、新易盛、光迅科技、华工科技

光纤光缆

预制棒、光纤与空芯光纤，跨机房的长距管道

全球 康宁、住友电工、普睿司曼、藤仓

国内 长飞光纤、亨通光电、中天科技

网络设备

800G 交换机、白盒与以太网组网，把芯片装成集群

全球 思科、Arista、HPE (含 Juniper)

国内 中兴通讯、锐捷网络、紫光股份

相干光与 DCI

跨园区相干传输，把集群推到机房之间

全球 Ciena、诺基亚 (含 Infinera)、思科 (Acacia)

国内 光迅科技、烽火通信

资料来源：iFinD、基于公开资料整理、东莞证券研究所（标的仅作参考，不做投资推荐）

计算机：处理端，卖的不再是芯片，而是“可交付的 AI 工厂”。具体包括算力芯片、AI 工厂、云与模型、算力租赁、安全、仿真与数据等。发展趋势上变化不是算力更快，而是交付形态变了：从卖卡、卖服务器，变成卖一整套能在短期部署完的工厂，外加一层能管住 Agent 的安全边界。第一个出口是物理 AI，世界模型与仿真训练成了新的基础设施。第二个出口是安全。

图表 9：AI 发展框架的比喻-计算机

03 计算机

全球

国内

链上

处理端·算力与智能

算力芯片

GPU/ASIC，决定单位算力成本

全球 英伟达、AMD、谷歌 TPU

国内 华为昇腾、寒武纪、海光信息、芯原股份、龙芯中科、景嘉微

AI 工厂

服务器、机柜、800V 直流，模块化交付

全球 英伟达、戴尔、超微电脑 (Supermicro)

国内 工业富联、华勤技术、浪潮信息、中科曙光、神州数码

云与模型

CSP 与大模型，资本开支的源头

全球 微软、谷歌、亚马逊、OpenAI

国内 阿里巴巴、腾讯、字节跳动、DeepSeek、百度、商汤、科大讯飞

算力租赁

GPU 云与推理托管，把 capex 变成租金

全球 CoreWeave、Oracle、Nebius

国内 润泽科技、光环新网、奥飞数据、数据港

仿真与数据

Isaac、Cosmos、真机数据，物理 AI 的训练场

全球 英伟达、谷歌 DeepMind、Scale AI

国内 索辰科技、海天瑞声

安全（内生）

模型评测、沙盒、身份权限

全球 Palo Alto、CrowdStrike、Fortinet

国内 深信服、奇安信、启明星辰、三六零

资料来源：iFinD、基于公开资料整理、东莞证券研究所（标的仅作参考，不做投资推荐）

传媒：应用端，2026 年内容端完成了从“工具”到“工业流程”的跨越。具体包括生产工具、内容形态、分发平台、IP 运营、游戏与互动、AI 营销等。AI 内容热潮基于成本下行逻辑，但竞争反而更激烈，问题在“愿不愿为 AI 生成付费”，当前看更有利于平台、IP 与视频工具方。

图表 10：AI 发展框架的比喻-传媒

04 传媒

全球

国内

链上

应用端·内容与变现

生产工具

视频生成、创作 SaaS，决定产能与一致性

全球 OpenAI、Runway、Adobe

国内 字节 (Seedance)、快手 (可灵)、阿里巴巴 (Wan)、MiniMax、美图

游戏与互动

美术、关卡、本地化全线 AI 化，降本最先兑现到利润

全球 索尼、Take-Two、Roblox

国内 腾讯、网易、世纪华通、三七互娱、完美世界、恺英网络

内容形态

短剧、长剧、电影

全球 Netflix、派拉蒙 (Skydance)

国内 芒果超媒、中文在线、九州文化 (未上市)、点众科技 (未上市)、光线传媒、华策影视

分发平台

短视频、长视频、院线，掌握流量与分账

全球 YouTube、TikTok、Meta

国内 抖音、快手、腾讯视频、红果、哔哩哔哩、爱奇艺

IP 运营

阅文、中文在线，把内容变成可复用资产

全球 迪士尼、任天堂

国内 阅文集团、中文在线、掌阅科技、泡泡玛特

AI 营销

GEO、AI 广告，把流量变成预算

全球 Meta、AppLovin、The Trade Desk

国内 分众传媒、蓝色光标、易点天下

资料来源：iFinD、基于公开资料整理、东莞证券研究所（标的仅作参考，不做投资推荐）

AI 终端：需求侧入口，新形态起量，AI 眼镜、AI PC 与整机代工被放进同一条清

单。具体包括整机与组装、感知与光学等。AI 眼镜 26Q4 - 27 为新品大年，弹性来自新品周期。

机器人：进入量产爬坡周期，物理 AI 的载体。机械本体、模型和数据列为物理 AI 的三大核心要素，机械本体是物理 AI 的物理载体与执行终端，模型是物理 AI 的“大脑”，数据是连接模型与本体的“燃料”，高质量物理交互数据决定了模型能否真正理解物理世界的因果规律与操作约束。

智能驾驶：最先规模化的物理 AI。链条由感知（激光雷达、车载摄像头）、决策（驾驶域控、智驾芯片与模型）、执行（线控底盘：制动、转向、悬架）与运营（Robotaxi）四段构成。渗透率还在爬，单价却被价格战压着走，相对整车而言，“必配”件短期确定性更高。

图表 11：AI 发展框架的比喻-场景

05 整机与场景

全球

国内

链上

需求侧

AI 终端

眼镜、耳机、AI PC：买芯片与内容，卖入口；整机与组装、感知与光学（CIS / 微显示 / 激光雷达）一并算在内
全球 Meta、苹果、谷歌、高通
国内 字节跳动、联想集团、华为、小米、雷鸟创新（未上市）、传音控股、Rokid（未上市）、XREAL（未上市）
光学·全球 索尼、LGD
光学·国内 豪威集团、舜宇光学、视涯科技、禾赛科技
链上 歌尔股份、立讯精密、工业富联、蓝思科技、水晶光电

机器人

本体、关节、灵巧手：买感知与算力，卖动作
全球 特斯拉、Figure、波士顿动力
国内 宇树科技、智元机器人（未上市）、优必选、傅利叶（未上市）、星动纪元（未上市）、乐聚机器人（未上市）
链上 三花智控、拓普集团、绿的谐波、双环传动、万向钱潮、汇川技术、埃斯顿、兆威机电、鸣志电器、雷赛智能

智能驾驶

域控、线控底盘、Robotaxi：买芯片与模型，卖里程
全球 特斯拉、Waymo、Mobileye、英伟达、博世
国内 华为、比亚迪、地平线、小鹏汽车、Momenta、文远知行、小马智行
链上 速腾聚创、德赛西威、经纬恒润、伯特利、均胜电子、中科创达、四维图新

低空与天空

无人机、eVTOL、低轨星座：买器件与算力，卖运力与连接
全球 Joby、Archer、SpaceX (Starlink)
国内 亿航智能、大疆（未上市）、小鹏汇天（未上市）、中直股份、中国卫通、中国卫星、中无人机、航天彩虹
链上 万丰奥威、卧龙电驱、宗申动力、航天电子、中航西飞

资料来源：iFinD、基于公开资料整理、东莞证券研究所（标的仅作参考，不做投资推荐）

3. 风险提示

- （1）报告数据均来自于历史公开数据整理分析，观点并不能保证对未来的适用性。
- （2）国际局势变化超出预期等因素影响。
- （3）产业结构转型期间相关行业政策不及预期等因素影响。
- （4）资本市场存在不确定性等因素影响。
- （5）市场有风险，投资需谨慎。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn