

中信证券资本市场论坛研判：变局中彰显经济韧性 多行业投资机遇显现



公司供图

5月27日至29日，中信证券2026年资本市场论坛在上海举办。

分析人士认为，当前全球经济迎来深度结构性转型，地缘冲突、能源价格波动以及各国政策分化使全球发展态势显著割裂，外部不确定性持续升温。在此背景下，中国经济于风浪中尽显韧性，依托“韧性强基”“科创自立”双轮驱动，人工智能、高端制造等新兴产业不断突破，新增长动力加速形成。业内预判国内经济运行总体平稳，资本市场投融资生态持续优化。面对全球K型分化格局，A股形成全新配置逻辑，AI、能源化工成为核心主线，光通信、大模型、创新药、能化等领域迎来供需共振，各大细分赛道开启价值重估窗口。

● 本报记者 谭丁豪

宏观经济韧性凸显

“过去一年，中国经济于全球动荡中彰显韧性，资本市场生态持续优化、信心稳步提振。”中信证券执行委员、中信证券国际董事长李春波表示，当前全球产业链重构加速，地缘冲突、科技封锁与资源安全问题交织，筑牢实体经济根基、提升产业链韧性愈发重要。

同时，新一轮科技革命深入推进，我国在人工智能、高端制造、新能源等领域实现突破，正重塑产业竞争优势。李春波表示，从核心逻辑来看，“韧性强基”与“科创自立”的双重驱动，将强化资本市场服务新质生产力的功能，推动价值投资新机遇的形成。“韧性强基”的核心是筑牢产业链供应链安全屏障，增强关键领域自主可控能力，这构成了统筹发展和安全的重要支撑；“科创自立”聚焦关键核心技术突破，正重塑宏观经济、产业体系与资本市场运行范式。

这一产业政策格局将从投融资两端深刻重塑市场生态。李春波认为，融资端，政府工作报告明确对关键核心技术领域的科技型企业常态化实施上市融资、并购重组“绿色通道”机制，以科技金融支持创新创造；投资端，“长钱长投”制度环境持续完善，投资者可伴随科技型企业成长，分享科技进步成果。值得关注的是，随着中国资本市场韧性提升，低波动上行行情预期将更深入人心，投融资协调发展格局将愈发稳固。

中信证券首席经济学家明明表示，当前全球经济正经历深度结构性转型。发达经济体受刚性债务、利息支出拖累，财政负担加重，长期增长动能持续走弱。受相关地缘冲突影响，国际油价上行，预计将滞后推升美国通胀，进一步压缩美联储降息空间。在此背景下，2026年美国或经济或将温和增长，短期美债利率维持高位，美元指数有望持续走强。

中信证券宏观与政策首席分析师杨帆表示，我国经济发展的新动力正在快速崛起。AI产业外需爆发与地缘局势引发的输入型通胀成为2026年宏观经济新特征。政策聚焦更多转向结构性改革，以反内卷和破考核优化供给，以财税改革引导需求。展望下半年，预计全年GDP实际增速可达4.7%，出口延续高景气，消费呈现服务强、商品弱

格局，投资实现低速正增长。

大类资产配置上，明明认为，在经济复苏、通胀温和回升的环境中，权益资产性价比突出。A股市场方面，AI产业发展、大宗商品价格上涨将成为核心定价因素。债券市场方面，利率债短端走势保持稳定，长债利差有望收窄，信用债收益率进一步下行的空间有限，建议重点关注具备利差优势、投资胜率较高的板块。汇率层面，人民币汇率有望实现温和升值。

全球经济分化加剧

对于全球市场，中信证券国际首席经济学家Leif Eskesen表示，去年支撑全球经济韧性的利好因素正在消退，虽然部分经济体有望迎来新增长动能，但中东地缘局势已经对进口油气敞口较高的亚洲国家产生显著冲击，各经济体的发展态势将出现显著分化。这一分化格局在货币市场与财政政策层面表现得尤为突出，货币政策方面，全球宽松周期已基本结束，部分央行边际上逐步转向收紧；财政政策方面，各国前景分化，但美国、德国和日本相对积极。

具体来看，Leif Eskesen认为，美国的经济数据仍具韧性，劳动力市场维持弱稳定，但消费者信心走弱、实际支出放缓，而且通胀受关税和能源价格推动依然高企，美联储或将维持较长时间的观望立场。

中信证券国际首席股票策略师Alexander Redman表示，中东地缘局势推动油价上行，当前WTI原油价格较美国库存对应的均衡价格存在显著溢价溢价，美国CPI也已升至近三年高位。倘若美联储被迫加息，收益率曲线的熊平风险或将拖累股市。AI应用落地或将推动美国生产率实现翻倍增长，但大型云厂商的资本开支已超出自身内部融资能力，或引发过度发行债券的风险。

“放眼美股市场，市场普遍预期标普500指数每股收益（EPS）在未来两年将延续高增长态势，增速大幅超过过去四年平均水平。不过，当前市场情绪极度乐观，标普500指数经周期调整的市盈率处于高位，市销率更是超过了互联网泡沫时期的高点，散户保证金余额占市值比例也创下历史纪录。”Alexander Redman称，参考拟合模型测算结果，目前美股已处于超买状态，未

来一年内上行空间较为有限。

K型分化下的杠铃配置逻辑

在全球经济分化与风险交织的背景下，A股市场呈现独特运行逻辑。针对下半年股票投资策略，中信证券首席A股策略师裘翔提出应对市场波动的三大底层框架：一是立足全球视角审视中国市场；二是以K型思维替代牛熊思维研判市场格局；三是从“建造AI”向“适应AI”的维度看待技术演进。配置策略则聚焦“AI+能化”的新杠铃结构。

“从AI发展的影响来看，无论是宏观经济增速、市场个股涨幅，还是个体劳动收入，均受其驱动呈现出显著的K型分化。”裘翔认为，从A股企业盈利维度观察，除产业自身因素外，核心影响因素为人民币汇率的持续升值趋势，以及通胀回升背景下CPI与PPI的剪刀差变化——前者关乎外需相关企业的利润兑现，后者影响内需领域的价格传导效率。从市场资金面来看，AI时代下，全民更广泛参与资本市场已成为必然趋势，但错失机遇与决策失误的成本均有所抬升，这意味着激进型与保守型资金将同步存在、持续壮大，杠铃结构或将长期存续。

配置层面，裘翔表示，Agentic AI催生新增需求，中东供应链中断抑制供给，二者构成了今年超预期供需缺口的形成与利润兑现的核心驱动因素。“AI+能化”由此成为本年度新的杠铃结构，类似2023年—2024年的“AI+红利”及2025年的“AI+资源”配置逻辑。从长期视角看，围绕“建造AI”的相关原生AI及“变铲子”相关投资机会已获得充分认知，而“适应AI”已成为更广泛的经济与市场参与主体所面临的核心挑战，亦将逐步成为下一阶段的市场主旋律与核心机遇，其核心在于持续夯实并强化内在比较优势。

多行业迎来供需共振与价值重估

下半年重点行业机会展望是本次资本市场投资论坛的焦点，重点方向集中在供需共振、技术突破与政策支持三大核心领域，中信证券多名行业分析师分别提示了国产光通信、大模型、创新药及能源化工等多个赛道的投资机遇，为投资者提供了明确的布局方向。

具体到细分领域，在AI产业持续高景气的背景下，光通信行业成为确定性较高的受益赛道。中信证券通信行业首席分析师李赫然表示，光互联正在逐渐替代铜连接，成为实现高性能、高带宽、低延迟AI网络的关键。其中Scale up层面作为新兴光模块市场，技术处于高速迭代阶段，NPO、CPO等方案同步演进。长期看，预计CPO将成为产业发展大趋势，但短期受制于产业成熟度等因素，NPO将成为下一代落地应用的主战场。在技术快速演进的过程中，行业龙头依托深厚的技术积淀与持续创新能力，将继续巩固技术领先优势并引领产业升级方向。

除此之外，AI大模型领域的商业化落地与技术深化带来显著投资机会。中信证券互联网行业首席分析师廖原表示，全球模型公司商业化进入兑现阶段，ARR与估值齐创新高，行业演进至Agent深化阶段，Harness工程加速落地；Coding成为全民共识赛道，多态是Agent必经之路，国产视频生成模型位居全球第一梯队。历经三年发展，中美技术代际差距已收敛至5个月以内，国产厂商在紧跟主线的时候具备算力适配与性价比优势。展望未来，Agent与多模态深化有望驱动Token消耗实现5年百倍增长，长期向全球模型跃迁，建议重点关注具备全栈AI能力的头部模型公司及云计算企业。

另一个值得重点布局的领域是创新药行业，中信证券创新药行业首席分析师李安飞表示，2026年多个国际学术大会召开在即，行业进入创新药数据密集读出期，头部创新药企业有望迎来业绩释放，核心管线将迎来重磅数据读出催化，具有全球潜力的资产国际化价值有望加速兑现。同时，政策层面的大变革也开始逐步回归到以临床价值和需求为导向的价格评价体系，带来稳定且持续的医药市场环境，行业成长确定性较高，既具备阿尔法机会，也不乏贝塔行情，建议加大对龙头创新药器械企业的布局力度。

此外，能源化工板块在预期差修复中凸显投资价值。中信证券能源转型行业分析师管宸昊表示，当前市场及产业对能源化工下游需求预期较悲观，存在较大预期差，下游因不相信涨价持续而有望去库，后续库存开启叠加旺季需求，有望推动化工价差和盈利超预期增长，看好能源化工板块的布局机会。

中证协调研 2025年券商研究业务经营情况

“服务国家战略”首次纳入统计口径

● 本报记者 赵中昊

中国证券报记者日前从业内独家获悉，中国证券业协会近期正对2025年券商研究业务经营情况进行调研。与往年相比，今年调查问卷最值得关注的变化在于——首次将券商研究“服务国家战略及行业未来发展”纳入统计，覆盖三大方向：证券研究服务金融“五篇大文章”的产出实绩、研究机构的“市场智库”公共功能成色，以及证券研究“讲好中国股市叙事”的可量化痕迹。

调查问卷锚定三大方向

总的来看，调查问卷分为证券研究机构概况、客户服务及业务发展情况、服务国家战略及行业未来发展情况三大方向。

其中，调查问卷对研究机构的人员构成与组织架构的调研，一如既往地细密——近两年研究人员总量、分析师人数、质量审核与合规审核人员占比、新进与离职人数、博士占比、五年以上资深人员占比，是否设有首席经济学家岗位，研究所或公司层面是否设有独立的智库或产业研究院，研究销售团队规模，境外子公司及境外研究团队配置情况的变化……几乎是把一家研究所从骨架到毛细血管彻底解剖。

调查问卷还进一步追问了研究所的收支结构——研究所总收入到底由哪些现金流支撑：各类机构客户交易佣金、公司内部协出收入、咨询协议费、公募券结构模式佣金、专家咨询支出……在公募基金降费改革的大背景下，调查问卷通过细致追问来还原各家券商研究所真实的盈利模式与脆弱点。值得一提的是，调查问卷还新增了2025年研究创新、尤其是AI赋能研究业务情况的填报项。

从分仓佣金来看，2025年是券商研究行业的“企稳之年”，同时也是最残酷的分化之年。Wind数据显示，全行业分仓佣金在2025年勉强守住了110亿元关口（全年合计110.4亿元），与2024年基本持平，结束了此前连续下滑的态势，行业内部分呈现显著分化，头部券商规模优势依然稳固。与此同时，多家中小券商分仓收入直接归零，尾部机构出清加速。

社会功能和政策功能体现被纳入统计

在业内人士看来，券商研究业务的价值衡量尺度，正在从单维度的佣金及覆盖率转向一个更复杂的模型，券商研究的社会功能、政策功能和国际传播功能被正式纳入统计体系。

服务国家战略及行业未来发展情况是此次调研的重头戏。每一个设问都指向同一个核心问题：公司宣称的战略赛道覆盖，是否真的有关的研究报告、方法论和专职团队支撑？

接下来是考验研究所“市场智库”成色的“清单”，诸多统计项反映出研究所不能只在晨会和路演里产生价值，还需在政策建议的闭环机制中产出可追溯的成果。

一位不愿具名的券商研究人员直言：“以前你的KPI是派点，现在监管用统计框架告诉你——你的存在对这块土地上的产业政策和资本配置，到底值不值这份成本。”

值得关注的是，在这份问卷最深处，藏着一个看起来不像量化指标的统计条目：“讲好中国股市叙事”。它指向一个重要命题：全球资本如何认知中国资产，不仅仅取决于基本面本身，还取决于基本面有没有被有效“讲述”给全球配置型资金听。

“如果我们自己的顶级分析师不能用英文把自己的产业跟踪——尤其是AI链、新质生产力、高端制造的真实进展——讲出去、被听懂、被采信，那定价的麦克斯韦就始终捏在别人手里。”某券商与QFII和北向资金打交道的机构人士表示，券商研究正在被推到一个此前很少公开谈论的位置：它不只是资本市场的内部服务商，也是提高中国资产国际话语权的重要力量。

证券代码：600309 证券简称：万华化学 公告编号：临2026-34号

万华化学集团股份有限公司关于选举第十届董事会职工代表董事的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据《中华人民共和国公司法》《上市公司章程指引》等法律法规、规范性文件及《万华化学集团股份有限公司章程》的相关规定，为完善公司治理结构，万华化学集团股份有限公司（以下简称“公司”）于近期召开职工代表大会，经职工代表大会审议，同意选举丛浩先生为公司职工代表董事，任期自本次职工代表大会决议通过之日起至公司第十届董事会任期届满之日止。

丛浩先生将与经公司股东大会选举产生的第十届董事会非独立董事、独立董事共同组成公司第十届董事会。公司第十届董事会中兼任高级管理人员职务以及由职工代表担任的董事人数未超过公司董事总人数的二分之一，符合相关法律法规的要求。

特此公告。

万华化学集团股份有限公司董事会 2026年5月28日

附：职工代表董事简历

丛浩，男，汉族，1970年9月生，中共党员，本科学历，经济学学士。丛浩先生曾任烟台统计局科员，烟台市政府办公室主任科员、政工科科长，烟台市政府应急管理办公室主任，烟台市政府纪检组长、党组成员，烟台市委常委、纪委书记，万华化学集团有限公司党委书记、纪委书记，万华化学集团股份有限公司党委书记，万华化学集团股份有限公司党委副书记，现任万华化学集团股份有限公司党委副书记、工会主席。

款，额度上限不超过人民币100亿元，且该额度在有效期内可以滚动使用，但连续12个月内累计发生额不超过人民币20亿元，购买的中证结构性存款期限不超过12个月。

三、公司与结构性存款受托方的关联关系说明
公司购买结构性存款产品的交易为与商业银行、公司与其之间不存在产权、资产、人员等方面的关联关系。

四、结构性存款产品合同的主要内容
公司于2026年5月26日，在商业银行购买结构性存款20亿元，具体信息如下：

序号	产品类型	币种	购买金额(万元)	起息日	到期日	是否到期	预期年化收益率
1	保本浮动收益型结构性存款	人民币	200,000	2026/5/27	2026/9/2	否	0.8%-2.0%
合计			200,000				

五、风险分析及防控措施
公司购买的产品属于商业银行发行的保本浮动收益型结构性存款，本着严格控制风险的原则，公司对结构性存款产品的收益类型、受托银行资质、安全性进行了评估，评估结果显示风险较低，能够保证本金安全，但收益受金融市场价格波动影响，不排除发生波动的可能。针对可能发生的相关风险，由公司财务部组织相关人员持续跟踪产品动态，进行风险监控，如评估或发现存在不利情形，将及时采取相应措施，控制投资风险，确保资金安全。

六、对公司的影响
公司在保障日常经营需求和资金安全的前提下，运用部分闲置资金开展结构性存款业务，可以取得一定资金收益，有利于提高资金使用效率和价值，符合公司和全体股东的利益。购买结构性存款使用公司闲置资金，不会影响公司主营业务的发展。

七、截至本公告日，公司未到期的结构性存款产品如下表：

序号	产品类型	币种	购买金额(万元)	起息日	到期日	是否到期	预期年化收益率
1	保本浮动收益型结构性存款	人民币	200,000	2026/5/27	2026/9/2	否	0.8%-2.0%
合计			200,000				

截至本公告日，公司累计购买结构性存款的余额为人民币20亿元，未超过股东大会审批的人民币100亿元的结构存款额度上限。

特此公告。

万华化学集团股份有限公司 2026年5月28日

证券代码：600309 证券简称：万华化学 公告编号：临2026-33号

万华化学集团股份有限公司关于董事会换届选举的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要内容提示：
● 投资金额：保本浮动收益型结构性存款
● 投资期限：2026亿元
● 资金来源：公司闲置自有资金
一、目的
在不影响公司日常资金周转的情况下，公司使用部分闲置资金购买结构性存款，提高公司资金使用效率，增加现金资产收益。
二、公司购买结构性存款履行的审批程序
万华化学集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2026年5月12日召开的2025年度股东大会，审议通过了《关于使用闲置资金购买结构性存款的议案》，授权公司管理层在批准的额度范围内购买结构性存

公司第十届董事会由11名董事组成，其中非独立董事6名，独立董事4名，职工董事1名。

公司于2026年5月27日召开第九届董事会2026年第三次会议，审议通过了《关于公司董事会换届选举第十届董事会非独立董事的议案》与《关于公司董事会换届选举第十届董事会独立董事的议案》。一致同意提名丛浩先生、寇武成先生、任卫琦先生、王浩先生、李靖涛先生为公司第十届董事会非独立董事候选人，提名寇武成先生、王化斌先生、马玉国先生、李靖涛先生为公司第十届董事会独立董事候选人，其中王化斌先生为会计专业人士。上述提名将由股东大会以累积投票制选举产生，待股东大会通过后，本次提名的6名非独立董事、4名独立董事将与职工代表大会选举产生的1名职工董事共同组成公司第十届董事会。

公司独立董事候选人的任职资格和独立性尚需经上海证券交易所审核，审核无异议后方可提交股东大会审议。

公司第十届董事会任期自公司股东大会审议通过之日起三年，且独立董事连任时间不得超过六年。

二、其他说明
(一) 公司董事会提名委员会对公司第十届董事会非独立董事候选人及独立董事候选人的学历、职称、工作经历、专业背景等逐项进行审核，认为上述候选人均符合《公司法》《上市公司独立董事管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号——规范运作》等有关法律法规、规范性文件及《公司章程》对公司董事任职资格的相关规定，同意将本次换届选举的议案提交股东大会审议。

(二) 公司第十届董事会董事候选人均具备担任上市公司董事的资格，符合《公司法》《上市公司独立董事管理办法》《公司章程》等规定的任职条件。董事候选人中兼任公司高级管理人员以及由职工代表担任的董事人数总计未超过公司董事总数的二分之一，拟任独立董事候选人人数未低于董事总数的三分之一，也不存在连任独立董事任期超过六年的情形。

(三) 万华化学集团股份有限公司第九届董事会2026年第三次会议决议
(四) 万华化学集团股份有限公司提名委员会2026年第一次会议决议
特此公告。

万华化学集团股份有限公司董事会 2026年5月28日

附件：候选人简历

廖海波，男，1963年4月出生，硕士，高级工程师，国务院特殊津贴专家，第十四届全国人大代表。曾任烟台合成革总厂技术科设计员、MDI分厂设备动力科副科长、二期工程技术组组长、厂长助理、副部长，烟台万华聚氨酯股份有限公司总经理、副总经理，宁波万华聚氨酯有限公司总经理，万华实业集团董事长兼党委书记，万华化学集团股份有限公司总裁。现任万华化学集团股份有限公司董事长兼党委书记。

寇武成，男，1966年12月出生，本科学历，高级工程师，特聘高级会计师，正高级会计师，1986年7月入职烟台合成革（万华化学集团前身），1980年至1988年11月历任烟台万华合成革集团副团副科长、科长、常务助理、副团长，1988年12月起历任万华化学集团副总会计师、副总经理，2008年3月任万华化学集团常务副总裁兼财务负责人、董事会秘书、董事，2019年4月任万华化学集团总裁、董事；现任万华化学集团股份有限公司党委书记、总裁、董事，兼任万华化学（福建）有限公司党委书记、董事长，万华化学集团石化销售有限公司董事长。

任卫琦，男，1972年3月出生，化工专业博士，MBA，2001年1月入职万华化学集团；2001年1月至2005年1月任化工过程研究所所长；2005年2月至2006年1月任MDI装置技术部经理；2006年2月至2007年12月任技术研究所所长，2008年1月至2013年6月任技术总监；2013年6月至2019年3月任副总裁；2019年4月至今任万华化学集团股份有限公司常务副总裁、董事。