

策略周报

关键人去职或重构全球 AI 竞争生态

黄仁勋去职提升海外算力供应端不确定性，A 股相应国产替代如先进封装、存储、高速互联、半导体设备与材料等环节或迎来机遇。

- 本周上证指数累计下跌 0.41%，深证成指下跌 1.85%，创业板指下跌 1.59%。虽然周内多个交易日出现反弹，但周四、周五的连续调整使三大指数最终周线收跌，创业板指周四、周五连续下跌 2.44%、3.32%，前半周领涨的光通信板块成为后两个交易日主要调整方向，周五单日天孚通信跌近 11%，中际旭创、新易盛跌超 8%。国产算力芯片（国产替代）方向，周四逆势上涨，体现英伟达黄仁勋去职后的市场选择，国产算力标的上涨与海外算力链调整同时出现，表明市场开始定价产业链利润内部再分配。全周来看，以申万一级行业指数涨跌幅度量，通信 3.06%的周涨幅居首，银行、电子分别上涨 2.11%、1.87%分居二、三，全周有 24 个一级行业下跌。
- **AI 产业链关键人去职。**11 月 12 日英伟达官宣，黄仁勋辞去总裁、首席执行官及董事会成员职务。其执掌公司三十余年，主导了历次重大战略转型、CUDA 生态构建、数据中心业务扩张，以及面向先进封装、HBM、下一代互联等长周期技术的大额资源投入；同时，他在全球半导体供应链、头部云厂商客户及产业政策沟通层面积累了极强的个人信用与协调号召力，是市场对英伟达长期增长预期的重要组成部分。英伟达采用高度扁平化的汇报结构，大量技术、产品线负责人直接向黄仁勋汇报，这使他长期成为公司顶层战略判断、跨技术路线协同、全球供应链与核心客户信任、以及长期高风险投入决策的核心单点。重大跨域技术路线、大额供应链承诺、长周期技术路线的最终拍板高度集中于其个人，很多产业共识与长期博弈关系也依附于其判断力与行业信用。
- **全球 AI 产业链或将迎来重构。**此前 AI 上游硬件链（芯片、HBM、封装、NVLink、CPO、机架 ODM）跟随英伟达年度产品周期同步排产；如果黄仁勋去职导致后续新路线试错更为谨慎、迭代变慢，上游硬件厂商的资本开支恐会收敛，同时会主动分散客户结构，从而为 AMD、谷歌 TPU、自研芯片及国产算力打开份额窗口。整体看，海外算力供给端的长期规划、配额分配与技术迭代节奏不确定性上升。
- **国产替代迎来配置窗口。**国内算力采购主体或进一步强化供应链分散化诉求，为寒武纪、昇腾、海光等国产算力芯片提供更多落地场景；配套的国产算力框架、编译工具与适配软件栈迎来难得的窗口期，有利于补齐软件生态短板、降低迁移使用门槛。算力需求扩容向上传导，带动 A 股先进封装、存储、高速互联、半导体设备与材料等配套环节需求释放。细分上优先关注国产算力主芯片，其次看好先进封装、HBM 配套、高速光模块等算力硬件，并适当布局半导体设备、材料及国产软件栈、编译适配工具链；智算招标放量将带动订单落地，优先选择已实现批量交付、生态持续迭代的龙头。
- **风险提示：**1）政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；2）市场波动风险；3）海外经济超预期衰退、流动性风险。

相关研究报告

《2026 年三季度货币政策执行报告学习体会》20261112

《油价影响发散、房价抑制渐弱》20261112

《1-10 月进出口数据点评》20261110

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

目录

市场热点思考.....4
一周数据集锦.....6
风险提示.....9

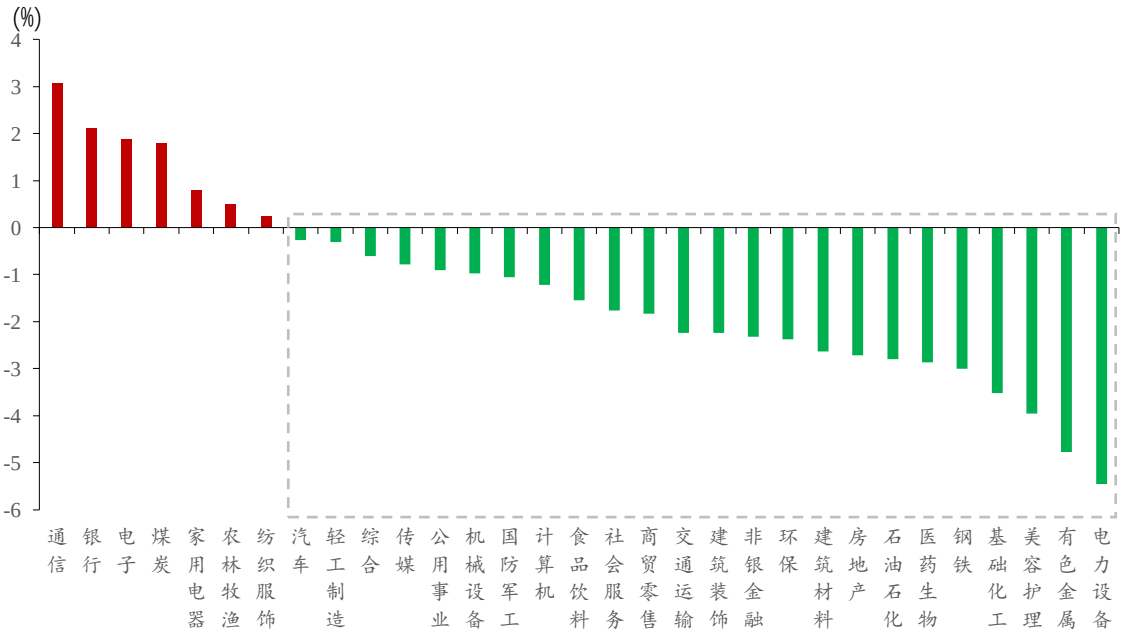
图表目录

图表 1. 上周 A 股一级行业涨少跌多 4
图表 2. 此前英伟达组织架构图 5
图表 3. 英伟达对上游硬件的份额占据：以台积电为例 5
图表 4. 国产 AI 芯片产业链 5
图表 5. 本周全球资产表现 6
图表 6. 当前金油比 40.27 6
图表 7. 本周大盘价值风格表现相对占优 7
图表 8. BOCI 情绪指数 7
图表 9. 本周主力资金转为净卖出 8
图表 10. 本周股票型 ETF 转为净赎回 8
图表 11.主力资金行业流向情况（单位：亿元） 8

市场热点思考

本周上证指数累计下跌 0.41%，深证成指下跌 1.85%，创业板指下跌 1.59%。虽然周内多个交易日出现反弹，但周四、周五的连续调整使三大指数最终周线收跌，创业板指周四、周五连续下跌 2.44%、3.32%，前半周领涨的光通信板块成为后两个交易日主要调整方向，周五单日天孚通信跌近 11%，中际旭创、新易盛跌超 8%。国产算力芯片（国产替代）方向，周四逆势上涨，体现英伟达黄仁勋去职后的市场选择，国产算力标的上涨与海外算力链调整同时出现，表明市场开始定价产业链利润内部再分配。全周来看，以申万一级行业指数涨跌幅度量，通信 3.06%的周涨幅居首，银行、电子分别上涨 2.11%、1.87%分居二、三，全周有 24 个一级行业下跌。

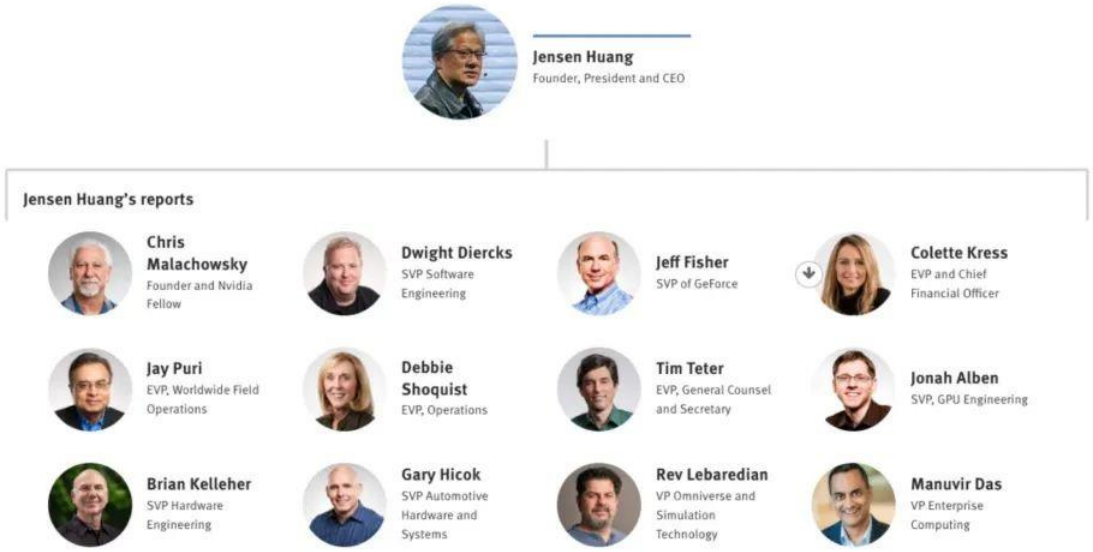
图表 1. 上周 A 股一级行业涨少跌多



资料来源：腾讯科技，中银证券

关键人去职，全球 AI 产业链迎来重构期。11 月 12 日英伟达官宣，黄仁勋辞去总裁、首席执行官及董事会成员职务。黄仁勋执掌公司三十余年，主导了公司历次重大战略转型、CUDA 生态构建、数据中心业务扩张以及面向先进封装、HBM、下一代互联等长周期技术的大额资源投入；其个人在全球半导体供应链、头部云厂商客户以及产业政策沟通层面具备极强的个人信用与协调号召力，是市场对英伟达长期增长预期的重要组成部分。从组织架构上，英伟达公司采用高度扁平化汇报结构，大量技术、产品线负责人直接向黄仁勋汇报，其长期是英伟达顶层战略判断、跨技术路线协同、全球供应链与核心客户信任以及长期高风险投入决策的核心单点，重大跨域技术路线、大额供应链承诺、长周期技术路线的最终拍板高度集中于黄仁勋个人，很多产业共识、长期博弈关系高度也依附于其个人判断力与行业信用。对全球 AI 产业链而言，此前上游硬件链（芯片、HBM、封装、NVLink、CPO、机架 ODM）跟着英伟达的年度产品周期同步排产；如果黄仁勋去职导致后续英伟达新路线试错更谨慎/迭代变慢，上游硬件厂商的资本开支恐会收敛，同时会主动分散客户结构，给 AMD、谷歌 TPU、自研芯片还有国产算力打开份额窗口。

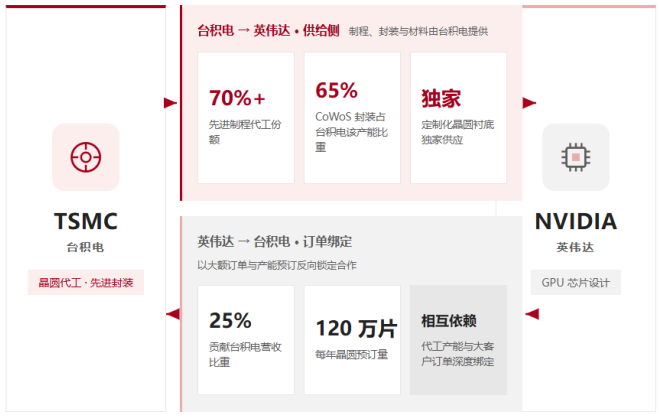
图表 2. 此前英伟达组织架构图



资料来源：腾讯科技，中银证券

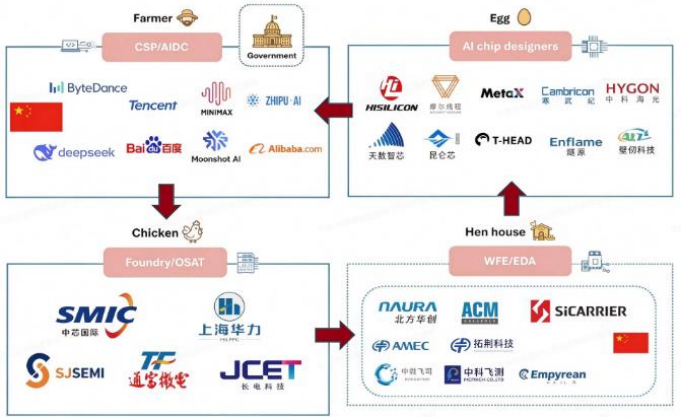
芯片链国产替代迎来发展良机。英伟达进入管理层更迭周期意味海外算力供给端的长期规划、配额分配、技术迭代节奏不确定性上升，国内算力采购主体或进一步强化供应链分散化的诉求，为寒武纪、昇腾、海光等国产算力芯片提供更多落地场景。与此同时，配套的国内算力框架、编译工具、适配软件栈迎来难得的发展窗口期，有利于补齐软件生态短板，降低国产算力的迁移使用门槛。算力需求扩容也将向上传导，带动 A 股先进封装、存储、高速互联、半导体设备与材料等配套环节需求释放，整条国产算力产业链有望同步受益。细分上我们优先关注国产算力主芯片，其次看好先进封装、HBM 配套、高速光模块等算力硬件；同时适当布局半导体设备、材料以及国产算力软件栈、编译适配工具链。智算招标放量将带动产业链订单落地，优先选择已经实现批量交付、生态持续迭代的龙头，把握供应链多元化带来的国产替代窗口。

图表 3. 英伟达对上游硬件的份额占据：以台积电为例



资料来源：鼎帷咨询，中银证券

图表 4. 国产 AI 芯片产业链



资料来源：Kucoin，中银证券

一周数据集锦

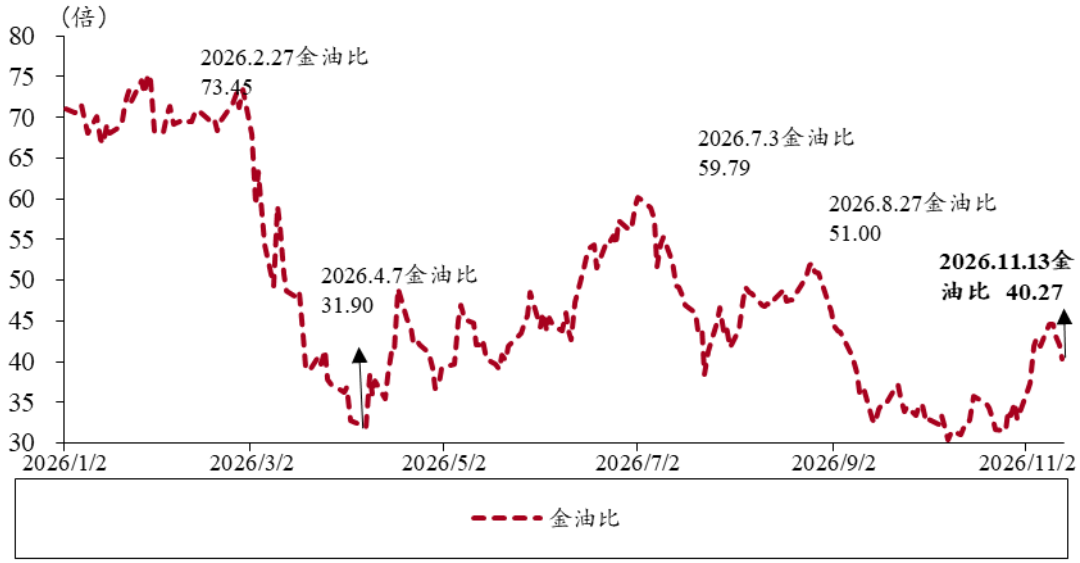
本周全球主要股指走势分化。截至 11 月 14 日，最新金油比 40.27，自 10 月 8 日本轮低点上行 32.6%。BOCIASI 情绪指标本周快慢线有所分化，慢线指标自上周修复后本周震荡，截至 11 月 13 日最新为 33.3%，快线指标本周小幅回落至 23.8%。情绪指标显示市场进入下行市。

图表 5. 本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	10月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	2.36	(0.21)	9.52
	MSCI新兴市场	3.19	(1.05)	10.38
	标普500	2.51	(0.24)	10.46
	日经指数	6.46	(3.39)	21.46
	斯托克指数	3.09	3.86	10.26
	韩国综指	4.56	(7.68)	25.54
	万得全A	(1.04)	2.28	(1.44)
	恒生指数	(3.45)	1.47	(7.78)
汇	美元指数	1.10	1.42	5.23
	美元兑人民币	(0.02)	0.02	(4.46)
	美元兑日元	0.76	1.35	1.93
	欧元兑美元	(1.06)	(1.24)	(6.16)
商	CRB商品	(0.91)	(5.98)	29.36
	LME铜	(3.03)	(5.68)	7.47
	布伦特原油	0.09	(18.86)	53.59
	伦敦金现	(3.92)	(0.57)	(9.68)
债	10Y美债收益率(Bps)	31.00	21.00	97.00
	10Y国债收益率(Bps)	2.55	(3.77)	(23.50)

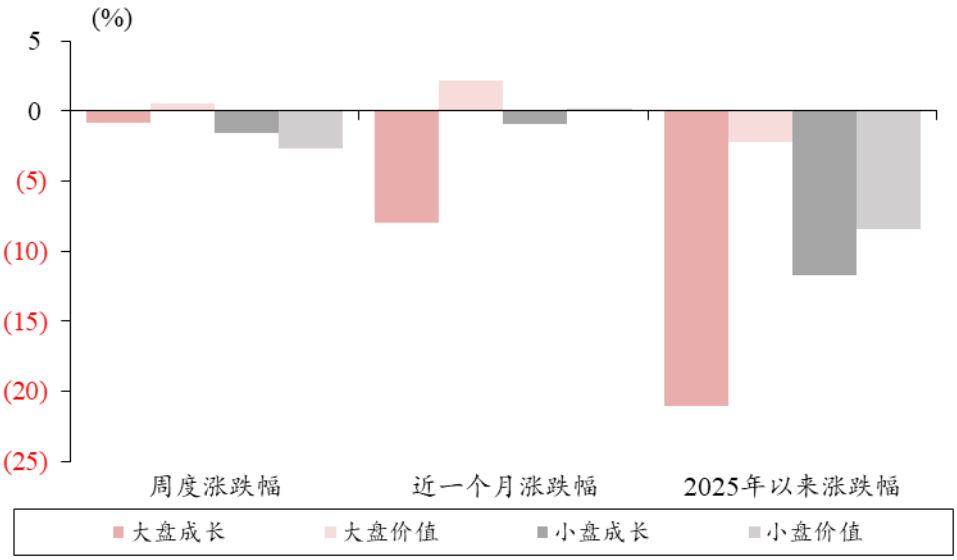
资料来源：万得，中银证券（注：数据截至 2026 年 11 月 14 日）

图表 6. 当前金油比 40.27



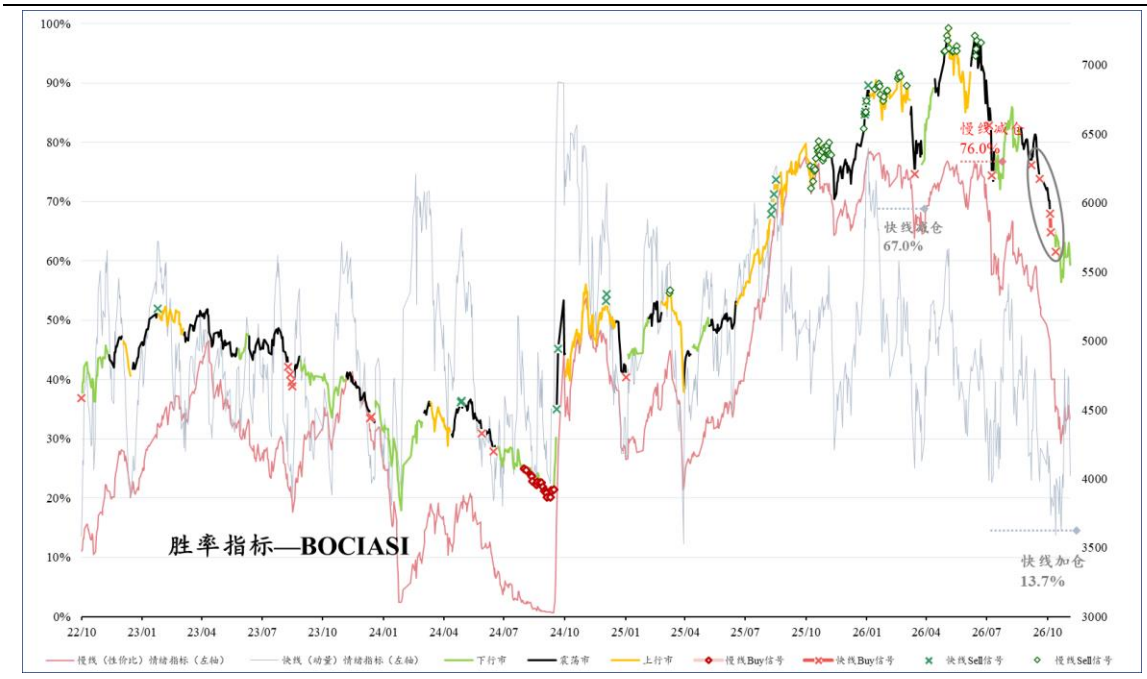
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 11 月 14 日）

图表 7. 本周大盘价值风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 11 月 7 日）

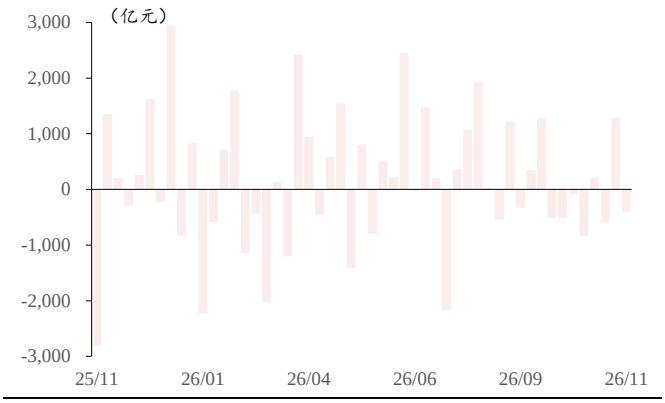
图表 8. BOCI 情绪指数



资料来源：万得，中银证券

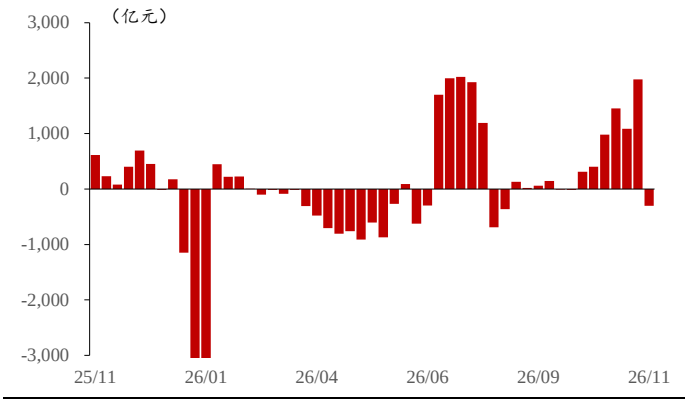
本周 A 股市场主力资金净卖出 399.21 亿元，环比由净买入转净卖出。具体行业上，本周市场资金倾向性最高的行业是银行，资金净流入规模达 90.54 亿元；电子、传媒分列二、三，资金净流入规模分别是 87.69 亿元和 72.88 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是电力设备、有色金属和医药生物。本周股票型 ETF 场内净赎回金额 300.66 亿元，结束此前连续 6 周的净申购，单周净赎回规模创 3 个月以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是国泰中证半导体材料设备主题 ETF、华夏上证科创板半导体材料设备主题 ETF、永赢中证沪深港黄金产业股票 ETF、易方达中证半导体材料设备主题 ETF、华宝中证银行 ETF；减少最多的五只 ETF 分别是南方中证 1000ETF、南方中证 500ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、嘉实沪深 300ETF。

图表 9. 本周主力资金转为净卖出



资料来源：通联数据，中银证券

图表 10. 本周股票型 ETF 转为净赎回



资料来源：通联数据，中银证券

图表 11.主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
银行	90.54	183.12	390.35	467.40	交通运输	(11.40)	12.06	88.78	(65.81)
电子	87.69	149.01	208.75	4,777.33	环保	(11.65)	(22.78)	(78.58)	(111.68)
传媒	72.88	192.49	338.82	158.74	公用事业	(15.64)	(50.01)	(92.63)	(443.43)
汽车	52.38	212.58	343.90	294.12	食品饮料	(16.45)	140.05	154.89	127.75
通信	52.21	(46.49)	(57.04)	792.31	建筑材料	(19.12)	(50.28)	(120.13)	123.44
机械设备	38.59	281.88	389.15	1,439.09	石油石化	(20.06)	(19.42)	49.19	(84.42)
家用电器	32.31	121.26	206.05	146.31	建筑装饰	(20.63)	(26.19)	(27.85)	(31.78)
轻工制造	13.33	24.50	93.05	118.44	房地产	(28.15)	(69.30)	51.04	76.13
纺织服饰	8.06	26.29	56.44	101.57	计算机	(38.92)	42.30	(327.09)	5.73
煤炭	5.37	(28.75)	31.61	56.40	国防军工	(46.77)	(88.57)	(56.40)	(231.60)
农林牧渔	(1.60)	28.30	267.14	152.18	非银金融	(64.29)	(92.26)	(312.51)	(766.93)
美容护理	(5.96)	(7.93)	(15.81)	(27.69)	基础化工	(68.91)	(91.54)	(96.98)	314.52
综合	(6.41)	(22.28)	(21.17)	4.47	医药生物	(112.60)	(5.38)	50.37	533.61
商贸零售	(7.63)	14.83	65.48	11.42	有色金属	(130.96)	(192.50)	(553.30)	(207.86)
钢铁	(9.54)	(22.75)	(56.97)	(163.65)	电力设备	(205.53)	(101.03)	(451.41)	(920.64)
社会服务	(10.33)	(3.12)	(6.34)	(61.38)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/11/13

风险提示

1）政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。

2）市场波动风险。

3）海外经济超预期衰退、流动性风险。

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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

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
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687