

盘京投资 | 月度观点

盘京投资 2026年4月8日 11:29 北京



一、市场回顾

全球资本市场3月份核心主线为中东地缘冲突，这加剧了资本市场动荡。美联储鹰派表态使得降息预期大幅后移，市场重新定价滞胀风险（高通胀+经济放缓），全球股、债、商品、汇市均出现剧烈波动，风险资产普遍调整，传统避险资产阶段性失效。

国内指数延续调整，主要风格全线下跌，创业板跌3.79%表现相对最优，北证50跌18.79%表现最弱，上证指数下跌6.51%，沪深300下跌5.53%，科创50下跌15.57%，前期强势板块出现大幅调整，低估值防御板块表现相对抗跌。恒生指数下跌6.92%，恒生科技下跌9.50%。

前期表现较强的行业均出现大幅调整，电子、计算机、传媒、钢铁、国防军工、有色金属跌幅较大，银行、公用事业、煤炭、通信、电力设备相对较好，跌幅有限。

A股自前期高点回落以来，正在寻找下方支撑，在当前的环境下需要在一定程度上明确伊朗战事的持续时间和扩展范围，特别是霍尔木兹海峡被封锁的时间跨度和控制权，但由于战争进程的不确定性，目前只能根据态势和主流的推断来确认市场关键位置是否有效。大方向应该是明确的，等到某个关键点位确认以后，我们认为股市的方向是向上的，并且上升的节奏可能会因为产业趋势的带动而加快。

二、产业观察

当前人工智能市场整体信心明显增强，核心源于判断今年AI将迎来新一轮自我更新迭代，而这一轮迭代的核心驱动力明显是智能体（Agent）。无论是国内还是美国，都掀起了以Agent为核心的应用热潮，算力也随之展现出新的需求形态。当然市场上也充满了对AI泡沫化的质疑，甚至有许多人“冷静”的投资者，更理性的选择了避免赴美参加GTC大会。但是，从一开始，我们更多是尝试寻找在本轮AI产业链中确定性的投资机会，特别是那些实实在在有业务有业绩的公司。

例如，去年在建设算力、满足算力需求，推理与训练算力均有增长；而今年在Agent驱动下，Token的消耗将带动推理算力需求迎来高速爆发。我们与Google、Meta等企业交流时了解到，Agent的引入使得短期Token需求增长近乎无限，这与近期在国内智谱、MiniMax等机构对外交流当中传递的观点也高度一致。

智谱方面表示，现有算力几乎都能以Token服务的形式消化，需求近乎无限，短期表现极为强劲。我们判断由Token消耗与Agent带来的算力需求增长才刚刚开始。目前这类应用在日常工作与生活中的渗透率仍然很低，而以Agent为导向的应用正大幅提升AI的实用性以及其在生产生活中的渗透能力。

基于此，市场主要形成两点共识：第一，为满足国内需求，国内算力建设将迎来大幅提升；第二，Token消耗除了拉动硬件需求外，还高度依赖电力资源，这也为我国充裕的电力资源出海提供了重要抓手，能够把硬件与电力优势转化为算力优势，这也是我们持续看好的方向。

01 投资视角： 软件与应用端

当前市场对Token消耗带动的软件及应用领域关注度极高。硬件赛道已持续投资三四年，市场出现一定审美疲劳，当新的需求爆发后，市场急于寻找新的投资框架，但优质的软件应用标的较为稀缺。

短期资金主要聚焦于智谱、MiniMax这类以生产和售卖Token服务为核心的基础模型公司，而此前市场炒作的各类受益于AI发展的软件应用公司整体表现均不理想。从估值看，这两家公司估值已经不低，核心原因仍是国内缺乏优质应用标的，资金被迫集中配置。放眼全球，与软件相关的资金偏好，基本也集中在能够直接生产、提供Token服务的企业。

(特别提示：管理人研究观点仅供参考，提及上市公司仅为论述依据，不构成任何具体的投资建议。市场有风险，投资须谨慎。)

02 投资视角： 硬件端

软件端缺乏优质抓手，资金便转向“卖铲子”的硬件赛道，这一逻辑自2022年以来持续有效，至今仍未失效。综合海外调研，当前重点看好三大方向：

1. 存储

过去半年存储价格大幅上涨，且持续处于供给短缺状态。本轮AI与Agent的发展，对存储需求形成强力拉动，这一需求尚未完全反映在定价当中。目前AI与消费电子对存储资源的争夺仍在持续，后续AI端的拉动效应将更为显著。

尽管市场对存储短期涨价幅度存在分歧，股价对涨价也出现一定钝化，但当前头部存储企业预测PE也仅仅6-8倍，市场是按照周期股的逻辑去定价。

随着AI持续驱动以及偏交易型的资金离场退出，中长期资金会重新审视上市公司估值模型，存储有望从周期股转向成长股，估值中枢存在上修空间，这也是我们认为存储后续仍有机会的核心逻辑。

2. 先进制程

尽管英伟达股价近半年涨幅有限，核心原因是其市值过大，机构仓位已经较高，缺乏新增资金推动，但基本面依然强劲。

市场普遍认为，先进制程仍处于高度紧缺状态：无论是英伟达现有芯片，还是后续SiC等方向，乃至光通信、存储等更多领域，对先进制程的需求都将持续提升。先进制程是AI算力增长的底层基础能力，也是当前核心瓶颈环节。

3. 网络连接能力（光通信）

近期无论美股还是A股，光通信相关公司均出现明显上涨，其中美股涨幅尤为显著。国内相关公司因市值偏大，更多表现为修复行情，尚未进入明确主升浪。

核心逻辑在于：先进制程迭代放缓、产能受限，单芯片性能提升遇到边界，只能通过多芯片互联整合算力，提升整体计算效率。

传统铜线传输已出现明显瓶颈，光通信行业有望迎来未来三年强增长周期。增长路径或将从传统光模块向新技术方向迭代，核心环节公司成长路径清晰。美股相关公司估值已提前切换至2028年业绩预期。国内虽受市值、技术路线分歧等因素影响表现偏弱，但从全年维度看，国内光通信核心环节公司仍具备较大级别上涨空间，有望跟上海外龙头，核心支撑是全市场存在刚性、强劲的需求迭代升级。

三、市场展望

按照目前掌握到的信息，4月风险偏好有望回升，估值修复可期。**首先外部风险的冲击边际弱化，随着4月初的停火协议的达成，我们认为这次中东战争所带来的风险对资本市场风险偏好的压制高点大概率已过，其持续性可控，因短期风险偏好受到压制的估值后面会有较好的修复。**海峡通航仍是后续谈判的关键，有几个关键时间点需要关注，一是4月中旬预计布什号航母战斗群就能部署到位；二是4月24日两周停火截至日；三是4月底按照美《战争权力决议》，60天的关键时间点，而5月中旬是特朗普访华的时间上，理论上意味着美伊在这之前就已经达成一致，战争出现中长期化的趋势可能性再次降低。

再看国内情况，“十五五”规划纲要发布后，重点投资项目肯定会加快落地，这会是拉动国内投资增长的主要动力。假如外部的冲击过于严重，经济变得不稳定，4月底的政治局会议大概率还会出台更多稳增长的政策，为经济托底。**此外，我们判断这次战争后，在新能源方面相对落后的国家和地区将加快新能源基础设施的建设，叠加目前不错的供需局面，对于新能源板块的估值会有提升。**

综合来看，4月下旬是个关键节点，国内的大环境可能已经在慢慢好转。同时，依然需要等外面的不确定性风险降下来，到时候，大家就会把目光转到一季度的公司业绩上，重点看那些赚钱多、增长快的企业。从现在的数据来看，像有色金属、石油石化这些资源类板块，还有前面提到的光通信、半导体、电力设备等产业链，今年一季度的业绩大概率会非常亮眼，值得多多关注。






深入 前瞻 原创 独立

THOROUGH

PROSPECT

ORIGINAL

INDEPENDENT

 盘京投资

— 免责声明 —

在阅读本资料后, 务必请您细阅此重要声明。

· 请确认您或您所代表的机构是一名“合格投资者”(参照中华人民共和国证券、基金相关法律法规认定要求), 并将遵守对您适用的司法区域的有关法例及法规。

· 本资料所载内容仅供参考, 并不构成广告或分销、销售要约, 或招揽买入任何证券、基金或其他投资工具的邀请或要约。

· 投资涉及风险, 投资者应详细审阅本公司基金产品的发售的文件以获取进一步资料及了解有关投资于股票及衍生品或股权等市场所涉及之风险因素, 并寻求适当的专业投资和税务咨询意见。基金的股份或单位价格及其收益可升可跌, 而过往的基金表现数据并不预示基金未来的表现。

· 本资料所提供的信息并非投资建议或税务咨询意见, 投资者不应依赖本资料所提供的信息作出投资决策。

· 上海盘京投资管理中心(有限合伙)及雇员不对本资料所提供信息之任何错误或遗漏承担任何法律责任。您在任何情况下均不得复印、复制或再分发本资料的全部或其任何部分, 或对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

· 与本资料有关的所有版权、专利权、知识产权及其他产权均为上海盘京投资管理中心(有限合伙)所有。本公司概不向浏览本资料的人士发出、转让或以任何方式转移任何种类的权利。

