

策略周评 20250914

AI 行情扩散看什么方向？

2025 年 09 月 14 日

观点

在趋势行情加速后，大盘在 8 月末 9 月初高位放量冲高后回落，回踩 MA20 后，本周大盘积极修复触及箱体上沿，但量能中枢低于 2.5 万亿，仍显著低于 8 月末高点的 3 万亿量能，这意味着如果后续不能积极放量，则较难快速突破 3900 附近抛压，后续需要震荡换手修复波动率、达到多空双方新平衡后重启主升。大盘由趋势主升进入箱体震荡后，往往是结构切换的重要窗口。以 2019-2021 年的新能源行情为例，在指数趋势钝化后的震荡期内，前期共振指数上行的主线板块将进入盘整，市场结构高低切换，故如若后续大盘未能进一步放量突破箱体上沿，相对低位方向更能够跑出阶段超额。

本轮趋势行情中市场高度结构化，多头和杠杆集中于以光模块、PCB、国产 GPU 为代表的 AI 上游算力硬件，这导致少量细分/个股对大盘的影响被放大，如果量能充沛、资金承接意愿强，则上述方向仍有新高预期；而一旦出现明显缩量，意味着多空双方进入新的脆弱平衡（持筹者锁仓、场外流动性承接不足），此时边际利好稍微放大多头力量则股价有望获得更高弹性，反之则会滋生结构性（即高杠杆方向的）“多杀多”风险。简言之，目前由于多头拥挤、市场主线的不确定性被放大，此时追入涨幅累积较厚的上游算力硬件风险收益比并不高，布局相对低位方向是更优解。

相对低位方向看什么？我们在上周发布的《PPI 可能是中短线风格切换的“发令枪”》中提出，若 8 月 PPI 不及预期，市场对再通胀品种的交易可能会暂缓，结构上应着重关注泛科技中的相对低位分支。本周最新通胀数据看，PPI 读数同比降幅收窄、的确有改善，但未“超预期”到足以支撑市场交易“弱现实转强”的程度。而市场流动性中枢仍在 2 万亿之上，在顺周期信心强化之前，我们认为“热钱”更可能流向产业趋势不能证伪的方向，目前泛 AI 方向中，仍有较多细分由于短期催化有限、多头叙事累积不足而处于相对低位，后续一旦有超预期产业事件如技术新突破、出圈新品等出现累积多头叙事、凝聚资金共识，则相关方向赔率可观，故建议积极布局泛 AI 产业链中滞胀分支作为“看涨期权”，如存储、AIDC 相关配套设施、AI 应用（包括但不限于 Agent、AI+医药、人形机器人、端侧 AI、智能驾驶）等。

■ 大盘由趋势主升进入箱体震荡，可能是结构切换的重要窗口

将 2019-2021 年的新能源按照“主升-震荡”划分为三个阶段，前两段在大盘震荡期间，市场结构均出现了明显的高低切换。

- 第一阶段（2019 年 11 月-2020 年 6 月）：新能源板块由于特斯拉汽车发布超预期以及政策补贴退坡延缓，电力设备板块共振指数形成主升，2020 年 3-6 月行情暂缓、指数盘整期间，顺周期方向的美容护理与食品饮料板块轮动补涨。
- 第二阶段（2020 年 10 月-2021 年 4 月）：2020 年 9 月总书记提出“双碳”目标，同年 Q4 宁德时代指引与排产均大超预期，叠加国产车企多款重磅车型发布，电池与汽车板块迎来第二波主升，行情延续至 2021 年 1 月，2020/9/30-2021/1/25 期间沪深 300 涨幅达 22.5%、电力设备板块涨近 50%。主升行情于 2021 年 2 月暂缓，震荡期延续至同年 4 月，在此期间钢铁、煤炭等因供给侧冲击而跑出超额。
- 第三阶段（2021 年 5 月-2021 年 11 月）：2021 年 5 月宁德时代电池销量超预期，景气度进一步传导至中游涨价，该阶段行情斜率与行情宽度均显著提升，但指数震荡下行、与新能源板块出现背离，锂矿、电池、汽车板块虹吸市场流动性与赚钱效应，至 2021 年 11 月形成双顶后行情以急速下跌形式结束。

■ 8 月通胀数据尚不足以支撑顺周期交易，关注 AI 交易扩散机会

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

研究助理 孔思迈

执业证书：S0600124070019

kongsm@dwzq.com.cn

相关研究

《降息的大门已经打开——港股&海外周观察》

2025-09-10

《产业化拐点在即，重视固态电池投资机会》

2025-09-08

7月以来大盘上行突破，虽然结构上算力硬件“打头阵”，但指数级别看更关键的驱动是供给（反内卷）和需求（基建、消费拉动）双边“政策底”之下市场“盈利周期见底企稳”成为共识，是以大盘获得量能和价格的提升，而算力成为牛市一阶段交易主线则是因为资金在总量层面“强预期、弱现实”之下优选即期景气和中期基本面能见度更高的品种，并非牛市本身的核心逻辑。我们在报告《PPI可能是中短线风格切换的“发令枪”》中提出，PPI是识别盈利修复的关键，PPI环比修复若能超预期，则通胀正相关品种应高看一眼。而本周数据看，PPI虽环比降幅收窄，但改善幅度尚不足以夯实市场对于“经济底”的共识。从2015年供给侧行情看，“政策底”确认（2015年底明确“供给侧改革”）到“PPI同比转正”（2016年9月）经历了3个季度，即政策的传导需要时间，而钢铁等顺周期趋势超额是从2016年7月左右开始的，此前的超额行情更多为“脉冲式”。故在数据验证“盈利底”之前，市场会选择“原谅”和理解短期高频数据，但较难一致做多顺周期板块。根据前文论述，“高切低”是风险收益比更佳策略，那么在通胀数据足以验证ROE修复成色之前，我们建议关注产业趋势不能证伪、一旦出现超预期产业进展则能展现出更高股价弹性的“泛AI”方向，提前布局可收获更高赔率。

■ AI扩散机会中，关注中上游的存储、AIDC配套分支及下游应用AI+医药、AI端侧、人形机器人、智能驾驶、AI应用与Agent等

➤ 存储

海外大厂产能切换叠加AI订单需求强劲，存储价格有望持续上涨。从供给端来看，一方面美光、三星等海外大厂削减中低端产能，将资源集中于更为高端的HBM等大容量存储产品，如美光已向客户发出DDR4的停产通知，NAND生产商亦将产量转向下一代节点，显著提振中低端产品价格，同时为国产替代提供机遇；从需求增量看，AI应用推动数据中心等存储需求增长，同时伴随算力芯片需求景气，HBM等高性能存储产品出货动能增强。铠侠近期宣布与英伟达展开合作，打造比传统SSD快近百倍的固态硬盘，亦体现算力加速扩张背景下存储性能提升趋势确定。自年初以来，NAND、DRAM现货价格便持续上涨，此前投资者担忧的核心是涨价是否可持续，故股价反应较为平淡，但近期闪迪、美光进一步上调报价验证存储价格趋势性上涨，周期共振下国内存储模组、主控芯片等价格均存上涨预期。

➤ AIDC相关配套设施

国内AI基建尚处早期，受益于国内云厂商资本开支高增，AIDC相关配套环节中期景气确定。美国AI资本开支周期启动于2022年，2023年OpenAI横空出世后持续高增，目前尚未出现二阶导放缓迹象，而国内起步较晚、2024年字节等互联网大厂入局AI基建，目前仍处于早期阶段。阿里巴巴在今年2月提出“未来三年阿里AI基础设施投入将超过3800亿元”的指引，但在此之后美国AI芯片限制使市场担忧资本开支增速能否落地，相关板块估值受到压制，阿里最新业绩会显示的“过去四个季度已累计投入超过1000亿元用于AI相关基建与产品开发”初步验证资本开支落地节奏，此外阿里近期发行约32亿美元可转债，其中约80%将被分配用于增强云基础设施，亦体现其对于AI投入的积极态度，伴随腾讯、字节、运营商等跟进推动算力基建，中游AIDC建设、柴发、电源等分支中期景气可期。

➤ AI+医药

AI在制药、病理检测等医药领域细分方向具备深度应用潜力。AI模型在制药领域的渗透有望显著降低药物发现的成本与时间周期，加速靶点开发与验证过程，同时通过模拟临床试验降低失败风险，其核心痛点在于医药领域的数据稀缺性。2025年9月10日礼来宣布推出AI医药模型平台Lilly TuneLab，该平台背靠价值10亿美金的医药数据集，目前已有超十家制药公司入选试用，随更多医药巨头入局贡献模型训练数据，药物发现模型

能力将得到进一步提升。此外，AI 检测有助于提升诊疗效率、减少漏诊误诊，该领域国内已有诸多进展，此前华为联合瑞金医院推出病理大模型，9 月 10 日方舟健客发布杏石医疗大模型。AI+医药方向有望跟随创新药、AI 应用两大行情反复活跃。

➤ 端侧 AI

端侧方向 AI 眼镜、华为系消费电子将迎来密集催化期。智能眼镜、手机等端侧设备作为 AI 边缘计算的重要载体，中长期看将承载大部分推理需求，驱动推理环节的价值重构，同时由于端侧设备以面向 C 端居多，成本敏感性相对较弱，同时场景与产品创新更加落地用户需求，该领域出现硬件应用爆款概率更大。短期产业重要事件包括 9 月 18-19 日 Meta Connect 大会上首款带有显示功能的消费级智能眼镜发布以及华为 Mate XTs 非凡大师折叠屏手机发售、9 月 18-20 日的华为全联接大会及 9 月 19 日巴黎“Ride the Wind”创新产品发布会上的新品预期。中期关注亚马逊入局 AR 眼镜后的产业进展以及 11 月华为 Mate 80 系列发布。

➤ 人形机器人

T 链放量确定性提升，国产链由主题投资逐步走向订单验证。T 链方面，市场聚焦的核心点在于 Optimus V3 新图纸设计带来的供应商格局变化，9 月特斯拉董事会向马斯克提出潜在价值约 1 亿美元的薪酬邀约，基准业绩包括实现 100 万台机器人量产目标，产业终局实现的确定性增强。国产链方面，核心整机厂订单持续兑现，9 月初优必选再度斩获 2.5 亿人形机器人订单，板块将逐步由单纯“炒 T 链”、“炒环节”的主题投资范式转向订单验证的景气投资阶段。宇树科创板 IPO 的后续进展更新亦将作为板块后续重要催化维持板块关注度。

➤ 智能驾驶

海外方面，特斯拉 Robotaxi 运营规模持续扩展。特斯拉自 6 月以来快速扩张 Robotaxi 运营区域，目前在加州和得州已超过 Waymo，在 9 月初正式发布 Robotaxi 打车软件，用户使用数短期激增。马斯克薪酬基准目标中亦包含“100 万辆自动驾驶出租车投入商业运营”的指引，Robotaxi 业务后续发展加速可期。**国内方面，9 月华为鸿蒙系列整车新品密集发布。**9 月 23 日华为、上汽打造的尚界 H5 与赛力斯旗下的问界 M7 正式发售，两款车型定位经济型赛道，预售订单均较为火爆。

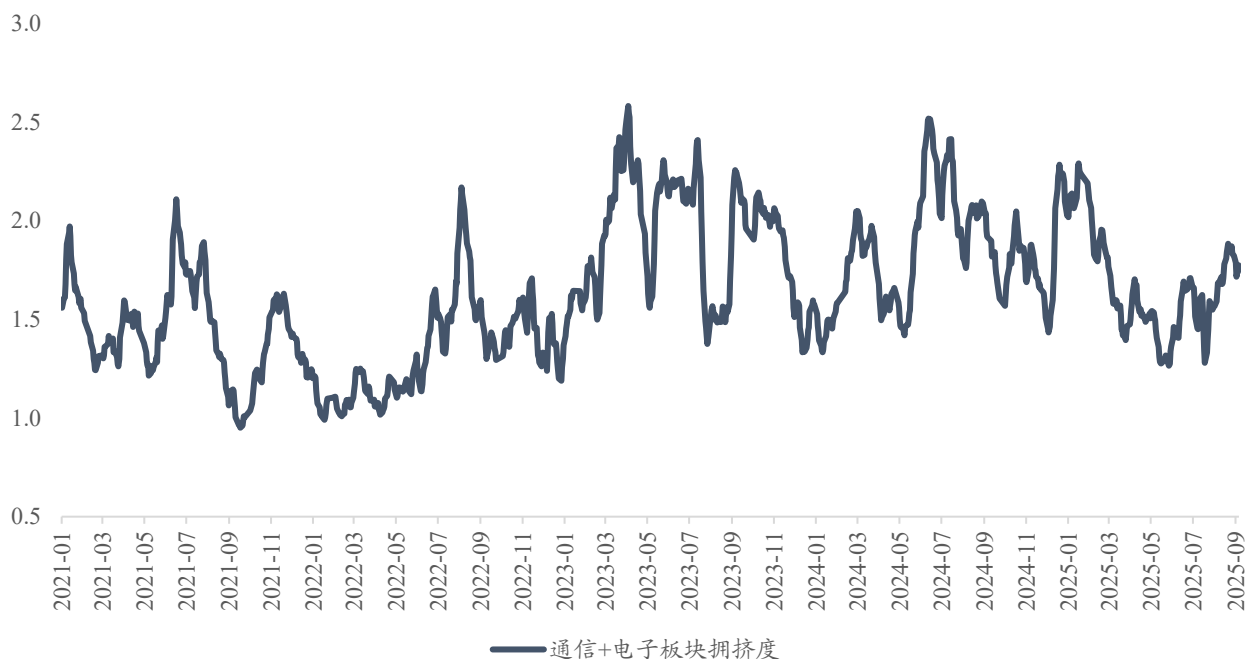
➤ AI 应用/AI Agent

AI 应用与智能体的兴起，站在科技浪潮“赋能万物”的终局视角具有必然性。我国具备 AI 应用生长的良好土壤，一方面工程师红利与庞大的用户群体是下游应用量变到质变的基础，另一方面《人工智能+行动意见》从顶层设计视角明确应用端发展的时间表，跟进政策将持续浇灌应用成长。当前 AI 应用不乏有 DeepSeek 等模型降本、MCP 协议推动智能体从“建议者”进化为“执行者”等新进展，但真正产业奇点的到来仍需等待应用爆款的出现、商业模式的落地兑现，对比“互联网+”行情呈现的规律，应用端最终将成为“人工智能+”行情后半场的“领头羊”。短期应重点关注大模型/应用/Agent 方向进展，包括：1) 美团首款 AI Agent 产品“小美”开启公测，核心功能集中于生活助理方面 2) 字节跳动 Seed 团队正式推出新一代图像创作模型 Seedream4.0，后续字节大模型仍有预期 3) 高德地图内嵌 AI 应用“高德扫街榜”。

注：本文所涉及个股或者公司仅代表与产业链或交易热点有关联，本文所引述的资讯、数据、观点均以展示为目的，不构成投资建议，个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。

■ **风险提示：**政策理解不到位风险；国内经济复苏节奏不及预期；海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险；地缘政治事件“黑天鹅”；行业基本面不确定性风险。

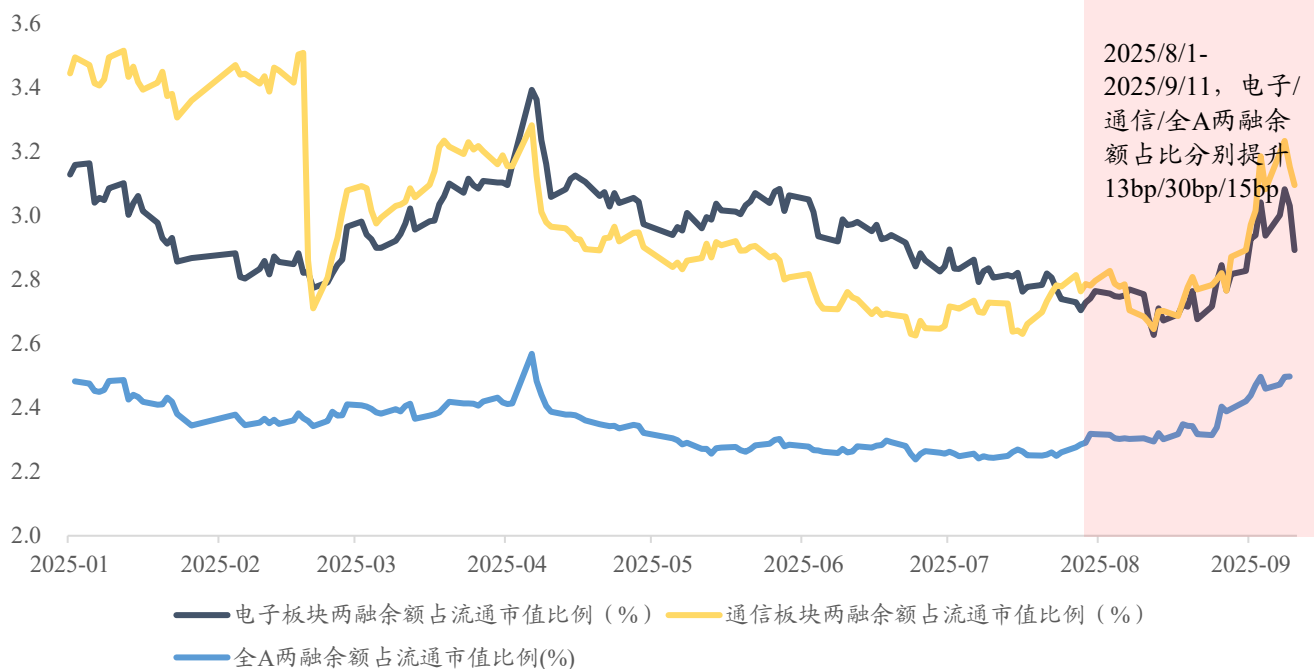
图1：上游硬件板块标准化后的拥挤度尚处于中位



数据来源：Wind，东吴证券研究所

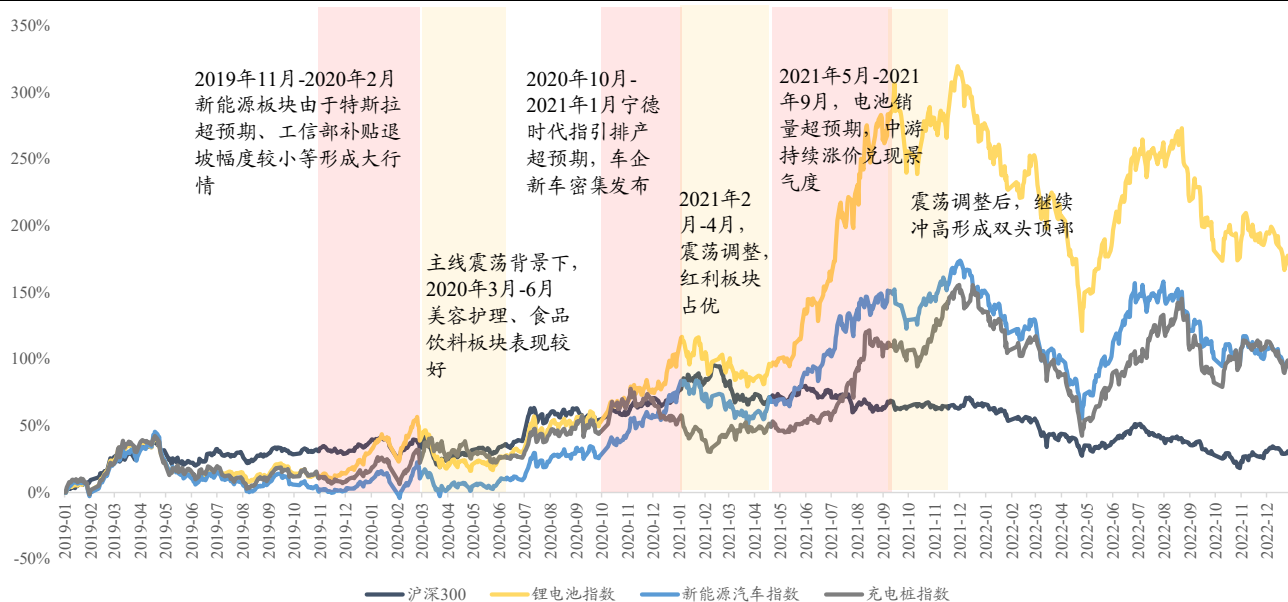
注：图中拥挤度数据已通过板块成交量占比数据/板块市值占比进行标准化处理

图2：通信板块两融余额占比增速显著高于全A



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2019-2021 年新能源行情主升后的震荡市下板块结构变化复盘



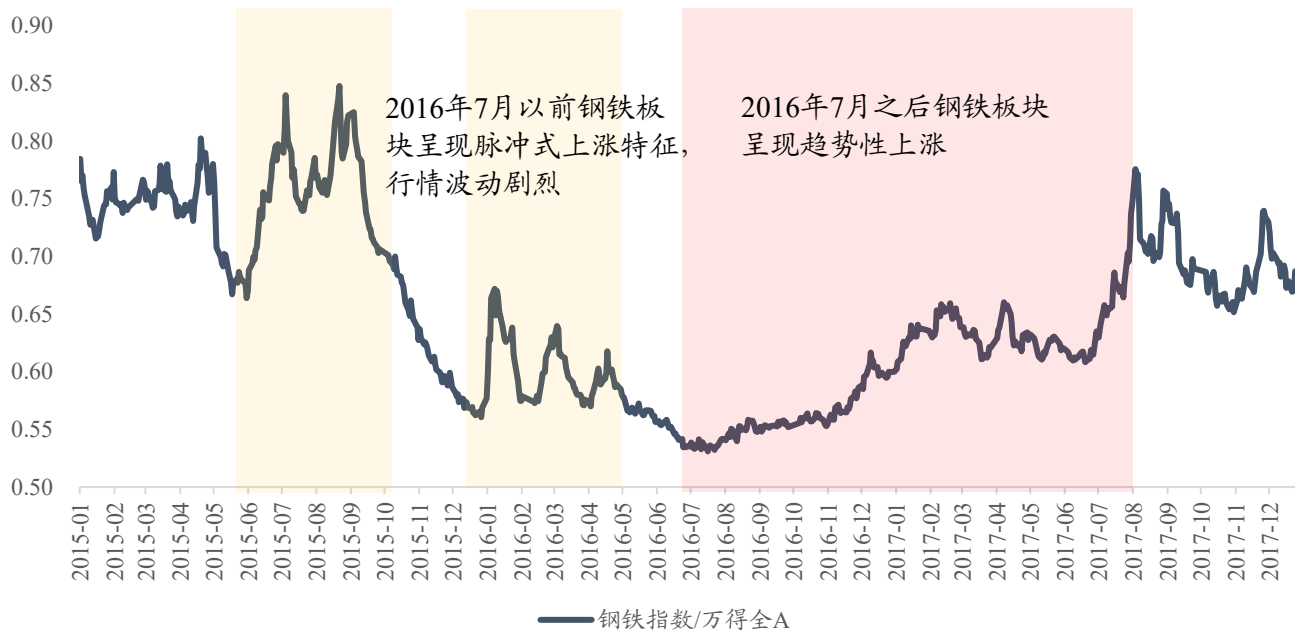
数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1：2019-2021 年新能源行情三阶段板块涨跌总结

时间区间	涨跌幅前五板块及基准	区间涨跌幅	时间区间	涨跌幅前五板块及基准	区间涨跌幅	时间区间	涨跌幅前五板块及基准	区间涨跌幅
第一阶段主升 (2019/11/20-2020/2/21)	电子	41.9%	第二阶段主升 (2020/9/30-2021/1/25)	电力设备	47.8%	第三阶段主升 (2021/5/14-2021/9/2)	电力设备	49.4%
	计算机	30.4%		有色金属	44.8%		有色金属	46.1%
	电力设备	26.7%		石油石化	35.6%		基础化工	35.2%
	有色金属	24.5%		纺织服饰	10.8%		钢铁	31.9%
	传媒	20.5%		社会服务	10.2%		国防军工	31.8%
	公用事业	-0.3%		房地产	-9.3%		医药生物	-16.1%
	钢铁	-0.7%		传媒	-9.5%		食品饮料	-17.6%
	交通运输	-1.6%		通信	-9.5%		农林牧渔	-17.7%
	食品饮料	-4.2%		环保	-14.1%		社会服务	-18.5%
	银行	-5.4%		商贸零售	-15.3%		美容护理	-22.7%
	沪深300	5.1%		沪深300	22.5%		沪深300	-2.5%
第一阶段震荡 (2020/3/1-2020/6/12)	美容护理	36.4%	第二阶段震荡 (2021/2/1-2021/4/30)	钢铁	25.8%	第三阶段震荡 (2021/9/3-2021/11/16)	农林牧渔	17.2%
	社会服务	30.8%		美容护理	24.4%		食品饮料	12.4%
	食品饮料	27.4%		煤炭	17.8%		传媒	9.6%
	商贸零售	20.5%		纺织服饰	10.8%		通信	6.4%
	医药生物	19.7%		社会服务	10.2%		电力设备	6.0%
	纺织服饰	-5.2%		传媒	-6.5%		石油石化	-13.5%
	电子	-5.3%		通信	-7.9%		建筑材料	-14.3%
	非银金融	-6.0%		汽车	-7.9%		有色金属	-16.9%
	通信	-8.3%		非银金融	-9.2%		煤炭	-19.4%
	石油石化	-9.1%		国防军工	-13.8%		钢铁	-29.0%
	沪深300	1.6%		沪深300	-4.3%		沪深300	0.3%

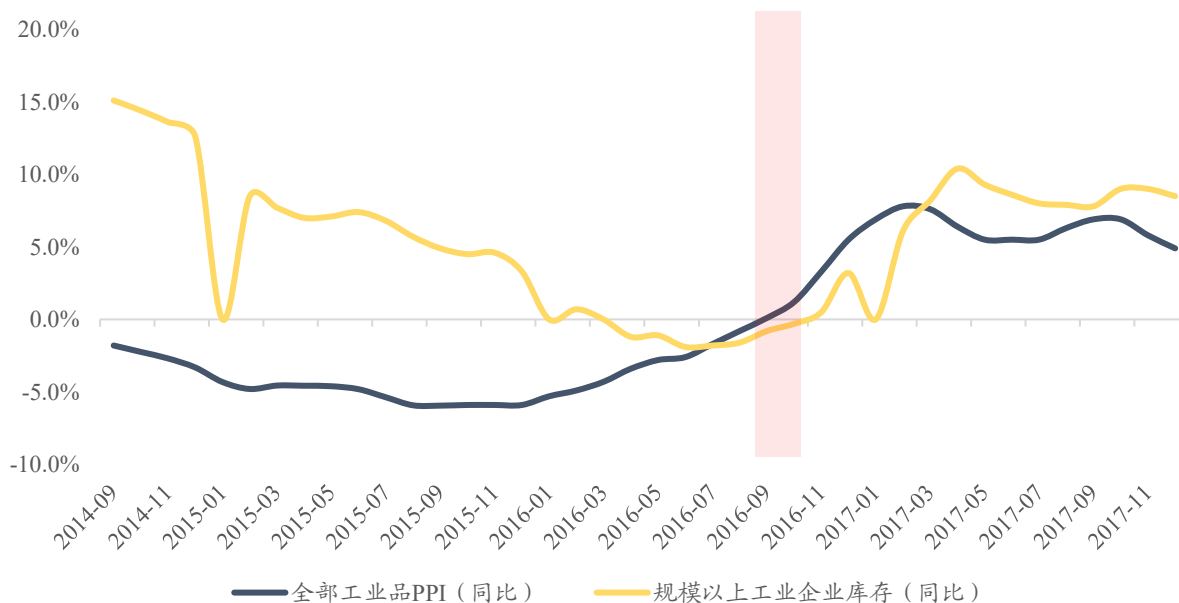
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2016年7月后钢铁板块形成趋势性上涨，相对全A跑出显著超额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2016年2月PPI企稳，9月PPI同比转正，11月开启新一轮补库周期



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2: 泛 AI 领域扩散方向相关标的

一级分类	二级分类	股票代码	股票名称	市值 (亿元)	申万二级行业
上游硬件	存储	603986.SH	兆易创新	1,267.4	半导体
		300223.SZ	北京君正	409.9	半导体
		300475.SZ	香农芯创	342.4	其他电子 II
		301308.SZ	江波龙	465.2	半导体
		688525.SH	佰维存储	375.0	半导体
		001309.SZ	德明利	249.1	半导体
中游AIDC相关配套	AIDC建设	688627.SH	精智达	126.0	通用设备
		002929.SZ	润建股份	148.9	通信服务
		301396.SZ	宏景科技	115.1	IT服务 II
		600602.SH	云赛智联	289.9	软件开发
	柴油发动机	603300.SH	海南华铁	203.2	多元金融
		000880.SZ	潍柴重机	169.0	汽车零部件
		300153.SZ	科泰电源	125.0	其他电源设备 II
	UPS/HVDC电源	600590.SH	泰豪科技	88.1	军工电子 II
		002335.SZ	科华数据	355.8	其他电源设备 II
		002364.SZ	中恒电气	162.0	其他电源设备 II
下游应用	AI+医药	688222.SH	成都先导	107.6	医疗服务
		301230.SZ	泓博医药	52.1	医疗服务
		688114.SH	华大智造	297.4	医疗器械
		603716.SH	塞力医疗	65.8	医药商业
		300253.SZ	卫宁健康	213.6	软件开发
	AI端侧	688608.SH	恒玄科技	427.7	半导体
		688018.SH	乐鑫科技	298.5	半导体
		603236.SH	移远通信	256.9	通信设备
		300638.SZ	广和通	228.9	通信设备
		300493.SZ	润欣科技	112.4	其他电子 II
		688099.SH	晶晨股份	397.1	半导体
		002241.SZ	歌尔股份	1,132.1	消费电子
		300433.SZ	蓝思科技	1,558.4	消费电子
		002600.SZ	领益智造	1,005.7	消费电子
		000158.SZ	常山北明	386.9	IT服务 II
		300339.SZ	润和软件	477.2	IT服务 II
		002261.SZ	拓维信息	468.4	软件开发
	人形机器人	002050.SZ	三花智控	1,452.1	汽车零部件 II
		601689.SH	拓普集团	1,167.0	汽车零部件
		603119.SH	浙江荣泰	355.7	汽车零部件
		003021.SZ	兆威机电	326.6	电机 II
		603009.SH	北特科技	168.2	汽车零部件
		688017.SH	绿的谐波	304.4	自动化设备
		605133.SH	嵘泰股份	120.5	汽车零部件
		600718.SH	东软集团	121.5	IT服务 II
	智能驾驶	002920.SZ	德赛西威	663.9	软件开发
		002036.SZ	联创电子	117.7	光学光电子
		300790.SZ	宇瞳光学	131.3	计算机设备
		600104.SH	上汽集团	2,132.4	乘用车
		601127.SH	赛力斯	2,258.9	乘用车
	其他AI应用/AI Agent	002315.SZ	焦点科技	152.4	互联网电商
		688111.SH	金山办公	1,419.0	软件开发
		688095.SH	福昕软件	69.7	软件开发
		300378.SZ	鼎捷数智	139.2	软件开发
		300170.SZ	汉得信息	184.2	IT服务 II
		300624.SZ	万兴科技	142.3	软件开发
		300418.SZ	昆仑万维	519.7	游戏 II
		601360.SH	三六零	761.6	软件开发
		688787.SH	海天瑞声	76.4	IT服务 II
		603918.SH	金桥信息	67.0	IT服务 II
		300058.SZ	蓝色光标	240.2	广告营销
		688343.SH	云天励飞-U	324.1	IT服务 II

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 表中市值数据截至 2025 年 9 月 12 日收盘; 表中个股仅代表与本文所提及的泛 AI 领域扩散方向有关联, 仅作为展示, 不代表投资建议, 个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。

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>