

科技股调整并非单一美债驱动 AI远期定价成核心博弈主线

近期,全球科技板块波动加剧。美国长端国债收益率快速上行,一度对成长股估值形成明显压制;随着债券收益率阶段性回落、英伟达交出超预期财报,美股及A股科技板块又迎来反弹。

分析人士认为,利率变化是影响科技股风险偏好和估值水平的重要因素,但不能将本轮调整简单归因于美债收益率高企。随着AI产业进入大规模资本开支与商业化验证阶段,市场博弈的核心正由算力需求的真实性,转向商业化空间、技术领先程度以及远期盈利兑现能力。后续科技行情或由普遍抬升转向分化,订单、业绩与现金流将成为筛选资产的重要依据。

● 本报记者 谭丁豪

英伟达财报超预期

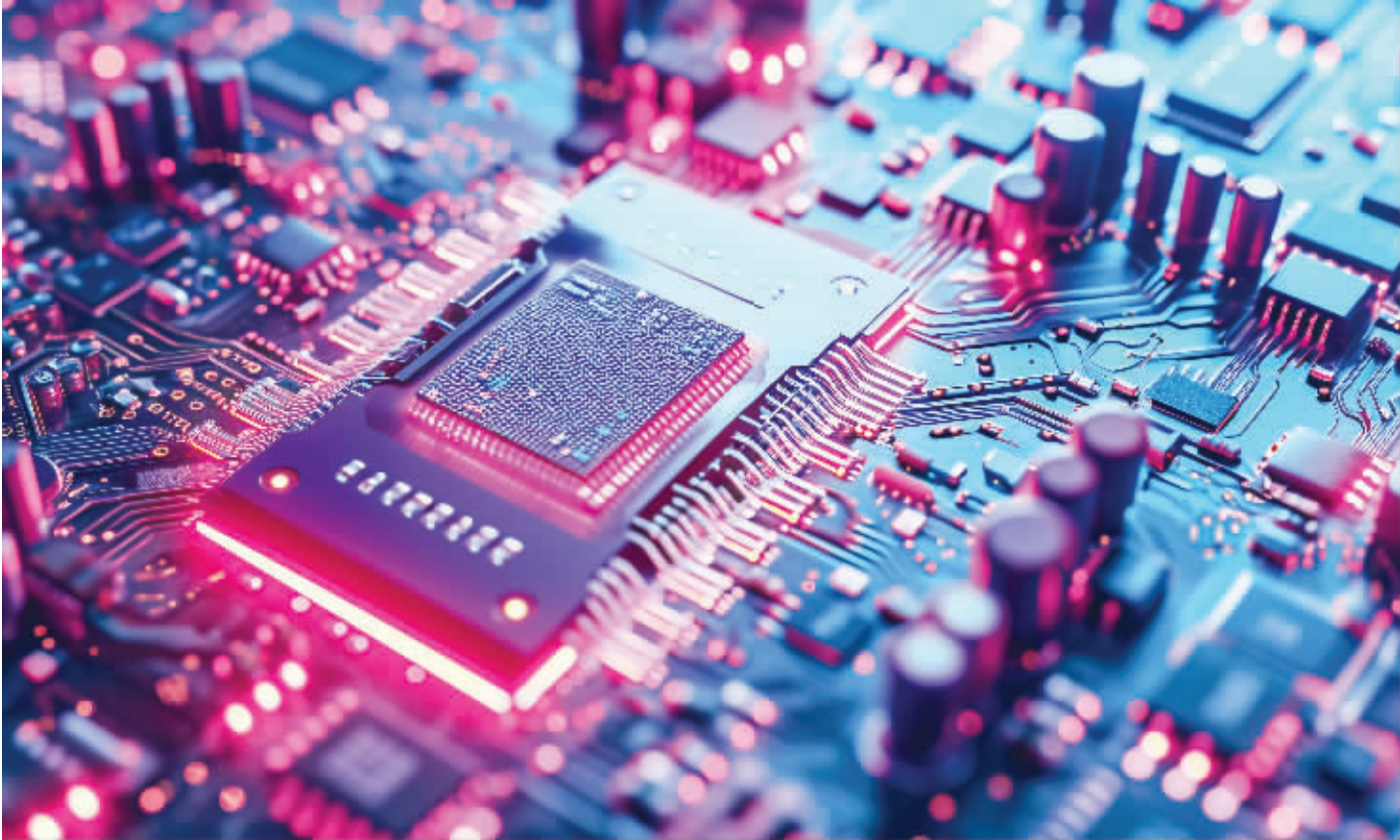
8月中旬以来,美股主要指数呈现高位震荡态势。受长端美债收益率上行、市场重新审视AI资本开支回报等因素影响,科技股一度连续调整,纳斯达克指数和半导体板块承压较为明显。

此后,随着债券市场压力阶段性缓解,科技股迎来修复,美股三大指数止跌反弹。不过,在英伟达财报及后续货币政策信号落地前,资金风险偏好仍较为谨慎,主要指数再度转入窄幅整理。

当地时间8月26日,道琼斯工业指数下跌0.21%,标普500指数下跌0.02%,纳斯达克指数下跌0.08%。大型科技股表现分化,苹果、Meta、微软均涨逾1%,英伟达在财报发布前下跌1.59%。芯片股涨跌互现,高通上涨1.97%,英特尔上涨0.87%,博通下跌0.32%,费城半导体指数上涨0.20%。

光通信板块表现相对活跃,LUMENTUM 涨逾6%,COHERENT 涨逾2%。在三大指数波动有限的背景下,资金仍围绕AI算力、芯片和高速光通信等细分方向展开结构性交易。

当地时间8月26日盘后,英伟达发布2027财年第二财季业绩:英伟达第二财季营收962.2亿美元,同比增长106%,预期为923.8亿美元;第二财季调整后每股收益为2.22美元,同比增长120%;第二财季数据中心收入为890亿美元,预期为858.6亿美元;第二财季超大规模客户营收为487.1亿美元,预期为435.5亿美元;



视觉中国图片

第二财季AI云、工业及企业营收为403.1亿美元,预期为419.6亿美元;第二财季计算与网络营收为883亿美元,预期为846.9亿美元;第二财季自由现金流为213.4亿美元。

英伟达预计第三财季营收将为1058.4亿美元至1101.6亿美元,市场预期为1051.5亿美元;预计第三财季调整后运营开支大约为90亿美元,分析师预期为89.7亿美元;预计第三财季调整后毛利率为73.5%至74.5%。

财报发布后,英伟达股价盘后一度上涨超5%,存储、网络设备及其他AI算力相关股票同步走强。

英伟达业绩再次验证全球AI基础设施投资仍保持较高景气度,但市场关注点已由算力需求是否存在,进一步转向高增长能否持续、资本开支能否形成相应回报,以及商业化收入能否支撑AI相关资产的远期估值。

A股科技链迎来放量反弹

海外科技股企稳叠加英伟达财报超预期,为A股科技板块带来情绪提振。

8月27日,A股市场震荡上行,截至收盘,上证指数上涨1.13%,深证成指上涨1.50%,创业板指上涨1.71%,科创50指数上涨3.77%。全市成交额达2.14万亿元,较前一交易日放量3191亿元,全市场超过3300只个股上涨。经历前期连续调整后,科技成长方向成为当日反弹的重要力量。

从盘面看,算力硬件、半导体、元器件等板块集体走强,存储芯片、PCB、CPO、光纤等细分方向涨幅居前。德明利、大普

微-UW涨停;PCB方向,金安国纪、协和电子、宏昌电子、嘉立创等涨停;CPO概念震荡拉升,赛微电子涨停;光纤板块中,长飞光纤涨停。

科技股由此前的快速回撤转向放量反弹,显示在筹码和估值压力释放后,资金开始重新寻找具备业绩支撑的细分方向。盘面由局部修复扩展至多个产业环节共振,但成交集中度仍然较高。

值得注意的是,单日普涨并不意味着科技板块已重新进入全面上行阶段。近期行情的显著特征,是海外利率扰动、产业催化和中报验证交替影响市场,资金在高景气与高估值之间反复权衡。

随着中报披露进入冲刺阶段,设备订单、光模块业绩兑现、存储景气及封测结构升级等线索正从产业预期进入财务验证。科技行情后续能否由超跌修复转向持续上涨,仍取决于订单、收入和利润能否形成连续验证。相比单纯追逐涨价和高弹性叙事,市场或将更加重视产能利用率、出货量、客户份额以及现金流改善等“量的确定性”。

景气仍是配置主线

随着中报业绩、产业订单和资本开支数据陆续落地,科技板块的投资逻辑正在从单一环节验证向全产业链扩散。

“半导体产业的景气信号已由晶圆代工延伸至设备、材料、封测等环节,设备订单上调、光模块业绩兑现、封测结构升级等线索相互印证,AI算力需求推动的量价齐升逻辑进一步强化。”国盛证券研究团队表示,在此过程中,国产化率持续提升,

为国内产业链提供了新的增长支撑。建议围绕国产存储产业链、算力产业链和AI应用链展开布局,关注国产存储龙头,以及存储扩产受益的测试设备、材料、封测和模组配套环节,同时关注华为生态链与AI应用端。

产业趋势逐步得到验证,并不意味着科技板块的估值压力已经完全消化。中信证券首席A股策略师裘翔表示,科技股近期调整不能简单归因于美国长债利率高企,更核心问题是AI相关股票的远期定价。市场需要重新评估商业化速率和空间能否跟上预期,算力优势能否转化为份额和定价权,以及当期的算力差距是否会明显拉开远期的AI模型差距。其中,商业化进展是当前共识性担忧,“防蒸馏”能否重新拉大模型差距则是重要潜在变量。考虑到外部扰动尚未根本消退,叠加A股资金博弈复杂度提升,投资者在震荡阶段需要控制预期,避免频繁陷入宏大叙事陷阱。

从配置思路看,机构观点正进一步向景气确定性和业绩兑现能力集中。裘翔建议,借AI涨价品种反弹之机向燃气轮机、晶圆制造平台、半导体设备等核心资产调仓,更加重视“量的确定性”,审慎对待“价的爆发性”。

兴业证券首席策略分析师张启尧表示,美债长端利率上行等扰动因素有望于9月中下旬陆续缓解,届时或成为观察科技板块走势的重要窗口。经过估值和筹码消化后,业绩对股价的支撑力正在恢复,优质硬科技资产仍有望成为后续市场修复的重要动力,可继续关注光模块、PCB、光纤光缆等北美算力链。

财报季与产业盛会共振 AI算力与具身智能双线并进

● 本报记者 刘英杰

本周,AI产业进入“超级周”,多场重磅产业会议密集举行,全球AI算力龙头英伟达已发布超预期财报。产业端与资本市场端在本周叠加共振,将市场对AI产业的关注度推至阶段性高点。Wind数据显示,万得人工智能概念指数8月27日上涨1.54%。

分析人士认为,本周密集释放的产业信号显示,AI正从云端加速向端侧与边缘侧下沉,人形机器人正从样机展示迈向量产交付阶段,算力基础设施与具身智能两大产业链方向关注度有望持续升温。

AI“超级周”进行时

人工智能正加速从云端向端侧、边缘侧下沉,人形机器人也同步从样机展示迈向量产交付阶段。

8月26日至8月28日,2026AGIC深圳国际通用人工智能产业博览会暨GERX全球具身智能机器人产业博览会在深圳国际会展中心举行。该展会展览面积达8.1万平方米,吸引了1012家企业参展,集中展出超100项全球首发或中国首秀产品。展会突出“可询价、可订货、可批量交付”的务实导向,1200件成熟展品可批量采购,来自30个国家和地区的7000余名专业采购商到场选品。深圳市人工智能产业协会会长夏佐全在开幕致辞中表示:“1200多件展品,没有一件是概念模型,全部可询价、可订货、可批量交付。”

展会期间,商汤科技发布SenseNova U1 Pro多模态大模型,科大讯飞星火大模型X1及全终端矩阵首次完整亮相,腾讯云、联想、复旦微电子等企业集中展示了全域AI智能体、企业级AI服务器等核心技术成果。

与此同时,2026中国国际大数据产业博览会于8月28日至30日在贵阳举办,372家中外企业确认参展,华为Atlas 950 SuperPoD超节点系统、软通动力Token工厂等新产品将亮相。

此外,当地时间8月26日美股盘后,英伟达发布2027财年第二季度财报。财报显示,当季公司实现总营收962.2亿美元,同比增长106%,环比增长18%,高于市场预期的923.8亿美元;实现净利润596.9亿美元,同比增长126%;毛利率为75.0%。其中,数据中心业务实现营收890亿美元,同比增长117%,环比增长18%,占总营收比例达92.5%。英伟达对下一财季的营收指引为1080亿美元,上下浮动2%。从三大盛会及全球AI龙头财报释放的信号看,AI正从云端加速向端侧与边缘侧下沉,人形机器人正从“展会样机”向量产交付推进,算力基础设施与具身智能两大产业链方向关注度持续升温。

算力硬件业绩高增

从即将落幕的A股中报季来看,AI产业链呈现明显的“冰火两重天”格局。上游算力基础设施环节业绩兑现能力强劲,而中游软件应用板块则仍处于蛰伏期。

算力侧,受益于全球AI资本开支扩张,相关上市公司营收与净利润增速领跑全市场。A股方面,AI服务器龙头工业富联上半年实现营收5578.61亿元,同比增长54.63%;实现净利润237.40亿元,同比增长95.99%。浪潮信息日前发布的业绩预告显示,公司上半年预计实现归母净利润26亿元至31亿元,同比增长226%至288%。光模块方向,中际旭创上半年实现营收417.78亿元,同比增长182.49%;实现净利润136.51亿元,同比增长241.70%。新易盛上半年实现营收209.10亿元,同比增长100.34%;实现净利润75.29亿元,同比增长90.98%。中科曙光上半年实现营收74.66亿元,同比增长27.62%;实现净利润9.71亿元,同比增长33.31%。作为全球AI算力风向标,英伟达第二财季营业收入超市场预期。

然而,与硬件端的热火形成对比的是,传统应用软件板块基本面依旧承压。广发证券计算机行业首席分析师刘雪峰表示,传统应用软件面临下游企业资本开支意愿偏弱、需求尚未看到明确加速改善信号的困境。他认为,通用大模型能力持续下沉,传统软件件标准化功能和非敏感客户场景持续面临被通用AI模型替代、价值被侵蚀的潜在风险,中长期竞争压力不容忽视。

算力下沉与具身智能成两大投资主线

展望后市,券商分析师普遍认为,随着AI从“卷模型”进入“卷应用”阶段,算力基础设施与具身智能两大产业链方向关注度有望持续升温,但投资逻辑已发生变化。

浙商证券首席全球策略研究官廖静池对“物理AI(具身智能)”主题给出了90分(满分100分)的综合评价。他认为,韬定律与物理AI构成了“底层算力革命使能上层应用爆发”的深度协同关系,物理AI是AI从虚拟走向实体的关键转折,2026年正从技术验证迈向商业化落地。在投资策略上,他建议核心部件优先,重点关注AI芯片、先进封装以及核心传感器与执行器环节。

刘雪峰从AI模型迭代的角度提示了具身智能的投资机会。他表示,Google Deepmind发布的Gemini Robotics 2实现了机器人从单一任务自动化到具备自适应能力的通用智能的关键跨越,其更大意义在于通过具身智能的突破打开了工业领域等复杂场景的AI应用市场空间。

在算力侧,市场关注焦点正从“单卡算力”转向“系统级Token产出效率”。华泰证券此前将2026年定义为“国产超节点元年”。随着华为Atlas 950 SuperPoD等产品的规模化部署,算力基础设施的投资逻辑正从硬件采购向系统级协同效率演进。

短期波动加大

国际金价围绕4600美元/盎司展开拉锯战

● 本报记者 葛瑶

连续上攻后,国际金价在4600美元/盎司关口附近陷入拉锯战。8月26日,伦敦金现货价格从高位回落,盘中一度跌破4600美元/盎司,跌幅超过1%;8月27日,金价继续围绕这一关口反复震荡。

机构认为,黄金中长期配置逻辑仍有支撑,但金价快速上涨后波动可能加大,行情能否进一步打开空间,仍取决于美元、实际利率、投资需求以及美联储政策路径。

多因素推动金价突破

8月27日,伦敦金现货价格在4600美元/盎司附近震荡,一度回落至这一关口下方。此前一个交易日,金价一度跌至4582.74美元/盎司,较本周高点明显回落。

8月以来,伦敦金现货价格从阶段低位持续反弹,上周重新站上4600美元/盎司。进入本周,金价延续强势,8月25日盘中一度升至4697.07美元/盎司,随后在高位震荡。

银河证券认为,近期贵金属在有色金属板块中表现较为亮眼,市场交易重心由传统的降息预期转向美国债务风险与美元信用重估。美国财政部加大长期国债回购,一度带动美元和长端收益率下行,也使资金进一步流向黄金等信用对冲资产。

美国财政部在上周宣布,至少将10年期至30年期国债的流动性支持回购规模提高

一倍,单次回购上限由20亿美元增至至少40亿美元。消息公布后,30年期美债收益率一度下行约10个基点,金价当日大涨。

世界黄金协会认为,持续扩大的财政赤字意味着美国需要发行更多国债,而部分传统买家对美元资产趋于谨慎,人工智能和数据中心相关企业发债也在争夺长期资金。若债务或赤字没有实质性下降,单纯依靠回购等方式管理债务负担,可能继续提升黄金的吸引力。

美国国会预算办公室数据显示,2026财年前10个月美国联邦财政赤字达到1.8万亿美元,同比增加1690亿美元;同期财政支出增长5%,明显快于收入增速。

上行空间仍需更多条件配合

机构判断,随着通胀和利率预期重新成为市场定价的重要变量,黄金面临的多空因素更加复杂,短期波动也可能进一步加大。

东证期货认为,当前贵金属市场同时受到财政担忧和通胀风险影响。一方面,美国财政赤字继续扩大,长期国债供给压力上升,美国财政部出手干预债市反而强化了市场对美元信用弱化的担忧;另一方面,美伊局势仍处于僵持状态,油价上涨可能带来新的通胀冲击,进而推高美债收益率。

这种组合使黄金面临较为复杂的定价环境:债务和信用担忧构成中长期支撑,较高的实际利率和潜在加息风险则压制金价



视觉中国图片

上行空间。美国8月制造业采购经理指数初值为53.2,服务业采购经理指数升至56.8,显示美国经济仍具韧性。东证期货认为,美联储货币政策尚未转向宽松,后续通胀和就业数据仍可能影响加息预期,构成金价进一步上行的主要约束。

需求端也出现积极变化。世界黄金协会数据显示,7月全球实物黄金ETF净流入约30亿美元,总持仓增加23吨至4068吨;6月全球央行净购金51吨。

瑞银财富管理投资总监办公室认为,黄

金延续涨势仍需三个条件:美元进一步走弱、实际利率预期下降以及投资需求持续增强。其中,黄金ETF每季度投资买盘需要达到约500吨,才能支持金价持续站稳5000美元/盎司或更高水平。

瑞银维持今年年底金价目标为4600美元/盎司,并将2027年9月底目标价设为5400美元/盎司。不过,当前价格已接近其今年末目标,意味着短期进一步上涨或不会一帆风顺。若美联储重启加息,实际利率和美元可能同步走高,金价存在明显回调风险。