思维纪要社 2026-09-26 每日汇总

总帖子数158条 | 有效帖子44条 | 总字数21917 | 阅读时间预估44分钟

核心事件

当日主线：外资投行在周末集中发布半导体/存储/光通信/AI资本开支的深度报告，AI算力硬件"超级周期"成为绝对主线——核心矛盾是AI链极度紧缺与传统消费电子疲软的极端分化；宏观面则有中美关系阶段性稳定（白宫国事访问成果）、中国央行Q3例会转向逆周期、北京预售政策收紧托底与承压并存；周期侧霍尔木兹与红海地缘继续支撑油轮/集装箱航运景气。以下按主题归纳。

一、AI算力硬件超级周期（主线中的主线）

瑞银亚太半导体核心观点：年初至今费城半导体指数（SOX）累计上涨88%，UBS覆盖亚太半导体标的均价涨90%；AI云端半导体2026年营收预计同比+124%至5310亿美元、占总行业33%，2027年翻倍至1.18万亿美元、占比跃升至49%。存储是核心引擎——2026年存储营收跳增317%至9600亿美元。内存价格暴涨成为最大变量：32GB DDR5较2025年二季度飙涨370%、1TB SSD涨310%，内存占PC BOM成本逼近59%，直接压制终端出货，与AI算力链的紧缺构成2026年科技硬件最核心的分化。投资主线：台积电（N2需求2028年达32万片/月）、联发科TPU份额2027年跃升至40%（对应营收180亿美元、占总营收46%）、先进封装（日月光）、CPO光模块（全球SAM 2030年320亿美元）。

高盛搭建AI资本开支ROIC框架：六大超大规模云公司（字母表/亚马逊/微软/Meta/甲骨文/SpaceX）第二阶段（2026-2027）AI算力资本开支约1.73万亿美元，要在2028-2030年合计创造约1.42万亿美元营收才能跨过15% ROIC门槛。AI基础设施部署规模：2026/2027/2028年分别约20/35/57GW，对应资本开支8610亿/1.338万亿/2.008万亿美元。结论：短期资本回报率承压是大规模前置投资的必然结果，不代表商业模式缺陷，未来18个月落地的资本投入可获得稳健回报。

安森美投资者日：功率密度成为AI数据中心、汽车、工业的下一瓶颈，公司依托功率+传感优势切入AI数据中心完整功率链路，目标2026-2030营收CAGR 12-14%、毛利率约53%，2030年EPS 10-11美元（一致预期8美元），AI数据中心业务2026-2030营收CAGR超50%、规模从5亿增至25亿美元以上。

二、光通信与CPO路线：落地时间再后移，NPO填补空窗

巴克莱与Coherent/LITE的ECOC大会纪要指向一致：CPO规模化落地时间进一步延后至2028年，NPO（近封装光学）成为过渡方案、最快2027下半年出货。Coherent将CPO/NPO的PhotonLink潜在市场空间由150亿美元上调至300亿美元，已拿到超10个NPO客户合作项目；LITE手握5个NPO项目、OCS需求持续强劲（2028财年EPS指引含40美元上调）。供给瓶颈集中在磷化铟（InP）与受台积电先进产能制约的DSP芯片，1.6T光模块价格有望降至1000美元以下。另据FCC记录，中际旭创于9月21日获得三系列产品FCC认证，美国立法者随后提出限制国家安全机构使用此类产品的立法提案（商业用途不受拟议限制影响）。

三、宏观与政策：中美稳定+央行逆周期+地产收紧

白宫公布历史性国事访问成果：芬太尼出口管制与执法、300亿美元非敏感商品关税互减、2027/2028年自美进口煤炭至少1000万吨、共同应对稀土及关键矿产短缺、建立"超级智能（SI）"对话机制（下次2026年11月深圳）。整体是中美关系稳定之旅，年底前总体稳定基调不变。

中国央行Q3货币政策委员会例会：删除"跨周期调节"、改为"加强逆周期调节"，首次明确"防范市场羊群效应和非理性预期自我强化"；"六张网"首次纳入结构性货币政策重点支持领域，8000亿新型政策性融资工具实质性推进（国开行已获批超600亿、进出口银行超220亿）。浙商银行&政策团队解读：银行业"降速提质"特征明确，增长逻辑由"扩规模、以量补价"转向"稳价格、优结构、提效率"，主线一是经营扎实、分红确定性高的"大银行"（中国银行、建设银行），二是扎根高财富区域、聚焦长三角的优质"富银行"（浦发银行、南京银行、宁波银行）。

四、地产：北京预售政策收紧，IRR骤降

瑞银中国房地产：9月24日北京公布预售模式调整细则，较武汉版本更严——预售资金须待竣工后才拨付、土地款首月至少缴50%。测算项目IRR由旧模式14.5%降至10.1%（武汉模式13.6%）。影响分化：二手房平台贝壳（KE）受益于需求外溢（买入、目标价66港元）、隐含上行52.6%；保利发展、中国海外发展（上半年北京销售占比18%）面临逆风。政策标志着一线城市监管从"需求端松绑"转向"供给端规范"，短期地价与新房供应有冷却压力。

五、航运：地缘支撑油轮与成品油轮景气

摩根大通中国油轮航运：逢低买入中远海能（CSET，重申超配）。沙特在阿曼附近售出约6000万桶原油（约30艘VLCC货量）、交货期9-10月，霍尔木兹穿梭+船对船过驳消耗运力；阿曼至中国VLCC等价期租租金约86万美元/日，2027年基准假设仅10万美元/日，当前现货运费意味着盈利上行空间大（若达17.8万美元/日，港股/A股PE降至6/7倍）。成品油轮同步升温：新加坡-澳洲MR运费指数5.65万美元/日（2022年12月以来新高）、印度-日本4.13万美元/日（2024年1月以来新高），亚洲柴油出口周度均值创2016年以来最高。瑞银德翔海运电话会：亚洲区域内运费韧性更强（上海-东南亚9月涨超30%），红海恢复与2027新船交付主要压制长途航线。

六、个股与主题催化

- 万辰集团（300972.SZ）：签约门店突破3万家（超高盛年末预测），截至9月23日开业约2.7万家；预计2026H2折扣零售营收/扣补贴净利同比+49%/+59%，集团整体营收+48%、调整后净利+68%；当前2026/2027 PE 11/8倍，维持买入。

- 恒立液压：对美国头部人形机器人客户零部件供应占比≥70%、单台价值约1.5万元，9月开始交付、2026末供货2000-2500台；滚珠丝杠/直线导轨订单5-6亿元（受产能限制仅确认略超3亿）；宁德时代成为换电站业务第一大客户（2026约1亿营收）；对美出口油缸产能已转至印尼/墨西哥工厂；预计Q3营收同比+30%。

- 禾赛科技（HSAI.O）：携手高德地图（近10亿MAU）推Kosmo三维重建软件，10月14日发布，2027年收入10倍增长破1亿元、70%来自软件。

- 铜箔（德福科技/诺德新材）：AI铜箔HVLP-4八月出货73吨、良率约60%，目标2027Q1月出货900-1000吨；锂电铜箔二级客户加工费已上调1500-2000元/吨、四季度生效，行业产能利用率2027年有望升至98%。

- 创新药CSCO年会（野村）：B7-H3 ADC（翰森HS-20093用于二线SCLC，mOS 18.5 vs 10.3个月、HR 0.46）成焦点；依沃西单抗HARMONi-6带动PD-1/VEGF双抗（SSGJ-707/PM8002/RC148启动NSCLC一线III期）；ADC（科伦sac-TMT、百奥康iza-bren）。恒瑞、信达、石药、康方、科伦买入，翰森、乐普中性。

宏观策略

国内政策：从跨周期到逆周期，框架改革提速

中国央行Q3货币政策委员会例会释放明确转向信号：删去"跨周期调节"、改为"加强逆周期调节"，与7月政治局会议口径呼应，意在资本开支与零售偏弱背景下更大力度托底增长。浙商银行&政策团队进一步解读五点：①需求端"加力扩大内需"、推动新旧动能转换；②工具端新增"综合运用并适时调整货币政策工具"，相机抉择落地；③利率端"推动货币政策操作框架改革"（由利率传导上升至框架层面），银行负债成本管控与自主定价能力重要性提升；④汇率端首次明确"防范羊群效应和非理性预期自我强化"，兼顾市场化与金融稳定；⑤结构端"六张网"首次纳入重点支持领域，8000亿新型政策性融资工具已实质性推进（国开行获批超600亿、进出口银行超220亿）。策略含义：政策重心向稳当期有效需求倾斜，年底降息降准概率仍低（银行净息差、美国加息压缩空间），但结构性工具与基建资本金将支撑四季度信贷与固投边际修复。

地产：北京预售收紧是"供给端规范"信号

瑞银测算北京新规使项目IRR由14.5%降至10.1%，远高于武汉模式13.6%。影响非对称：二手房平台贝壳受益于需求外溢（买入、目标价66港元、隐含上行52.6%），而保利发展、中国海外发展（上半年北京销售占比18%）面临逆风。策略含义：一线城市监管从"需求端松绑"转向"供给端规范"，短期地价与新房供应降温，但存量房

中介与资金雄厚头部房企相对韧性。

中美关系：稳定之旅，多个实质进展

白宫公布国事访问成果：芬太尼出口管制与执法、300亿美元非敏感商品关税互减（美农产品/水产品/原木/化妆品/医疗设备↔中小型电器/玩具/儿童座椅）、2027/2028年自美进口煤炭至少1000万吨、共同应对稀土及关键矿产短缺、建立"超级智能（SI）"对话机制（下次2026年11月深圳）。整体延续2025釜山、2025年5月北京会晤以来的稳定基调，年底前总体稳定不变。策略含义：地缘扰动边际缓和利好风险偏好与出口链，但关税互减覆盖非敏感品类、实质利好有限；煤炭进口承诺与国内冶金煤复产政策形成国内外供给共振。

周期与大宗：冶金煤短空长高，航运景气延续

瑞银冶金煤电话会：9月17日政策指令要求加快复产、提升安全矿产量并增加进口（未区分冶金煤与动力煤），但执行受矿难扰动——山西仍有约5800万吨/年产能停产，年内产量降约1500万吨。短期价格转空：山西低硫主焦煤指数周环比跌88元/吨至2509元/吨、拍卖流拍率升至60%以上；远期曲线偏空（4Q26 PLV 260美元/吨 vs 当前275）。中长期：2027年国内精煤产量恢复至约4.5亿吨、仍比2025低6%，部分供应损失具结构性。策略含义：冶金煤短期承压、中长期高位，关注复产进度与蒙古/澳洲进口替代。

航运方面，霍尔木兹与红海地缘继续支撑油轮与成品油轮景气：摩根大通逢低买入中远海能（超配），沙特6000万桶原油带来明确货运需求，阿曼-中国VLCC TCE约86万美元/日；成品油轮MR运费创多年新高（新加坡-澳洲5.65万美元/日、太平洋MR综合6.73万美元/日），亚洲柴油出口周度均值创2016年以来最高。瑞银德翔海运：亚洲区域内运费韧性更强（上海-东南亚9月涨超30%），红海恢复主要压制长途航线。

全球科技宏观：AI半导体与存储超级周期

瑞银APAC科技与野村软银共同指向AI算力需求的结构性扩张：超大规模云厂商资本开支2026-27预计同比+97%/+45%，传统消费电子（智能手机-10%、PC-11%）全面承压，内存价格暴涨（DDR5 +370%、SSD +310%）是核心变量。存储超级周期启动——2026年存储营收预计+317%至9600亿美元；美银将全球存储潜在可寻址市场由2025年约2100亿美元上调至2030年2万亿美元（近10倍），三星（39.4%）与SK海力士（24.9%）合计控制全球DRAM收入64.3%，HBM占DRAM晶圆投入份额将从2025年18%升至2027年30%，同时挤压传统DRAM供应。野村软银：消费级AI智能体（Meta Muse 9月8日上线）带动CPU需求升温，安谋股价9/17以来涨约26%。

策略总览

当日宏观组合为"国内逆周期托底+中美阶段性稳定+地产供给端规范+AI硬件超级周期"，市场呈现极端分化：AI算力链（半导体/存储/光通信/功率/铜箔）紧缺与涨价逻辑最强，传统消费电子与地产链偏弱；银行板块"降速提质"下优选大银行（中行、建行）与富银行（浦发、南京、宁波）；周期侧把握油轮/成品油轮与冶金煤的中长期景气。

港美股海外

美股半导体与光通信：AI硬件超级周期主线

当日外资投行集中发布AI硬件链深度报告，美股相关标的成为核心叙事。瑞银亚太半导体：SOX年内+88%，覆盖亚太半导体均价+90%；维持台积电、联电、日月光、联发科买入，联发科TPU份额2027年跃升至40%（对应营收180亿美元、占总营收46%）。巴克莱ECOC纪要：CPO规模化落地延后至2028年、NPO填补空窗，Coherent将CPO/NPO的PhotonLink潜在市场空间由150亿上调至300亿美元（已签超10个NPO客户），LITE手握5个NPO项目、OCS需求强劲；供给瓶颈在磷化铟（InP）与受台积电产能制约的DSP芯片。美银将全球存储潜在可寻址市场由2025年约2100亿美元上调至2030年2万亿美元（近10倍），三星（39.4%）与SK海力士（24.9%）合计控制全球DRAM收入64.3%，HBM占DRAM晶圆投入份额2025/2026/2027年约18%/22%/30%。富国银行维持美光（MU）增持、目标价1400美元（由1525下调），上调2027/2028财年EPS至166/178美元，预计DRAM毛利率维持约70%、2027财年资本开支约500亿美元、下半年DRAM比特产能+21%，专用客户阵列（SCA）业务持续被低估。野村软银：消费级AI智能体（Meta Muse

9月8日上线）带动CPU需求升温，安谋（Arm）股价9/17以来涨约26%，通用AI CPU产能推进顺利。

美股功率与AI数据中心：安森美

安森美（ON）投资者日：功率密度成为AI数据中心瓶颈，公司覆盖电网-机柜-芯片完整功率链路，目标2026-2030营收CAGR 12-14%、毛利率约53%，2030年EPS 10-11美元（一致预期8美元），AI数据中心业务2026-2030营收CAGR超50%、规模从5亿增至25亿美元以上，单台机柜产品价值量由1.5万美元升至11.5万美元。

美股云计算与数据中心开发商：甲骨文/Bloom Energy事件

伯恩斯坦就甲骨文（ORCL）"不可抗力"事件点评：9月24日甲骨文向新墨西哥州Jupiter数据中心项目承建方发出Force Majeure通知，导致ORCL跌约4%、Bloom Energy（BE）跌约3%，但系过度反应——BE合同完好、仍是首选供应商（Jupiter约2.5GW、已签1.2GW、拟采购最多2.8GW燃料电池），ORCL估值已剔除OCI AI业务贡献、下行空间有限，维持各自评级（ORCL市场持平、目标价325美元；BE市场持平、目标价282美元）。行业层面偏好顶级开发商Digital Realty（DLR，跑赢、目标价226美元）、Equinix（EQIX，跑赢、目标价1270美元）。

中概/港股：禾赛、中远海能、创新药

禾赛科技（HSAI.O）：9月22日云栖大会宣布与高德地图（近10亿MAU）战略合作，推Kosmo三维采集重建软件与云服务，10月14日正式发布；管理层指引Kosmo收入自2026Q3确认、2027年10倍增长破1亿元、70%来自软件，被视为向空间数据基础设施延伸的早期信号。

中远海能（CSET，港股/A股）：摩根大通重申超配、建议逢低积累。9月21-23日股价回调（港股-8%、A股-7%，同期恒指/沪深300仅-1%），催化来自沙特在阿曼附近售出约6000万桶原油（约30艘VLCC、交货期9-10月）带来的明确货运需求；阿曼-中国VLCC等价期租租金约86万美元/日，2027年基准假设仅10万美元/日，当前现货运费意味着盈利上行空间大（若达17.8万美元/日，港股/A股PE降至6/7倍）。不参与霍尔木兹内部航段、仅参与阿曼-亚洲航线，两套贸易体系占其VLCC航行天数65%以上。

创新药（野村CSCO年会）：第29届CSCO年会聚焦小细胞肺癌、双抗、ADC。B7-H3 ADC（翰森HS-20093用于二线SCLC，mOS 18.5 vs 10.3个月、HR 0.46）成焦点；依沃西单抗HARMONi-6带动PD-1/VEGF双抗（SSGJ-707/PM8002/RC148启动NSCLC一线III期）；ADC（科伦sac-TMT Trop2、百奥康iza-bren EGFR/HER3）。参会公司评级：恒瑞医药（买入）、信达生物（买入）、石药集团（买入）、翰森制药（中性）、康方生物（买入）、科伦药业（买入）、乐普生物（中性），卫星会核心数据多数于本次年会首次披露。

海外光通信基建：住友电气

住友电气工业宣布与Meta、NEC合作建设全球首个商用拍比特级海底光缆系统（采用多芯光纤），其海底光纤全球份额领先；9月23日股价涨7%（或存过度反应），评级买入、目标价3020日元。公司已向五家超大规模云厂商供应光器件、并与其中一家签三年供货合约，Meta本周股价涨12%带动关联受益预期。

机构观点

当日机构观点高度集中于AI硬件链与海外龙头，以下按主题提炼最实质评级与逻辑（非全量罗列）。

半导体与先进封装（瑞银/巴克莱）

- 瑞银亚太半导体维持对台积电、联电、日月光、联发科、中芯国际、华虹（中性）、华邦、南亚科买入；联发科TPU设计服务单芯片收费约为博通一半，2027年份额由10%跃升至40%、对应营收180亿美元。先进封装看好日月光（盈利上调周期早段）。

- 巴克莱ECOC纪要最看好MTSI（NPO带来增量器件价值）；Coherent将CPO/NPO的PhotonLink潜在市场空间由150亿上调至300亿美元、已签超10个NPO客户；LITE手握5个NPO项目、OCS需求强劲，2028财年EPS指引含40美元上调。

- 瑞银APAC科技继续全面看好AI服务器ODM链（鸿海、广达、纬创、纬颖、英业达）及电源零组件（Delta、Liteon、King Slide）。

光通信与海缆

- 住友电气（买入、目标价3020日元）：与Meta、NEC合建全球首个商用拍比特级海底光缆系统，海底光纤全球份额领先，但整体市场规模有限、9月23日股价涨7%或存过度反应。

AI数据中心与云计算（伯恩斯坦/安森美）

- 伯恩斯坦就甲骨文"不可抗力"事件：ORCL（市场持平、325美元）、Bloom Energy（市场持平、282美元）合同完好、首选供应商地位未动摇，超配顶级开发商DLR（跑赢、226美元）、EQIX（跑赢、1270美元）。

- 安森美投资者日：目标2026-2030营收CAGR 12-14%、毛利率约53%，2030年EPS 10-11美元、AI数据中心业务营收CAGR超50%。

存储（富国/美银）

- 富国银行维持美光增持、目标价1400美元（由1525下调），上调2027/2028财年EPS至166/178美元，预计DRAM毛利率维持约70%、2027财年资本开支约500亿美元、专用客户阵列（SCA）业务被低估。

- 美银将全球存储潜在可寻址市场由2025年约2100亿美元上调至2030年2万亿美元，三星（39.4%）与SK海力士（24.9%）合计控制全球DRAM收入64.3%。

地产（瑞银）

- 瑞银中国房地产：贝壳（买入、66港元、隐含上行52.6%）受益于北京预售收紧带来的需求外溢；中国海外发展（买入）、保利发展面临北京销售占比（约18%）逆风。

消费与零售（高盛/建投）

- 高盛万辰集团（买入）：签约门店破3万、2026H2折扣零售营收/扣补贴净利同比+48%/+68%，当前2026/2027 PE 11/8倍。

- 建投食饮路德科技：底部反转，白酒糟生物发酵饲料量（26H1 +45.92%）价（豆粕上行带动吨价修复）双催化，叠加与光电芯片封装公司东飞凌成立合资公司。

银行（浙商）

- 浙商银行&政策：银行业"降速提质"，主线一为经营扎实、分红确定性高的"大银行"（中国银行、建设银行），二为扎根高财富区域、聚焦长三角的优质"富银行"（浦发银行、南京银行、宁波银行）。

创新药（野村CSCO）

- 恒瑞医药、信达生物、石药集团、康方生物、科伦药业买入，翰森制药、乐普生物中性；B7-H3 ADC（翰森HS-20093）与依沃西单抗（康方）为本次年会核心亮点。

航运与能源（摩根大通/瑞银）

- 摩根大通中远海能（超配）：霍尔木兹+沙特6000万桶货运支撑，阿曼-中国VLCC TCE约86万美元/日，现货运费远高于2027基准假设、盈利上行空间大。

- 摩根大通成品油轮：MR运费创多年新高（新加坡-澳洲5.65万美元/日）。瑞银德翔海运：亚洲区域内运费韧性更强（上海-东南亚9月+30%），红海恢复主要压制长途航线。

- 瑞银冶金煤：短期谨慎（流拍率升、价格承压）、中期仍看高位（2027精煤产量仍比2025低6%）。

新能源与材料

- 国金电新：8月光伏新增装机11.04GW（同比+50%）、风电6.19GW（同比+48%）；重申重点推荐爱旭股份（减亏拐点），推荐处估值底部风机及欧洲出海链。

- 中国铜箔（德福科技/诺德新材）：维持中性但盈利有向上弹性，HVLP-4八月出货73吨、良率约60%，锂电铜箔加工费上调1500-2000元/吨。

科技平台（野村软银）

- 野村软银：消费级AI智能体（Meta Muse）带动CPU需求升温，安谋股价9/17以来涨约26%，通用AI CPU产能推进顺利，自研AI加速器与ABB机器人收购为后续催化。

值得关注

以下为未来1-2周（及至年内）值得跟踪的前瞻线索，按主题归纳。

AI硬件链落地验证（最关键）

- 铜箔（德福科技/诺德新材）：HVLP-4八月出货73吨、良率约60%，2027Q1目标月出货900-1000吨；市场争论集中于出货量兑现、良率稳定与重复订单落地，2026年三、四季度财报是检验产能与盈利的关键节点，重点关注HVLP-4占比提升与供应商认证进展。

- 光通信（Coherent/LITE）：CPO的Scale-Out收入预计2026Q4确认、NPO 2027下半年确认；关注中际旭创9月21日三系列FCC认证后续——美国立法者已提出限制国家安全机构使用此类产品的提案，商业用途暂不受影响，但需跟踪提案进展对出口预期的扰动。

- 安森美：全新Vcore（核心供电）项目收入预计2026年末确认，AI数据中心业务2026-2030营收CAGR超50%的兑现度。

- 高盛AI资本开支ROIC框架：六大云厂2026-27资本开支1.73万亿美元，需跟踪2028-2030营收兑现与在手订单转化（AWS/Azure/谷歌云在手订单1.69万亿美元、同比+152%），以及单GW资本开支340-510亿美元敏感性。

人形机器人与机械（恒立液压）

- 恒立液压：9月已开始交付人形机器人零部件、可支撑400-500台，2026年末供货量提升至2000-2500台；滚珠丝杠/直线导轨订单5-6亿元（受产能限制仅确认略超3亿）、宁德时代换电站第一大客户（2026约1亿营收）；跟踪Q3营收同比+30%兑现、印尼/墨西哥工厂产能释放与反倾销转移进度。

消费与零售（万辰集团）

- 万辰集团：签约门店破3万、预计2026H2折扣零售营收/扣补贴净利同比+48%/+68%，关注Q4门店扩张节奏（管理层称不会明显放缓）、9月十六周年促销与同店韧性，以及2026年末开业未满一年新店占比约35%对单店销售额的稀释。

科技平台与AI交互层

- AI个人代理"交互层"之争：Expedia与Meta的Muse合作（股价周跌近10%）、亚马逊封禁Muse，反映在位者与挑战者争夺交互层所有权；跟踪Muse类通用代理垂直化进展与更多平台合作/封禁事件。

- 软银：2026年底前关注安谋通用AI CPU营收指引是否调整、自研AI加速器发布、ABB机器人业务收购完成，计算与机器人业务或成催化。

宏观与政策窗口

- 央行Q3例会：8000亿新型政策性融资工具拨付节奏（国开行已批超600亿、进出口银行超220亿），"六张网"资金投放与四季度信贷/固投修复；年底降息降准概率仍低。

- 白宫国事访问后续：建立"超级智能（SI）"对话机制（下次2026年11月深圳）、2027/2028年自美进口煤炭至少1000万吨承诺、稀土供应链恢复，以及年内两次元首会晤对中美稳定基调的延续。

地产与周期

- 北京预售政策：跟踪土地市场热度与新房供应降温幅度、贝壳二手房需求外溢是否兑现、保利发展与中海在北京的销售占比（约18%）逆风程度。

- 冶金煤：山西复产进度（仍有约5800万吨/年产能停产）、蒙古甘其毛都通关恢复（当前日均585车 vs 正常1000车）、拍卖流拍率是否回落，以及低硫主焦煤向2000元/吨阈值靠近的节奏。

- 航运：红海恢复时点（瑞银判断短期恢复动力有限）、跨太平洋运费国庆后回落幅度、亚洲区域内运费韧性（上海-东南亚9月+30%）、德翔海运所述港口拥堵10月下旬回归正常。

新能源与存储

- 国金电新：风电6月以来装机持续强势、下半年旺季与Q3业绩拐点，欧洲海风拍卖机制修复带动中长期需求；光伏爱旭股份减亏拐点验证。

- 全球存储：HBM占DRAM晶圆投入份额2025/2026/2027年约18%/22%/30%，美光2027财年资本开支约500亿美元、下半年DRAM比特产能+21%，跟踪HBM架构争论与专用客户阵列（SCA）订单扩张。

海外项目节点

- 甲骨文Jupiter数据中心：新墨西哥州土地办公室许可审批、绿智利管道投用由2026年8月推迟至2027年2月、Bloom Energy现场调试时点；即便延期对FY27/FY28无冲击，但跟踪"不可抗力"后续是否升级。

-

Meta与住友电气海底光缆：全球首个商用拍比特级系统进度，Meta自研AI模型带动的光器件关联受益持续性。

各行业板块

煤炭

核心催化

瑞银中国煤炭团队电话会：短期转向谨慎、中期仍看价格高位。9月17日政策指令明确转向——要求加快煤矿复产、提升安全矿产量并增加进口，能源安全（含冶金煤）优先级上升，且政策未区分冶金煤与动力煤。但执行是关键风险：持续矿难可能延迟复产。中美国事访问成果亦明确，2027/2028年将至少从美国进口1000万吨煤炭，并成立投资委员会探讨投资机会。

核心标的及逻辑

今日帖未明确A股煤炭标的，核心定价锚集中于行业供需与价格：山西复产缓慢，仍有约5,800万吨/年产能停产；中国8月进口炼焦煤1,310万吨（+29% y/y），其中澳大利亚160万吨，进口填补国内缺口；蒙古甘其毛都口岸通关日均仅585车（正常约1,000车/日），澳洲HCC成为主要对冲来源，套利窗口敞开约20美元/吨以上。

行业趋势

短期价格信号转空：PLV FOB昆士兰报价275美元/吨、CFR中国297美元/吨；中国炼焦煤现货周环比跌约100-150元/吨，山西低硫主焦煤指数跌至2,509元/吨，拍卖流拍率升至60%以上（单场约79%未售出）。远期曲线偏空（4Q26 PLV 260美元/吨、2027年248美元/吨）。供需模型：2026E冶金煤总供应5.81亿吨（-3%）、总需求5.97亿吨（-1%），紧平衡；2027E精煤产量4.52亿吨，仍较2025年低约6%，部分供应损失具结构性特征。中期价格仍有望维持高位，但需警惕矿难扰动、蒙古通关恢复进度及澳洲套利窗口持续性。

有色金属

核心催化

中国铜箔（AI铜箔供应链）投资者交流反馈：德福科技9月HVLP（高端极薄铜箔）目标产量约700吨，已接近三井金属2026下半年730吨目标；8月HVLP-4出货量73吨、良率约60%，公司目标2027年一季度HVLP整体月出

货900-1,000吨、2027年三季度月出货超2,000吨。诺德新材HVLP1-3型号已完成认证。锂电铜箔主要客户加工费上调1,000-2,000元/吨（二级客户三季度已完成1,500-2,000元/吨上调），调价自四季度生效。

核心标的及逻辑

德福科技（301511.SZ）：HVLP1-4型号产品已全部完成认证，8月HVLP-4出货73吨（良率约60%），目标2027Q1月出货900-1,000吨、2027Q3超2,000吨，AI带动HVLP需求乐观但核心分歧在产能爬坡能否转化为盈利。诺德新材（600110.SH）：HVLP1-3型号已完成认证，HVLP-4资质认证为关键上行风险。机构对两者维持中性评级，但判断盈利存在向上弹性——产能利用率提升与加工费上行共振。

行业趋势

中国电子材料行业协会铜箔分会预计国内铜箔行业产能利用率将从2026年的92%提升至2027年的98%，支撑加工费年底延续上行或延续至2027Q1。AI服务器带动HVLP（高端极薄铜箔）需求结构性高增，但经历连续数年亏损后多数铜箔生产商扩张意愿不强、资产负债表承压，头部电池厂产能规划最终可能限制加工费进一步上行空间；2026年三、四季度财报为检验产能落地与盈利兑现的关键观察节点。

电力设备

核心催化

国金电新：8月国内光伏新增装机11.04GW（同比+50.00%，环比-21.59%），1-8月累计97.17GW（同比-59.55%）；8月风电新增装机6.19GW（同比+48%，环比-27%），6月以来风电装机持续强势，1-8月累计53.26GW（同比降幅收窄至-8%）。爱旭股份半年度业绩说明会传递多重积极信号，订单结构优化与新产能持续放量，有望驱动业绩在26Q2领先行业实现减亏拐点后，下半年以更陡峭斜率走向复苏右侧，季度扭亏为盈近在眼前。

核心标的及逻辑

爱旭股份：重申重点推荐，减亏拐点确立、下半年复苏斜率陡峭，季度业绩扭亏为盈或近在眼前。风机及欧洲出海链：6月以来风电装机同比持续回暖，下半年迎来风电装机旺季，看好Q3板块业绩拐点；7月国内风机招标加速验证下游需求高景气，欧洲海风拍卖机制逐步修复、拍卖规模放量，能源自主诉求推动欧洲海风中长期高景气，推荐当前股价及估值均处底部的风机及欧洲出海链。

行业趋势

光伏8月单月装机高增但累计仍大幅负增（-59.55%），行业供需再平衡仍在途中；风电自6月起装机同比持续回暖、招标加速，叠加欧洲海风中长期需求，板块业绩拐点有望在Q3显现。整体看，新能源装机结构中风电复苏弹性优于光伏，出海（尤其欧洲海风）为风机链提供估值与盈利双重支撑。

机械设备

核心催化

恒立液压（9月23日会议）：美国头部人形机器人客户零部件供应占比≥70%，单台人形机器人对应产品价值约15,000元；2026年9月开始交付零部件（支撑400-500台），年末供货量提升至2,000-2,500台，该美国客户2026年人形机器人产量10,000-20,000台、2027年产能至少爬坡至100,000台。滚珠丝杠与直线导轨订单规模达5-6亿元（受产能限制营收仅略高于3亿元），宁德时代成为第一大单一客户（2026年约1亿元营收）。针对美国反倾销反补贴关税，已将全部对美出口液压缸产能转移至印尼工厂与墨西哥工厂。安森美投资者日：推出嵌入式功率平台（EPP），将硅晶圆作为封装载体嵌入异构芯片，实现3-5倍功率密度提升。

核心标的及逻辑

恒立液压：美国客户2026年人形机器人产量1-2万台、2027年产能≥10万台；Q3营收同比增速预计达30%，汇兑损失收窄、毛利率稳定，净利润增速高于营收；印尼工厂有效产能对应2-3亿元营收（约1亿元新增），墨西哥工厂之外印尼厂商业化后较快盈亏平衡。安森美（ON）：2030年TAM约2,130亿美元（过去五年扩张超800亿），目标2026-2030营收CAGR 12-14%、毛利率约53%、营业利润率约38%，2030年EPS/FCF达10-11美元（市场预

期8.00美元）；AI数据中心业务2026-2030营收CAGR>50%（2026年5亿+→2030年25亿+），单台机柜产品价值量从约1.5万美元升至2030年约11.5万美元；计划100%自由现金流回购。

行业趋势

人形机器人、AI数据中心、换电站（宁德时代）与工业（碳化硅、机器视觉、物理AI）共同驱动机械与功率器件需求。安森美将汽车功率/传感能力复用至工业与物理AI，预计2030年单台人形机器人系统价值量最高约900美元；功率密度成为AI数据中心、汽车、工业下一大瓶颈，从计算/存储转移至功率环节。恒立液压核心约束来自产能而非订单，扩产节奏决定盈利兑现。

汽车

核心催化

禾赛科技（HSAI.O）于9月22日云栖大会宣布与阿里巴巴旗下高德地图达成战略合作，计划10月14日正式推出Kosmo产品。合作将Kosmo的三维采集重建能力与高德的地图绘制、算力资源及用户触达能力结合，已有两处经Kosmo重建的艺术场馆上线高德地图，后续计划落地博物馆、购物中心、主题公园及便利店场景。高德地图拥有接近10亿月活跃用户，为面向普通消费者输出三维空间体验搭建规模平台。

核心标的及逻辑

禾赛科技（HSAI.O）：Kosmo获得大众市场分发渠道，管理层指引该业务收入自2026年第三季度开始确认，预计2027年收入规模实现约10倍增长、突破1亿元人民币；业务发展成熟后70%的收入将来自软件，毛利率优于硬件销售。更大规模落地部署亦能积累具身智能及世界模型训练相关技术能力。中国汽车与共享出行研究板块给予其2026年企业价值99亿元人民币。

行业趋势

本次合作视作禾赛向空间数据基础设施业务拓展的早期信号，激光雷达主业之外打开软件+云服务第二增长曲线。AI/AR与具身智能对三维空间数据采集、重建需求提升，Kosmo与高德近10亿MAU的绑定有望加速消费端渗透，但商业化变现节奏与软件收入占比提升仍是关键考验。

电子

核心催化

瑞银亚太半导体（2026年9月）：云端AI需求走强驱动全行业供应趋紧，年初至今SOX指数+88%、覆盖亚太半导体标的均价+90%（台积电+61%、联发科+263%、联电+225%）。高盛拜访视涯科技（688781）/奕瑞科技（688301）董事长：面向AI眼镜的OLEDoS（硅基OLED）微显示，视涯产品>4,500 PPI、90Hz、高亮度，奕瑞已建成并量产超54,000平方米自有12英寸OLEDoS产线。美议员提法案禁中国光收发器（旭创/新易盛，5年过渡期）。鹏鼎调研：今明两年高端PCB产能供不应求、27年缺口更严重，1.6T二季度开始出货，大族激光设备订单已排至28年。富国银行美光：维持增持、目标价1,400美元，HBM/专用客户阵列（SCA）为核心，2027财年Capex约500亿美元区间。

核心标的及逻辑

晶圆代工：台积电（买入，N2需求2028达约32万片/月、先进封装市占有望维持80%+）、联电（买入）、中芯国际（买入）、华虹（中性）。无晶圆厂：联发科（买入，谷歌TPU双轨放量，2027年TPU出货有望450万颗、营收约180亿美元、占总营收46%）、信骅（买入）。先进封装：日月光（买入）。AI眼镜微显示：视涯科技（688781）、奕瑞科技（688301，12英寸OLEDoS代工）。光模块/PCB：中际旭创、新易盛、鹏鼎控股、大族激光（设备订单排至28年）。存储：美光（增持，目标价1,400美元）、三星电子（39.4%全球DRAM收入）、SK海力士（24.9%）。

行业趋势

AI算力链极度紧缺与传统消费电子疲软形成极端分化：2026年全球半导体总营收预计+118%至1.63万亿美元（存储+317%至9,600亿），AI云端半导体+124%至5,310亿（占比33%，2027年跃升至49%）；而智能手机2026年出货-10%、PC -11%，内存成本通胀（32GB DDR5较2025Q2飙涨370%、占PC BOM 59%）双向挤压品牌毛利率。CPO技术成熟度仍需约三年培育期，传统可插拔光模块主流地位稳固；ECOC显示NPO 2027H2、CPO 2028年规模出货。估值层面AI供应链2027E PE 15-60倍，非AI标的面临盈利下修风险。存储超级周期启动，HBM占DRAM晶圆投入份额2025/2026/2027年约18%/22%/30%。

通信

核心催化

中际旭创于9月21日获美国FCC三系列产品认证；随后美议员提出《确保国家安全系统免受中国光收发器影响法案》，禁止联邦政府为国家安全系统采购所涉光收发器，涵盖旭创科技、新易盛及其关联企业，设5年过渡期（商业用途不受拟议限制影响）。瑞银APAC科技：超大规模云厂商资本开支2026-27年预期同比+97%/+45%（较前期再上修4%/3%），ASIC与CPU因成本优势获更大渗透，服务器整体出货2026-27年预计+19%/+17%。ECOC大会（欧洲光通信会议）密集更新CPO/NPO/OCS进展：Coherent披露超10个CPO、超10个NPO、超5个芯片间合作项目，NVIDIA为CPO锁定客户；LITE手握5个NPO项目；CPO规模出货延后至2028年，NPO 2027下半年。

核心标的及逻辑

中际旭创（300308）、新易盛：获FCC认证但面临美国国家安全系统采购限制法案（5年过渡期），短期情绪扰动、长期需观察法案落地。Coherent（COHR）：PhotonLink将CPO/NPO潜在市场由150亿上调至300亿美元（基础业务TAM 600亿+），每100T算力芯片器件价值最高15,000美元，Scale-Out CPO 2026Q4确认收入、Scale-Up/NPO 2027H2，6英寸InP平台高良率爬坡目标2026Q4批量出货。Lumentum（LITE）：5个NPO项目（3个ILS/2个ELS），OCS方案抢夺客户自研份额，2028财年EPS上调40美元预期已含CPO贡献、NPO为纯增量。

行业趋势

AI驱动光通信高景气，但美国限制中国光收发器构成海外政策风险。传统可插拔光模块（800G约400美元、1.6T有望降至1000美元或更低）未来2-3年仍为主流，CPO与NPO长期共存；NPO作为过渡方案填补时间窗口，单套NPO中TIA+驱动器件用量是传统光模块4倍。供给瓶颈集中在磷化铟（InP）与受台积电先进晶圆产能制约的DSP芯片；2026年行业光端口约1亿个、2027年达2亿个。OCS光交换机订单持续增长、客户拓展至谷歌/微软/甲骨文之外。

医药生物

核心催化

野村参加第29届中国临床肿瘤学会（CSCO）学术年会（9月17-18日）调研纪要：大会设80余场专题会议、约60场卫星会，绝大多数核心研究数据于本次年会首次更新披露。国内B7-H3靶点ADC药物针对小细胞肺癌（SCLC）取得积极进展——翰森制药HS-20093（Ris-Rez）用于二线SCLC，中位总生存期18.5个月（对照组拓扑替康10.3个月，HR 0.46），无4/5级间质性肺病不良事件。康方生物依沃西单抗（HARMONi-6）带动PD-1/VEGF双抗管线快速推进，多家公司（SSGJ-707、PM8002/BNT327、RC148/ABBV-1480）已启动NSCLC一线III期。科伦药业sac-TMT（Trop2 ADC）、百奥康iza-bren（EGFR/HER3双靶点ADC）数据密集更新。

核心标的及逻辑

恒瑞医药（600276.SH/1276.HK，买入）：卫星会展示HER2 ADC（Trastuzumab Rezetecan）在NSCLC、乳腺癌（与DS-8201头对头）、结直肠癌与胃癌数据，分子设计增强旁观者效应；第三代EGFR-TKI阿美替尼联合化疗为EGFR突变一线基石。信达生物（1801.HK，买入）、翰森制药（3692.HK，中性）、康方生物（9926.HK，买入）、科伦药业（6990.HK，买入）、石药集团（1177.HK，买入）、乐普生物（688331.SH/9995.HK，中性）、百奥康（688506.SH，无评级）均于卫星会展示核心资产进展。

行业趋势

CSCO为高含金量学术会议，参会人数仅较2025年小幅下滑，国产创新药数据密集披露成为全场焦点。B7-H3 ADC、PD-1/VEGF双抗、Trop2/EGFR-HER3 ADC三条主线同步推进，源自中国的ADC药物有望改变对应癌种临床实践。后续需关注国内医生对ASCO/WCLC数据的反馈，以及跨国药企在中国市场的优先布局方向。

交通运输

核心催化

瑞银与德翔海运及航运专家电话会：尽管长距离航线面临逆风，亚洲区域内海运运费前景向好——东盟市场第四季度需求旺盛，上海至东南亚航线运费9月已上涨超30%。摩根大通中国油轮航运：沙特在阿曼附近售出约6,000万桶原油（约30艘VLCC货量），交货期9-10月，为霍尔木兹海峡穿梭转运与船对船过驳体系带来明确货运需求；全球各区域运费维持高位（阿曼至中国、西非至中国、美湾至中国VLCC等价期租分别约86万、52.5万、41.4万美元/日）。

核心标的及逻辑

德翔海运：管理层判断即便红海恢复、2027年大量新船交付，亚洲区域内运费韧性仍强于长途航线，支线船供需偏紧。中远海能（CSET，超配）：9月21-23日港股/A股分别回调8%/7%（同期恒指/沪深300仅跌1%），逢低布局机会；参与阿曼到亚洲贸易航线（等价期租86万美元/日），该航线占其VLCC航行天数65%以上；一年期/六个月期期租已分别涨至约17.8万/21.8万美元/日；2027年每日10万美元基准假设下港股/A股PE约11倍/14倍，若期租达17.8万则降至6倍/7倍。

行业趋势

跨太平洋航线运费或于国庆假期后回落（8月台风致东部港口拥堵、船舶等待3-10天；8月起巴拿马运河限流推高运费）。红海恢复与行业供给过剩是主要担忧——近几个月头部航司新船订单超150亿美元，但专家认为行业有效产能偏紧，航司全面恢复红海动力有限；一旦恢复，亚欧航线面临最大下行风险，支线/区域运费展现更强韧性。美国柴油出口限制或对全球成品油轮形成冲击（风险已下降）。

房地产

核心催化

瑞银中国房地产：9月24日北京市公布预售模式调整实施细则，相比近期武汉版本明显更严格，且对开发商冲击更直接（开发商更倾向在一线城市储备土地，政策具跨一线城市示范效应）。核心量化冲击：旧预售模式下项目IRR约14.5%，新规实施后瑞银测算降至10.1%（武汉模型为13.6%）。

核心标的及逻辑

贝壳（KE Holdings，买入，目标价66.00港元，9月24日收盘43.26港元，隐含上行约52.6%）：新房预售门槛提高及交付周期延长，促部分购房需求从新房溢出至二手房，贝壳作为二手房龙头直接受益。中国海外发展（COLI，买入）：北京市场贡献其2026年上半年合约销售额约18%，预售资金锁定期延长叠加土地款支付压力上升，面临逆风。保利发展：北京销售占比亦约18%，同样利空。

行业趋势

北京细则三大维度更严苛：预售资金须待项目竣工后方可拨付（武汉凭银行保函即可提取）；土地款首月至少缴50%、剩余两年内付清（武汉首付仅10%）；2026年8月28日前已供地项目可在2027年底前按旧规申请（新增土地全面适用新规）。政策标志着一线城市监管从"需求端松绑"转向"供给端规范"，短期地价与新房供应存冷却压力，但需求溢出为二手房平台创造结构性机遇。冲击在开发商层面非对称分布——土地储备集中于北京且周转依赖预售回款的房企逆风最大，资金雄厚、能适应现售模式的头部开发商相对韧性。

银行

核心催化

浙商银行&政策团队点评央行26Q3货币政策委员会例会（9月24日发布）：货币政策延续适度宽松、强化逆周期调节。五点核心变化——需求端保留"加大逆周期调节力度"并将"着力扩大内需"改为"加力扩大内需"；工具端新增"综合运用并适时调整货币政策工具"（相机抉择）；利率端由"完善利率传导机制"上升至"推动货币政策操作框架改革完善"；汇率端首次明确"坚持市场在汇率形成中的决定性作用"并新增"防范市场'羊群效应'和非理性预期自我强化"；结构端将"六张网"建设首次纳入重点支持领域。银行业"降速提质"特征明确，由"扩规模、以量补价"转向"稳价格、优结构、提效率"。

核心标的及逻辑

"大银行"：经营基本面扎实、分红兑现确定性高，包括中国银行、建设银行等。区域"富银行"：扎根高财富区域、聚焦长三角，如浦发银行、南京银行、宁波银行等。资本实力雄厚、负债成本较低、客户基础优质且风险定价能力突出的银行竞争优势更强。

行业趋势

野村与浙商均判断2026年底之前降息、降准难以落地：制约来自银行净息差持续收窄、需补充银行资本金（近期面向国有金融机构发行特别国债），以及美国等主要发达经济体持续加息压缩中国央行操作空间。8000亿元新型政策性融资工具已于9月初实质推进（国开行、进出口银行分别获批超600亿、220亿元），"六网工程"为重点投放方向，若及时拨付，四季度信贷与固投增速有望修复。风险：宏观经济修复不及预期、货币政策调整超预期、净息差下行超预期、重点领域信用风险暴露超预期。

商贸零售

核心催化

万辰集团（300972.SZ）门店扩张超预期：截至9月中旬签约门店突破30,000家，超出高盛此前预测的2026年末28,151家目标；截至9月23日合计门店约27,000家（含好想来与老婆大人两大品牌），已达2026年三季度末约27,000家的预测水平。公司已完成2026财年净增门店不少于8,000家的管理层目标（2025年末基数18,314家），且第三季度至今扩张势头强劲，预计四季度不会出现明显放缓。

核心标的及逻辑

万辰集团（300972.SZ）：买入评级。预计2026年下半年折扣零售业务营收、扣政府补贴后净利润分别同比+49%、+59%；含食用菌的集团整体2026下半年营收同比+48%、调整后净利润同比+68%；2026全年营收同比+51%、并购后净利润同比+99%，2026-2028年报告口径净利润复合增速27%。当前对应2026/2027年预测PE 11倍/8倍（同业13倍/9倍），单店模型平均回本周期约2年，下沉市场盈利具备吸引力，近期回调存在过度调整。

行业趋势

头部折扣零售公司依靠运营能力、供应链效率及可观加盟商回报持续抢夺市场份额，下沉市场与渗透不足社区点位仍有大量拓展空间。同店销售韧性较强，7-8月经营稳健，9月十六周年促销形成支撑；2026年末开业门店中新店（未满一年）占比约35%，新店大量开设或致全部门店平均单店销售额小幅同比下滑，但净利率环比基本持平（5.6%），底层盈利环比改善。

催化日历

近期关键催化与事件日历（按时间排序）

9月底前

- 9月30日：美光科技进入富国银行观察名单，关注2026财年Q4预览与HBM/SCA订单进展。

10月

- 10月14日：禾赛科技正式推出Kosmo三维重建软件与云服务，收入自2026Q3起确认。

- 10月下旬：瑞银德翔海运预计港口拥堵回归正常、跨太平洋运费季节性回落（红海恢复与2027新船交付为主要压制变量）。

11月

- 2026年11月（深圳）：中美"超级智能（SI）"对话机制首次举行，并建立SI incident双边沟通渠道。

12月及年末

- 2026年12月底：软银关注安谋通用AI
CPU营收指引是否调整、自研AI加速器发布、ABB机器人业务收购完成三大事件。

- 美光自由现金流预计自2026年12月起逐步向125美元/股推进，实现100%股东回报。

- 安森美Vcore（核心供电）项目收入预计2026年末确认。

- 恒立液压2026年末人形机器人零部件供货量提升至2000-2500台。

- 北京预售政策过渡期：2026年8月28日前已供地项目可在2027年底前按旧规申请预售。

2027年

- 2027年2月：甲骨文Jupiter项目绿智利天然气管道投用（由2026年8月推迟）。

- 2027年上半年：美光爱达荷州1号工厂、汤加卢工厂DRAM产能投产，下半年DRAM比特产能+21%。

- 2027年下半年：光通信NPO规模出货、CPO的Scale-Up收入确认（Coherent/LITE）。

-
2027年：中国自美进口煤炭至少1000万吨承诺期；瑞银预计国内精煤产量恢复至约4.5亿吨（仍比2025低6%）。

2028年及以后

- 2028年末：甲骨文Jupiter第一座建筑交付客户（剩余三座2029年陆续投用）。

- 2028-2030年：六大超大规模云公司需合计创造约1.42万亿美元营收以跨过15% ROIC门槛。

- 2029-2030年：光通信Scale-In（芯片级向内光学互联）预计落地。

连板与强势股

当日未监测到专门的连板或强势股复盘帖子（周末窄窗口、有效帖子仅44条，且以外资投行深度报告为主）。

仅有的个股讨论来自国金电新8月光伏/风电装机点评，提及爱旭股份（半年度业绩说明会传递减亏拐点信号、重申重点推荐）与处于估值底部的风机及欧洲出海链，并非连板/强势股数据，列示仅供参考，不构成交易依据。

ETF关注

当日无ETF专题帖子（unified_daily.py未生成posts_etf.txt），按流程跳过实质性内容、仅作占位说明。

当日内容以AI算力硬件链、半导体/存储、光通信、油轮航运、创新药等主题的深度研究报告为主，未涉及具体ETF推荐或跟踪。如需ETF维度覆盖，建议后续补充对应数据源。

海外财报速览

当日海外财报披露处于空窗（周末），港美股海外板块内容均为机构研报与事件点评，无公司正式财报发布：

- 野村CSCO年会纪要：为第29届中国临床肿瘤学会学术会议（9月17-18日）调研，属学术会议而非财报。

- 禾赛科技（HSAI.O）：为与高德地图战略合作、Kosmo产品发布（10月14日）的产品/战略事件，非财报。

- 摩根大通中远海能（CSET）：为机构超配评级与航运景气点评，非财报。

因此本日无财报要点可提取。可关注后续临近季度末的海外科技公司（甲骨文、美光、安森美等）财报窗口与指引更新。

⚠ 风险提示

央行26Q3货币政策例会删除"跨周期"、改"加强逆周期调节"，但浙商、野村均判断2026年底之前降息降准难以落地——制约来自银行净息差持续收窄、需补充银行资本金（近期面向国有金融机构发行特别国债），以及美国等主要发达经济体持续加息压缩操作空间。人民币年内升值约4.1%，央行首次明确"坚持市场决定性作用"并警示"羊群效应"与非理性预期自我强化，防范人民币过快升值。

地缘能源与大宗

美伊/霍尔木兹扰动延续：中远海能油轮货运保持完整（沙特阿曼附近约6,000万桶原油9-10月交货），但美国柴油出口限制或冲击全球成品油轮。冶金煤短期价格承压（拍卖流拍率升至60%以上、山西低硫主焦煤指数跌至2,509元/吨），矿难扰动复产、蒙古甘其毛都通关日均仅585车（正常约1,000车/日）。中美国事访问达成两年各采购1,000万吨煤炭、共同致力于稀土及其他关键矿产供应链恢复，关系总体稳定但进展相对有限。

科技AI链估值与供给

内存成本通胀（32GB DDR5较2025Q2飙涨370%、占PC
BOM达59%）双向挤压终端品牌毛利率；AI供应链标的2027E
PE普遍位于15-60倍，非AI标的面临盈利下修。先进封装EMIB-T大尺寸基板良率仅约50%（对比HPC ABF 80%），CPO规模出货延后至2028年。美议员提出《确保国家安全系统免受中国光收发器影响法案》，涵盖中际旭创、新易盛（5年过渡期）——光模块海外限制风险。

行业基本面

房地产北京预售新规使项目IRR由14.5%降至10.1%，土地市场与新房供应存冷却压力；银行净息差下行、结构性信用风险暴露为主要担忧；冶金煤2027年精煤产量较2025年低约6%，部分供应损失具结构性特征；铜箔经历连续数年亏损后多数厂商扩张意愿不强、资产负债表承压。

市场流动性与交易

甲骨文向Project Jupiter数据中心承建方发出"不可抗力"通知，伯恩斯坦认为市场反应过度（合同关系完整、不影响FY27/FY28指引），但事件凸显数据中心合同差异性——超大规模云厂商超额签约缓冲策略、开发商信誉分化将持续主导投资逻辑。AI资本开支短期ROIC承压争议：六大超大规模云公司需在2028-2030年合计创造约1.42万亿美元营收以跨过15%回报门槛。

政策合规与国际关系

中美国事访问建立"超级智能（SI）"对话机制（下次2026年11月深圳）、AI/芬太尼/关税互减取得进展但相对有限；北京预售资金全额锁死至竣工（供给端规范）；数据中心政府审批延期（新墨西哥州土地办公室基于气候、资源反对否决跨州属土地通行许可）凸显政治/监管对算力建设的扰动。

免责声明

免责提醒：本汇总内容来自公开渠道，仅供参考，不构成任何投资建议。投资有风险，决策需谨慎。