

半导体存储业再临“沸点”



■廖木兴/图

国产替代

从35%到万亿美元蓝海 铸成最坚实的“防御盾”

如果说AI是这轮行情的“进攻矛”，那么国产替代就是最坚实的“防御盾”。

今年1月，中国半导体行业协会发布的数据显示，中国半导体设备国产化率已从2025年的25%提升至35%，一年增长了10个百分点。这意味着每三台半导体设备中，就有一台以上是“中国制造”。

而DeepSeek V4的落地，更是国产AI芯片的标志性事件。这款模型明确适配国产GPU架构，被普遍认为有望打破对海外芯片的依赖，为国内半导体产业链打开增量替代空间。

“技术端，长江存储300+层3D NAND产品量产、长鑫存储HBM突破进一步强化全球竞争地位；资金端，‘两存’有望通过上市获得进一步支持。”兴业证券分析指出，“需求+技术+资金三重共振，国产存储扩产加速拐点已现。”

中芯国际联合CEO赵海军在业绩会上的判断更为直接：“人工智能海外虹吸效应使得消费、IOT等客户在大陆寻找产能、订单回流。相较于上个季度，我们对于今年的整体运营情况更加乐观。”

这番话揭示了一个被市场低估的逻辑：全球半导体产业链正在经历一轮深刻的区域化重组，而中国凭借充沛的电力资源、全球第二大算力市场以及完整的制造业体系，正在成为这轮重组中最大的受益者。

国泰基金的判断是：我国依托充沛电力与全球第二大算力市场，可通过规模化部署支撑AI自主发展，芯片国产化进入业绩兑现期。中国AI芯片2026年市场规模或超2000亿元，由于前期受产能等限制，后续增速可能超出海外。

从市场规模来看，Omdia预计2026年全球半导体营收突破1万亿美元，IDC 4月预测2026年全球半导体市场规模将达1.29万亿美元，同比增长52.8%。而中国半导体产业正站在从“低水平替代”向“先进制程爆发”跨越的历史节点上。

资金汹涌

资本市场从不说谎。当产业基本面与资金面形成共振，行情的烈度往往超出所有人的预期。

5月11日当天，半导体产业链掀起涨停潮。寒武纪、中微公司、澜起科技、海光信息、拓荆科技等多只个股创下历史新高，日内涨幅超过5%的半导体相关股票超过百只。多只半导体ETF单日涨幅超过6%，净值刷新历史纪录。

更值得警惕的是资金的“狂热”程度。近5日申万半导体板块主力净流入额达492.31亿元，居全部申万二级行业之首。中韩半导体ETF华泰柏瑞在5月11日再度涨停，年内累计涨幅已超过118%，场内溢价率高达20.41%。纳指科技ETF景顺涨

1.93%，场内溢价率高达17.24%。多家公募机构不得不集中发布溢价风险提示公告。

科创50指数更是时隔六年再创历史新高。5月11日收盘报1716.69点，涨幅4.65%，一举突破2020年7月创下的1726.19点纪录。自“9·24”行情以来累计上涨165%，50只成分股总市值合计6万亿元。

然而，短期内疯狂的买盘也正在催生一种危险的信号——资金的“狂欢”已经开始脱离产业本身的价值锚点。

5月中旬，多只公募ETF和LOF因为资金过度炒作发布了高溢价风险提示。其中，景顺长城全球半导体芯片LOF的场内价格较基金净值溢价幅度一度

近500亿主力抢筹 高溢价风险趋升

超过40%，中韩半导体ETF的溢价率也一度突破20%。机构人士明确指出，这种由交易层面情绪驱动的高溢价，已经脱离了产业本身的价值，随时面临着溢价回落的风险。

放眼全球，华尔街的担忧情绪也在升温。2026年5月初，有着“科技股风向标”之称的美国费城半导体指数(SOX)在五周内累计暴涨超50%，创下2000年互联网泡沫破裂前夕以来最强的五周表现。

多位华尔街资深策略师频频警示，当前芯片及泛AI概念股的走势已经严重超涨，其形态与2000年的互联网泡沫高度相似，估值高企使得市场变得异常脆弱。

超级周期

那么，当前半导体存储行情火爆的行情究竟有没有基本面支撑？答案或许是辩证的。从估值角度看，市场确实不便宜。截至5月11日，申万半导体指数市盈率(PE)为103.60倍，处于2019年以来80%-85%分位；科创50指数PE更达156.4倍，位于历史91%分位。

但“贵”并不一定等于“泡沫”。中信建投的复盘研究提供了一个关键视角：当牛市成长主线估值见顶时，PEG中位数往往处于2.23-3.38倍区间。但从当

前AI算力产业链核心的看，PEG中位数仅0.89。“即使考虑业绩持续性折现，当前估值水平仍远低于2015年TMT行情及2021年核心资产行情的泡沫化阈值，业绩高增长正在快速消化估值压力，形成估值被动下降的健康格局。”

银华基金基金经理方建的判断更为直接：“中国科技股行情刚刚开始，半导体是科技股的中坚力量，而国产化是国内半导体领域较为确定的投资机会之一。”在方建看来，半导体设备是

非传统周期反弹 而是AI对存储价值重估

2026年确定性最高的赛道，EPS预计增长约30%，估值修复有望再带来约20%上涨空间。其一季度重仓股集中在半导体设备环节，并明确表示：“遇到确定性会集中兵力。”

正如多位基金经理所言，本轮行情绝非传统的周期反弹，而是AI对存储价值的结构性重估。在庞大且持续的AI增量需求面前，存储与算力核心资产的成长确定性极高。只要AI推理算力的需求不倒，这场“超级周期”的叙事逻辑就难以轻易证伪。

观察

“努力挣公司业绩增长的钱， 而不是估值波动的钱”

站在2026年5月这个时间节点回望，半导体行业的火爆绝非偶然，更非单纯的资金炒作。

从产业逻辑看，AI算力需求的结构性爆发、存储超级周期的供需错配、国产替代的加速推进——三重主线交织，构成了一个远比特传统周期更为坚实的增长底座。正如多家机构所言，这一轮半导体行情的叙事逻辑正在发生深刻转变，从“短周期博弈”演变为“全产业链景气共振的超级周期”。

从数据验证看，头部企业的业绩正在以“爆炸式”增长消化高估值。佰维存储净利润同比暴增1567%，寒武纪首次扭亏为盈，中芯国际涨价效应逐季释放——当PEG中位数仅0.89时，说“泡沫”显然为时尚早。

但风险同样不可忽视。科创50指数PE已达156.4倍，处于历史91%分位；部分ETF溢价率超过20%。纳斯达克100指数过去一年涨幅最大的10只股票平均上涨784%，远超2000年互联网泡沫前夕的622%。闪迪股价过去12个

月涨幅高达4040%，西部数据955%，美光770%——这些数字既是产业繁荣的勋章，也是泡沫积聚的信号。

最终的判断或许可以归结为一句话：当业绩增速跑得赢估值膨胀，这是黄金时代；当估值透支了未来三年的增长，这就是泡沫前夜。而此刻，从头部企业一季报的爆发力来看，这个行业更像是站在黄金时代的入口——但通往黄金的路上，从来不缺倒在半途的投机者。

对于普通投资者而言，银华基金方建的话或许是最好的注脚：“我们努力挣公司业绩增长的钱，而不是估值波动的钱。”在半导体国产化的这一长达十到二十年的超级周期里，短期的波动或许只是历史长河中的微小涟漪。与其做一个K线图里的交易者，不如做一个陪同中国半导体企业成长壮大的长期合伙人。

当国产算力与国产模型相向而行，那颗名为“自主可控”的种子，已然长成了参天大树。至于这棵树上结出的是金果还是泡沫，时间会给出最终的答案。