思维纪要社 2026-09-16 每日汇总

总帖子数543条 | 有效帖子363条 | 总字数31674 | 阅读时间预估63分钟

核心事件

当日主线：AI算力硬件全链（光通信、PCB、液冷、半导体设备/零部件）在经历短暂退潮后内生性强势修复，叠加智谱50亿美元融资与ARR上修、半导体国产替代订单密集兑现，构成今日最强主线；外围扰动集中在美联储9月加息（概率96%、美债10Y破5%、油价破105美元）与工程机械"美双反"情绪错杀，但多数机构判断加息属防御性一次性、不影响AI算力需求趋势。结构上呈现"科技主升、消费分化、地产弱修复"格局。

1. AI光通信进入1.6T大规模上量 + NPO/OCS百花齐放

光博会释放明确信号：1.6T即将超大规模上量，部分高速光芯片订单可见度延伸至2028年；NPO方案首次高密度展示，CSP玩家众多，2027年生态成熟几成定局；OCS受谷歌v9t架构（单TPU光链路数×4）、NV向scale-out/scale-up拓展、OpenAI入局三重beta共振，迎来应用落地拐点。无源器件（MPO/FAU/隔离器）超级周期持续兑现，仕佳光子、东田微、长芯博创（直供谷歌）等业绩支撑明确。所以呢：光模块龙头（旭创/新易盛/天孚）H2业绩加速确定性高，无源器件"小而美"弹性更大，左侧布局能见度最高的分支仍是Rubin链（PCB上游）+NPO+OCS。

2. PCB涨价+AI需求双轮，二线标的三季报弹性突出

三季度PCB开启涨价（CCL/电子布/铜箔持续上行，厂商陆续重新报价），叠加Rubin/Trainium 3拉货、TPU v8 Q4启动，量价齐升。mSAP因1.6T光模块批量上量+CoWoP落地从可选工艺转为算力硬件刚需；二线PCB（威尔高/四会富仕/迅捷兴等）顺价兑现，四会富仕8月净利率17%、Q3净利约等于25全年。钻针（温州宏丰/天工国际）、压机（合锻智能）等耗材/设备同步放量。所以呢：传统主业修复+AI增量，部分二线标的Q3业绩值得期待，但需警惕加息博弈带来的短期波动。

3. 液冷从配套升级为"国家战略技术基础"，Rubin拉货向二次侧传导

工信部、发改委联合印发规划，首次将液冷散热与高带宽内存池、全光交换并列，突破液冷关键技术写入先进计算2030目标；高导热热界面材料、绝缘电子陶瓷纳入重点方向。产业端Rubin液冷拉货启动，Inner Manifold订单由约100块/天爬坡至约800块/天（强瑞技术），高澜股份绑定维谛（明年液冷订单预期40-50亿），金洲管道增资7亿转型液冷，金刚石铜/金刚石散热（沃尔德、国机精工）0-1量产元年。所以呢：液冷政策确定性+订单提速共振，上游"卖铲人"（Manifold校直、分水器、金刚石散热片）弹性最大。

4. 半导体设备/零部件：两存IPO+先进逻辑扩产，订单密集上修

长鑫7月IPO、长存IPO问询，WFE市场上修至1500+亿美元；拓荆、华海清科（26年新签订单上修至100+亿）、北方华创等陆续上修全年预期，订单高增有望延续至28-29年。零部件环节弹性突出：MFC（高凯/华丞/冠华）因日本Horiba交期拉长至近一年且提价20%加速国产替代；射频电源（英杰电气1-8月半导体订单+130%）；量检测（中科飞测/精测电子）国产化率最低、放量最确定性；硅电容（DTC）高端已供不应求，产能成关键变量。所以呢：设备是Fab扩产最大"铲子"，国产替代+景气共振，是稀缺的可左侧布局细分。

5. 智谱50亿美元融资落地，国产大模型商业化加速

9/11完成50亿美元融资，300亿投入算力扩容9.4万卡；年底ARR指引由24亿上修至30亿美元，ZCode用户翻倍至约200万、进入国内Coding Agent前三；CoWork（GLM-5.3发布一月订单超10亿）、网安（超100家安全厂商接入）打开新增量；与海外云巨头达成开源托管+收入分成。算力已不构成短期ARR增长约束。所以呢：关注算力（寒武纪/海光）、模型（智谱/Minimax）、安全（深信服/绿盟）核心资产，国产AI应用进入兑现期。

6. 美联储9月加息在即，但多判为防御性一次性、利好AI硬件逻辑仍在

期货市场定价25bp加息概率96%，美债10Y隔夜破5%（2007年以来最高），WTI原油破105美元推升通胀预期。但摩根士丹利、高盛等认为本次加息本质是解决"谁为美债高利率买单"，属维护货币政策独立性的信用、一次性行为，四季度油价基数效应消解后大概率按兵不动；且AI安全/对齐是计算密集型过程，算力扩展不会放缓，瓶颈在获取算力/电力/基建。所以呢：加息落地后市场大概率转强，AI基建股弹性最大；真正风险在油价推升滞胀与地缘（中东/霍尔木兹），而非加息本身。

7. 工程机械"美双反"属情绪错杀，出口仍高增

9/9美国液压缸双反旧闻经媒体二次推送触发量化踩踏，板块集体下杀；但三一美国收入占比<3%、可通过印尼/南美产能规避，恒立液压为核心受影响标的，三一/柳工/徐工无实质利空。8月协会数据国内+4%、出口+32%均超预期，Q3/Q4基本面坚挺，部分主机厂明年10X不到估值。所以呢：超跌+低估值提供错杀修复机会，核心看海外份额提升与主机厂增长。

8. 白酒双节动销"持平上下、强者恒强"，黄酒高端化成结构性行情

禁酒令出台满一年市场已适应，安徽/江苏/四川渠道反馈2026年二三季度优于2025同期；茅五及区域酒（古16、今世缘淡雅、迎驾洞6/9）动销正增确定性强，次高端承压、商政务弱。黄酒高端化招商加速（会稽山兰亭26H1招商达25年全年水平、创历史新高），白酒大商溢出接手高利润黄酒品类。所以呢：白酒从"买拐点"转向"买成长"风格，黄酒是符合成长叙事的子品类，但全行业仅200亿体量属结构性行情而非全面牛市。

9. 房地产8月降幅加速但估值低位，政策关注点转向二手房

8月销售面积-14.8%、新开工-30.9%（32百万平为20年同期最低），本轮下行已五年；国家统计局首次官方发布二手房交易数据（占比52.4%），反映政策关注从新房转向一二手均衡。H股折让65%、A股54%，处历史低位；新房占钢铁需求已不足1/5，新开工进一步下滑对金属边际拖累减弱。所以呢：去库存仍在进行但供需差收窄，板块低估值+供给收缩支撑房价企稳，龙湖等优质房企被看好。

10. 创新药WCLC中国亮眼+科创板挂牌，先进封装/3D打印/机器人多点开花

WCLC 2026中国入选Oral 19项、MiniOral 45项创纪录，B7-H3 ADC（宜联YL201、翰森HS-20093）III期阳性、荣昌RC148一线NSCLC ORR 90%；信诺维科创板挂牌（募资29.4亿）；先进封装（长电上调至超配、盛合晶微）受AI资本开支驱动；3D打印工业级规模化临近、消费级出口1-8月+90%；机器人大规模验收本周启动。所以呢：医药/先进制造处于产业兑现窗口，但个股需甄别真实管线与订单，避免题材化炒作。

宏观策略

宏观主线：美联储9月议息为全球焦点，市场已充分定价25bp"防御性一次性加息"，油价与中东局势是真正变量；国内A股在成交额年内新低后科技率先反弹，政策关注点转向宏观与化债，配置上建议"国内AI+医疗材料+股东回报"多元化。

1. 美联储加息：已定价、判为一次性，落地后反而利好科技

期货市场定价25bp加息概率96%，美债10Y隔夜破5%（2007年以来最高），WTI原油破105美元推升通胀预期。但摩根士丹利、高盛、国泰海通等一致认为：本次加息本质是解决"谁为美债高利率买单"（维护货币政策独立性信用），由成本推动型通胀触发，连续加息缺乏基础，属防御性一次性行为；四季度油价基数效应消解后大概率按兵不动，当前计价"未来连续加息四次"明显超调。历史镜鉴（CITI）：首次加息后全球股市3个月震荡、6-12个月平均仍涨约7%，加息不终结牛市；若伴随滞胀（地缘推升油价）才构成风险。所以呢：加息落地后市场大概率转强，AI基建股弹性最大，真正风险在油价与中东而非加息本身。

2. A股：成交额年内新低后科技反弹，内生性强于外围

高盛中国收盘：上证+0.71%、科创50+4.14%、创业板指+1.96%，总成交1.85万亿（环比+14%，从年内低点反弹）；盘面轮动回归科技，AI硬件在FOMC前强势反弹。央行行长潘功胜署名文章强调健全宏观审慎、稳妥化解地方债与地产风险、维护股债汇平稳。多家机构（国投策略、国信建筑）认为四季度科技板块存在年内第二波

反弹机会——AI盈利增速超越长端利率上行速度、拥挤度回落至中位，反弹性质宜定义为"年内第二波"而非简单M顶。所以呢：可适度乐观、重视科技（尤其PCB上游+Rubin链+NPO+OCS），但需控隔夜仓防外围幺蛾子，等待成交量持续放大确认。

3. 高盛：关注点从AI重回政策与宏观，超配A股低配港股

高盛认为中东油价对中国冲击较小、美联储加息对中国资产影响有限（10Y CGB仅1.7%、股权风险溢价高位、人民币年内升值4.1%、出口商利润率同比+80%）；建议超配A股、低配港股，AI领域偏好国内标的而非出口商，推荐股东回报（高股息+回购）、医疗、材料等与AI相关但低Beta板块。关键事件：9/24中美元首会晤（拟讨论削减农业/能源关税，或涉300亿美元非敏感商品降税）、政治局会议（定向财政以支持4.5% GDP目标，大规模刺激概率偏低）。所以呢：政策与宏观叙事回归，阶段性利好内需修复与自主可控，同时贸易缓和预期提振轻工出口。

4. 经济K型分化延续，内需仍弱、居民持续去杠杆

JPM亚太综述：8月工业受外需支撑+5.2%，但内需疲软（零售+0.4%、固投-10.6%），3Q GDP预测3.6%、4Q有望加速至5.3%；房地产预售制逐步取消后，2027年主要开发商合约销售降幅或扩大至20-30%，但供给收缩支撑房价企稳，看好龙湖。居民部门26M8继续净还贷2041亿元、持续去杠杆，可期待2027年经营贷到期规模下降带来边际改善。大众消费8月动销企稳略改善（旺季+龙头α）。所以呢：总量弱复苏+结构分化，配置抓"外需/出海/份额提升"与"大众品龙头α"，对纯内需顺周期保持谨慎。

5. 地产：二手房数据首发布，估值处历史低位

国家统计局首次官方发布二手房交易数据，8M26二手房登记面积同比+11%至5.49亿平（超新房4.99亿平），占比52.4%，标志政策关注从新房转向一二手均衡；总交易量同比-1.5%。花旗测算H股折让65%、A股54%，处历史低位；新房占钢铁需求已不足1/5，新开工进一步下滑对金属边际拖累减弱。所以呢：去库存推进但供需差收窄，低估值+供给收缩支撑优质房企，板块属修复而非反转。

6. 商品与黄金：油价高位、黄金ETF创纪录但短期承压

中东局势（沙特东西输油管道遇袭推迟重启、霍尔木兹风险）支撑油价上涨通道；全球黄金ETF AUM创纪录，但加息预期下机构提示金价短期承压、不改长期配置价值；多家银行密集退出个人贵金属代理业务（防穿仓垫资风险）。煤炭板块属"千元关口前歇脚"的补跌而非基本面恶化。所以呢：资源品看油价与地缘，黄金长期逻辑未破但短期受利率压制，煤炭等待基本面重定价。

7. 外部其他央行与风险

英国、日本央行紧随美联储议息；日本央行政策正常化成日股核心主题。全球波动率9月放大（摩根士丹利），"债市无序上涨"与"民主党中期选举横扫"风险上升，但FMS现金回升至3.9%后将是安全增配风险敞口时机。所以呢：跨资产波动加大，防御与对冲（黄金、高股息、日元）价值提升。

港美股海外

海外主线：美联储加息倒计时压制股指（标普/纳指小幅收跌、VIX 17.2、WTI 105.9、10Y 5%），但"加息反驱动科技反弹"逻辑被美股验证（戴尔+12%新高、费半修复）；AI算力与模型叙事继续强化，存储涨价、苹果自研服务器、Meta眼镜、特斯拉交付下调为当日焦点。港股聚焦携程/赤子城/天工国际，中概关注阿里超节点与腾讯Cowork。

一、美股：加息扰动下的结构性亮点

- 指数与利率：标普500收7585（-0.45%）、纳指100收28937（-0.65%）、道指52093（-0.63%），成交159.61亿股低于年初日均；VIX 17.2、WTI 105.9美元、10Y 5%。但加息预期上升反而驱动科技股反弹——纳指+0.96%、费半+1.81%、戴尔+12%创历史新高，验证"防御性加息利好AI硬件"判断。

- AI算力/模型：CITI AI基础设施峰会核心结论——AI安全与对齐是计算密集型过程，不减缓算力需求，瓶颈转向获取算力/电力/基建；Vera Rubin开箱3倍token吞吐（优化5倍），Agentic AI需求是2023年Chat的100倍。Anthropic告知投资者将连续第二季盈利、瞄准2万亿美元估值筹备纳斯达克上市；OpenAI GPT-Live-1以81.5分登顶语音指数。大模型降速呼声（Dario呼吁放缓）被解读为训练端GPU资源重新分配、利好网安，非看空算力。

- 苹果：据报正研发使用自研芯片的企业级服务器（或集成英伟达网络），面向AI开发者/企业/政府，两个版本（M8 Ultra双芯）。摩根士丹利渠道调查iPhone 18 Pro交付时间同比持平（产量+18%背景下需求跟上供给，实为健康开局），Duo延迟5周、均价+100美元为不利因素。

- 微软：季度股息+7.7%至0.98美元、年化3.92美元，FY26回购约170亿美元、仍有超400亿额度，MS维持Overweight及600美元目标（20%总回报率预期）。

- AMD：MI455/Pensando硅片9月送样用于Helios整机，搭载72-GPU机架进客户测试，目标产能从几十套扩至百/千套；服务器CPU 2H26E同比+80%+、27财年+70%+。

- 特斯拉：高盛将3Q26交付由490K下调至435K（中/美/欧均弱），全年175万辆，维持中性与360美元目标。

- 存储：原厂削减2027-28配额，价格无下跌可能；DDR5产出不及预期，苹果已同意三星27Q1报价涨30-40%；南亚科8月营收同比+560%；三星/SK海力士预计HBM短缺延续至2028年。SK海力士正与英特尔洽谈首次美国本土生产存储芯片（或合资）。

- Meta：CITI在Meta Connect
2026前夕启动90日上行催化剂观察，维持买入、目标800美元，关注Muse模型与Meta眼镜策略。

二、港股

- 携程集团-S（09961）：26Q2收入符中枢，剔除反垄断罚款（51.8亿、约25年净收入8.3%、一次性）后经调归母净利显著超预期（+16.5%）；国际平台收入+50%以上、入境游高双位数，为主要增长动力，国内受高油价/合规调整小幅下滑。

- 赤子城科技（9911）：投资者日明确3-5年社交月流水有望达2亿美元、冲刺十年年收入100亿美元，更积极回购彰显信心，SUGO等第二曲线推进。

- 天工国际（00826）：拟5100万元收购佐能精工51%，完成PCB精密刀具战略闭环，高端钻针（AI算力驱动成长型耗材）打开新增长极。

- 韩国：KOSPI +1.37%（6718点），外资连续6日净卖出，散户获利了结。

三、中概/海外公司跟踪

- 阿里超节点：胜蓝股份获莫仕Molex-Inception 224G背板连接器永久授权（可升448G），与莫仕四六分（胜蓝40%），已获阿里600余柜初始订单，预期27年贡献6-10亿利润。

- 腾讯链：天风计算机称腾讯系第一家在Cowork与算力跑通且加速的公司，关注软件侧（泛微/财富趋势）与硬件侧（华勤/锐捷/燧原）。

- 行云科技：26年服务器设备及零部件采购预算70亿→200亿（新增130亿），授信/租赁额度同步上调至200亿并新增100亿担保，AI算力扩张加速。

机构观点

当日主线：机构观点高度集中于AI算力硬件上游（光芯片/无源器件、PCB树脂与硅微粉、半导体设备与零部件、液冷manifold）的量价齐升与国产替代确定性，同时工程机械"美双反"被多家卖方判定为情绪错杀、出口链逻辑未破；医药侧信诺维科创板挂牌、荣昌RC148 WCLC数据亮眼、成都先导/海思科价值释放；黄酒高端化获华创/产业资金密集看好；外资行密集覆盖美联储加息、黄金ETF风险、中国外汇流入改善与微软/特斯拉/Salesforce等。整体呈现"科技上游深挖、消费结构性、出口链纠错、创新药兑现"的四元格局。

1. 光的上游：光芯片+无源器件被中信通信列为最优先推荐环节

中信通信指出，光芯片、无源光器件不受政策影响、各技术路径都要用、且随升级大幅通胀，是光通信链确定性最高的细分。光芯片端国产高端化提速，多公司展出400mW CW激光器、100G/200G EML加速量产，400mW产品向北美送样单价较传统70mW产品增10倍以上，扩产壁垒极高；无源器件在NPO/CPO时代向36芯以上FAU演进，二季度相关公司业绩全面爆发、Q3与明年指引高。天风通信补充：27年海外800G翻倍以上、1.6T数倍、28年2.4T释放2000万只需求，OCS明后年CAGR 200%，DSP紧缺供货周期50周、高速TIA/Driver延长至7个月，国产替代加速。所以呢：坚定推荐旭创、新易盛、天孚、光迅、华工等，小光侧关注剑桥、华懋、联特、世嘉增量客户突破。

2. 电子树脂与硅微粉：PCB涨价链"最后一块拼图"全面发酵

天风新材料称高频高速电子树脂是涨价链最后拼图：M8→M9→M10树脂价值量逐级翻倍（PPO/OPE 45-50万/吨→ODV 90-100万→BCB 200万+/吨），碳氢与PPO掺杂比从1:2升至2:1、树脂占CCL成本升至30-35%。东材科技眉山产能点火（聚苯醚+碳氢+BMI+活性酯），BCB为台光/生益M9一供；圣泉PPO/OPE满产满销、新2000吨投产即翻倍。硅微粉端凌玮科技（生益份额+台光链超预期）今日再涨17%、联瑞新材（low-a球硅供海外HBM）被强烈推荐，测算化学球硅28年需求6.58万吨、对应市值空间97%/272%。天风电新台光交流确认9月再涨一轮、M8-M9-M10确定性最大变化是碳氢（BCB）用量上升，重点推荐东材、呈和、建滔。

3. 半导体设备/零部件：芯碁微装、英杰电气、上海新阳被密集看多

东吴电子反复强调芯碁微装：先进封装β与自身α极强、竞争格局无对手，下半年收入与毛利率上大台阶、明年大爆发，坚定看2000亿+市值。天风电新更新英杰电气：半导体射频电源收入已超光伏，1-8月半导体订单6亿+（同比+130%）、全年保9冲10、净利率超30%，最期待PCB脉冲电源对标力源海纳，按明年4.5亿利润不足30X显著低估。中信建投化工重点推荐上海新阳：晶圆制程/TSV电镀液龙头、头部存储蚀刻液独家供应、ArF/KrF均有出货、唯一有EUV光刻胶发明专利授权，合肥4.4万吨产能分批投放、松江新基地再扩5万吨，先进材料产能较24年增长近5倍。招商化工肯特催化：光四乙基氟化铵单品预计2亿毛利、绑定海力士/三星/台积电，未来2-3年利润有望3-4亿、目标市值120-160亿。

4. 金刚石散热：国机精工被天风通信列为"行业龙一"

天风通信更新国机精工：金刚石（三磨所）核心利润来自半导体、今年收入有望超8亿、替代日企DISCO，客户覆盖国内主流设备与晶圆厂；金刚石铜需求提速、纯金刚石备足产能预备明年放量，AI用纯金刚石片送样国内外芯片厂；设备自制年产能千台、产能排满优先自用。消费电子用金刚石铜已建专线年内量产出货。国机战略地位将重大提升，仍有翻倍空间。

5. 工程机械"美双反"系情绪错杀，出口链逻辑未破

招商机械与中信机械均判定双反影响有限：调查区含中印墨韩加、初裁2-3个月落地，但恒立液压直接对美出口<营收5%、已基本转墨西哥/印尼出货且符合本土化率、正申请无损害认证；整机厂/叉车对美敞口普遍<10%、仅零部件加税。三一/徐工/潍柴无实质利空。中信汽车称潍柴今日波动系资金面错杀——出口业务占比少、天然气渗透率影响已充分消化、当前约4%股息率，胜率极高。工程机械板块回调被多家卖方视为买入时点，外销需求或持续超预期。

6. 服务器电机芯片与液冷manifold：峰岹、强瑞技术边际变化突出

天风汽车峰岹科技：26年股权激励正式授予，服务器业务因单芯片散热需求增、微泵引入拉动电机芯片量增，台企服务器份额<20%有上行空间、27年营收有望翻倍（预计26/27利润4亿/6亿）。中金机械强瑞技术：Rubin拉货开启，inner manifold订单由100块/天翻8倍至800块/天，份额至少30-40%、一供确定，明年对应30亿+收入确定性强，为Rubin新晋最大边际变化。中信主题策略金洲管道：自有资金6.8亿增资金洲液冷（注册资本增至7亿），液冷第二曲线从"组织落地"进入"资本弹药到位"阶段。

7. 创新药密集兑现：信诺维挂牌、RC148亮眼、成都先导/海思科释放价值

天风医药信诺维：9/16登陆科创板（第五套标准、募资约29.4亿），三款抗肿瘤核心管线均进III期（TF ADC获FDA快速通道、EZH2小分子、CLDN18.2 ADC授权安斯泰来），2025年营收9.35亿、归母净利2.03亿。中信医药荣昌RC148（WCLC口头+壁报）：一线AGA阴性晚期NSCLC，10mg/kg鳞状ORR 90%、中位PFS 11.8

个月，PD-L1阴性及≥65岁亚组缓解未降。国联民生医药成都先导：全球最大DEL库+四大平台+AI引擎，受益仿制药企"仿转创"升级、首次覆盖"推荐"。山证医药海思科：麻醉龙头兑现出海、四款创新药入医保、2026国际化集中兑现，DCF股权价值938.5亿、首次覆盖"买入-B"。天风医药艾迪药业：HIV长效化主线下，月度口服近空白为未来3-5年早研赛道。

8. 黄酒高端化获密集看好，会稽山创历史新高

华创食饮更新会稽山：今日涨停主因招商持续亮眼，Q2以来与高端茅五剑大商合作、预计年内招商贡献千万级收入增量；1743今年动销50%+高增、兰亭翻倍增长超预期，今年约3亿利润（30%增长）、明年近4亿对应PE约34倍、中期看200亿+市值。产业资金亦强调：白酒渠道利润塌陷致大商溢出接手黄酒（全行业仅200亿、不足白酒2%），会稽山兰亭/古越龙山国酿给经销商约30%毛利，借白酒商务圈层打入宴请场景，属结构性行情而非全面牛市。

9. 外资行密集覆盖：加息、黄金、外汇、科技巨头

高盛中国收盘：上证+0.71%、科创50+4.14%、成交1.85万亿环比+14%，光通信链/GPU/半导体设备领涨，静待FOMC。GS韩国：KOSPI+1.37%、外资连续6日净卖出。JPM金属周报：预计9月加息25bp、12月再25bp，黄金ETF超90吨持仓在$4350以下将亏损、短期战术谨慎但$4000以下为中期买点。GS外管局：8月净外汇流入550亿美元（7月70亿）、结汇率升至63%、出口商结汇意愿增强。CITI房地产：8月销售-14.8%、新开工-30.9%，但地产占钢铁需求不足1/5、边际拖累减弱。MS微软：股息提升7.7%至0.98美元、维持Overweight及600美元目标；MS iPhone
18：交付时间同比持平实为良好开局；GS特斯拉：3Q26交付下调至435K、全年175万、中性360美元；MS Space X：维持增持300美元、AI交易承压下更具防御性；中信证券前瞻Salesforce：Dreamforce发布AIforce开放CRM底层、Agentforce Coworker落地。

10. 国产算力、腾讯链、汽车与社服多点开花

申万计算机摩尔线程首次覆盖"买入"：全功能GPU统一架构，26H1四小龙营收达/超25全年，摩尔已与京东云建10万卡、国产AI芯片29年破万亿，重点寒武纪/海光/摩尔/沐曦。天风计算机腾讯链：Coding与多模态外第一家在新场景Cowork和算力跑通，软件侧泛微/财富趋势、硬件侧华勤/锐捷、重视燧原科技+和顺石油。国联民生汽车银河战舰700：吉利硬派越野预售19.98万起、60分钟小订4.39万台，下探四驱门槛加速破圈。招商汽车耐世特首次覆盖：转向系统领先、发力线控转向与智能底盘。中信/招商社服携程26Q2：收入156.6亿符合预期，反垄断51.8亿罚款落地、监管不确定性明朗，国际收入+50%为主要增长动力。信德新材持续推荐：负极包覆材料量利齐升、碳纤维新品蓄势，26H1归母净利同比+617%。

值得关注

当日主线：未来1-2周最值得跟踪的线索集中在三条——（1）美联储9月FOMC落地后"鸽派加息"能否兑现、点阵图是否超调，直接决定科技股反弹的持续性与工程机械错杀修复节奏；（2）AI算力硬件上游（光模块1.6T物料、NPO/OCS、PCB涨价链、液冷Rubin二次侧、半导体设备零部件）的Q3业绩验证与订单爬坡；（3）事件催化密集：华为全联接大会（9/17-19）、中美9/24元首会晤预期、两存IPO、智谱ARR兑现、WCLC创新药数据外溢。建议以"微观结构健康+预期可上修"为选股锚，兼顾自主可控科技材料与安全类战略资源。

1. 美联储FOMC（9/16-17凌晨）：关注"鸽派加息"措辞而非单次动作

市场已充分定价25bp加息（概率96%），分歧在"是否开启连续加息周期"。大摩/MS等外资闭门会判断本次本质为防御性一次性加息、四季度油价基数效应消解后大概率按兵不动，当前计价的"未来四次加息"属超调；CITI历史镜鉴显示首次加息后6-12个月全球股市平均仍涨约7%，但需警惕油价推升滞胀的尾部风险。跟踪要点：点阵图鹰派程度、鲍威尔表态是否将本次解释为"阻断油价通胀扩散的前置动作"、美债10Y能否脱离5%高位。所以呢：若落地后表述偏鸽，科技硬件弹性最大、工程机械错杀修复最确定；真正风险在油价与中东（霍尔木兹）。

2. 光通信：Q3业绩验证窗口 + 1.6T物料与NPO/OCS节奏

光博会后产业共识：1.6T大规模上量、部分高速光芯片订单可见度延伸至2028年；NPO首次高密度展示、27Q3出货、提前6个月备料；OCS受谷歌v9t（单TPU光链路×4）、NV向scale-out/up拓展、OpenAI入局三重beta共振、28年费曼架构有望大规模部署。跟踪要点：①27年1.6T DSP与200G EML物料供给瓶颈；②小光（东田微/长芯博创/仕佳/太辰光）FAU、硅透镜、OCS透镜阵列新品放量节奏；③FCC风险是否已实质性缓和（共和党主动出台拖累AI建设政策概率小）。所以呢：光模块龙头H2业绩加速确定性高，无源器件"小而美"弹性更大，左侧布局能见度最高的仍是Rubin链+NPO+OCS。

3. PCB涨价链：CCL/电子布/树脂/硅微粉/钻针的"通胀叙事"能否兑现业绩

覆铜板仍在以每月10%幅度调价、上游瓶颈未解；电子布二代布25-27需求700/4300/17000万米、中材/国际复材出货环比改善；树脂端M8→M9→M10碳氢（BCB）用量上升、东材/呈和/圣泉/凌玮受益；硅微粉化学球硅28年需求6.58万吨；钻针（温州宏丰纳米晶棒材全球唯二、天工国际收购佐能、威派格收购提曼）量价齐增。mSAP因1.6T光模块+CoWoP落地从可选转刚需，超声电子为首选。跟踪要点：涨价能否顺价至报表、筹码分歧下业绩说话（华正样板已回撤60%后基本收回）。所以呢：二线PCB（威尔高/迅捷兴/四会富仕）、树脂/硅微粉/钻针上游是Q3-Q4业绩弹性主线，但需防加息博弈短期波动。

4. 液冷：Rubin拉货向二次侧传导，Manifold成下一弹性环节

工信部/发改委规划首将液冷写入先进计算2030目标，政策确定性增强。产业端Inner Manifold订单由约100块/天翻8倍至800块/天（强瑞技术，一供确定、明年30亿+收入），集智股份校直设备切入台达、全球空间50-103亿，高澜股份绑定维谛（明年液冷订单预期40-50亿、毛利率40%），金洲管道6.8亿增资液冷，德邦科技石墨烯TIM/Rubin Ultra液态金属升级。跟踪要点：Rubin Ultra功耗与液态金属渗透节奏、二次侧零部件订单爬坡持续性。所以呢：液冷上游"卖铲人"（Manifold校直、分水器、金刚石散热片、TIM材料）是当前最顺产业逻辑的分支。

5. 半导体设备/零部件：两存IPO + WFE 1500亿 + 国产替代订单密集上修

长鑫7月IPO、长存IPO问询，海外设备龙头上修26年WFE至1500+亿美元；拓荆、华海清科（26年新签订单上修至100亿+）、北方华创等下半年拿大单。零部件弹性：量检测（中科飞测/精测电子，国产化率最低、今明年订单翻倍）、射频电源（英杰电气1-8月半导体订单+130%）、MFC（高凯/华丞/冠华）、硅电容DTC（高端供不应求、产能为关键）、光刻胶（上海新阳）、FOUP（昌红科技获合肥存储千套批单）、量测激光器（频准，今年订单超5亿）。荷兰EU两用物项出口管制9/14更新反促国产链景气+替代共振。跟踪要点：两存IPO进度、先进逻辑扩产招标、零部件重复订单验证。所以呢：设备是Fab扩产最大"铲子"，估值切换与产业景气共振阶段，左侧布局确定性高。

6. 智谱/国产算力：ARR兑现与采购扩张

智谱年底ARR指引上修至30亿美元（当前18亿）、Cowork ARR 10亿人民币、海外CSP全覆盖、300亿可租10万卡、推理毛利率80%；国盛/华创计算机强调Token倍增、国产算力景气向上（腾讯26Q2capex+176%、阿里FY27Q1+75%）。行云科技采购预算70亿→200亿（新增130亿）、累计签约超160亿；摩尔线程与京东云建10万卡、国产AI芯片29年破万亿。跟踪要点：智谱A股申报节奏（9/30前融资窗口）、CSP收入分成落地、国产GPU导入提速。所以呢：算力（寒武纪/海光）、模型（智谱/Minimax）、安全（深信服/绿盟）为国产AI核心资产。

7. 工程机械双反：初裁2-3个月落地前的错杀修复

9/9美国液压缸双反旧闻二次推送触发量化踩踏，但多家卖方判定严重错杀：三一/徐工/柳工美国收入<3-5%、可印尼/南美产能规避，恒立液压为核心标的、双反直接影响有限且正申请无损害认证；8月协会数据国内+4%、出口+32%超预期。跟踪要点：初裁结果（2-3个月）、Q3/Q4出口链业绩、潍柴（27年业绩220亿、AIDC电源占50%、约4%股息率）错杀修复。所以呢：超跌+低估值（部分主机厂明年10X不到）提供修复机会，外销需求或持续超预期。

8. 消费：黄酒高端化复购验证 + 白酒双节动销

会稽山涨停创历史新高，兰亭26H1招商达25年全年水平、白酒大商溢出接手（全行业仅200亿、不足白酒2%），属结构性行情；双节白酒渠道（安徽/四川/湖南）反馈动销持平上下、茅五送礼场景正增确定性强、次高端

承压。跟踪要点：黄酒消费者复购率、大商招商续期、白酒禁酒令满一年后的商政务弱修复。所以呢：酒类投资从"买拐点"转向"买成长"，黄酒是符合成长叙事的子品类，但需确认全国化前置条件（高端先行→产品渗透）是否成立。

9. 创新药：WCLC数据外溢与科创板挂牌兑现

2026 WCLC中国入选口头19项、MiniOral 45项创新高；荣昌RC148一线NSCLC鳞癌ORR 90%、PD-L1阴性亚组未降；信诺维9/16登陆科创板（募资29.4亿、三款III期管线）；成都先导"仿转创"平台型输出首覆"推荐"；首药控股Ficonalkib关键II期WCLC口头、cORR 43.1%；B7-H3
ADC（宜联YL201/翰森HS-20093）III期阳性。跟踪要点：RC148 OS/DoR成熟、信诺维BD里程碑、科创板创新药发行节奏。所以呢：创新药进入确证性数据输出期，关注ADC与IO2.0中国资产重估。

10. 事件催化密集：华为全联接 + 中美会晤 + 资源品

华为2026全联接大会9/17-19召开（昇腾超节点、华丰科技224G连接器、阿里/字节CSP导入）；中美财长贝森特9/20会晤何立峰、为9/24预期元首峰会打前站（讨论削减农业/能源关税、AI安全、稀土、美债）；煤价秋季高位（秦港1002元回落至972元、日跌幅收窄）、晋陕蒙严安监持续至年底，非电煤旺季支撑；炭黑刷新历史新高（N330 +45%）。跟踪要点：全联接大会催化兑现、会晤关税/AI清单、煤价回调幅度与安监时间点（10月下旬山西/11月内蒙常委换届）。所以呢：事件驱动与资源品安全边际并存，但需防地缘（中东/霍尔木兹）与油价反复。

各行业板块

煤炭

核心催化

供给矛盾突出，煤价千元关口前高位震荡。秦港平仓价触 1002 元后回落至 972
元/吨，日跌幅收窄；山西复产节奏偏慢（完成年度任务煤矿 26 年或无复产可能，523 家样本矿 17
家后续停产、约 13 家存停产预期），严安监持续至年底。

核心标的及逻辑

- 山西/晋陕蒙焦煤龙头：开工率低位、强安监至 12 月 31 日，供给偏紧支撑煤价；10 月下旬山西、11
月内蒙常委换届为关键时间窗口。

-
高股息标的（兖矿能源等）：板块近期随上证补跌，但基本面未恶化（煤价维持上涨状态），度电利润约-0.01元/度仍现金盈利，未触发政策急转弯条件。

- 炭黑链：焦煤紧→煤焦油紧→炭黑报价 11500 – 12000 元/吨，单周涨 45% 创历史新高。

行业趋势

长江对标 2021：当前煤价 972 元/吨对应度电利润-0.01 元/度仍盈利，需煤价达 1327 元/吨才触及 2021
见顶时的亏损阈值，估值仍有抬升空间；供给端严安监+换届扰动下，煤价回调幅度有限，高股息属性延续。

石油石化

核心催化

供需信号积极+地缘扰动。8 月我国原油进口 3793 万吨（同比-23.4%），1 – 8
月累计同比-14.6%；原油总供给同比-16.8%，供给端收缩明显。和顺石油获机构强推（国产链供需积极，Q3资产负债表有望打消供应端过度担忧）。

核心标的及逻辑

- 和顺石油：国产链供需信号积极，被视为石化黑马，Q3 资产负债表改善预期强。

- 油气开采/油服：霍尔木兹海峡流量波动、沙特东西输油管道遇袭推迟重启，地缘推升油价；煤价与油价共振支撑能源板块情绪。

行业趋势

原油进口大幅下滑反映内需与供给双重约束，国产替代与补库逻辑受关注；中东局势与管道扰动使油价维持上行通道，但中国受冲击相对较小（高盛：中东推升油价但中国影响有限），板块以结构性机会为主。

有色金属

核心催化

- JPM金属周报：FOMC前黄金ETF持仓"头重脚轻"，7月中旬以来新增持仓中超90吨在$4350/oz或更低价格将处于亏损状态，若美联储更鹰派可能引发平仓。

- 电子信息制造业"十五五"规划发布：集成电路全链条攻关，先进制程+先进封装+3D集成同步推进，半导体及电子材料迎政策催化。

- mSAP超预期：1.6T光模块批量上量+CoWoP先进封装落地，载体铜箔供给偏紧、国产导入加速。

- 博威合金：通过下游厂商为英伟达Rubin间接供货，高纯无氧铜材料获国际散热厂商认可。

- 国机精工（金刚石）：半导体领域收入有望超8亿元，替代日企DISCO，纯金刚石铜需求明显提速。

核心标的及逻辑

- 博威合金：高纯无氧铜材料间接供英伟达Rubin，受益AI硬件国产化。

- 超声电子：mSAP首选标的，载体铜箔紧缺+国产导入加速带来业绩弹性。

- 国机精工：金刚石设备&加工优势显著，半导体替代+纯金刚石散热0-1放量。

- 沃尔德：纯金刚石散热片与小批量订单，覆盖海外/国内芯片厂，12英寸片单价1-2万元。

- 瑞丰高材：CSR（核壳橡胶）增韧剂国产替代核心，部分头部PCB厂已完成验证，对标日本钟渊。

行业趋势

- 贵金属：加息预期下黄金显韧性，但ETF持仓集中度风险积聚，需警惕美联储转鹰引发的获利平仓。

- 工业金属（铜）：载体铜箔、高纯无氧铜、IC基板ABF等AI硬件上游 materials 供需偏紧，国产替代加速。

- 新材料（金刚石/硅碳/CSR）：AI散热与PCB升级驱动0-1产业化元年，相关公司从样品走向量产。

钢铁

核心催化

中钢协发布控产降库存倡议，45
家钢厂共同响应；强原料+高库存下受迫性减产以回收利润，钢铁盈利面骤跌至 8%，基本面底部信号显现。

核心标的及逻辑

- 控产受益标的：减产遏制基本面继续恶化趋势，铁水减产压制原料多头情绪、缓和煤焦压力；Q3/Q4
报表业绩仍承压，但边际改善预期升温。

- 出口链（间接）：美国关税进入变化阶段，11 月一年期休战到期前或对数百亿美元非敏感商品降税（服装鞋类、纺织品、轻工日用品），利好相关制造出口。

行业趋势

地产对钢铁需求占比已不足五分之一（花旗：8 月新开工创 20 年同期最低，但边际影响减弱），需求侧拖累趋缓；供给侧控产+原料端焦煤高企下的受迫减产，使行业从"高库存难顺价"走向利润修复，底部确认仍需观察 Q4 政策与补库节奏。

基础化工

核心催化

电子化学品国产突破+政策催化。电子信息制造业"十五五"顶层规划发布（工信部、发改委联合印发），到 2030 年规模以上电子信息制造业营收目标突破 30
万亿元，集成电路首次突出"全链条攻关"（先进制程+先进封装+3D
集成）；上海新阳（功能型晶圆制程材料国产龙头，ArF/KrF 光刻胶出货、EUV
专利授权）、肯特催化（电子化学品绑定海力士/三星/台积电）加速成长。

核心标的及逻辑

- 上海新阳：国内晶圆制程和 TSV 级先进电镀液龙头，头部存储蚀刻液独家供应商，ArF/KrF
光刻胶均有出货，国内唯一 EUV 光刻胶发明专利授权，业务增速逾 50%、供给紧张。

- 肯特催化：电子化学品门槛极高，四丁基氟化铵等产品销量超百吨，绑定海力士/三星/台积电等头部客户，部分产品独家供应；预计 2 – 3 年利润 3 – 4 亿、目标市值 120 – 160 亿。

- 电子材料板块：华创化工指出半导体及电子材料迎政策催化，国产替代进入加速期。

行业趋势

半导体材料国产化从"单点突破"走向"全链条攻关"，电子化学品（光刻胶、电镀液、蚀刻液、清洗液添加剂）供需紧张、客户绑定深，是化工板块中确定性与弹性兼具的细分；传统化工受煤价/需求扰动分化。

建筑材料

核心催化

电子纱/电子布高端突破+玻璃基板第二曲线。戈碧迦在拉丝（电子纱 Low-cte low-dk）环节重大突破，气泡、毛羽、量率均达全球顶级水平，电子纱涨价幅度高于电子布，三星近日开始审厂，玻璃载板有望实现海外突破；奥来德 8.6 代线蒸发源交付兑现、二期招标启动，玻璃基板从 0 到 1。

核心标的及逻辑

- 戈碧迦：电子布板块弹性最大标的，叠加先进封装玻璃载板放量，27 年预计 5 亿、28 年 10 亿净利润，当前 PE 约 12 倍，看翻倍空间。

- 奥来德：设备（蒸发源）+材料双轮拐点，京东方 8.6
代二期招标若中标在手订单创历史新高；材料业务随京东方放量进入早期。

- 超快激光设备（帝尔/英诺/德龙等）：msap 明年需求上修近千台、TGV 量产订单临门一脚，从光伏到 PCB/半导体/玻璃基板量价齐升。

行业趋势

AI 硬件（PCB/半导体/玻璃基板）对精密加工与高端电子材料需求指数级提升，电子纱电子布、玻璃基板、超快激光设备处于供需紧张+国产突破共振期，建材视角下"电子新材料"细分景气突出。

建筑装饰

核心催化

专业工程龙头订单催化密集。博迈科 FPSO 模块制造全球龙头，2026 年预计新签订单 7 – 8 亿美元（2025 年 27 亿元人民币），在跟踪多个 FPSO 订单已与总包商签背靠背合同，落地预期强；减值计提 2027

年预计大幅收窄、2028 年无影响。

核心标的及逻辑

- 博迈科：上修产值上限，FPSO 与 LNG 项目合理搭配可抬升产值极限；后续订单催化密集，继续强推。

- AI 基建链（专业工程视角）：国信建筑看好科技反弹、推荐 AI
基建，加息预期充分计入后科技股反弹逻辑延续。

行业趋势

能源资本开支（海上油气 FPSO、LNG）景气回升，专业工程龙头受益于全球能源安全与供给重构订单；国内建筑装饰整体仍偏弱，结构性机会集中于出海工程与能源装备集成。

电力设备

核心催化

- 宁德时代底部梳理：短期排产波动+消费税/出口退税传导，中期高端车格局与电池供需，27年业绩从单位盈利1毛下修1.3分对应1170e，投资价值未变。

- 长江电新储能：山东系统运行费参与分时电价浮动，午间低谷/深谷时段下浮70%/90%，独立储能经济性显著改善，10月1日起执行。

- 东吴电新海风：深远海政策通过最后审批，计划3年推进60GW、储备80GW，中长期空间打开。

- 迈为股份：半导体设备订单上修，26年前道25亿元→27年50亿元+，叠加后道，27年整体半导体设备订单有望达80亿元以上。

- 中创新航回A：以"股权收购+表决权放弃+定向增发"入主苏奥传感。

核心标的及逻辑

- 宁德时代：底部预期梳理，政策影响取决于中尾部盈利，格局高度集中，长期投资价值不变。

- 迈为股份：半导体设备订单27年80亿+，光伏主业200-400亿（太空光伏看500-600亿）。

- 信德新材：主副产品量利齐升，H1营收+63%、归母+617%，碳纤维新品蓄势。

- 苏奥传感：中创新航回A首选标的，电池专家入主。

- 德赛电池：高压动力电池PACK量产，去宁德化主题。

行业趋势

-
储能：山东分时电价新政化解系统运行费上涨对独储经济性的影响，午间充电成本大幅下降，利好储能放量。

- 海风：深远海政策落地打开28年及以后成长空间，项目批量指标释放可期。

- 电池：宁德时代底部区间，去宁德化与政策传导为短期扰动；固态电池技术持续迭代。

- 光伏设备：迈为股份向半导体设备拓展，订单上修验证设备高景气。

机械设备

核心催化

- 工程机械双反错杀：美国对进口线性液压缸双反调查旧闻二次推送引发踩踏，但主机厂（三一/徐工）美国收入占比<5%、恒立液压对美出口<5%且已转墨西哥/印尼出货，整体影响有限。

- 超快激光设备：msap明年需求上修至近千台，tgv量产订单临门一脚（台积电产业链赴大陆沟通），帝尔/英诺/大族/德龙/联赢/海目星受益。

- 松发股份：四期扩产两个超大船坞（1298m×146m），单个接近一至三期2倍，高端船型稀缺性强化。

- 强瑞技术：Rubin inner manifold订单从100块/天翻8倍至800块/天，一供地位确定，明年对应30亿+收入。

核心标的及逻辑

- 恒立液压/三一重工/徐工机械/中联重科：双反严重错杀，海外延续20%增速，Q3表观利润预计大幅抬升，估值极具性价比。
- 松发股份：船舶，四期超大船坞带来潜在业绩超预期，调整即机会。
- 帝尔激光/英诺/大族/德龙：超快激光设备量价齐升，从光伏到PCB/半导体/玻璃基板需求指数级提升。
- 强瑞技术：Rubin manifold一供，订单翻8倍，液冷零部件新晋最大边际变化。
- 联讯仪器：HBM KGD测试+CPO光测试，景气强、订单好。
- 华兴源创：1.6t测试设备全栈（示波器/误码仪/时钟恢复），获Finisar小批量。

行业趋势

- 工程机械：全球自主化资本开支是脱离传统3-4年周期波动的30年大周期，外销需求持续超预期，回调即买入时点。
- 半导体设备（超快激光/测试）：AI芯片封装向CoPoS/FOPLP迭代，测试与激光设备量价齐升。
- 船舶（松发）：高端船型稀缺，超大船坞赋予高利用率与定价权。

汽车

核心催化

- 零跑2026技术日：整车六大技术模块深度自研，ABCD四大平台通用率超90%，65%以上成本项自主掌握，宣布动力电池+低压电池+电驱终身质保，发布LEAP5.0新架构。
- 吉利银河战舰700开启全球预售：19.98万元起切入硬派越野，预售价19.98-38.98万元，月销有望1万+。
- 潍柴动力错杀：工程机械/重卡出口链普跌，但双反仅覆盖线性液压缸及零部件，柴发/气发不在清单，明年AIDC电源占比预计达50%。
- "去宁德化"趋势发酵：小米、理想加速导入欣旺达动力电池，多家头部车企推进供应链分散。
- 华为全联接大会：华丰科技224G连接器三大产品2027年共振放量（偏通信链）。

核心标的及逻辑

- 零跑汽车：体系化自研能力+终身质保，产品力与成本优势突出。
- 吉利银河：战舰700预售，基于GTA原生新能源越野架构，月销预期1万+。
- 潍柴动力：错杀标的，低估值高弹性高股息AI资产，AIDC电源占比提升。
- 耐世特：转向系统领先，首次覆盖，发力线控转向（SbW）/后轮转向（RWS）/EMB，客户覆盖60+整车厂。
- 欣旺达：去宁德化核心受益，小米/理想导入动力电池，产能扩张+订单放量。
- 德赛电池：汽车整车高压动力电池包PACK已量产，"去宁德化"题材辨识度高。
- 赢合科技：欣旺达扩产主力设备商，SFC48 5C超快充电池产线设备交付。

行业趋势

- 整车智能化自研加速（零跑/吉利），平台化与成本控制成为竞争核心。
- 电池供应链"去宁德化"持续，欣旺达等二供份额提升，向上游磷酸铁锂正极释放需求。
- 零部件国产替代（线控转向/智能底盘）与出口链错杀修复并行；GS下调特斯拉3Q26交付至435K，反映三大核心市场需求承压。

计算机

核心催化

- 智谱完成约50亿美元战略融资（叠加7月约40亿，合计约90亿），全面投向算力扩容，短期算力约束明显缓解；年底ARR指引由24亿上修至30亿美元。

- 智谱商业化加速：Coding的ZCode用户数翻倍至约200万（国内前三）；CoWork（GLM-5.3）发布1个月行业订单超10亿元；超100家网安企业接入模型，安全成首个规模化落地场景。

- 行云科技：2026年服务器采购预算由70亿上调至200亿（新增130亿），"订单—采购—资金"三端同步扩容。

- 摩尔线程：国产全功能GPU，签约10万卡，国产算力紧缺加剧；微软股息+8%；OpenAI考虑以超1.2万亿美元估值新一轮融资。

- Salesforce Dreamforce 2026：发布AIforce，开放CRM底层能力，行业模型与长周期智能体落地。

- 联想集团：AI推理需求扩散+通用服务器回暖，IDC Q2 X86出货/ASP/销售额同比+8.9%/+6.6%/+16.1%。

核心标的及逻辑

- 智谱：大模型商业化加速，300亿算力投入对应约9.4万卡，推理毛利率可达80%，ARR上修至30亿美元。

- 行云科技：算力扩张进入加速通道，采购预算三端扩容。

- 摩尔线程/寒武纪/海光信息：国产算力供不应求，模型迭代+场景扩容拉动基础设施投入。

- 联想集团：AI服务器回暖+通用服务器换机周期，自身α与行业β双强。

- 深信服/绿盟科技：AI安全升温，网安成大模型首个规模化商业场景。

- 腾讯链（燧原/和顺）：Cowork+算力跑通加速，软件侧泛微/财富趋势、硬件侧白马双王+华勤+锐捷。

行业趋势

- 大模型商业化进入加速期：智谱ARR上修、CoWork/Coding实质落地，从按Token收费走向按业务价值收费（网安首个场景）。

- 国产算力服务景气：互联网（腾讯/阿里）资本开支大幅增长，智谱/行云/摩尔等算力扩张，供需缺口扩大。

- AI安全升温：Anthropic
CEO呼吁放缓前沿AI、警惕自主Agent网络攻击，算力分配向安全与对齐倾斜，利好网安。

- 服务器市场高景气：26Q2全球服务器收入1663亿美元（同比+52%），AI服务器1150亿（同比+50%），ODM市占64%。

电子

核心催化

- 荷兰半导体出口管制更新：欧盟9/14更新两用物项清单，新增EUV光刻相关供应链管控，半导体国产链景气与国产化共振。

- 两存IPO推进：长鑫7月顺利IPO、长存IPO已问问，扩产为明确方向；海外多家设备龙头上修26年WFE至1500+亿美元。

- 光刻胶日系三巨头集体涨价：JSR/东京应化/信越拟10/1起整体提价约15%，ArF长协涨16-22%、HBM浸没式ArF最高涨24%，国产替代再迎催化。

- MLCC定价转折点：村田转向高容/AI数据中心用小型大容量MLCC，高容产品涨价至少延续27Q2，或有40-50%空间。

- 苹果筹划自研芯片企业级服务器（M8
Ultra），已与英伟达洽谈网络设备；成熟制程景气验证（气派科技Q3扭亏）。

核心标的及逻辑

- 北方华创/中微公司/拓荆科技/华海清科/中科飞测/精测电子：半导体设备扩产订单上修，国产替代与景气共振。

- 芯碁微装：晶圆级直写光刻通过CoWoS-L可靠性验证，国内直写设备首大规模导入高端AI芯片封装。

- 频准激光：窄线宽激光器，半导体量测新增订单今年超5亿、明年超10亿，量子科技多路线覆盖。

- 英杰电气：半导体射频电源收入超光伏，1-8月半导体订单6亿+（yoy+130%），净利率超30%。

- 上海新阳/彤程新材：光刻胶及配套试剂加速，ArF/BARC增长近300%，国产替代弹性。

- 生益科技/景旺电子/东山精密：AI PCB量价双增，Rubin/Trainium3拉货，高端产品加速放量。

- 仕佳光子/长芯博创：光芯片+无源器件，国产高端化与海外放量。

- 三环集团/博迁新材：MLCC景气大周期，村田转产停产催化国产份额提升。

行业趋势

- 半导体设备/零部件：国产链是稀缺的"产业景气+国产替代"共振环节，订单同比大几十至翻倍，高景气有望延续至28-29年。

- PCB：AI
PCB量价双增+传统涨价利润释放，Rubin/Trainium3/HBM拉动高端板材与树脂（M8→M9→M10）升级。

- 电子化学品/光刻胶：日系涨价+十五五规划催化，国产替代窗口打开。

- 存储/MLCC：AI服务器吸纳HBM挤占DDR5，存储与原厂削减配额；MLCC高容涨价周期开启。

通信

核心催化

- 光博会总结：1.6T即将超大规模上量，部分物料需求可见度到28年及以后；NPO新方案百花齐放，预计2027年生态成熟；已有3.2T、12.8T XPO等新产品展示。

- 中信通信持续推荐光的上游（光芯片+无源光器件）：国产高端化提速，多家公司400mW
CW激光器向北美送样，单价较传统70mW产品增长10倍以上。

- 天风通信：27年800G翻倍以上增长、1.6T数倍增长，28年2.4T有望释放2000万只需求；国内800G明年快速放量至4-5千万只。

- IC基板行业：2026年全球封装基板销售额约191.8亿美元（同比+28.8%），大陆市占不足10%，涨价+国产化黄金期。

- 华为全联接大会（9/17-19）：昇腾超节点迭代，内部组网价值量提升，华丰科技224G连接器核心供应商。

- 移远通信：端侧AI模组龙头，26H1端侧AI相关业务线占比已达47%。

- AI手机带动射频底部上涨60%（Skyworks/Qorvo），上行链路重要性提升。

核心标的及逻辑

- 中瓷电子：Q3光通信陶瓷加速+半导体陶瓷（静电卡盘）进入放量，受益高速光模块与日本份额替代。

- 长芯博创：光芯片及无源器件已实现海外放量，MPO直供谷歌，延伸AOC/光模块/FA多业务。

- 东田微：滤光片/隔离器扩产最积极，全面受益1.6T量价齐升与OCS放量，平台型光器件公司。

- 华丰科技：华为高速连接器核心供应商，112G→224G切换，加速导入阿里/字节等头部CSP。

- 移远通信：端侧AI模组龙头，26Q2营收85e（YoY+35%）、归母净利4.61e（YoY+78%），业绩拐点显现。

- 仕佳光子/太辰光/光库科技：无源器件超级周期持续兑现，MPO加速+CPO/NPO带来FAU价值量升级。

- 中际旭创/新易盛/天孚通信：1.6T放量+H2业绩加速，大光主线确定性高。

- 致尚科技/杰普特：Senko条线核心，dfau（mpc）测试设备与MPO直接受益。

行业趋势

- 光通信板块今日强势反弹，FCC风险进一步降低、估值压制缓解；产业叙事从"模型放缓利空算力"转向"对齐/安全反而增加推理侧横向扩展的算力消耗，更利好高速光互联"。

- 无源器件超级周期持续，NPO/OCS成为未来2-3年光通信最重要产品；海外AI算力链（SpaceX资本开支、AI PC、具身智能）带来数倍需求。

- 技术路径多元化（硅光/CPO/NPO/XPO），头部平台化壁垒强化，二线光（光迅/剑桥/联特）存在差异化机会。

传媒

核心催化

大模型商业化加速与出海社交业绩兑现双线驱动。智谱年底 ARR 指引由 24 亿美元上调至 30 亿美元，Coding（ZCode 用户翻倍至约 200 万，进入国内前三）、CSP 托管分成、CoWork 三线共振；赤子城科技投资者日给出清晰增长目标。

核心标的及逻辑

- 智谱产业链（传媒互联网/AI 应用）：CSP+CoWork 打开新增量，企业级 API+Coding Plan 双轮驱动，商业化进入加速期。

- 赤子城科技（9911.HK）：全球社交娱乐矩阵（MICO/YoHo/SUGO/TopTop），未来 3 – 5 年社交月流水有望达 2 亿美元，更积极回购彰显信心；本地化运营+产研 AI 中台+买量引擎构筑壁垒。

行业趋势

AI 应用从模型能力竞争转向商业化兑现，Coding Agent 与托管分成（CSP）成国内主流变现路径；出海社交凭借区域差异化需求与 AI 中台提效，仍是传媒板块高景气细分。

食品饮料

核心催化

白酒双节渠道反馈+黄酒高端化招商加速+西麦旺季高增三线并行。安徽/江苏白酒专家反馈：禁酒令出台满一年市场已适应，2026 二三季度动销预计优于 2025 同期；双节大众宴席&送礼场景动销正增，茅五及区域酒（古井/今世缘/汾酒）居前。黄酒：会稽山兰亭 26H1 招商进度达 25 年全年水平、Q2 以来翻倍增长，古越龙山承接白酒大商资源，高端化处快速铺货前期。西麦：7 – 8 月收入 20%+（8 月近 40%），Q3 旺季加速。

核心标的及逻辑

- 白酒（古井/今世缘/汾酒/五粮液/茅台）：宴席恢复+市占率提升为主线，茅台飞天/八代/今世缘动销正增确定性较强；洋河仍去库存控量挺价，库存低位。

- 会稽山/古越龙山（黄酒）：白酒渠道利润塌陷下大商溢出接手黄酒高端品（30% 渠道毛利），兰亭/1743 逆势高增，预计下半年环比加速。

- 西麦食品：燕麦主业旺季提速，有机/纯燕麦高增、食养粉 7000 万+，成本端澳麦下降，利润 50%+ 增长、对应 17x 具安全边际。

行业趋势

白酒处调整周期但双节韧性显现、强者恒强；黄酒为结构性小体量行情（全行业仅 200 亿级），由白酒大商溢出驱动高端化；大众品龙头旺季动销企稳。整体大众消费弱复苏，子行业 alpha

分化明显。

社会服务

核心催化

携程 26Q2 业绩落地+反垄断罚款明朗。携程 26Q2 收入 156.6 亿元（+5.5%，符合预期），经调整 EBITDA 45.7 亿（-6.5%），国家市场监管总局反垄断调查以 51.80 亿元罚款落地（约 2025 年净收入 8.3%），一次性计入致 GAAP 由盈转亏，监管不确定性基本出清；国际平台收入同比增长超 50%。

核心标的及逻辑

- 携程集团-S（09961.HK/TCOM.O）：剔除反垄断罚款后经调经营利润小幅超预期，联营公司收益转正带动经调归母净利显著超预期（+16.5%）；出境个位数增长、海外 Trip 50%+ 增速，国际化为核心增量。

- 大众消费（社服视角）：26M8 居民继续净还贷 2041 亿元、仍在去杠杆，社零餐饮疲软，但大众品龙头 8 月动销企稳略改善（旺季+α）。

行业趋势

出行链 Q3 受天气与宏观扰动（国内酒店 OCC/ADR 承压、交通受票量及佣金压力），但出境与海外保持高增；反垄断落地后携程估值压制解除，关注后续整改进程与国际化兑现。消费整体弱复苏，结构分化。

纺织服饰

核心催化

越野赛事夺冠带动品牌曝光。中国选手赵家驹夺得 9 月意大利巨人之旅（330 公里）史上首位中国冠军，并加冕崇礼 168"四冠王"；赛事承办机构含三夫户外全资子公司，核心品牌 X-BIONIC 与越野跑赛事深度绑定。

核心标的及逻辑

- 三夫户外：今日涨停。旗下 X-BIONIC 与顶级越野赛事深度绑定，2025 年打造崇礼 168"X 计划"，2026 年核心独家代理品类延续；赛事夺冠强化专业户外品牌心智，催化终端动销与渠道拓展。

行业趋势

户外运动景气延续，专业赛事营销成为服饰品牌差异化抓手；国产户外品牌依托赛事 IP 与自有渠道，逐步从装备向生活方式渗透，关注度有望随赛事周期提升。

轻工制造

核心催化

细分龙头经营稳健+政策红利。西麦食品 Q3 动销旺季 7－8 月均增约 30%；英科再生再生塑料业务 26 年有望同比扭亏为盈，欧盟及我国包装新规将再生塑料由可选项变为合规必选项。

核心标的及逻辑

- 西麦食品：股价处相对底部，传统复合燕麦 Q2 包装调整后增速回合理区间，有机燕麦 H1 约 1.1 亿超预期并自山姆向全渠道渗透；药食同源粉全年 2 亿目标暂维持。

- 英科再生：成品框行业龙头、板块内唯一上市公司，装饰建材渗透率低、空间广；"回收—再生—利用"全产业链稀缺模式叠加制度红利，海外渠道拓展顺利，高质量成长明确。

行业趋势

轻工出口端关注中美降税预期（服装鞋类、纺织品、家居用品等低端消费品若降关税将利好确定性出口）；内部分化，具备合规壁垒与全球渠道的再生材料龙头更受益。

医药生物

核心催化

创新药密集兑现：WCLC2026 中国新药亮眼（入选 Oral 19 项、MiniOral 45 项刷新纪录）+信诺维科创板上市+海思科出海兑现。WCLC：B7-H3 ADC、荣昌 RC148（一线 AGA 阴性 NSCLC，10mg/kg 鳞癌 ORR 90%）、首药控股三代 ALKi Ficonalkib 关键 II 期亮相；ERS2026：TSLP（康诺亚/石药 CM326 年化急性加重降 95.6%）、IL-33（阿斯利康 tozorakimab）、国产 PDE3/4（海思科 HSK39004）数据密集披露。

核心标的及逻辑

- 信诺维：9/16 登陆科创板（第五套标准，募资约 29.4 亿元），三款抗肿瘤核心管线均进 III 期，2025 年确认安斯泰来 1.30 亿美元首付款。

- 海思科：麻醉龙头，四款创新药纳入医保、整体收入增速超 50%，2026 国际化集中兑现（海外申报+BD 授权+早研合作）。

- 创新药组合（荣昌/首药/成都先导/艾迪药业）：ADC 与 IO2.0 浪潮迭起，国产在肺癌核心赛道输出确证性终点数据；成都先导受益仿转创产业浪潮；艾迪药业布局 HIV 长效化。

- CRO（奥浦迈）：培养基国产化+商业化推动增长，澎立生物订单同比+80%，板块减亏。

行业趋势

中国创新药进入"数据密集披露+BD 反哺+陆续上市"正循环，ADC、IO2.0、呼吸（TSLP/IL-33/PDE）为三大高景气方向；政策端医保局莅临 CEO 论坛、持续看好创新药反转，板块基本面与情绪共振。

交通运输

核心催化

油运运价延续上涨，VLCC 即期期租船价强势突破并刷新历史记录。霍尔木兹海峡 9 月 15 日总流量 710 万桶/日（原油 630 万桶、成品油 80 万桶），7 天移动平均 880 万桶/日且呈小幅上升趋势；沙特东岸装载量增至 870 万桶，俄罗斯出口增加，bahri 旗下两条 VLCC 在 SUMED 南端排队卸货。

核心标的及逻辑

- 招商轮船/中远海能等 VLCC 运力：贸易流重构下油轮利润上限锚定商品区域价差，运费理论冲击上限，即期与期租共振上行。

- 油运板块：申万宏源指出，全球化配套基础设施与逆全球化贸易流矛盾带来新增机会，市场预期差在于脱离传统航运周期框架的假设变化（地缘、政治、气候）。

行业趋势

地缘扰动（霍尔木兹、俄乌）叠加逆全球化贸易流再平衡，油运供需偏紧格局延续；STS 转运效率损失放大运力消耗，短期运价易涨难跌，板块景气处上行通道。

房地产

核心催化

二手房数据首次官方披露+房价跌幅走平。国家统计局首次发布二手房交易数据：8M26 二手房登记面积同比+11% 至 5.49 亿平方米，超新房 4.99 亿平方米，二手占总交易面积

52.4%，总交易量（一手+二手）10.48 亿平方米同比-1.5%。中银 70 城：8
月新房环比-0.2%、二手环比-0.3%（跌幅持平）；一线新房环比+0.1%（上海+0.4%
最韧、北京转跌），二手一线环比+0.1% 但涨幅收窄。

核心标的及逻辑

- 一线核心房企/存量地产：上海韧性最强，关注核心城市去化率表现；JPM
看好龙湖（预售制逐步取消后供给收缩支撑房价企稳）。

- 万通发展：73 亿总资产/38% 负债率构成转型安全垫，四栋 CBD 商业地产若出售可回笼近 40
亿现金，控股子公司数渡科技切入科技；地产尾盘存货出清至约 2 亿。

行业趋势

CITI：8 月销售面积同比-14.8%、新开工-30.9%（创 20 年同期最低），但房地产占钢铁需求已不足五分之一、边际影响减弱；政策关注点从新房转向一二手均衡，房价跌幅走平、一线结构性韧性，板块处于"低预期+供给收缩"的筑底阶段。

银行

核心催化

监管表态与业务调整。央行行长表示对信贷紧缩并不担忧，认为"贷款激增时代已经结束"；多家银行密集调整个人贵金属代理业务——浦发银行拟自 9 月 25
日后择时停办代理上海黄金交易所个人贵金属业务，关闭多端交易权限，年内已有多家银行跟进。

核心标的及逻辑

- 银行板块（估值/股息视角）：信贷扩张放缓、贷款高增时代结束，板块更依赖资产质量与股息逻辑；高盛维持 A 股超配、10 年期 CGB 收益率仅 1.7%，股东回报（高股息+回购）主题受推荐。

- 贵金属代理退场：银行出于穿仓垫资信用风险考量收缩个人贵金属代理，对银行中间业务收入影响有限，但反映监管对零售贵金属波动风险的审慎态度。

行业趋势

信贷周期转入存量优化，银行经营从"规模扩张"转向"质量与回报"；外汇流入 8 月显著改善（净外汇流入 550 亿美元，结汇率升至 63%）利好外币资产负债。板块以高股息防御配置为主，弹性依赖经济与地产企稳。

农林牧渔

核心催化

生猪数据边际改善。14 家上市猪企 8 月合计出栏 1592 万头（环比+4.8%、同比-0.3%），1－8 月累计 12399 万头（同比+2.0%）；8 月能繁母猪存栏环比-1.67%（较 7 月-0.01%加速去化），8 月生猪均价 10.83 元/公斤。

核心标的及逻辑

- 生猪养殖（牧原/温氏等头部）：能繁去化提速+均价低位，产能去化逻辑强化，关注后续供需缺口修复。

-
农业人气股：万向德农成为农业调整后首个主动修复标的，新农开发反核，金健米业调整末端显现情绪节点。

行业趋势

能繁母猪环比加速去化，行业供需格局边际好转；题材端农业经历退潮后在情绪节点出现修复，但板块整体仍偏弱、以个股人气博弈为主，需观察新周期能否成形。

催化日历

近期关键催化日历（2026-09-16 起）

9月16-17日（周四凌晨2点）｜美联储9月FOMC议息会议

市场定价25bp加息概率96%，10Y美债隔夜破5%（2007年以来最高）。核心看点为"是否开启连续加息周期"及鲍威尔表态——大摩/MS等判断本次属防御性一次性加息，四季度油价基数效应消解后大概率按兵不动；若表述偏鸽（解释为阻断油价通胀扩散的前置动作），科技股反弹与工程机械错杀修复最确定。跟踪：点阵图鹰派程度、美债10Y能否脱离5%。

9月17-19日｜华为2026全联接大会

集中展示昇腾超节点、新一代ICT硬件、行业AI标杆落地。关注内部组网价值量提升与高速连接器边际变化（华丰科技核心铜连接从112G切224G、导入阿里/字节CSP），以及光互联新产品布局。

9月20日（周日）｜中美财长会晤

美财长贝森特将于纽约会见何立峰，为9月下旬预期中的元首峰会打前站；讨论削减农业/能源关税、AI安全、稀土、美债。若释放贸易休战延长信号，出口链与风险偏好受益。

9月23日｜长源东谷股东大会

招商机械持续推荐的AI服务器自动化设备标的，低位低估，事件节点催化。

9月24日（预期）｜中美元首峰会

市场关注汇率、关税、油价、AI安全议题；美方关注波音/大豆/稀土/美债，中方关注关税下降与贸易（创新药、CPO）。

9月25日后｜银行个人贵金属代理业务调整

浦发等多家银行拟择时停办上金所个人贵金属代理交易，贵金属交易渠道收紧，或推高合规渠道需求。

9月30日前｜智谱A股申报融资窗口

智谱50亿美元战略融资窗口期为9/11-9/30（9/30后上A前不能增资引入新股东）；年底ARR指引上修至30亿美元、海外CSP全覆盖，申报节奏为关键节点。

9月底｜强瑞技术Rubin inner manifold订单爬坡

inner manifold订单由约100块/天翻8倍至800块/天，Rubin拉货正式开启，9月底为订单确认关键观察点。

10月1日起｜日系光刻胶三巨头集体提价

JSR/东京应化/信越化学拟自10/1起整体提价约15%（ArF长协+16%~22%、HBM浸没式ArF最高+24%、KrF部分+18%~20%），高端光刻胶国产替代再迎催化。

10月（预计）｜呈和科技PPO订单释放

AI阻燃剂已验证、10月估计百吨附近（部分9月订单在10月释放），M9/M10搭配碳氢，生益链卡位。

未来2-3个月｜美国液压缸双反初裁

初裁结果预计2-3个月内落地；多家卖方判定对工程机械整机厂（三一/徐工/柳工美国收入<5%）影响极小、恒立液压为核心标的且正申请无损害认证，错杀修复节奏取决于初裁措辞。

27H2 / 28年（产业节点）

M9预计27H2成Rubin主力（当前头部CCL单月出货仅1-2万张）；NPO预计27Q3出货、提前6个月备料；OCS预计28年费曼架构大规模部署。两存IPO（长鑫7月IPO、长存IPO问询）进度为半导体设备订单核心锚。

年内政策/事件

电子信息制造业"十五五"规划发布（到2030年规上营收破30万亿、集成电路全链条攻关）；山西省常委换届（10月下旬）、内蒙（11月中）、陕西（2027/5）、二十大一大（2027/11）、两会（2028/3）等强安监时间点支撑煤价。

连板与强势股

连板结构与强势股（2026-09-16 盘前/盘中）

连板梯队（来自上午板块梳理）

- 电力/福建高标：闽东电力
6板（穿越弱转强，试图分离旧周期，但未带动电力板块整体发酵，属人气股无板块阵型）。

- 硬件：澳弘电子 4板（PCB涨价链高标）；华瓷股份、北自科技、通鼎互联 2板。

- 网安：博汇科技 3板（AI安全主题）。

- 半导体：中晶科技 2板、西陇科学 2板（半导体材料/硅片分支）。

- 电池：英联股份 2板（锂电池分支）。

- 风电：锡华科技 2板。

今日强势主线：AI科技内生性修复

上午以CPO为代表的AI科技修复，下午未再被砸、维持震荡，属普涨修复而非高潮。结构上前几日PCB上游主动强势、今日NPO/OCS相关更强势，低位重逻辑品种领先。

- 光通信无源器件超级周期持续兑现：领涨Senko条线的致尚科技、杰普特；前期新高蘅东光（FAU核心）；可追方向仕佳光子、太辰光、光库科技、优讯股份。

- 光芯片/光模块：永鼎股份、长芯博创、阿莱德、光迅科技、东田微、旭创/新易盛/天孚（大光H2业绩加速）。

- PCB上游树脂：盘前产业新变化，东材科技直接涨停（碳氢/BCB树脂），瑞丰高材、圣泉、呈和、凌玮跟涨；奥士康涨停（CCL每月10%调价）。

- 半导体：硅片晶升股份20cm涨停（SiC涨价）、中晶科技、有研硅、上海合晶、沪硅产业；设备臻宝科技、中科飞测、精智达、中微公司、屹唐股份、精测电子；模拟/电源晶丰明源、富满微、安凯微；功率宏微科技、立昂微、新洁能。

- 陶瓷：中瓷电子、有研涨停（MLCC/陶瓷基板预期）。

题材端修复（情绪退潮末端）

农业万向德农大长腿、新农开发反核；高位人气哈药股份加强；蓝盾光电（卡异动人气）上涨、爱丽家居/高争民爆震荡不弱（资金博弈出监管新玩法）。黄酒会稽山涨停创历史新高（高端化招商加速、白酒大商溢出接手）。

风格判断

经历题材退潮后局部修复但无新板块冒头，补涨高度递减；AI科技依靠逻辑驱动缓慢抬升，有新增变化（树脂/无源器件/NPO）的更强势。尚非主升，属小趋势逐步抬升过程，需关注美联储加息博弈的短期扰动。

ETF关注

ETF关注（2026-09-16）

科创/创业板系列ETF：逢低吸筹策略获推荐

策略端观点：在"不需要考虑轮动、又最容易博弈向上空间"的方向中，持续建议逢低吸筹创业板50ETF、科创创业50ETF、科创综指ETF、科创100ETF、科创200ETF及对应增强产品。逻辑锚点为当日科创50大涨+4.14%、光通信/GPU/半导体设备领涨，科技硬件内生性修复下科创板/创业板宽基弹性占优；但需注意美联储加息博弈前的短期波动，宜分批低吸而非追高。

黄金ETF：资金大幅净流入但FOMC前持仓头重脚轻

- 境内：8月以来黄金相关ETF持续获资金流入，截至9月14日境内黄金ETF资金净流入超百亿元。

- 全球：8月全球实物黄金ETF资金净流入约180亿美元，创历史第二大单月净流入；全球黄金ETF资产管理规模环比+16%至6150亿美元，黄金持仓增加121吨至4189吨，刷历史纪录。

- 风险警示（JPM）：自7月中旬以来新增持仓中，超90吨在$4,350/oz或更低价格将处于亏损；若美联储加息更鹰派，亏损ETF持仓可能开始平仓，金价短期或再测$4,000/oz支撑。JPM对黄金短期战术谨慎，但回调至$4,000以下视为中期买点（基本假设美联储加息最终不及市场预期）。

- 跟踪要点：美联储9月FOMC落地后实际利率路径、金价能否守住$4,000、ETF持仓是否出现实质性平仓。

小结

当日ETF维度两大主线——科技宽基（科创/创业系列）逢低布局与黄金ETF（资金面强但短期仓位风险高）。其余行业ETF（半导体/通信/酒等）未见独立专题帖，其趋势已并入对应行业板块与连板强势股部分，不单独展开。

海外财报速览

海外财报/经营速览（2026-09-16）

微软（MSFT）｜股息提升+回购指引

季度股息提高7.7%至每股0.98美元（年化3.92美元、收益率约0.8%，增幅略低于过去五年约10%均值，反映AI基建投入下保留资产负债表灵活性）。FY26回购约170亿美元、仍有超400亿美元额度。摩根士丹利维持Overweight及600美元目标，预计CY25-CY28营收CAGR约21%、EPS
CAGR约19%，叠加股息收益率实现约20%总回报；乐观情景795美元、悲观250美元。

特斯拉（TSLA）｜3Q26交付量更新（GS）

高盛将3Q26交付量预测由490K下调至435K（低于Visible Alpha一致预期456K），主因中/美/欧三大核心市场均弱于预期；4Q26预测475K（高于一致预期462K）；2026全年由184万下调至175万，2027/28年维持191.5万/200万。2026/27/28年EPS下调至0.79/1.85/2.45美元，维持中性、12个月目标360美元（基于更新后EPS×150倍）。

携程集团（TCOM.O/09961.HK）｜26Q2业绩

收入156.6亿元（同比+5.5%、环比-3.4%），落指引中枢、符合预期；归母净利润27.2亿元（同比-43.8%，主因反垄断51.80亿元罚款一次性计入、GAAP由盈转亏）；经调归母净利润48.0亿元（同比-4.3%、超预期+16.5%）。分业态：住宿+5.6%、交通-0.9%、度假+7.6%、商旅+11.4%、其他+22.7%。国际平台收入同比+50%+、入境游高双位数，为主要增长动力；国内受高油价及合规调整影响小幅承压。国家市场监管总局反垄断调查落地，监管不确定性基本明朗。

美团（3690.HK）｜经营更新（JPM信用综述）

国家市场监管总局召开行政指导会要求OTA平台遏制低价竞争，行业竞争规范化利好盈利复苏；2Q26外卖业务已恢复盈利。JPM维持超配，看好BBB区间内估值压缩空间。

大华银行（UOB）｜资本动作

宣布2026年10月14日全额赎回7.5亿美元2%次级债；CET1比率连续三季度改善至15.4%，维持中性评级。

龙源电力（0916.HK）｜评级上调

标普将长期发行人信用评级提升至"A"，反映资产质量与财务结构改善。

Salesforce（CRM）｜重大产品发布（非财报）

Dreamforce
2026首日发布AIforce（开放CRM底层能力至Claude/Slack等第三方AI入口）、CRM推理模型Koa及Agentforce Coworker；AIforce首批含Claudeforce、Slackforce，37项预置销售技能已开放测试，属海外AI应用商业化标志性事件，纳入跟踪。

⚠ 风险提示

当日系统性风险主要来自宏观利率、地缘能源、科技估值与行业政策，以下为基于今日真实帖文归纳的六大风险方向。

核心标的及逻辑

- 美联储加息与长端利率：9月FOMC加息25bp概率升至96%（10Y美债破5%、30Y近5.4%创2007年来新高），市场已定价年内两次加息；"未来连续加息四次"属明显超调，但若更鹰派，黄金ETF超90吨持仓（建仓价<$4350/oz）或触发平仓。

- 中东地缘与能源：沙特输油管道遇袭后推迟供油，中东乱局推升油价与通胀；中信证券海外政策团队提示中东战争风险存在六个预期差，市场风险被低估。

- 科技AI估值与拥挤：AI硬件处高位，模型巨头（Anthropic）呼吁放缓前沿AI开发引发硬件热度波动；TMT拥挤度虽回落至60%分位但仍需警惕；FCC/CPO估值压制虽缓解但未消除。

- 行业政策与基本面：宁德时代面临消费税+出口退税传导（若全承担单月近16e、27Q4极限单季约30e）；工程机械美国液压缸双反初裁2-3月落地，出口链政策风险与错杀并存；房地产8月新房销售同比-12%、预售制度改革再成逆风。

- 个股与题材交易：出口链（工程机械/重卡/摩托）因双反与加息预期普跌，连板高位补跌，题材退潮期局部风险需控仓。

- 汇率/关税/贸易：9.24中美元首会晤前，关税与汇率不确定性高；中方关注降关税与贸易（创新药/CPO），美方关注波音/大豆/稀土/美债，谈判结果影响风险偏好。

行业趋势

- 加息本身不必然终结牛市（历史首次加息后6-12月全球股市平均仍涨约7%），但短期波动率放大；AI盈利增速优势可对冲利率上行。

- 中东油价与黄金ETF持仓为两大需实时跟踪的尾部风险；科技板块Q4存在年内第二波反弹预期，但拥挤度消化充分前宜左侧布局、控隔夜敞口。

- 总体判断：宏观利率与地缘为外生扰动，行业政策（电池/地产）与出口链为结构性风险，建议哑铃配置（高股息+国产AI硬科技），规避纯题材高位票。

免责声明

免责提醒：本汇总内容来自知识星球「思维纪要社」公开帖子，由自动化流程整理，仅供参考与学习交流，不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎；据此操作，盈亏自负。