思维纪要社 2026-09-27 每日汇总

总帖子数159条 | 有效帖子126条 | 总字数26580 | 阅读时间预估53分钟

核心事件

今日主线：AI 算力硬件链从"主题"进入"订单兑现"阶段——近端散热（金刚石/金刚石铜/石墨烯 TIM/硅电容）与玻璃基板/FOPLP 成为最具确定性催化；同时 Meta Muse 与 OpenAI DevDay 把 AI Agent 入口战推向 C 端，中美元首会晤互降关税、北京 828 现房销售细则落地，为节前市场提供结构性线索。整体看，产业趋势未变但节前成交萎缩、利率上行压制风险偏好，宜"胜率优先、低位+业绩确定"配置。

1. AI 近端散热全面突破，2026 为金刚石散热元年

- 因果：央视《超级工程—曙光8000》披露金刚石散热器与芯片裸片直接焊接、为唯一通过验证的散热选材；金刚石铜被英伟达 Vera Rubin 架构全面采用，已在联想笔记本、郑州超算部分落地；鸿富诚 9/16 完成申购即将登陆创业板，是极少数量产石墨烯导热垫片并进入全球头部 AI 芯片 TIM 供应链的企业（NV 唯一老化验证材料）；天风测算硅电容 27 年光模块放量、28 年 AI 服务器放量，空间 30 亿→120 亿元（yoy+235%）；液冷中央分水器日订单从年初约 100 块升至约 800 块。

- 所以呢：近端散热从"可选项"变为"刚需"，27 – 29 年金刚石散热市场有望达 155 亿美元（26 – 29 CAGR 约 206%）。关注 国机精工、沃尔德、四方达、力量钻石、黄河旋风、九州一轨、斯莱克、浙江荣泰、科达利、鸿富诚、中石科技、飞荣达、麦格米特、金富科技。

2. 玻璃基板绑定 FOPLP，先进封装终极材料共识形成

- 因果：英伟达要求日韩台制造商两年内完成玻璃基板开发（2028 前落地）；京东方试验线 26H1 已实现自动化通线（设计产能 1000 片/月），友达董事会批准约 2.73 亿美元 capex 用于 TGV/RDL/玻璃基板中试，LPKF 获亚洲头部厂商意向订单。玻璃基板低膨胀系数解决 FOPLP 大尺寸面板封装翘曲/良率短板，材料+工艺整套方案。

- 所以呢：未来一年玻璃基板催化持续不断。关注 帝尔激光、微导纳米、汇成真空、长信科技、长电科技、通富微电、甬矽电子。

3. 陶瓷基板/国瓷材料：服务器散热标的中最先释放业绩

- 因果：国瓷 MLCC 2000 吨下季投产（均价 10 万以上）；陶瓷基板对接英伟达与 phononic（已签 NDA、拿到明年需求量），phononic 27 年最低需求 220 万片、单片 800 – 1500 元、35% 净利率对应近 8 亿利润，27Q1 即释放；PCB 内嵌陶瓷基板直接对接 NV（氮化硅方案）。

- 所以呢：国瓷预期差极大，为服务器散热链中业绩兑现最早者。关注 国瓷材料。

4. Meta Muse + OpenAI DevDay：AI Agent 入口战打响

- 因果：Meta Muse 登顶美 App Store 但 DAU 不足 100 万（限流）；OpenAI DevDay 9/30 凌晨 1 点，筹备常驻 Agent "o" 对标 Muse、B 端 Managed Agents；腾讯微信小微凭 14 亿 MAU 原生嵌入具结构性护城河（Citi 买入、目标价 765 港元）。Agent 单次行程比价可触发 100+ 次搜索，强化 CPU+PCB+DRAM 需求（CPU:GPU 配比或从 1:4 – 1:8 升至 1:1 – 1:2）。

- 所以呢：Agent 重构流量/分发/交易入口，利好算力硬件链与具备生态壁垒的腾讯。关注 INTC、AMD、ARM、腾讯控股。

5. 北京 828 现房销售细则落地，示范效应开启

- 因果：北京首发"828"细则，土地款 30 天内付 50% 以上、余款两年免息，现房定金上限仅 1%，但按揭放款绑定竣工备案使现金回收延迟 12 个月以上；项目 IRR 从 14.5% 降至 10.1%。利好贝壳（需求溢出二手房），利空中海（北京占 26H1 销售额 18%）。

- 所以呢：开发商现金流缓坡但仍承压，板块国庆前韧性、重估需等房价企稳（约 27 年）。关注贝壳-W，反弹中规避困境房企。

6. 医药三重催化：创新药出海+GLP-1 口服化+AI4S

- 因果：诺诚健华与礼来达成最多 5 个创新靶点合作（首付及近期里程碑 1 亿美元、潜在里程碑最高 32.5 亿美元）；华东医药口服 GLP-1 HDM1002 III 期 52 周减重 -12.2% 积极；礼来 Zepbound 周 TRx 约 78.7 万、Medicare 渠道快速放量；英伟达 Proteina-Complexa 湿实验验证（127 靶点/100 万设计），义翘神州等为核心供应商。

- 所以呢：创新药对外授权、减重口服化、AI for Science 三线并行。关注诺诚健华、华东医药、礼来、义翘神州、晶泰控股。

7. 中美元首会晤互降关税，出口链预期差修复

- 因果：会晤达成八点共识，单边 300 亿美元非敏感商品互降关税——美出口农产品/海产/木制品/化妆品/医疗器械，中出口小家电/玩具/小商品/儿童座椅；中国 27 – 28 年自美进口各 1000 万吨煤炭；细节 9/28 公布、休战期延至 27 年 1 月。玩具此前充分反映关税冲击（实丰文化 26H1 北美收入同比降超 50%）。

- 所以呢：低基数+关税减免双击，出口链存预期差。关注 实丰文化（对美玩具出口敞口最高）。

8. 美联储加息预期分化+美元走强修正，利率压制估值

- 因果：高盛料 10 月再加 25bp 后暂停，巴克莱/摩根大通指向 12 月，美银看 10+12 月且终点利率>5%；10Y 美债连升 7 个月（50 年最长）；摩根士丹利修正此前美元走弱判断，预计 DXY 升至 104；MSASI 降至 14%（降 9pct），成交萎缩、节前谨慎。

- 所以呢：利率与广度双压制约短期弹性，但 AI 产业趋势未变，配置转向低位+业绩确定方向。

9. 人形机器人批量订单落地，低位板块有产业进展

- 因果：优必选 26 年工业人形机器人出货目标 4000 – 5000 台（CITI 买入、HK$125），EBITDA 26H2 转正；科森科技获特斯拉躯干 15000 套订单（10 月起交付、单套 1000 美金），福赛科技手部 PEEK 零部件已产生收入；Tesla Semi 单位经济强劲（MS Equal-weight、目标 $400）；IFR 报告中国占全球工业机器人 54%。

- 所以呢：订单从"预期"走向"交付"，低位机器人链具备边际变化。关注科森科技、福赛科技、优必选、拓斯达。

10. 商业航天：卫星宽带用户破千万，连接转型加速

- 因果：SIA 第 29 版报告，2025 年全球航天收入 4290 亿美元、卫星产业 3030 亿（占 71%）；卫星宽带收入 72 亿美元（同比+16%）、用户破 1000 万（同比+62%）；商业发射 4434 颗（同比+65%）。

- 所以呢：低轨宽带成为行业增长核心，卫星互联网产业链景气上行。

宏观策略

一、海外宏观：加息预期分歧+美元走强，利率成为短期主导变量

- 事件：美联储加息节奏机构分歧明显——高盛预计 10 月再加 25bp 后暂停（核心 PCE 低于 FOMC 中值），巴克莱、摩根大通指向 12 月，美银证券看 10+12 月且终点利率高于 5%（与市场定价 4.6% 差距显著）。10Y 美债收益率连升 7 个月（50 年最长一轮），实际 10Y 过去一月飙升 53bp，突破历史负回报"两个标准差限速"。

- 市场影响：利率上行同时压制美股估值与广度——标普 500 距 8 月高点仅差 1%，但中位成分股较 52 周高点低 16%，广度指标跌至互联网泡沫以来最低；远期 P/E 已从 22x 回落至 19x（等于 10 年均值）。美元方面，摩根士丹利修正此前"美元走弱"判断，预计 DXY 升至 104、EUR/USD 跌至 1.10（美欧利差扩大+能源价格推升加息预期+欧洲政治风险）。

- 策略含义：宏观不确定性压制仓位与宽度，但也隐含"补涨期权"——一旦宏观转暖，滞涨的"落后者"有望追赶反弹；当前利率与盈利"超赚"双重挤压下，宜降低对高估值题材的敞口。

二、国内宏观：政策定力+结汇防控，财政执行偏慢

- 事件：央行 Q3 货币政策委员会会议立场基本不变，高盛维持 2026 年不降息不降准基准预测；增量信号在外汇管理——新增"防止羊群效应、非理性预期自我强化"，年末企业结汇高峰更关注防人民币过度升值，潘功胜撰文强调淡化数量型目标、强化价格型工具。财政端 1 – 8 月一般预算支出仅同比 +1.2%，专项债累计发行 3.31 万亿元（进度 75.1%），剩余约 1.1 万亿额度四季度集中释放；新型政策性金融工具已投放 608.5 亿元、撬动总投资 1.4 万亿元。

- 市场影响：政策未转向全面宽松，内需前瞻仍弱（消费者信心回暖但家庭去杠杆由信心驱动）；"六张网"基础设施金融支持、城市更新（十五五拟改造地下管网约 77 万公里）提供结构性实物工作量。

- 策略含义：顺周期弹性有限，关注低估值高 ROE 央国企、高股息与政策催化（城市更新/管网/洁净室）方向。

三、中美会晤：降关税+多领域合作，外部扰动边际缓解

- 事件：习应特朗普邀请 9/23 – 25 访美，达成八点共识——等金额互降关税（美出口农产品/海产/木制品/化妆品/医疗器械，中出口小家电/玩具/小商品/儿童座椅）；建立 AI 对话（11 月举行）、两军签署危机沟通 MOU；共同应对油价、芬太尼合作；休战期延长 2 个月至 27 年 1 月；细节 9/28 公布，中国 27 – 28 年自美进口各 1000 万吨煤炭。

- 市场影响：短期降低贸易冲突担忧，对港股情绪与出口链形成支撑；高盛预计 MSCI 中国目标位 85（17% 上行）、CSI300 目标 5500（24% 上行），2026/27 EPS 增长共识 17%/18%。

- 策略含义：出口链（玩具/小家电）低基数修复、AI 算力链外部限制边际缓和（光模块 FCC 担忧被指过度），可沿"预期差+业绩确定"布局。

四、AI 融资可持续性：需警惕但头部可控

- 事件：大摩预计 2026 – 28 年全球 AI 算力扩张外部融资需求中债务占比 55%、约 1.75 万亿美元；英伟达与四大云厂非经营性利润占比近半、表外隐性负债合计 3.18 万亿美元。本周德州叫停数据中心建设、甲骨文向 Project Jupiter 开发商发不可抗力通知，显示数据中心或成美国中期选举两党博弈焦点。

- 市场影响：无风险利率与信用利差同步上行，再燃 AI 融资可持续性担忧；但美国企业融资渠道多元（股权/产业资本/减少回购），中性场景 2027 年可承接 AI CAPEX 约 7420 亿美元。

- 策略含义：警惕数据中心政治化与高杠杆中小主体再融资风险，但头部云厂与已签商业承诺的 Hyperscaler 风险可控，算力链订单利润仍是核心跟踪。

五、A 股策略：胜率优先、持股过节、逢低配科技成长

- 事件：摩根士丹利 MSASI 降至 14%（降 9pct），节前成交萎缩、资金持币过节；但华金策略历史统计国庆后 A 股短期多上涨，做多窗口或已开启。广发家电强调"胜率比赔率更重要"，寻找明年确定性增长+股东回报稳定的机会。

- 策略含义：节前可逢低配置科技成长与低位有产业进展方向（AI 散热、人形机器人、玻璃基板、国产算力），规避纯题材高位；三季报窗口围绕业绩预期、盈利上修与基本面边际改善博弈。

港美股海外

美股：AI Agent 叙事推动硬件轮动，但广度极度恶化

- 指数与风格：本周美股由科技股带动，纳指 +2.1%、纳指 100 +3.3%、费城半导体 +6.3%、标普 500 +1.2%；美国 9 月 PMI 超预期、油价反弹推升美债收益率，科技股周中承压。市场焦点从训练向推理/AI 应用侧迁移，SOX 为最佳做多对象。

- Agent 硬件链：Meta Muse 走红重估 CPU 需求，美股 CPU/互联/存储全面走强——INTC/AMD/ARM/QCOM 约 +13%、CRDO/ALAB 约 +20%、MU +7%、SK 海力士 +2%；北美对 Muse 热度高于亚洲、仓位仍低。趋势：CPU:GPU 配比或从 1:4 – 1:8 升至 1:1 – 1:2，带动 CPU 及配套 PCB、DRAM。

- 估值与广度警示：高盛指标普 500 距高点仅 1% 但中位成分股较 52 周高点低 16%，广度跌至互联网泡沫以来最低；远期 P/E 回落至 19x（10 年均值），投资者仓位情绪指标 -0.9（与 3 月底部持平）。一旦宏观转暖，滞涨"落后者"有补涨期权。

- 重点公司：Meta（GS 买入、目标 $725，Muse 驱动 Agentic Commerce，但 DAU 不足 100 万、限流）；Tesla（MS Equal-weight、Semi 目标 $400，自动驾驶卡车软件订阅单位经济强劲）；美光（下周财报，市场关注 HBM/AI 存储结构性重估，当前估值不足 7x FY27E EPS）。

港股：科技偏弱、医疗最佳，会晤降风险

- 指数：恒指 -1.0%、恒科 -2.1%，未能延续上周反弹；PMI 偏强+美债上行压制成长股估值。中美元首会晤落地短期降低贸易冲突担忧，对港股情绪与出口链形成支撑。板块层面医疗保健 +3.5% 最佳、新华 +0.8%。

- 重点公司：腾讯控股（Citi 微信小微对比 Meta Muse，买入、目标 765 港元，14 亿 MAU+小程序生态具结构性护城河）；优必选（CITI 工业人形机器人出货 4000 – 5000 台、买入 HK$125）；RoboSense 速腾聚创（CITI 首次覆盖买入、HK$23.3，激光雷达双寡头、27 – 29E EPS CAGR 108%）；哔哩哔哩（BILI/9626.HK 双周更新，多款游戏新赛季/公测排名靠前）。

中概与海外中国资产

- 阿里：云栖大会将 AI 模型/芯片/云列为三大基石——平头哥真武 V900 提前至 27Q1 发布（性能达 M890 的 3 倍、单集群扩至 50 万卡），Qwen 3.8 Max 两月 Token 消耗增 12 倍，云端目标 2032 年全球数据中心超 20GW；看好云业务竞争优势持续释放。

- 中国数据中心：SemiAnalysis 测算中国已超 24GW 产能（超 EMEA+亚太其他地区），BAT 2Q26 合计 CAPEX 200 亿美元（同比翻倍），"东数西算"推动建设重心西移、内蒙古成"中国柔佛"。

海外公司/供应链

- Meta Connect 2026 硬件：Ray-Ban Gen 3（$449）、Audio Glasses（$349）、VR Glasses（$1299），价格上调反映存储涨价；Meta 维持今年 1000 – 1200 万副、明年 2000 万副 AI 眼镜产量预期。供应链利好 歌尔股份（组装/SIP 份额提升）、舜宇光学（AI 眼镜+VR Glasses）、Conant Optical、豪威。

- 礼来（LLY）：MS 增持、目标 $1419；Zepbound TRx/NRx 约 78.7 万/44.5 万、环比强劲，整体 GLP-1 份额约 62%，Medicare Bridge 推动新患者（礼来捕获 10 个中 7 个）；口服 Foundayo 周 TRx 约 5.33 万、份额 22.5%。

- 半导体（亚洲）：UBS 重申台积电/联发科/日阳明/力积电买入，N3 到 27 年利用率超 100%，先进封装持续紧缺，CPO 光引擎 2028 年需求 3000 – 5000 万件；每 1GW AI 服务器带来台积电 10 – 15 亿美元销售。

- 商业航天：SIA 报告 2025 全球卫星产业 3030 亿美元，宽带用户破 1000 万（同比+62%），卫星制造与发射需求扩张（商业发射 4434 颗、同比+65%）。

机构观点

当日机构观点主线：海外大行对 AI 硬件链的评级从"主题"转向"订单与业绩兑现"，对先进封装、散热、玻璃基板、硅电容等细分给予明确目标价或买入；医药侧礼来、诺诚健华、华东医药密集兑现；地产侧北京 828

细则被多家外资拆出"贝壳利好、中海利空"的结构性结论；宏观面高盛维持央行不降息不降准、MS 把 A 股情绪指数打到 14%
的谨慎低位。整体看，机构更愿为"已有订单/已进供应链"的硬科技支付溢价，对纯主题与高位题材保持克制。

AI 硬件与半导体链

- 天风通信持续强推金刚石散热"底部、前瞻、坚定推荐"，核心标的国机精工、沃尔德、四方达、惠丰钻石、宏昌科技（金刚石），以及
中石科技、德邦科技（TIM&VC）；逻辑是央视《曙光8000》背书、金刚石铜被英伟达 Vera Rubin 全面采用、首款金刚石散热 GPU 预计 27 年推出。

- 中金科技硬件就 Meta Muse 给出供应链映射：CPU 链推荐 INTC（一致且拥挤）、ARM（高 β），关注 AMD（CPU 涨价预期+28 年可见度）、QCOM（数据中心收入 28 年可见度分歧大）；存储端排序 DRAM=HDD（拥挤）>NAND（有分歧）。

- 摩根士丹利评中国先进封装：产能过剩对全球供需影响有限、中美市场分化，投资偏好 长电科技（JCET）而非 SJ Semi，因其 2.5D 封装份额提升更显著，同时看好后端设备厂。

- UBS 亚太科技把超大规模厂商 26 – 27 年资本开支上修至同比 +97%/+45%，服务器出货 +19%/+17%，看好 IC 设计服务 GUC、Alchip，Fabless Elan、Asmedia，后端封测 Chroma、Chipbond、ChipMOS，硬件 Accton、Lotes、Win Semi，卖出 Innolux。

- JPM 在 ECOC 2026 纪要中强调 CPO/NPO/OCS 机会扩大：Ciena 预计每 GPU 内容价值从 1000 美元（100km）升至 2000 美元（1000km），Lumentum 预计 Google OCS 27 年翻倍；Coherent 推出 PhotonLink 集成光学平台，预计 2030 年新增 300 亿美元 SAM。

- 天风电新连发三篇：硅电容 27 年光模块放量、28 年 AI 服务器放量（空间 30 亿→120 亿元、yoy+235%）；国瓷材料陶瓷基板 27Q1 即释放业绩、phononic 27 年最低需求 220 万片对应近 8 亿利润、直接对接 NV；SOFC 渗透率提升三条逻辑（北美审批阻力、BE Power Connect 降本、800V DC）。

- SemiAnalysis 拆解英特尔 Panther Lake：18A 首个商用产品，首发背面供电（PowerVia）+ 全环绕栅极（RibbonFET），计算逻辑密度与台积电 N3E 相当、峰值仍落后 N3P/N2，高端 GPU 仍用台积电 N3E。

- 高盛维持 圣邦股份 中性、目标价上调至 157 元（隐含 27E PE 61x），看好 PMIC/信号链受益 AI 数据中心与光模块，但估值已较充分反映成长性。

- CITI 日本机械基于 IFR《2026 世界机器人报告》：2025 全球工业机器人 +11%、中国占 54%（89 家中国人形机器人制造商），维持 Fanuc 目标价 7000 日元、Yaskawa 5300 日元。

- 浙商轻工维持 康耐特光学 买入，26 – 27 年经营利润 7.1/9.6 亿元（PE 23/17x），Meta Rayban Display 2 预计 12 月量产、27 年苹果/谷歌 AI 眼镜新品催化。

创新药与医药

- JPM 肥胖症处方追踪维持 礼来（LLY） 增持：Zepbound 在 Medicare 渠道（7/1 起覆盖）快速放量，Kwikpen 周处方从 6 月约 7.4 万增至 9/18 约 23 万；口服 GLP-1 视为品类扩张而非替代。

- 摩根士丹利维持 礼来 增持、目标价 1419 美元（较收盘价约 20% 上行）：Zepbound TRx/NRx 约 78.7 万/44.5 万、环比强劲，整体 GLP-1 份额约 62%，Medicare Bridge 推动新患者（礼来捕获 10 个中 7 个）。

- UBS 诺诚健华快评"正面"：与礼来达成最多 5 个创新靶点合作，首付+近期里程碑 1 亿美元、潜在里程碑上限 32.5 亿美元、分级特许权（mid-single digit），肯定其研发实力。

- 兴证医药：华东医药口服小分子 GLP-1 HDM1002 减重 III 期积极顶线（52 周 -10.7%/-12.2% vs 安慰剂 -1.2%），已完成 Pre-NDA 沟通、即将递交体重管理适应症 NDA。

- 浙商医药 AI4S：英伟达 Proteina-Complexa 湿实验验证 127 靶点/100 万设计，上市公司供应商包括 义翘神州（绝大多数靶点蛋白）、晶泰等；AI4S 向"模型+实验"闭环演进。

- 广发计算机维持 晶泰控股 关注：AI4S 平台升级开放 80
余项科学技能、接入机器人实验室；董事会主席温书豪拟 10 月底前增持≤3200 万港元，叠加 6 月≤1
亿美元回购，体现信心。

地产与非银金融

- UBS（AB）北京预售政策快评：项目 IRR 从旧预售 14.5% 降至 10.1%，对 贝壳（KE Holdings）
偏利好（需求溢出二手房）、对 中海地产（COLI） 偏利空（北京占 26H1 销售额 18%），示范效应强。

- 广发非银：证券三季报有望延续、看好低估值高 ROE 头部（国泰海通 AH、中信 AH、华泰 AH、中金
H）与科技融资券商（招商、财通）；保险推荐 A 股 平安、太保、国寿、新华，H 股
国寿、太平、平安；多元金融推荐 渤海租赁、江苏金租。

- 建投/东财地产均把北京 828 细则视为"首个一线城市落地模板"，推荐 A
股建发/滨江/新城等、港股中海/华润万象/贝壳-W/新鸿基等，强调现房定金
1%、土地款首付≥50%余款两年免息的缓冲安排。

宏观、策略与情绪

- 高盛解读央行 Q3 货币政策委员会会议：立场基本不变、维持 2026
年不降息不降准基准预测，增量在外汇管理（防"羊群效应"、防人民币过度升值）。

- 摩根士丹利 A 股情绪指数 MSASI 降至 14%（周降 9pct）、1MMA 26%，维持谨慎，指数目标恒指
26550/沪深300 4880（隐含 5 – 7% 涨幅）；理由为宏观动能弱、仓位已回归、港股
IPO/解禁压力与美联储更鹰。

- JPM 波士顿路演：区域银行看多程度仅 3/10（存款成本竞争、贷款强劲、加息预期），首选 PNFP、BANC。

- 外资对加息节奏分歧明显：高盛 10 月+25bp 后暂停；巴克莱、摩根大通 12 月+25bp；美银 10 月与 12
月连续两次、终点利率高于 5%；高盛开始谈战略加债、巴克莱称美债尚不便宜。

海外科技与消费

- 高盛维持 Meta（META） BUY、目标价 725 美元，Muse 差异化在"分发+用户数据+算力+第三方连接器"生态
，关键看能否成为跨场景"对话到行动"平台并借交易抽成变现。

- CITI 优必选维持 Buy、目标价 HK$125（26E P/S 13x）：2026 工业人形机器人出货 4000 – 5000 台、EBITDA
26H2 转正、净利润 27 年转正。

- 摩根士丹利 Tesla Semi 维持 Equal-weight、目标价 400 美元：无人监督 FSD
按行业定价下每辆卡车月经常性软件收入约 1.5 万美元，基础情景 2040 年车队 8.2 万辆贡献约 172
亿美元软件收入。

- CITI 微信小微对比 Meta Muse：腾讯凭 14 亿 MAU、社交图谱与小程序生态有望成中国消费级 AI
超级代理，重申 腾讯 Buy、目标价 765 港元。

- 摩根士丹利中国广告展望：超配 腾讯、阿里、美团，低配 百度、微博，中性
快手；预算向头部平台集中、AI 变现支撑领先平台。

值得关注

未来 1 – 2 周（含少数已定档的季度内节点）最值得跟踪的线索，按"确定性事件"与"产业验证窗口"两类梳理，
均来自当日帖子真实信息，不作臆测。

已定档的近期催化（确定性高）

- 9/30 凌晨 1 点 OpenAI DevDay：市场关注常驻型 Agent"o"（对标 Meta Muse 的 C 端入口）与 B 端托管
Agent（Managed Agents）/安全产品落地，以及开发者平台收费模式调整与硬件预览。这是节后 AI

应用叙事的第一颗"试金石"。

- 9/28（美国时间，周一）中美降关税细节公布：白宫事实清单已点名小家电、玩具、节日装饰品、儿童汽车座椅等，细节披露后需重点核对 A
股轻工出口链（实丰文化、致欧、绿联、恒林、乐歌等）是否进入免税清单及幅度。

- 9/30 芒果 TV 红色主题 AIGC 纪录片《重生筑成昆》上线；10/23 博纳影业 首部 AI
超写实院线电影上映——观察 AI 视频/生成内容从工具走向 C 端内容产品的接受度。

- 10 月底前晶泰控股 董事会主席温书豪增持≤3200 万港元落地（叠加 6 月≤1 亿美元回购），是 AI4S
平台信心的硬约束跟踪点。

产业验证窗口（1 – 2 周内可观察信号）

- 电子布新一轮提价：宏瑞兴 CCL/PP 已再提价 +10%/15%，产业链传导顺畅，预计双节后（10
月）电子布继续提价、幅度接近 9 月；同步跟踪内蒙古天皓 50 亿电子纱/电子布项目对远期供给的预期扰动。

- 国瓷材料陶瓷基板 Q4 导入：phononic 已签 NDA、拿到明年需求量，TEC 陶瓷基板预计 Q4 导入、27Q1
订单需求 40 万片；跟踪京旺电子/英伟达图纸落地与泰国产能（220 万大片）节奏。

- 鸿富诚上市定价锚：9/16 完成申购、即将登陆创业板，作为极少数量产石墨烯导热垫片并进全球头部 AI 芯片 TIM 供应链的企业，其发行估值将重估 TIM 板块（中石科技、飞荣达、德邦科技、苏州天脉）。

- 汇绿生态钧恒科技定增推进：拟加码 3.09
亿建研发基地、武汉+鄂州+马来产能近千万只高速光模块，跟踪重组报告书修订稿过会与订单加速信号。

- 华东医药 HDM1002 NDA 递交：已完成 Pre-NDA 沟通、即将递交体重管理适应症 NDA，是口服小分子 GLP-1 国产进度最关键节点；同步看礼来 Orforglipron、VCT220 等竞品审评。

- 美光（MU）下周财报：市场关注 HBM/先进 DRAM 驱动的盈利持续性，当前估值不足 27E EPS 的 7
倍，存储能否获得结构性重估是核心问题。

- 机器人订单交付：科森科技特斯拉人形机器人躯干 15000 套订单 10 月起交付、福赛科技手部 PEEK
零件已产生收入，跟踪 10 – 11 月交付与认证进展；优必选 26 年 4000 – 5000 台出货目标是否上修。

- 麦格米特谷歌超容柜：产业调研万套级订单谈妥、26Q4 开始发货，跟踪产能扩至月产 700 – 800 台的节奏与 27 – 28 年交付兑现。

政策与地缘跟踪

- 北京 828 细则的"示范效应"：关注上海、深圳等一线城市是否跟进现房销售/土地款分期细则，以及现房定金 1%、预售资金全额监管对房企现金流的实际影响（JPM 提示现金回收延迟 12 个月以上）。

- "六张网"与城市更新：新型政策性金融工具已投放 608.5 亿、专项债发行进度 75.1%，江苏已出建筑企业参与指引；跟踪隧道股份、中国交建、中国中铁、中国能建及鸿路钢构、金螳螂等订单与在手验证。

- 美联储加息路径：高盛 10 月+25bp、美银 10+12 月，9 月 PMI 与油价推高美债；跟踪 10
月议息前通胀与就业数据，以及美债 10Y 连续 7 个月上行后的边际变化。

- 中美 AI 对话与元首后续窗口：AI 对话机制下次 11 月举行；年内或还有 11 月深圳 APEC、12 月迈阿密 G20 两次元首会面窗口，关税休战延至 27 年 1 月。

稍长周期（标注，非 1 – 2 周但需提前盯）

- 玻璃基板：英伟达催日韩台两年内完成开发（2028 前落地），京东方试验线通线、友达 2.73 亿美元 capex，跟踪帝尔激光/微导纳米/汇成真空/长信科技的设备与中试订单。

- 康耐特光学 Meta Rayban Display 2（12 月量产）、27 年苹果/谷歌 AI 眼镜新品；金刚石散热首款 GPU（27 年）；双十一国货美妆（珀莱雅、毛戈平）预售数据。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 9/18 三部门联合印发通知加快推进煤炭稳产保供，安全生产居首位；需求端新能源出力减弱叠加"秋老虎"推升电力需求，非电终端维持刚需补库。

- 港口动力煤价周环比 +9 元/吨至 988 元/吨；焦煤港口 2640 元/吨周环比持平。考虑铁路检修及冬季补库，预计四季度煤价在高位运行。

核心标的及逻辑

- 中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源：长协占比 60 – 80%，稳健价值，高股息防御属性突出。

- 广汇能源、力量发展、昊华能源、兖矿能源、晋控煤业：高市场煤弹性标的，煤价上行业绩弹性大。

行业趋势

- 供给端复产受安全监管约束，需求端冬季补库+非电刚需支撑，煤价有望维持高位；板块在节前利率上行、风险偏好下降环境下具备高股息避险价值。

石油石化

核心催化

- 高油价下油气 CAPEX 上行+远海油气开发，FPSO 等海工订单饱满；国内大炼能投产期结束、10 亿吨红线不可逾越，全球愈发依赖稳定开工的中国炼厂。

- 产品价差修复：长丝、PTA 产能扩张尾声，行业供需由松转紧，利润由亏转盈，底部修复信号明确。

核心标的及逻辑

- 恒力石化：2000 万吨原油+600 万吨煤炭双原料路线，一体化成本壁垒；全球单体最大 PTA（1660 万吨）、工业丝全球第一；炼化装置复杂度高、运行效率领先，此轮上行周期利润弹性可观；兼具 72.7 万吨聚酯薄膜、19.4 亿平锂电隔膜新材料。

- 博迈科：FPSO 上部模块制造龙头，全球份额约 30%；26Q1 签约 SBM 长协锁定 3 年订单，后续 1 年有望落地 65 亿新签，28 年看 6 亿业绩/15x。

行业趋势

- 炼化向千万吨级项目集中、稀缺炼厂价值凸显；海工油服随油价高位与远海开发维持高景气，关注一体化炼化龙头与 FPSO 海工订单兑现。

有色金属

核心催化

- AI 算力拉动稀散金属需求：硒/碲/铋/铟/镓/锗等战略小金属供给更紧，资源+技术全链条稀缺溢价提升（先导集团相关品类全球市占率超 50%）。

- 加息预期升温短期压制铜铝，但铜铝库存均去化（铜周环比 -2.3%、铝 -5.8%），山东吨电解铝税前利润仍约 6103 元、吨氧化铝 -347 元。

核心标的及逻辑

- 先导集团（先导基电/光智科技）：稀散金属全产业链，硒/碲/铋/铟/镓/锗全球第一；磷化铟衬底（光智科技）、SOFC/四氯化锗/电子特气核心供方，AI 时代资源变现。

- 紫金矿业：新能源+AI 时代铜王，金铜资源储备厚，兼具战略金属属性。

- 铜/铝龙头：长江金属提示"立足长远、择机布局"，加息预期扰动提供低位窗口。

行业趋势

- 稀散金属（AI 算力底层材料）战略价值重估；基本金属受美联储加息与美元走强短期承压，但库存去化与供给约束支撑中期价格，宜逢低布局。

基础化工

核心催化

- 煤制乙二醇项目进入生产阶段，乙二醇价格较年初涨超 3000 元/吨至约 7000 元/吨，完全成本约 4000 元/吨，价差显著增厚。

- 石墨烯产线年底竣工投产（200 吨粉体/4000 吨浆料），贡献增量。

核心标的及逻辑

- 东华科技：26H1 新签订单 128 亿元（同比 +65%），在手充足；30 万吨煤制乙二醇项目 60% 比例已生产，价差修复直接增厚利润；石墨烯年底投产打开新材料空间。

行业趋势

- 化工价差底部修复信号明确，煤化工与新材料（石墨烯等）兼备周期弹性与成长属性，关注产品价差持续修复与新材料产能落地。

建筑装饰

核心催化

- 政策资金加快落地：新型政策性金融工具已投放 608.5 亿元、支持 153 个项目（总投资 1.4 万亿）；专项债累计发行 3.31 万亿元、进度 75.1%，剩余约 1.1 万亿四季度集中释放。

- 住建部"十五五"建设改造城市地下管网约 77 万公里（燃气 20 万/排水 17.5 万/供水 17.5 万/污水 10 万/供热 12 万），5 年新开工改造 11.5 万个老旧小区、加装电梯 57.5 万台；江苏率先印发建筑企业参与"六张网"指引。

核心标的及逻辑

- 隧道股份、中国交建、中国中铁、中国能建：受益"六张网"政策资金与低估值央企，参与投建营一体化。

- 鸿路钢构、金螳螂、江河集团：装配式建筑与装修受益于北京 828 新政及城市更新/管网需求筑底回升。

行业趋势

- 2026H2 重点工程有望加速、带动实物工作量修复；高股息建筑央国企与估值低位优质企业避险价值凸显，管网/城市更新成确定性需求方向。

电力设备

核心催化

- 麦格米特谷歌万套级纯超容柜订单谈妥（单套40~50万美金、约2.4万只超容），叠加xAI相关PowerShelf约50%份额、26H2切换110kW Rubin新品，26Q4起发货、27~28年集中交付，超容柜与TPU机柜配比1:3及以上。

- SOFC（固体氧化物燃料电池）渗透率提升三逻辑：北美燃机审批阻力加大（社区碳排放/噪音/耗水担忧）、BE推出Power Connect模块化方案缩短现场安装约40%、800V DC渗透率提升；Oracle/Nebuis等转向SOFC推动项目更快过审。

- 硅电容27年迎产业化元年（天风）：先放量于光模块（27年空间约30亿元），28年导入AI服务器（空间约120亿元，yoy+235%），适配超高频去耦+先进封装。

核心标的及逻辑

- 麦格米特：全球TOP3级超容系统交付能力国产厂商；谷歌年化5000套超容柜对应年化收入130~165亿元、利润30~40亿元，27年6月底产能扩至现有4倍（月产700~800台），AI电源&超容共振打开重估空间。

- 先导基电：SOFC上游关键材料与设备布局，有望覆盖BE约80% BOM，受益于SOFC降本与渗透率提升。

- 国瓷材料：服务器陶瓷基板（TEC陶瓷基板+PCB内嵌方案对接NV），27Q1释放业绩，27年客户订单指引20e+，为服务器散热标的中最先兑现业绩者。

行业趋势

AI电源与超容进入订单兑现期，27~28年为交付高峰；SOFC在北美数据中心供电瓶颈下渗透率加速；硅电容/陶瓷基板等先进散热与电源组件国产替代空间打开，电力设备板块由传统新能源向AI算力供电链延伸。

机械设备

核心催化

- 金刚石散热产业化临近：曙光8000冷却方案央视《超级工程》背书，金刚石散热器直焊芯片裸片成唯一通过验证选材；国机精工26H2民用小批量订单有望落地，2029年全球AI芯片金刚石散热市场有望达155亿美元（26-29 CAGR约206%）。

- 船舶订单爆发：马士基官宣26艘18600TEU LNG双燃料箱船（恒力重工20艘+新时代造船6艘，单船1.93~1.95亿美元），全球船厂排期超2008年，VLCC运价再创新高；松发股份4号船坞五艘巨轮出坞、坞期<80天。

- 玻璃基板产业催化：NV要求日韩台制造商2年内完成玻璃基板开发；LPKF获亚洲头部厂商意向订单，京东方试验线26H1通线（1000片/月），友达批准约2.73亿美元capex用于TGV/RDL/玻璃基板。

- 人形机器人批量订单：IFR《2026世界机器人报告》中国占全球工业机器人54%、人形制造商多达89家；液冷Rubin平台中央分水器日订单从年初约100块升至约800块。

核心标的及逻辑

- 国机精工：背靠三磨所布局超硬材料磨具（26H1营收+40%），金刚石散热片已送样英伟达/联想/曙光数创，26H2民用小批量订单落地；大单晶金刚石二期年产能达5万片。

- 沃尔德：金刚石散热扩产（约5.2亿元扩产65万片/年），受益曙光8000方案落地。

- 松发股份/中国船舶/中国动力：船舶订单与VLCC运价主升浪，业绩潜在超预期。

- 金富科技/鸿富瀚/思泉新材：液冷核心部件（中央分水器/CDU）订单爆发，机柜级液冷切换趋势明确。

行业趋势

AI散热（金刚石/石墨烯/液冷）、人形机器人、船舶、玻璃基板设备多线景气；短期科技股受海外利率扰动，但产业进展驱动的订单兑现逻辑未变，具备中长期变化的科技赛道仍是主线。

汽车

核心催化

- 激光雷达双寡头格局确立：CITI首次覆盖RoboSense（2498.HK）给予买入、目标价23.3港元（潜在涨幅43%），与禾赛合计份额预计从2026年63%升至2030年79%；中国激光雷达市场从2024年160万颗增至2030年1920万颗（11倍），渗透率22%→59%。

- Tesla Semi重估：MS认为Semi是特斯拉被低估的自动驾驶商业化路径，无人监督FSD按行业定价每辆卡车月经常性软件收入约1.5万美元，基础情景2040年车队8.2万辆贡献软件收入172亿美元；维持Equal-weight、目标价400

美元。

- 二手车出清拐点：申万汽车指出优信26Q2收入11.51亿元（YoY+74.9%）、零售量19,610台（YoY+88.8%），26Q3指引毛利率>6%、零售量20,500~21,000台，行业5-6月触底。

- 贸易防御升温：德银称德国BDI与VDA发布对华"鹰派"政策文件，主张用现有反补贴关税等贸易防御工具应对系统性扭曲，汽车出口面临政策成本上行。

核心标的及逻辑

- RoboSense（速腾聚创，2498.HK）：激光雷达双寡头之一，27-29E EPS CAGR约108%，催化剂含4Q26机器人零部件量产、年底OEM放量、自研芯片提毛利率。

- 特斯拉（TSLA）：Semi电动/自动驾驶卡车软件订阅模式打开长期重估空间。

- 优信（UXIN）：二手车商业模式降维打击，周转30天→20天，效率改善兑现。

行业趋势

智能化（激光雷达多传感器冗余）与电动化（Semi）双主线推进，二手车经历行业出清后龙头拐点显现；出口端受欧美贸易防御工具掣肘，地缘政策成为关键变量。

计算机

核心催化

- OpenAI DevDay前瞻（北京时间9/30凌晨）：计划集中推出十余款产品，C端常驻型Agent直面Meta Muse竞争（据称名为"o"，可持续执行任务），B端关注托管Agent与安全产品落地，开发者平台收费模式调整及硬件预览值得跟踪。

- AI算力租赁景气：华西计算机追踪Anthropic与Akamai达成7年116亿美元协议扩充CPU算力；美团上线longCat-2.5-Preview（1.6T参数）主打长程任务与多模态；微软将企业级AI整合至单一应用。

- AI4S商业化推进：广发计算机指出晶泰控股XtalPi Science平台完成升级（开放80余项专有科学技能+接入机器人实验室），自研pan-TRK抑制剂KQTD-126提交FDA IND，董事会主席拟10月底前增持≤3200万港元。

- 国内IDC建设高景气：SemiAnalysis中国数据中心模型显示国内已超24GW产能，BAT 2Q26合计capex达200亿美元（同比翻倍），东数西算推动建设重心西移、内蒙古成"中国柔佛"。

核心标的及逻辑

- 晶泰控股：AI4S平台+机器人实验室闭环，管线KQTD-126推进IND，增持回购显信心，平台增长与管线价值释放。

- 阿里/腾讯/百度（云）：BAT capex翻倍、IDC产能扩张直接受益；中国天眼FAST有望2028年前后全链条国产化。

- Akamai/Anthropic产业链：7年116亿美元CPU算力长协凸显AI算力租赁模式扩容。

行业趋势

AI Agent（常驻/托管）成为C端与B端新入口，OpenAI DevDay催化；AI算力以长协租赁+国产算力并行扩张；AI4S从"模型+实验"闭环走向商业化兑现；国内IDC进入AI超级周期、建设重心西移，算力基础设施景气延续。

电子

核心催化

- Meta Muse拉动硬件链重估：中金指出Muse强化Agent拉动CPU需求叙事，CPU与GPU配比有望由1:4-1:8升至1:1-1:2，带动CPU（INTC/AMD/ARM）及配套PCB、DRAM需求；TrendForce预期AI驱动PCB、AI电源、存储持续。

- 玻璃基板产业加速：NV联合设备商SCHMID催产业链两年内完成开发（2028前落地），FOPLP+玻璃基板成下一代先进封装主流；京东方22/24层玻璃基板送样验证、27年推进量产；康宁获NV最高27亿美元投资扩光学连接产能。

- 电子布/PCB涨价传导：宏瑞兴CCL/PP再提价+10%/15%，10月电子布有望续涨；高端需求挤占普通供给，电子布由"标准品"转向"工艺品"，宏和科技/中英科技等受益。

- 先进封装与硅电容：MS偏好长电科技（2.5D份额提升显著）；天风硅电容27年产业化（光模块30亿→28年AI服务器120亿，yoy+235%）。

- 存储供需偏紧：宏碁/群联称DDR4/5供应仍紧，三星DRAM ASP Q3环比+16.5%、Q4+5.4%；美光HBM+先进DRAM重塑盈利基础。

核心标的及逻辑

- 国瓷材料：MLCC 2000吨下季度投产（均价10万+），陶瓷基板供HBM+CPO（dpc金属化，泰国220万大片、Q4导入、净利率30-40%），电子气体六氟化钨涨价，多线条受益。

- 圣邦股份：PMIC/信号链受益AI数据中心与光模块，GS上调目标价至157元（27E PE 61x）。

- 长电科技：MS中国先进封装报告偏好长电（2.5D份额提升显著），亦看好后端设备厂。

- 歌尔股份/舜宇光学/康耐特光学：Meta AI眼镜供应链（组装/SIP、光学、智能眼镜镜片），康耐特27年海外大厂产品周期。

- 京东方/宏和科技/中英科技：玻璃基板与电子布涨价双主线。

行业趋势

AI硬件（CPU/存储/PCB/先进封装）由Muse催化进入重估，玻璃基板与电子布涨价打开材料端弹性；国产算力自主可控+全球AI驱动PCB/AI电源/存储仍是基本面主线；临近三季报窗口，市场围绕业绩预期与盈利上修博弈，半导体设备/Fab/封测景气延续。

通信

核心催化

- 光模块产能加码：汇绿生态密集发布钧恒科技重组修订稿，拟投3.09亿元建研发生产基地新增200万只高速光模块，武汉+鄂州+马来合计产能近千万只；钧恒26H1营收9.80亿元（YoY+60.76%），400G及以上占比升至20.59%，已实现400G/800G/1.6T批量交付，Coherent+索尔思双线并举。

- TIM板块定价锚：鸿富诚9/16申购、即将登陆创业板，少数能量产石墨烯导热垫片并规模应用、已进入全球头部AI芯片TIM供应链；全球TIM市场2024年20.1亿美元→2031年41.5亿美元（CAGR约11%）。

- FCC光模块提案实质利好：广发通信指出议员提案仅约束美国国家安全类联邦采购、不影响普通商用市场，且敏感市场早已切换美国国产替代，资本市场此前担忧过度。

- 商业航天景气：国金空天据SIA数据，2025年全球卫星产业收入3030亿美元（+100亿），卫星宽带用户破1000万（同比+62%）；ECOC 2026上Ciena预计每GPU内容价值1000→2000美元，Lumentum预计Google OCS机会2027年翻倍。

- 中际旭创TeraHop三款400G/800G产品获FCC设备授权，泰国具备研发与大规模生产能力，可通过生产地认定规避"中国制造"限制。

核心标的及逻辑

- 汇绿生态（钧恒科技）：高速光模块产能近千万只、订单全面加速，代工+自主品牌双线，全资控股后利润弹性释放。

- 鸿富诚：TIM石墨烯导热垫片核心标的，上市提供板块定价锚，受益AI散热"第一接触面"升级。

- 中际旭创：通过TeraHop（持股67.71%）泰国生产+FCC授权，规避美国进口限制，全球布局巩固份额。

- 长电科技：MS中国先进封装报告偏好长电而非SJ Semi，2.5D封装份额提升更显著，亦看好后端设备厂。

行业趋势

光模块出海（产能+地缘规避）、先进封装、商业航天（卫星宽带）多线并行；美国FCC/提案扰动实质有限，AI算力驱动的光通信与互联需求持续，CPO/OCS架构加速渗透。

传媒

核心催化

- Meta Muse重塑内容分发入口：个人Agent快速登顶美国App Store（两周下载超250万次），有望重构信息/内容/服务获取入口，优质IP稀缺性与商业价值进一步提升；建议关注AI营销、优质IP资产。

- 传媒国企改革：新华文轩拟3.46亿元收购四川民族出版社100%股权，标的深耕藏文/彝文出版，2025年营收1.85亿元、净利0.22亿元，将纳入合并报表。

- AI应用密集落地：中金传媒跟踪Anthropic Opus 5.5（视觉/代码/工具调用做3D与游戏生成）、OpenAI GPT-6 Sol+Luna（API降价约50%）、Google+Shopify对话式购物；字节Seedance 2.5 Draft模式上线；芒果TV红色AIGC纪录片9/30上线，博纳首部AI超写实院线电影10/23上映。

- 海外平台AI化：高盛维持Meta BUY（Muse+硬件双轮，Agentic Commerce长期变现）；花旗重申腾讯买入（微信小微目标765港元，中国消费级AI超级代理）；阿里云栖将AI模型/芯片/云列为三大基石。

核心标的及逻辑

- 芒果超媒/博纳影业：AIGC影视内容落地（9/30纪录片、10/23 AI电影），AI制作降本+新分发入口。

- 哔哩哔哩（BILI）：游戏业务S1赛季+新游公测排名靠前，内容生态稳健。

- 新华文轩：收购四川民族出版社，出版资产整合、国企改革主线。

- 腾讯/芒果/优质IP方：Agent入口重构下IP与分发平台价值重估。

行业趋势

AI Agent成为内容与服务新入口，流量分配与内容需求重构，优质IP稀缺性凸显；AIGC在影视/游戏/营销加速渗透；海外平台（Meta/腾讯/阿里）AI代理商业化路径清晰，传媒国企改革提供资产整合催化。

食品饮料

核心催化

- 中秋动销平淡、行业加速出清：今年中秋与国庆分开，前两日动销同比小幅下降；100-300元价格带相对平稳，300元以上承压；各价格带龙头（青花20、今世缘淡雅&四开、迎驾洞6/9、古8、低度国窖、五粮液、茅台）销量同比持平或小幅增长。

- 渠道去库存延续：多数品牌库存仍高（国窖4-5月、青20/今世缘/古井约4个月），节前回款发货弱于动销，三季报预计行业延续去库存、报表同比承压，今世缘/迎驾有望实现增长、茅五持平附近。

- 大众品改善趋势确定：调味品、餐饮供应链量价回升；啤酒旺季动销提速；健康食品/零食/饮料维持成长；乳制品底部改善。

核心标的及逻辑

- 贵州茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒：价格弹性标的，动销相对平稳、估值消化充分。

- 迎驾贡酒/古井贡酒/今世缘/金徽酒/珍酒李渡/舍得酒业：率先出清、区域龙头alpha。

- 海天味业/安井食品/百润股份/青岛啤酒/东鹏饮料/伊利股份/蒙牛乳业：大众品改善与高股息主线。

行业趋势

白酒基本面加速探底、渠道去库存进行中，双节实际动销弱于预期但龙头韧性显现；大众品（调味品/啤酒/零食/乳制品）改善趋势确定，板块由出清转向结构分化，优先布局率先见底与高股息标的。

社会服务

核心催化

- 中秋出行数据向好：中秋前两日全社会跨区域人员流动量较2024年同期均增长（首日2.42亿人次+12.2%、次日1.99亿人次+3.4%，前两日累计约4.42亿人次），高于今年端午首日0.2%增速；分方式看次日铁路+34.2%、公路+1.1%、水路+64.9%、民航+35.0%。

- 重点景区客流增长：黄山风景区中秋累计接待6万余人次（2024年同期4.6万），同比+约30%；北京全市公园累计接待表现较好。

核心标的及逻辑

- 黄山旅游：中秋客流同比+30%，景区复苏弹性显现。

- 首旅酒店/锦江酒店等：出行链修复、商旅与休闲需求回暖。

行业趋势

中秋国庆出行链整体表现较好，交通与核心景区客流两位数增长，服务消费韧性延续；预期国庆长假出行热度延续，景区/酒店/免税等板块受益。

轻工制造

核心催化

- 玩具关税减免预期差：白宫9/25事实清单将小家电、玩具、节日装饰品、儿童汽车座椅列入优惠关税范围（基本为零关税），A股实丰文化（对美玩具出口敞口最高、国内产能为主）此前充分经历关税冲击、基数低，减免后弹性大。

- 出口链景气+降关税：8月出口总额2.73万亿元（同比+18.6%），对美+34.4%；电动摩托及脚踏车+33.8%、宠物食品+15.8%；中美300亿非敏感商品互降关税（细节9/28披露），跨境电商最为受益。

- 康耐特光学AI眼镜镜片周期：Meta Ray-Ban Display 2预计12月量产，27年苹果/谷歌等大厂有望推AI眼镜新品；康耐特主业26H2恢复稳健、智能眼镜镜片量产如期推进。

- 中烟新烟+造纸：中烟人事变动赋能新烟试点预期乐观；箱板纸价筑底、旺季提涨渐近，Suzano 10月报价提涨20美金，玖龙FY26业绩（剔除一次性）良好；液冷高景气推荐裕同。

核心标的及逻辑

- 实丰文化：玩具关税逻辑核心标的，对美出口敞口高、基数低、弹性大。

- 致欧科技/绿联科技/恒林/乐歌：跨境电商降关税最受益；春风动力（电动摩托景气）。

- 康耐特光学：AI眼镜镜片核心供应商，27年海外大厂产品周期带动业绩释放。

- 太阳纸业/玖龙纸业/裕同科技：造纸筑底提涨+液冷包材高景气。

行业趋势

出口链（玩具/跨境电商/电动摩托/宠物）受益中美降关税与景气回升；AI眼镜镜片（康耐特）进入产品周期；中烟新烟试点+造纸提价提供内需改善，轻工多线结构性机会。

医药生物

核心催化

- 华东医药口服小分子GLP-1减重III期积极：HDM1002（口服GLP-1R激动剂）中国减重III期顶线结果，52周减重-12.2% vs
安慰剂-1.2%，安全性良好、AE停药率仅2.0%，已完成Pre-NDA沟通、即将递交体重管理适应症NDA。

- 诺诚健华BD突破：与礼来达成最多5个创新靶点发现与开发合作，首付款+近期里程碑1亿美元、潜在总里程碑最高32.5亿美元、销售净额分级特许权使用费（mid-single digit），认可其研发实力。

- AI4S进入高频迭代：英伟达Proteina-Complexa模型湿实验验证（127靶点、100万设计任务大规模AI设计+高通量初筛）；诺和诺德与Anthropic合作将Claude Science用于药物研发；晶泰XtalPi
Science平台升级接入机器人实验室。

核心标的及逻辑

- 华东医药：HDM1002口服GLP-1减重数据优异、即将NDA，减重赛道管线价值释放。

- 诺诚健华：与礼来重磅合作，验证研发能力、带来首付款与里程碑现金流。

- 晶泰控股/AI制药上游：AI4S"模型+实验"闭环加速，实验验证/专有数据/自动化设施价值凸显。

行业趋势

创新药BD（license-out）与口服GLP-1减重数据密集兑现；AI4S从模型走向湿实验闭环、商业化提速；医药板块由政策与业绩双驱动，关注重磅数据读出与国际合作。

交通运输

核心催化

- 快递"反内卷"提价落地：9/20起安徽区域多家快递单票最低上调0.15元，江苏同步执行旺季调价（不低于0.1元/票），继河南、义乌后范围扩大；邮政快递9/14-9/20累计揽收41.31亿件（周环比+1.62%、同比+6.28%），投递40.53亿件（同比+5.44%）。

- 盈利修复+出海增量：国内电商快递受益行业反内卷及数智化降本，有望进入盈利修复期；东南亚/拉美跨境电商景气上行，全球化履约网络企业成长属性更强。

核心标的及逻辑

- 圆通速递/中通快递/申通快递/韵达股份：国内电商快递反内卷提价、盈利修复主线。

- 极兔速递：东南亚及拉美跨境电商出海增量，全球化网络成长属性。

行业趋势

快递行业反内卷从政策倡议走向实质提价，单票价格企稳回升驱动盈利修复；跨境电商出海打开增量空间，具备全球化履约能力的企业占优。

房地产

核心催化

- 北京率先落地"828"新政细则（9/24）：以8/28新老划断，细化现房销售门槛、现房定金1%、土地款首付不低于50%且余款两年免息等缓冲安排；按揭放款严格绑定"竣工备案"，开发商现金回收延迟12个月以上，短期缓解资金压力但IRR承压。

- 示范效应与预期：北京为一线城市首个细则，预计带动各地加快落地；JPM认为短期国庆前板块或保持韧性（期待按揭补贴），真正重估需看到房价企稳（预计2027年）。

- 土拍分化+六张网：多城涉宅用地核心地块受捧（上海浦东、苏州工业园溢价超20%），拿地以国央企为主（中海/建发/北京城建/招商）；新型政策性金融工具已投放608.5亿元、支持153个项目、涉及总投资1.4万亿元。

核心标的及逻辑

- 贝壳-W：UBS认为北京预售收紧使需求溢出二手房，构成利好。

- 华润置地/华润万象生活/中国海外发展/建发国际：稳健财务、核心城市布局，首选标的。

- 滨江集团/新城控股/建发股份：A股弹性标的；建议反弹中规避高杠杆困境企业（如万科）。

行业趋势

一线城市现房销售+预售监管改革落地，行业从"高杠杆快周转"转向"现房+稳健现金流"，短期政策托底带来韧性、中长期重估取决于房价企稳；核心城市优质地块与二手中介平台相对占优。

非银金融

核心催化

- 广发非银：外部扰动边际缓解，政策与基本面支撑非银价值。中美元首会晤降低外部不确定性，国庆节前资金风险偏好谨慎、节后边际改善；美债利率、原油、三季报为下一阶段焦点。

- 证券：三季报业绩有望延续（两融高位、一级市场贡献），关注低估值与含科量弹性；当前板块估值与机构持仓仍处低位，看好低估值高ROE头部券商、受益科技融资的券商及财富管理特色券商。

-
保险：关注投资端表现，资本补充强化配置能力；资负管理制度及保险法修订完善，红利逻辑仍是主要看点。

核心标的及逻辑

- 国泰海通/中信证券/华泰证券/中金公司：低估值高ROE综合性头部券商，受益风偏回升与科技融资。

- 中国平安等：保险红利逻辑+投资端改善。

行业趋势

非银金融在外部扰动缓解与节后风偏改善预期下具备估值修复基础；券商三季报延续增长、保险红利逻辑稳固，板块低估值+持仓低位提供安全边际。

家用电器

核心催化

- 白电出口退税担忧缓解：广发家电指出主要白电公司均未收到出口退税调整的意见征询或通知，白电制造不属政策不鼓励的过剩产能，行业无显著低价竞争，相关政策调整可能性不大，不应过度担忧该风险；欧洲潜在反倾销也不利于其本土市场，实际落地概率低。

- 零售数据分化：AVC显示26W36-38空调/冰箱/洗衣机线上零售量同比-11%/+4%/+1%，线下-24%/-10%/-6%；市场主线迷茫下建议寻找明年确定性增长与股东回报稳定的机会，胜率优先。

核心标的及逻辑

- 白电龙头（美的集团/格力电器/海尔智家等）：出口风险被高估、估值与分红提供安全边际，确定性增长+股东回报占优。

行业趋势

白电短期受地产与消费疲弱拖累零售，但出口退税/反倾销政策风险被市场过度定价；在当前环境下胜率优先，具备稳定股东回报与明年确定性增长的白电龙头配置价值凸显。

美容护理

核心催化

- 国货美妆备战双11：板块催化转向双十一前置备货，国货品牌启动大促备货、新品投放与达人排期，多家头部品牌提前锁定直播间资源、推出秋冬护肤新品与大促套装；大众护肤为双十一主战场，国货性价比优势有望释放。

- 26H1业绩回顾：化妆品板块营收彰显韧性、利润端分化加剧——港股毛戈平延续较快增长，上美股份/巨子生物阶段性承压；A股若羽臣维持高增长，上海家化/贝泰妮/润本股份表现较好，珀莱雅业绩趋稳。

核心标的及逻辑

- 珀莱雅/毛戈平：国货美妆领跑，产品矩阵完善、抖音/天猫运营强，双十一弹性优先。

- 若羽臣/润本股份/贝泰妮：高成长或稳健改善标的。

行业趋势

双十一是四季度最重要业绩验证窗口，国货美妆性价比+渠道运营优势凸显；需留意促销内卷带来的毛利率压力，持续跟踪预售数据与品牌动销。

催化日历

- 9/28（美国时间，周一）
中美降关税细节公布：白宫事实清单已点名小家电、玩具、节日装饰品、儿童汽车座椅等，细节披露后核对 A 股轻工出口链（实丰文化、致欧、绿联、恒林、乐歌等）是否纳入免税及幅度。

- 9/30 凌晨 1 点 OpenAI DevDay 开幕：关注常驻型 Agent"o"与 B 端托管 Agent（Managed Agents）/安全产品落地，及开发者收费模式调整、硬件预览。

- 9/30 芒果 TV 红色主题 AIGC 纪录片《重生筑成昆，血肉凿天路》上线。

- 10 月（双节后） 电子布新一轮提价窗口：宏瑞兴 CCL/PP 已再提价 +10%/15%，预计 10 月继续上行；同步跟踪内蒙古天皓 50 亿电子纱/电子布项目预期。

- 10 月（美联储议息前） 跟踪 9 月 PMI 与油价推动的美债 10Y 连续 7 个月上行后的边际变化，及高盛（10 月+25bp）/美银（10+12 月）加息路径验证。

- 10 月底前 晶泰控股董事会主席温书豪增持≤3200 万港元落地（叠加 6 月≤1 亿美元回购）。

- Q4 国瓷材料 TEC 陶瓷基板导入（phononic 已签 NDA、拿明年需求量）；下游电子大宗项目招标较集中（广钢、杭氧等）。

- 11 月 中美 AI 对话机制下次举行；11 月深圳 APEC、12 月迈阿密 G20 为年内剩余两次元首会面窗口。

- 11/24 FDA 机器人辅助手术设备（RASD）上市前提交指南草案征求意见截止。

- 12 月 Meta Rayban Display 2 量产；康耐特光学等 AI 眼镜供应链进入新品周期。

- 12 月 博纳影业首部 AI 超写实院线电影上映。

- 27 年 1 月 中美贸易战休战期延长至此（据贝森特）。

- 2028 年前 英伟达催日韩台完成玻璃基板开发（两年周期）；首款金刚石散热 GPU 预计 27 年推出、28 年前后玻璃基板量产集中。

连板与强势股

当日无连板与强势股专题帖子源数据（未生成 posts_stocks.txt），按流程规则不编造个股涨跌停/连板信息，留空占位。节前成交萎缩、资金偏谨慎，连板题材活跃度本就有限，相关跟踪以叙事板块（核心事件/值得关注）中的产业趋势与订单信号为准。

ETF关注

当日无 posts_etf.txt 实质 ETF 推荐源文件，按流程规则跳过此步骤，仅建占位文件说明。若需 ETF 维度跟踪，可关注叙事板块中提及的映射方向：AI 硬件/算力链（半导体、光模块、PCB/CCL）、创新药（GLP-1/AI4S）、地产政策反转（贝壳、央国企地产）及高股息建筑央国企/保险，但均不构成具体 ETF 产品建议。

海外财报速览

当日海外财报披露偏少，以下为已披露业绩与临近财报预期：

- 美光（MU，下周财报）：市场关注 HBM/先进 DRAM 驱动的盈利持续性。当前估值不足 2027 财年一致预期 EPS 的 7 倍，仍被当作周期性大宗商品定价；若 AI 存储组合（HBM+先进 DRAM+高集中度供应）能证明贯穿周期的更高利润率与回报率，个位数市盈率将难以成立。上周 MU 股价 +7%，存储板块推荐排序 DRAM=HDD（拥挤）>NAND（有分歧）。

- 优信（UXIN，已披露 26Q2）：收入 11.51 亿元（YoY +74.9%、QoQ +7.2%），零售量 19,610 台（YoY +88.8%）；毛利率 -0.7%（QoQ -7.7pct，主动去库存砸出亏损），26Q3 指引毛利率>6%、零售量 20,500 – 21,000 台，涅槃重生。单车销售费用 -14.4%，库存周转 30 天→20 天，净亏损 1.78 亿季度经营现金流仅流出 0.64 亿，效率改善验证属地大卖场模式。

- 哔哩哔哩（BILI/9626.HK，双周更新非财报）：《》手游 9/23 新赛季开启、9/17 全球公测 iOS 免费榜第 2；后续《》iOS 预计 12/24 上线、RO3 与公司预计 2027 年上线，作为内容管线跟踪即可，非业绩披露。

整体看，本周海外财报焦点集中在美光（AI 存储盈利质量）与后续云厂资本开支指引，节前宜以"订单/业绩兑现"验证硬件链叙事。

⚠ 风险提示

一、市场与流动性风险

节前资金持币过节、成交萎缩，A股情绪指数（MSASI）降至14%；美债收益率上行叠加信用利差反弹，海外利率与风险偏好对科技股形成扰动；美联储加息预期升温，美元美债走强压制工业金属与成长股估值。

二、AI产业链融资与兑现风险

美债利率飙升引发AI企业融资可持续性担忧；大摩测算2026-2028年AI算力扩张债务融资约1.75万亿美元，英伟达与四大云厂商合计3.18万亿美元表外隐性负债、非经营性利润占比近半，盈利稳定性存隐患；数据中心被政治化（德州叫停数据中心建设、甲骨文发出不可抗力通知），算力交付延期风险上升；美银提示"AI十大巨头"占美国总市值41%，已处历次重大泡沫见顶时水平。

三、地缘与政策风险

美国议员涉光模块提案及FCC事件虽属低概率但仍存流程不确定性；德国BDI/VDA对华政策鹰派转向，贸易防御工具使用频率或上升；美联储若持续加息，日韩及东南亚脆弱性高于美国，需复盘97年剧本。

四、房地产政策与现金流风险

北京现房销售新政下按揭放款严格绑定竣工备案，开发商现金回收延迟12个月以上，现金流压力加大；项目IRR预计从14.5%降至10.1%，北京土地市场与新开工或降温；若无后续新政或力度不及预期，板块可能再度跑输。

五、行业经营风险

快递：恶性价格竞争、件量增速不及预期；燃机（上海电气）：市场风险、原材料价格波动、汇率波动、海外业务风险、新产业发展风险；白电：出口退税政策调整及欧洲反倾销诉求虽概率不大但仍需跟踪；存储涨价对

消费电子供应链（PC/手机出货）形成压力。

六、业绩与估值风险

三季报窗口临近，市场围绕业绩预期博弈，电子涨价链标的中报后分化；圣邦等估值已较充分反映成长性（隐含2027E PE 61x）；Meta高额AI与Reality Labs投资回报仍存争议；科创板/H股增发摊薄对EPS形成压制。

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。