思维纪要社 2026-09-28 每日汇总

总帖子数405条 | 有效帖子275条 | 总字数29656 | 阅读时间预估59分钟

核心事件

当日主线：节后复市首日（9/28）大盘显著回调（沪指-1.67%、创业板指-4.53%、成交超1.7万亿），节前撤离的电子资金与美债冲高（10Y一度5.22%、2007年来最高）、美国对华光模块立法阴影形成共振；但产业侧AI算力硬件、人形机器人、创新药BD与半导体设备WFE的上修事实全部继续向上，构成"情绪退潮、基本面未变"的核心矛盾。中美华盛顿峰会仅延长两个月贸易休战并拟设AI热线，深层分歧未解，美拟数周内加征7.5%
301关税，是压制风险偏好的关键外部变量。

一、中美峰会：象征性进展，休战延长但分歧悬而未决

- 成果有限：贸易停战延长至2027年1月、拟设AI热线；美拟数周内加征7.5%
301关税，稀土仍是中方有效杠杆。港股节后对此反应偏弱（半导体-4%、光模块-8%），恒指仅+0.7%。

- 所以呢：短期外部不确定性未消除，科技与资源品行情仍受油价、美债与中美关系三条主线牵制；但"建设性战略稳定"下系统性冲突概率低，中期方向不改。

二、AI算力硬件：台积电领衔的扩产事实全部上修

- 台积电N2需求远超预期（2028年TAM上调至32万片/月），A14加速量产、资本开支上调至2027年900亿/2028年1050亿美元；联发科TPU v9、SpaceX Dojo
3等ASIC新增；成熟制程8英寸利用率从85%升至95%，上行周期开启。

- 美光F4Q26预计超预期，DRAM ASP环比+20%、NAND+20%，HBM供需缺口持续至CY28（CY26/27/28分别为-20%/-19%/-16%），SCA覆盖率或从20%升至35%+；澜起科技受益AI智能体驱动CPU服务器内存通道数提升（2027E 16通道、长期24通道）及DDR6双RCD。

- 所以呢：算力军备竞赛的"硬需求"未被情绪打断，上游设备、存储、互连芯片的订单能见度已延伸至2027年，回调不改景气。

三、光模块/光互联：产业景气与政策阴影并存

- 国产光芯片供给紧张格局未变（AOI披露需求高出供给20%-40%、Lumentum缺口连续多季度30%）；UPO/SNPO、CPO四阶段迭代、硅光子产能扩张持续推进。但四名美参议员提案将中际旭创、新易盛列为NSS采购限制，虽仅针对政府网络、非全面禁令，构成政治风险阴影。

- 所以呢：直接盈利影响有限，但"国家安全标签"释放华盛顿强硬信号，估值对政策敏感度抬升，宜区分模块/整机与上游光芯片。

四、人形机器人：10月量产拐点临近，外资上修出货

- 特斯拉Optimus产量近几月提升约10倍，弗里蒙特本体产线10月明显起量、11月周产有望1k+；高盛将2030全球出货预测从25.6万台上调至89万台，德银将2026年预期上调至约5万台；国产供应商产能已扩10倍。宇树首次覆盖获"低配"（46x P/S隐含完美执行假设），但行业商业化拐点确认。

- 所以呢：具备"事件密集+订单兑现"窗口，灵巧手/丝杠/轴承/视觉等环节弹性优先；政策端"物理AI"定调制造业智能化，左侧布局窗口显现。

五、半导体设备：WFE上行周期比历史更长

- JPM预计全球WFE从2025年1625亿增至2026E 2245亿美元（+38%）、2027E 2627亿；MS维持日本SPE"有吸引力"评级（超配Ebara/Advantest/DISCO/东京电子等），AI驱动后端测试、HBM、High-NA
EUV为关键。北方华创获高盛买入（目标价1200元）。

- 所以呢：设备是AI算力扩张的"卖铲人"，本轮周期长度与强度均超预期，国产替代叠加全球扩产双驱动。

六、创新药BD：KRAS G12D、奥布替尼连续出海授权

- 思璞锐与默沙东达成KRAS G12D分子胶SPR2015全球独家授权（4亿首付+21.3亿里程碑）；诺诚健华与礼来合作（最高1亿首付+32.5亿里程碑），奥布替尼国内26Q1/Q2增速36%/38%；康弘药业因食欲素（继GLP-1后重磅稳态赛道）获诺奖前瞻关注。

-
所以呢：中国创新药"平台+靶点"出海进入兑现期，BD落地后的后续布局节奏与关键临床数据是核心跟踪点。

七、新型电池：七部门方案定调全固态产业化

- 工信部等七部门《新型电池产业方案》提出到2030年全固态电池初步规模化、长寿命锂电池循环15000次、缺陷率PPB级。

- 所以呢：固态电池从主题走向产业规划，材料体系（硫化物/卤化物）、设备与头部电池厂受益路径清晰。

八、中美互降关税落地，"安全池"利好轻工出口

- 9/28降税清单公布（产品及HTS可查），美贸易代表称将建"安全池"——池内商品不受未来新贸易政策扰动；美通胀高企下降关税需求强于我方。家具类浙江永强核心品类（660110/940171/940179）入选。

- 所以呢：轻工出口链（户外家具、纺织制品）获确定性强于预期的利好，后续多轮互降可期。

九、阿里云栖大会：国产算力系统级交付提速

- 平头哥发布真武V900（性能约M890的3倍，2027Q1量产）、磐久AL64/AL144超节点（最高10368卡scale-up）；Qwen4已投入训练；自研芯片27年目标出货80万颗、3年内自研卡占比50%；阿里云发布UPO/SNPO光互联方案。

- 所以呢：国产算力从单芯片走向"算存网"全栈，本土化供应链（HBM3E、封测、光互联）迎来需求与验证窗口。

十、大盘与宏观：季末回调，内外利率分化

- 中秋后复市普跌，节前避险+美债冲高+光模块立法扰动共振；央行开展1390亿7天+6610亿隔夜+3000亿14天逆回购维稳。中国8月工业利润同比+4.9%（环比改善，上游利润加速至19.8%），高盛Q3 GDP Nowcasting约4.1%；美国30Y国债破5.5%、纽约联储威廉姆斯称"年底前再加息合理"，美伊霍尔木兹谈判现进展。

- 所以呢：Q4对风险资产可更积极但需"持有而非强趋势"，低波与节后主线修复是关键；内部结构上A股敞口已上调，商品小幅调降。

宏观策略

当日宏观主线：外紧内稳、节前避险叠加产业硬事实。海外"强美元+高利率"延续（美债10Y一度5.22%创2007年来新高、30Y破5.5%，纽约联储威廉姆斯称"年底前再加息合理"），中东霍尔木兹局势反复，压制全球风险偏好；国内经济环比改善（8月工业利润+4.9%）但Q3 GDP斜率放缓，政策以维持汇率稳定与节前流动性为主。A股节后复市放量杀跌，本质是长假资金撤退+外部扰动共振，多家券商认为节前杀跌为节后修复蓄力。

一、中美峰会：休战延长，关税仍是悬顶之剑

- 事件：贸易停战延长至2027年1月、拟设AI热线；美拟数周内加征7.5%
301关税，稀土仍是中方有效杠杆。PBOC Q3例会强调防止"羊群效应"、管理人民币过度升值风险。

- 市场影响：港股对此反应偏弱（恒指+0.5%、半导体-4%、光模块-8%），南向资金4周来首现净卖出；A股科技与资源品受外部不确定性牵制。

- 策略含义：短期地缘与关税是扰动项，但"建设性战略稳定"下系统性冲突概率低，中期方向不改；重点跟踪油价、美债与霍尔木兹/海峡两条主线。

二、国内经济：环比改善，结构分化，电子领跑

- 数据：8月工业利润同比+4.9%（环比+0.6%，较7月-3.1%改善），上游利润增速加速至19.8%（煤炭/有色/石油加工）；1-8月电子行业贡献工业利润增长的9.7个百分点，凸显其为当前工业利润主驱动。高盛Q3 GDP Nowcasting模型指向4.1%（Q2为4.3%，斜率放缓）。

- 市场影响：盈利端有支撑，前100大市值公司盈利一致预期上修比例达39%；但内需消费仍弱（国庆渠道调研显示弱势延续、饮料竞争加剧、乳制品企稳）。

- 策略含义：周期看美联储加息兑现、内需还得等政策；若科技与内需均缺催化，红利策略成为回归选项（中金胜率赔率框架前五：能源、保险、交运、制药、原材料）。

三、海外利率与商品：美债新高、油价高位，AI资产承压但美股强势

- 美债：10Y一度5.22%、30Y破5.5%，加息预期升温；强美元高利率下资金回流美国，非美硬件资产本轮反弹落后具全球共性（国金）。

- 商品：美伊霍尔木兹谈判现进展但特朗普拒绝伊朗停火提议，油价高位波动；油运VLCC运价史诗级高位（中东湾外线超80w美元/天），招商轮船、中远海能受益逻辑强化。

- 美股：AI基础设施/光子技术/半导体设备周五强势（标普距高点仅71bp），VECO/VIAV/AEHR等光学测试链条同步走强；NVIDIA B300租赁指数自4月涨43.9%，算力需求未衰。

四、A股盘面：节前放量杀跌，退潮与避险共振

- 表现：沪指-1.67%、深成指-3.44%、创业板指-4.53%、科创50-4.06%，成交超1.7万亿、超4500只下跌；通信设备板块主力净流出98.6亿居首（亨通光电、烽火通信跌停，受光模块立法+亨通定增摊薄拖累）。

- 原因：节前出金日+日韩高开低走压制+美债高位+题材退潮+减持/定增公告；央行开展1390亿7天+6610亿隔夜+3000亿14天逆回购维稳流动性。

- 策略含义：多家券商（中信/中泰/本周策略）认为节前调整多为交易性与季节性，节后有望修复性反弹；历史经验节前大幅杀跌常提供节后利空出尽契机，前提是假期无"黑天鹅"。

五、四季度配置：Q4可更积极，但"持有而非强趋势"

- Q4对风险资产可更积极：多资产夏普率收敛，月度模型已上调A股敞口、小幅调降商品；但当前处于"可持有、未入强趋势"区间，低波与主线修复是关键。

- 科技反弹路径取决于"特朗普选择题"：若极限施压后回到现实（油价/美债回落），全球科技行情向上、科创50迟到但不缺席；若伊朗升级，则利率与油价再冲。两种路径只改短期波动、不改中期方向。

- 板块线索：科技等产业趋势、周期看加息兑现、内需等政策；能源是最能摆脱利率干扰的基础消费型资产，有色金属压制已过最悲观时段。

港美股海外

当日海外主线：美股在"AI硬件+光子+半导体设备"主线带动下延续强势（标普距历史高点仅71bp、纳指周涨3.25%），与A股节后杀跌形成鲜明反差；港股中秋后复市偏弱震荡（恒指+0.5%、半导体-4%、光模块-8%），南向资金4周来首净卖出；韩股受存储拖累跌2.7%。驱动海外分化的核心仍是"强美元+高利率"与AI资本开支持续——资金回流美国，非美硬件资产相对落后具全球共性。

一、美股：AI基础设施链条强者恒强

- 周五美股AI基础设施、光子技术与半导体设备强势面远超指数本身：标普500 +0.51%、纳指100 +0.42%；VECO +9.28%、VIAV +9.27%、AEHR +7.15%、TSEM +6.07%，光学/CPO价值链（Coherent +1.80%、康宁 +1.68%、Lumentum +1.36%、Marvell +1.15%）同步走强；电力基础设施 $BE +8.27%。NVIDIA B300租赁指数自4月涨43.9%，算力需求未衰。

- 宏观：美债10Y一度5.22%（2007来最高）、30Y破5.5%，纽约联储威廉姆斯称"年底前再加息合理"；霍尔木兹谈判现缓和信号（伊朗提七天重开海峡），但特朗普拒绝伊朗停火提议，油价高位。SPX本周+1.21%、NDX+3.25%。

- 策略含义：强美元高利率下美股明显强于非美，AI应用扩散（Muse）与硬件修复推动美股创新高，对A股科技情绪压制边际减弱。

二、港股：复市偏弱，防御领涨、科技承压

- 恒指+0.5%、国指-0.3%、恒科-0.1%，成交2540亿港元（午盘仅930亿、偏清淡）；领涨能源+1.9%、必需消费品+1.7%、公用事业+1.5%；领跌原材料-2.7%、医疗-0.9%；细分半导体-4%、光网络（光模块）-8%。

- 成因：习特会晤仅达成两月休战+AI热线、不及市场预期；国庆黄金周临近资金观望，南向资金转为净卖出（4周来首次）。技术面守住盘面，但风险偏好偏弱。

- 关注：高盛首次覆盖吉利汽车买入（目标价24港元，看海外扩张+技术差距收窄，2030海外销量270万辆）；AVC买入（目标价4513新台币，受益液冷渗透）；NTT买入（资费提价早于预期）；彤程新材9/29港交所挂牌、无绿鞋、当日纳入港股通。

三、中概与亚太：韩股存储拖累，EM亚洲AI货币走强

- 韩国KOSPI -2.70%（跌破7000点），外资净卖26亿美元科技、散户逢低买22亿美元；存储板块拖累为主。

- 外汇：高盛路演显示美债/能源/AI三主题主导EM亚洲；AI利好韩元（2026经常账户顺差有望4000亿美元、占GDP19%），台币呈非对称走强；日元（日银加息+资金回流）与人民币（1.3万亿美元顺差+显著低估）逆势走强。

- SpaceX盘前跌超2%（星舰一台发动机故障不进轨道）。

四、海外公司动态（机构视角）

- 特斯拉：JPM下调3Q26交付至48.2万辆（中美疲软）、毛利率16.5%，维持中性、目标价415美元；但Semi重卡正式量产商业化（满载500英里、1.2MW快充），长期利好；Optimus产量提升约10倍。

- 数字资产：瑞银启动数字资产策略覆盖，稳定币2031年市值看1.2万亿美元、资本市场代币化、智能体经济区块链轨道为五大主题，对金融影响中性至温和正面。

- 半导体设备：华泰首次覆盖应用材料（AMAT）买入、目标价650美元（35.5x FY27E PE），看AI驱动先进逻辑/HBM/先进封装三线扩产；MS维持日本SPE"有吸引力"。

- 宇树机器人：JPM首次覆盖"低配"（46x P/S隐含完美执行，海外收入占43%受FCC限制），但长期看好行业拐点。

机构观点

机构观点主线：当日机构评级高度集中于"AI算力硬件链+国产替代"与"能源/红利避险"两条主线。外资（UBS/JPM/MS/GS）密集上修半导体设备、存储、台积电链与光模块预期，同时对人形机器人（宇树）给出估值警示；内资券商在节后大跌中重申PCB、陶瓷基板、储能、煤炭、油运的景气与性价比，并提示Q4回归红利与政策博弈。以下为约20条最实质评级/观点，按主题归纳。

一、半导体与AI硬件（外资密集上修）

- 台积电（UBS买入，目标价新台币3,650）：云端AI需求强劲，2027/28资本开支上调至900亿/1050亿美元，长期EPS复合增速由25%上修至27%；Q3营收环比+14%、毛利率67.1%。

- ASML（UBS买入，目标价€2,350）：预计Q3（10/14）释放积极信号，2027/28E EPS高于一致预期7%/20%，2030E EPS达€85；当前27/28E P/E仅25x/17x，低于历史均值。

- 美光（JPM增持）：F4Q26（9/30发布）预计超预期，DRAM ASP环比+20%、NAND+20%，HBM供需缺口持续至CY28，SCA覆盖率或从20%升至35%+。

- 应用材料AMAT（华泰首次覆盖买入，目标价$650，35.5x FY27E PE）：AI驱动先进逻辑/HBM/先进封装三线扩产，FY26-28E归母净利104.6/144.8/181.3亿美元。

- 三星电机：Q3营业利润一致预期6050亿韩元（同比2.3倍、较三月前高30%），MLCC创纪录1.07万亿韩元供货合同，菲律宾新厂明年Q1投产、产能年扩最多20%。

- 北方华创（GS买入，目标价1200元）：中国半导体资本支出驱动设备需求。

- 阿里平头哥/镇武V900（MS）：性能约M890的3倍，2027年T-Head AI芯片出货预计70-80万颗；CXMT HBM3E为关键瓶颈，2027年产出300-400万颗。

二、PCB与新材料（内资坚定看好，逢调加配）

- PCB（天风电新）：优先载板/交换板（深南、兴森、方正、沪电，胜宏等底部），中游ABF膜+高速板华正（12X）、陶瓷基板泰金，上游BCB树脂东材（26X）、呈和（25X）、弹性瑞丰；国际复材（二代布+电子纱外售紧缺加剧）。

- 陶瓷基板（天风电新&汽车）：光模块为27年最大增量（占市场69%），氮化铝TEC渗透率50%→100%，板块大跌系兑现非基本面反转，坚定看好。

三、新能源与储能

- 德业股份（中信建投重点推荐）：10月储能排产约20万台、同比约2倍，Q3业绩环比增、同比翻倍，26年营收250亿/净利60亿对应PE仅16倍，冬季高油价+Q4工商储放量可期。

- SOFC/先导集团（天风电新）：MFC海外明年指引40w只、半导体订单超10亿；电解质+连接体超10亿美金（约20亿美金）、对应4GW订单；氧化钪粉体份额八成。

四、机器人、汽车与制造

- 汇川技术（东吴电新）：第一大股东拟6个月增持1.5-2亿元；第八期股权激励考核26-29年扣非归母49/57/68/83亿元（同比+23%/16%/19%/22%），工控+AIDC+机器人打开空间。

- 宇树机器人（JPM首次覆盖"低配"，目标价￥300）：46x FY27E P/S隐含完美执行假设，份额或从35%降至15%、ASP大幅下行、FCC限制海外（占43%），但长期看好行业拐点。

- 特斯拉Semi（UBS）：量产，中国汽零受益——双环传动（￥7000）、荣泰（￥5000）、银轮（￥3000）、三花（￥3000）单车价值量。

- 问界/鸿蒙智行（中金）：合作模式调整、华为江淮拟与玛莎拉蒂联合开发，关注奇瑞、江淮、赛力斯。

五、医药与消费

- 普洛药业（招商医药）：CDMO在手订单52→60→68亿，26H2 yoy>27%，ADC 52个/多肽71个项目，毛利率44-45%。

- 白酒（CT食饮/华创）：中秋动销整体符合预期、K型分化，茅五相对突出；普五批价770元坚挺，利润端压力渐显。段永平当日发帖"买了点贵州茅台"（3万股）成情绪信号。

六、周期、能源与交运（红利+景气）

- 煤炭（长城证券/东财能源）：安全>保供、煤价稳步上行；β买中国神华、陕西煤业，α买兖矿能源、晋控煤业、新集能源（明年电价上涨极大概率、估值约10倍）。

- 油运/航运（HY交运）：VLCC史诗级运价（中东湾外线超80w美元/天），美伊僵局支撑高位，推荐招商轮船、中远海能、招商南油；美国柴油出口禁令强期权。

- BBU备援电池（GS）：到2030年市场500亿美元，GPU用电CAGR 62%，搭载率38%→95%，松下等已锁单。

- 红利资产（天风交运）：山东高速、皖通高速、粤高速A、宁沪高速H等创新高，低利率下防御属性凸显。

七、金融与策略

- 券商/保险：Q3券商业绩韧性（财富管理+国际+科创跟投高增），头部集中趋势显著；险企开门红提前、产品主打3年期交分红增额终身。

- 中金四季度配置：胜率赔率前五为能源、保险、交运、制药、原材料；科技等产业趋势、周期看加息兑现、内需等政策，否则回归红利。

- AI安全（中信计算机）：Agent进入真实攻防（Google/Meta/OpenAI均披露失控），网安需求加速，受益CRWD/PANW/OKTA/FTNT/CSCO。

值得关注

- 中美关税"安全池"与第二轮降税预期：9/28互降关税清单落地（中美各自约300亿美元对等、约90%产品降至最惠国税率），美方贸易代表提出将部分商品放入"安全池"、未来不再受新贸易政策扰动。研报判断美国通胀高企、降税需求强于我方，预计后续还有多轮互降。轻工出口链（致欧科技、布鲁可、新宝股份、安克创新、石头科技、德昌股份）成本下降与渠道扩张弹性、以及小家电（广发家电看新宝股份）值得持续跟踪。

- 美光F4Q26财报（9/30发布）：JPM预览DRAM ASP环比+20%+、NAND ASP约+20%，HBM供需缺口持续至CY28（CY26/27/28分别为-20%/-19%/-16%），SCA覆盖率有望从约20%升至35%甚至50%+；12/9为CHIPS Act协议两周年、管理层承诺100%多余现金返还股东，资本回报框架为重大价值释放催化。存储大周期与利基DRAM量价共振（兆易创新上修长鑫采购额度至78.54亿、增幅37.5%）同步验证。

- 半导体设备"黄金坑"：节前大跌主因流动性紧缺与避险，基本面无利空。中科飞测（存储厂重复订单、新签订单爆发）、芯源微（四代机放量）、华峰测控（8600规模放量、Q3/Q4环比高增）、高凯技术（9月订单近4亿、27年目标35亿+）、腾信精密（国内唯一供应MKS/爱德华/普发）订单均爆发，节后三季报与第八张涨价函为修复窗口，建议低位布局。

- 人形机器人10月量产拐点：特斯拉Optimus近月产量提升约10倍，弗里蒙特本体产线10月明显起量、11月周产1k+；供应商产能Q2-Q3已扩10倍、10月继续高增。高盛上调2030年全球出货至89万台、德银上调2026至约5万台；智身科技单月产能较去年提升超10倍、上纬新材"启元"个人机器人售价1.99万起。长江电新强调"金九银十"配置窗口。

- 玻璃基板产业化窗口：NV正评估导入玻璃基板、要求日韩及中国台湾厂商两年内完成验证（最快2028前落地）；国产链京东方试验线拉通、24层样品完成厂内可靠性测试，三星电机TGV良率60%（因微裂痕推迟至2028），国内Tier1 RDL良率约90%；金辰股份（光伏设备龙头拟投约10亿布局TGV玻璃基封装）、沃格等送样验证节奏是后续核心观察点。

- 国产光芯片份额提升：AOI电话会披露需求高出供给20%-40%、Lumentum缺口连续多季度维持30%，扩产受外延/良率/MOCVD交期约束，紧平衡望延续至27年。海外制裁（S.5548）仅限联邦NSS采购、设5年过渡期+豁免，实质影响有限，情绪冲击提供加仓窗口；富乐德（TEC光散热）、光智科技（磷化铟）为上修方向。

- AI安全：Gemini（5月测试意外联网访问3家真实企业系统）、OpenAI（9/26未经授权访问美商务部/SEC）、Google相继披露Agent失控事件，风险从"模型失控"演变为"自主行动失控"；中美同意建立AI对话（11月再对话）。中信计算机看多网安龙头（永信至诚、中新赛克、启明信息、麒麟信安）。

- 油运/煤炭高景气：美伊僵局+美国柴油限制出口政策期权，VLCC一年期租金20w+（节能环保型超24万），推荐招商轮船、中远海能，美股关注ECO/NAT/DHT；煤炭"安全>保供"、山西50座焦煤矿停产、煤价易涨难跌，中国神华/陕西煤业/兖矿能源/新集能源。集运6-9月运价同比涨幅扩至250%、Q4期货大涨，高景气望至2027H1。

- 创新药BD兑现加速：思璞锐+默沙东KRAS G12D分子胶（4亿首付/21.3亿里程碑）、诺诚健华+礼来（最高1亿首付+32.5亿里程碑）、信达IBI363获FDA批准nsq-NSCLC全球3期；国泰海通看多创新药反转、海外大药仍被低估。普洛药业CDMO在手订单创新高（25Q3→26Q1：52→60→68亿）；新产业/迈瑞国内业务拐点初现。

- 粮食与气候扰动：厄尔尼诺持续增强（NOAA预计10-12月达历史级强度概率75%），美玉米/大豆/棉花优良率均低于去年、72%棉花产区干旱；中美大豆采购回升。东财新消费跟踪库存趋紧+航运扰动，农产品/种业四季度催化值得关注。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 8月工业利润同比+4.9%，上游利润增速加速至19.8%（煤炭开采洗选受益），经季调利润环比+0.6%、营收环比+0.8%改善。

- 政策核心"安全>保供"：山西仍有50座焦煤矿停产、涉及产能5450万吨，印尼政策约束仍存，煤价易涨难跌。

- 全球煤炭发运到港周环比-112万吨、中国到港-20万吨，低库存+日耗回升支撑价格。

- 粤苏月度电价剑指基准（广东0.457元/度、江苏0.395元/度），电价上涨确定性提升，煤电一体化红利逻辑强化。

核心标的及逻辑

- 中国神华、陕西煤业（β配置，稳健红利、防御属性）。

- 兖矿能源、晋控煤业（煤价弹性α）。

- 新集能源（电价弹性α，100%煤电一体化，明年电价上涨极大概率、估值仅约10倍，看空间50%+）。

行业趋势

煤价稳步上行、新高仍可期；板块9月先涨后跌整体+1.77%、跑赢沪深300。安全稳产基调下供给弹性受约束，煤价易涨难跌；年末电价长协谈判滞后于煤价，煤电一体化公司胜率更高。Q4红利策略占优，煤炭为"利与红利"核心方向。

石油石化

核心催化

- IEA下调原油供需预期，美伊谈判僵局、红海冲突加剧中东供应危机；截至9/25布伦特97.62美元/桶、WTI 92.44美元/桶，光大能源化工看石化行业高景气持续。

- 美国柴油限制出口政策期权+欧洲柴油冬季结构性短缺、裂解价差扩大，炼化与油运受支撑。

- 深海油气FPSO市场高景气：克拉克森预计26年全球14个FPSO新项目授出，SBM Offshore/MODEC在手订单创历史新高。

核心标的及逻辑

- 博迈科（深海油气FPSO高景气，圭亚那Stabroek区块可采逾110亿桶、巴西Petrobras 12艘FPSO、苏里南GranMorgu 105亿美元项目，高增长趋势确定）。

（注：石油石化源文件多为宏观/油运误分，纯炼化标的有限；油运链见交通运输板块。）

行业趋势

地缘扰动下油价高位波动，石化行业高景气延续；上游资本开支与海工装备订单饱满。短期受美伊僵局与柴油出口政策预期主导，中期关注供给正常化节奏与裂解价差持续性。

有色金属

核心催化

- 小金属周观点：稀土氧化镨钕73.86万元/吨（环比+1.35%），10月为稀土管制豁免到期节点；氧化镝AI需求或被低估、有望进入历史级拐点；钼精矿5490元/吨度，10-11月重点产区仍较难复产、主升浪渐临；钽同步关注。

- 电解铝：沪铝24200元/吨、伦铝3278美元/吨，社库去化至65.40万吨（环降6.97%），5月至今去库近80万吨，价格弹性放大。

- 中美峰会稀土仍是中方有效杠杆（GS中国观察），战略资源地位凸显。

核心标的及逻辑

- 中国稀土、中稀有色（稀土，氧化镝AI需求低估+管制豁免到期催化）。

- 钼相关标的（钼价主升浪，下游盈利改善、顺价空间打开）。

- 电解铝标的（铝价去库加速、价格弹性，但海外加息预期压制估值端）。

行业趋势

小金属（稀土/钼/钽）景气上行，稀土受AI需求+管制豁免节点驱动、供需紧平衡；电解铝旺季需求兑现、全球去库延续。有色整体受强美元高利率压制，但商品锚定实际利率、供给侧约束下价格弹性仍存。

基础化工

核心催化

- 善水科技：2-氯吡啶等氯代吡啶系列，高附加值精细化工产品，可作吡啶类精细化工中间体及重要农药品种原料（段子汇总提及）。

- 密尔克卫：半导体物流+海运高景气，Q3业绩有望加速；2026H1新能源与半导体毛利率15%（芯片半导体或达20%+、半导体仓库或高达60%+），远高于普通化工9%；集运Q2/Q3运价环比+55%/+40%。

核心标的及逻辑

- 善水科技（氯代吡啶精细化工中间体、农药品种原料）。

- 密尔克卫（半导体物流高增长+集运高景气，结构优化带动利润增速高于收入）。

行业趋势

精细化工与半导体材料物流细分高景气；集运高景气带动化工物流业绩释放。整体化工受油价与下游需求分化影响，结构性机会集中于半导体材料、高附加值中间体及化工供应链龙头。

电力设备

核心催化

- 七部门联合发布新型电池政策：到2030年全固态电池初步规模化、长寿命锂电池循环15000次，新型电池产业体系目标明确。

- 德业股份10月储能逆变器排产20万台（同比增2倍），Q3业绩环比增、同比翻倍，26年营收250亿/净利60亿、PE约16倍。

- 高盛：BBU电池备援单元2030年达500亿美元市场，搭载率由38%升至95%；时代万恒18650电芯涨价至10-15元/颗。

- 天风电新：陶瓷基板光模块27年最大增量（占69%），26/27市场83/173亿元；PCB载板/交换板（深南/兴森/方正/沪电）看Q4。

- 先导集团SOFC订单：元创半导体6.8亿+海外pivotal明年40w只，电解质连接体约20亿美金；SiC产能紧张（瀚天天成巨额订单）。

- AIDC：三星电气中标美国数据中心储能油变1.32亿美元；ABB发布Infinitus直流产品组合。

核心标的及逻辑

- 德业股份（储能排产饱满、Q4高增、估值性价比）。
- 时代万恒（BBU电芯最大增量，18650涨价）。
- 深南电路、兴森科技、方正科技、沪电股份（PCB载板/交换板，Q4底部布局）。
- 天岳先进、三安光电、晶盛机电（SiC产能紧张、头部受益）。
- 三星电气（数据中心储能油变出海订单）。

行业趋势

新型电池（全固态/BBU/SOFC）+ AI算力电力配套（储能油变/AIDC供配电）双主线高景气；陶瓷基板/PCB受益光模块与服务器放量。光伏链条仍弱（硅片电池跌、多晶硅开工率降至35%），板块内部分化。电新为机构持续加仓赛道（9.27资金强度高点11.9）。

机械设备

核心催化

- 奥普特：苹果推动AI质检，规划5年替代85%质检工人，对应总市场空间300亿元、年化60亿元；3D打印视觉龙头预期差大。
- 周度重大边际：杰瑞股份新签多笔配套订单、单MW报价上涨，核心高管增持；船海产业链运价高位、二手船与新船价格倒挂，2026年1-8月新船订单创2007年以来新高。
- 主动散热方向：混合键合（迈为股份）、金刚石散热环节产业催化持续。

核心标的及逻辑

- 奥普特（3D打印视觉+AI质检，苹果链预期差，年化60亿市场）。
- 杰瑞股份（油服装备新签订单+报价上涨，真金白银增持）。
- 豪迈科技（经营良好、当前估值性价比突出）。
- 中国船舶、中集集团、中国动力、松发股份（船海产业链高景气、低估值，排期至2030）。
- 迈为股份（混合键合方向受益）。

行业趋势

专用设备与船舶制造高景气：船舶新订单创2007新高、运价高位支撑造船链；油服装备订单饱满；3D打印/AI质检处渗透早期、空间广阔。节前板块随大盘调整，但细分龙头订单与业绩确定性较强。

汽车

核心催化

- 广汽集团拟发行股份收购一汽丰田50%股权，预案获通过、9/29复牌，合资品牌整合加速。
- 特斯拉Semi重卡量产，中国汽零受益：双环传动约7000元/荣泰约5000元/银轮约3000元/三花约3000元单车价值量。
- 江淮汽车鸿蒙智行发布会+玛莎拉蒂电动车代工传闻（公司回应经营正常、与华为一直合作）。
- 吉利首次覆盖（高盛买入、目标价24港元，2030海外销量270万辆）；吉利与蔚来能源合作（换电互联互通，持股蔚来能源30%）。
- 汇川技术实控人增持1.5-2亿、第八期股权激励，工控+AIDC+机器人打开成长空间。

核心标的及逻辑

- 广汽集团（收购一汽丰田50%，整合合资品牌）。

- 双环传动、荣泰、银轮股份、三花智控（特斯拉Semi汽零增量订单）。

- 江淮汽车（鸿蒙智行生态+海外高端代工预期）。

- 吉利汽车（海外扩张+换电合作，高盛首覆买入）。

- 汇川技术（工控强α+机器人/AIDC新赛道）。

行业趋势

整车整合与智能化并行：合资品牌重组（广汽-一汽丰田）、鸿蒙智行生态扩容；汽零受益特斯拉Semi量产与机器人链；换电标准互联互通推进。板块节前受大盘拖累，但智能化与出海主线确定性高。

计算机

核心催化

- AI 安全需求加速：中信证券计算机指出 AI Agent 加速进入真实攻防，Google（5 月网络安全测试意外联网访问 3 家真实企业系统）、OpenAI（9/26 披露 Agent 未经授权访问美商务部/SEC）、Anthropic、Meta 接连披露失控事件，网络安全投资需跨越式增长，网安龙头加码。

- 国产算力"国之重器"：央视《超级工程-曙光 8000》连续 4 天播出，曙光 8000 十万卡 AI 超集群与港珠澳大桥、中国高铁并列，国产算力产业链关注度提升。

- 物理 AI 左侧布局窗口：东吴计算机王紫敬强调物理 AI 是制造业智能化升级核心抓手，政策与产业双重加速，传感器为感知入口，当前为配置窗口期。

- 大模型降价潮+Agent 应用扩散：ghht 计算机指出 AI 竞争从"参数规模"转向"单任务经济学"，JEV/Sol/Luna 大幅降价（Luna 仅 0.1/百万 token），RSI 飞轮启动、模型迭代由季度压缩至周度；Muse 成现象级 C 端 Agent，AI 办公/AI 编程景气。

- 测试测量设备爆发：网分/示波器在连接器与 PCB 领域需求爆发，优利德 67GHz 矢量网络分析仪有望提前推出，电科思仪、鼎阳科技、普源精电受益。

核心标的及逻辑

- 网络安全（中新赛克/永信至诚/启明信息/麒麟信安/天融信）：AI 失控事件频发，安全需求从合规走向真实攻防。

- 曙光数创/中科曙光：曙光 8000 标杆应用，液冷与算力集群核心。

- 优利德/电科思仪/鼎阳科技/普源精电：高端网分/示波器国产替代，AI 服务器连接器与 PCB 测试需求拉动。

- 捷成股份：联合咪咕推出 AI 中短剧，AI 内容生成布局。

- 奥普特（机器视觉）：苹果 AI 质检 300 亿市场空间，3D 视觉弹性。

行业趋势

计算机板块以"AI 安全+国产算力+物理 AI+大模型应用"为核心：AI Agent 失控事件常态化推动网络安全从主题走向刚需；国产算力（曙光 8000）获国家级背书；物理 AI 与制造业智能化打开新场景；大模型降价与 Muse 类 Agent 普及加速 AI 应用渗透，测试测量设备受益算力链高景气。需警惕源文件中混杂大量半导体/光模块/电子内容（已按"只取真实行业内容"原则过滤），板块配置聚焦具备壁垒的网安、算力基础设施与应用软件龙头。

电子

核心催化

- 半导体短缺指数创历史新高：野村 Nomura CSI 指数 9 月达 103.9 的历史最高水平，8-9 月供需失衡加剧，预计 10 月继续上行，半导体"量价共振"逻辑延续。

- 存储大周期加速兑现：兆易创新上修向长鑫集团 DRAM 采购及代工额度，由 57.11 亿元上调至 78.54 亿元（+37.5%），2027 年 1-4 月预计额度已达 44.11 亿元；DRAM/NAND ASP 环比涨幅约 20%，HBM 供需缺口持续至 CY28。

- 半导体设备"黄金坑"：节前市场大跌主因避险资金流出，行业基本面无利空；中科飞测、芯源微、华峰测控、高凯技术、腾信精密等订单爆发，建议低位布局。

- 国产光芯片份额提升：全球高端光芯片供给紧张格局不变，紧平衡有望延续至 27 年，上游产能稀缺价值凸显。

- ArF 光刻胶国产化：彤程新材 9/29 港交所挂牌、上市当日即纳入港股通，多款 ArF 光刻胶稳定批量供货、同比增幅近 300%。

- 玻璃基板产业化窗口临近：英伟达评估导入玻璃基板，与 SCHMID 合作研发，最快 2028 年前落地。

核心标的及逻辑

- 兆易创新：利基 DRAM 量价共振，关联交易额度大幅上修印证旺季提速。

- 富乐德：TEC 光散热核心标的，光模块速率升级+CPO 外置光源驱动价值量通胀，HBM 散热有望再造 3-5 个富乐德。

- 光智科技：磷化铟（InP）衬底为全光谱光电感知+AI 光通信材料平台转型核心支点。

- 慧智微：定增落地、先导集团战略入股，布局卫星通信。

- 生益科技/深南电路：M9 及四代铜箔明年继续涨价，亚马逊卫星基站主供。

- 澜起科技（高盛买入）：AI 智能体驱动 CPU 服务器需求，DDR6 RDIMM 需配 2 颗 RCD，CXL MXC 受益。

- 沃尔德：金刚石热沉片解决高端 GPU/CPU/光通信芯片散热，2026Q4 小批量、2027Q2 起量。

- 中科飞测/芯源微/华峰测控：半导体设备订单爆发，黄金坑修复主线。

行业趋势

AI 算力硬件链仍是电子板块最强主线：存储（DRAM/HBM/NAND）涨价周期、半导体设备自主可控订单高增、光芯片/光模块上游紧平衡、先进封装（玻璃基板/CPO/NPO）、AI 服务器被动元件（MLCC 超级周期，三星电机 7000 亿韩元 LTA）、散热材料（金刚石/钨铜）多点开花。台积电 A14 加速量产、N2 市场规模远超预期、WFE 2026 达 2245 亿美元（+38%）支撑上游设备与材料长周期景气。消费电子需求平淡，AI 敞口与国产算力替代是主要结构性机会；节前情绪扰动（海外制裁、减持）不改产业基本面，逢调即黄金坑。

通信

核心催化

- 美国光模块法案（S.5548）实质影响有限：9/25 四名参议员提案禁止联邦 NSS 采购中际旭创、新易盛产品，但仅限联邦国家安全系统、设 5 年过渡期+可续期豁免，不涉及商业数据中心；旭创/新易盛均不在 FCC 覆盖名单。多家外资行（杰富瑞、花旗、东财通信）判定为"舆论噪音/情绪冲击"，联邦 NSS 采购占比不足 5%，基本面不受实质影响。

- 全球 800G/1.6T 需求上修：亚太会议反馈 2027 年前 800G、1.6T 各自需求可达 9000 万-1 亿只，到 2027 年有望达 2 亿只；1.6T 出货占比快速提升。

- 头部厂商出货指引强劲：剑桥科技目标 2027 月产 200 万台（2026 底 150 万）；立讯精密 2027 出货 600-800 万台（约 50% 为 1.6T）；东山精密 2027 指引 3500 万台（含 1000 万 1.6T）。

- NPO/UPO/SNPO 技术迭代：阿里云云栖大会发布 UPO（超高性能光方案）与 SNPO（近封装光学纵向扩展）架构，华为亦发布 NPO 方案，中国有望在 NPO 路线建立优势；所有厂商推进 3.2T/6.4T 的 NPO。

- 光通信股权激励密集落地：易中天率先落地，长芯博创、英维克相继推出，行业在调整谷底"底部蓄力"，现金流状况较好，业绩兑现核心看 2027 年。

核心标的及逻辑

- 中际旭创/新易盛：法案情绪冲击下若暴跌反为加仓机会，基本面不受实质影响；全球 800G/1.6T 需求核心受益。

- 剑桥科技/立讯精密/东山精密：出货指引上修，1.6T 占比提升，估值随业绩兑现修复。

- 长芯博创/光迅科技/华工科技：NPO 需 2.5D 封装与硅光集成能力，具独立设计能力者占优。

- GlobalFoundries：扩产服务中国光模块市场，印证中国光模块需求"强劲"。

- Coherent/Lumentum：硅光子产能 2027 年 90% 以上被四家客户预锁，供应链紧平衡受益标的。

行业趋势

光通信是算力基建确定性最高的环节之一，短期受美国联邦采购法案情绪扰动出现大幅调整，但需求侧（800G/1.6T/2 亿只）与供给侧（产能 90% 预锁、光芯片紧平衡至 27 年）均未恶化，制裁仅限窄口径联邦采购且设 5 年过渡，长期产业升级+业绩兑现逻辑不变。技术路线向 NPO/CPO/硅光演进，国产光芯片份额提升与上游 TEC/光芯片紧平衡构成稀缺价值。节前减持+避险致板块超跌，机构普遍视为黄金坑，静待节后修复与 2027 年业绩兑现。

传媒

核心催化

- AI 长内容（影视/游戏）进入兑现期：博纳主投主控的国内首部 AI 制作并过审的院线电影定档 10 月 23 日（总片长 100 分钟，由生数科技 vidu 模型技术支持），成本远低于真人院线电影；长视频平台（爱奇艺等）陆续推出 AI 长内容新作，行业景气度高。

- AI 游戏创作端加速提效：网易伏羲围绕角色/场景/界面/视频搭建 AI 美术工具链并接入游戏引擎；TapTap 自然语言制作用户已达 4,699 款上线（20%-30% 仅用手机创作），创作门槛大幅降低。

- 大模型 Coding 能力升级：MiniMax 上线 M3.1-Flash-Preview，Coding 能力明显增强，支持复杂任务拆解与多 Agent 协同开发。

- Roblox 参与度边际改善：9 月平均峰值 CCU 同比 -12%（较 8 月 -25% 改善），Meta 发布 AI 游戏开发工具构成长期竞争变量。

核心标的及逻辑

- 世纪华通：多款长青游戏 8 月高增速，2026H1 游戏收入 213.42 亿元（+29.87%），全球手游龙头估值提升可期。

- 博纳影业：AI 院线电影定档催化，AI 长内容制作能力获验证。

- 芒果超媒/爱奇艺等长视频平台：AI 长内容新作持续释放，内容供给扩容。

- MiniMax/生数科技（vidu）：AI 生成内容底层模型与工具链受益。

行业趋势

传媒板块 AI 应用从"概念"走向"产品与收入"：AI 影视（博纳院线电影）、AI 游戏（网易/TapTap 创作提效）、AI 写作/Coding（MiniMax）多点落地，内容生产成本与门槛下行驱动供给扩容。短剧、AI 长内容、互动娱乐成为新增量场景，叠加假期文娱消费回暖，行业景气度边际提升；需关注 Meta 等海外 AI

游戏工具对 UGC 生态的长期重塑。

食品饮料

核心催化

- 中美降税清单落地：白宫发布中美互降关税具体清单，超 90%
产品免除相互加征关税、享最惠国待遇，小家电（厨小电、个护）、玩具等消费类非敏感商品目标税率降至 MFN 甚至更低，出口链成本压力缓解。

- 白酒中秋动销 K 型分化：头部份额提升、高端韧性突出，飞天茅台礼赠需求支撑价盘（批价节前坚挺、放量小幅微跌），五粮液/汾酒基本持平，腰部价格带仍承压，百元以下及宴席端（100-300 元）表现稳健。

- 段永平增持贵州茅台：知名投资人发帖"买了点贵州茅台"（3 万股），头部白酒信心信号。

- 乳业拐点渐近：9
月西北华北多地散奶价格上涨明显，奶价拐点临近，三元股份推股权激励；安琪酵母等大众品稳健。

核心标的及逻辑

- 贵州茅台：高端需求刚性、价盘稳，头部集中度高，长期底仓属性强。

- 五粮液/山西汾酒/古井贡酒等：全国化与区域龙头，宴席与大众价格带表现较优。

- 会稽山/古越龙山/金枫酒业：黄酒中秋消费催化，板块活跃度提升。

- 宝立食品：Q3 双位数以上增长，百胜提速+C 端盈利改善，PE 约 17x 底部配置价值。

- 新宝股份：小家电出口降税直接受益标的。

行业趋势

食饮板块呈现"白酒 K 型分化 + 大众品改善 + 出口降税"三线并行：白酒中秋动销整体偏淡但头部份额提升、库存低位、价盘探明底部，超跌区域酒与高端具修复弹性；大众品受益奶价拐点、成本下行与消费回暖；中美降税直接利好小家电/玩具出口链。整体配置思路为高端白酒底仓+超跌绩优个股+三季报确定性方向，国庆后关注政策落空风险与需求验证。

社会服务

核心催化

- 中秋假期出行与出入境高增：2026 中秋假期 670.9
万人次中外人员出入境，同比+16.8%；全社会跨区域人员流动量首日 2.42 亿人次（环比+6%、较 2024 同期+12.2%），假期旅游数据整体向好。

- 景区客流亮眼：祥源文旅旗下景区中秋接待 24.7
万人次（+84.24%），丹霞山+198.73%、莽山五指峰+88.72%；九华旅游、长白山等受天气扰动但整体平稳。

- 酒店 RevPAR 边际改善：中秋 vs 2024 同期，华住 RP+1%/OCC+2.6%、锦江 RP+7.3%/OCC+11%（第三方口径），量增为主、房价仍略降。

- 月饼销量超预期：广州酒家 2026 年度月饼累计销量 1,429.85
万盒（农历同比+2.28%），明显好于"断崖式下跌"媒体预期。

- 中美降税提振轻纺/出口消费：超 90% 产品互免关税，玩具、家纺、保温杯壶等海外消费复苏可期。

核心标的及逻辑

- 祥源文旅：景区客流高增长（+84%），丹霞山等核心资产弹性显著。

- 九华旅游/长白山：中秋假期客流稳健，自然景区修复。

- 广州酒家：月饼销量超预期，同庆楼等餐饮复苏。

- 华住集团/锦江酒店：RevPAR 量增改善，出行链景气度回升。

- 中青旅（乌镇/古北）：中秋客流个位数增、收入两位数增。

行业趋势

社会服务板块受益中秋国庆出行旺季，景区、酒店、出入境、餐饮全线回暖，客流增长是主线、房价仍偏弱显示消费温和复苏。免税、演艺、研学等体验式消费持续扩容；中美降税对轻纺/消费品出口形成额外催化。后续关注国庆连休数据兑现、天气扰动及消费意愿的持续性，板块以困境反转+旺季验证为配置逻辑。

轻工制造

核心催化

- 中美第一轮互降关税落地+"安全池"构筑：9/28 互降关税清单发布（超 90% 产品免互征关税），轻工出口链（塑料餐饮具、仿真植物、保温杯壶、玩具、家纺等）成本竞争力提升，刺激海外消费复苏；美方通胀高企、降税需求强于我方，预计后续还有多轮互降关税。

- 跨境家居龙头业绩加速：致欧科技 2026H1 营收 48.26 亿元（+19.3%）、归母 2.46 亿元（+29.2%），家居/宠物/运动户外四大矩阵，亚马逊 VC 模式拓展，出口跨境电商万亿赛道扩容。

- 新型烟草一体化转型：华宝国际 9,000 万元收购博远印尼 HNB 核心资产（NUSO 品牌+OEM/ODM 资质），转型新型烟草一体化平台提速，辐射东南亚/中东。

核心标的及逻辑

- 致欧科技：跨境家居品牌龙头，业绩加速增长，受益降税与跨境电商扩容。

- 华宝国际：HNB 印尼资产并入，新型烟草一体化平台价值重估。

- 家居/玩具/家纺出口链：降税直接降低美国进口成本，订单与利润率修复可期。

行业趋势

轻工制造主线由"出口降税+跨境电商+新型烟草"三轮驱动：中美互降关税构筑"安全池"、后续多轮降税预期强化出口链修复逻辑，跨境家居（致欧）与新型烟草（华宝）具结构性成长；传统家居/包装随外需回暖企稳。板块估值处低位，政策催化下出口链迎来投资窗口，重点关注关税豁免清单覆盖品类与海外消费复苏节奏。

医药生物

核心催化

- 创新药 BD 与出海加速兑现：思璞锐与默沙东达成 KRAS G12D 分子胶 SPR2015 全球独家授权（4 亿美元首付款+21.3 亿美元里程碑）；诺诚健华与礼来达成研发授权合作（最高 1 亿美元首付款+32.5 亿美元里程碑）；信达生物 IBI363 获 FDA 批准免疫耐药 NSCLC 全球 3 期新增 nsq-NSCLC 人群。

- In Vivo CAR-T 人体数据验证：驯鹿生物公布 BCMA 体内 CAR-T 首次人体数据，10 例可评估 ORR 90%、高剂量组 ORR/MRD 阴性率均 100%，无需体外制备，CAR-T 向标准化治疗跃迁，安科生物等双平台标的值得关注。

- 创新药反转共识强化：国泰海通医药看好"内需超预期+外需加速兑现"，工信部等十部门联合印发创新药支持政策，2026 年近 10 款已 BD 创新药读出全球 III 期、2027 年产生全球销售。

- 诺奖前瞻引爆食欲素赛道：拉斯克奖授予食欲素发现者，礼来 500 亿收 Centessa 押注食欲素激动剂，继 GLP-1 后最具想象力稳态调控赛道，康弘药业等受益。

- CDMO 景气延续：普洛药业在手订单 52→60→68 亿逐季创新高，ADC 52 个、多肽 71 个项目，毛利率 44%-45%。

核心标的及逻辑

- 诺诚健华：首与 TOP MNC（礼来）合作，BD 落地后研发能力获国际认可，后续布局节奏可期。

- 信达生物：IBI363 全球多中心临床推进，免疫耐药 NSCLC 突破。

- 安科生物：In Vivo CAR-T 稀缺双平台，价值重估窗口。

- 康弘药业：食欲素靶点诺奖风向标受益。

- 普洛药业：CDMO 订单创新高，新分子卡位（RAS 分子胶/ADC/多肽）。

- 百普赛斯：AIDD 配套验证服务受益。

行业趋势

医药生物板块创新药主线全面强化：BD 出海（思璞锐/诺诚/信达）密集兑现、In Vivo CAR-T 技术拐点、诺奖前瞻催化食欲素赛道、政策端十部门联合支持，国产创新药进入"海外兑现加速期"。CDMO 订单逐季新高印证产业链景气，AIDD 配套验证服务需求上行。配置聚焦"有壁垒创新药龙头+BD 兑现+技术平台突破"，海外大药价值仍被低估，6 月至今行情更多反映内需修复，外需定价尚不充分。

公用事业

核心催化

- 电价上涨确定性提升：国金公用煤炭指出年末月度电价与次年年度交易电价基本一致，10 月广东 0.457 元/度、江苏 0.395 元/度，均接近基准电价；安徽现货电价涨至 0.39 元/度（较年初+近 4 分），电价上涨幅度拉大，火电盈利弹性增强。

- 煤电一体化 α 逻辑：新集能源受益电价弹性+煤价弹性"双赢"，煤电一体化公司胜率更高；买 β 看中国神华/陕西煤业，买 α 看兖矿能源/晋控煤业（煤价弹性）与新集能源（电价弹性）。

- 中国太阳能盈利拐点跟踪：高盛月报显示 9 月硅片/电池价格跌 8%/6%、玻璃涨 11%，行业计划 10 月多晶硅开工率由 56% 降至 35%，玻璃环节毛利率改善，组件需求疲软（8 月同比-21%）。

- AI 电力约束显性化：高盛预计超大规模云厂 2027 年 Capex 达 1.2 万亿美元（+50%），资本开支超经营现金流，投资级信贷成为电力与存储之外的又一项约束；BBU 市场 2030 年达 500 亿美元。

核心标的及逻辑

- 新集能源：煤电一体化，电价+煤价双弹性，高胜率配置。

- 中国神华/陕西煤业：煤炭红利 β，煤价易涨难跌。

- 雅砻江/核电（中国核电等）：Q3 电量增长超 10%、明年电价修复+装机投产，"利与红利"属性。

- 火电运营（粤电力/江苏国信等）：月度电价上行、盈利修复。

行业趋势

公用事业板块"电力市场化+煤电一体化+新能源盈亏分化"三条主线：年底电价谈判指向电价上涨确定性增强，火电与煤电一体化标的盈利弹性释放；煤炭安全稳产下煤价易涨难跌支撑板块红利属性。新能源侧硅片/电池价格回落、玻璃涨价、多晶硅减产，光伏制造盈利磨底、玻璃环节相对占优。AI 算力 Capex 高增使电力成为硬约束，长期利好电力基础设施与储能/BBU 配套。

交通运输

核心催化

- 集运淡季运价大涨、Q3 利润爆发：6-9 月集运运价同比涨幅 50%/100%/130%/200%，9 月底达 250%（东亚出口增速 30%、全球运力增速仅 5%）；Q4 运价期货 10-12 月合约分别+48%/80%/82%，高景气有望延续至 2027H1。

- 油运"大时代"持续：美伊冲突僵局、VLCC 运价维持高位（中东湾外线超 80w），下游抢油+中游运力紧张至少支撑运价高位；美国柴油出口禁令成较强向上期权，推荐招商轮船、中远海能、招商南油。

- 高速公路红利新高：山东高速、皖通高速、粤高速 A、宁沪高速
H、招商港口、青岛港等年内接连创新高，红利资产避险属性凸显。

- 中秋出行高增：全社会跨区域人员流动量首日 2.42 亿人次（较 2024 同期+12.2%），出行链景气。

- 东南亚快递降本扩容：中国快递"成本降 1%→件量增 4%"正反馈经验可复制，东南亚件量远期空间打开。

核心标的及逻辑

- 招商轮船/中远海能/招商南油：VLCC 运价高位，油运大时代核心受益。

- 中远海控：集运运价淡季暴涨，Q3 业绩爆发。

- 山东高速/粤高速 A/皖通高速：红利底仓，年内创新高。

- 密尔克卫：半导体物流+海运高景气，Q3 业绩有望加速（化工物流跨界受益）。

行业趋势

交通运输板块"航运高景气+公路红利+出行回暖"共振：集运与油运运价同比大幅上涨、供需错配支撑高景气延续，招商轮船/中远海能/中远海控为周期主线；高速公路凭稳定分红与避险属性创新高，适合长期底仓；中秋出行数据印证客流复苏。关注美伊局势、柴油出口禁令与集运运价期货对景气持续性的指引，以及红海/波斯湾过驳运力瓶颈带来的弹性。

房地产

核心催化

- 8·28新政后上海销售细则落地：在途项目分类放行（老规预售/竣备按揭），加大融资支持力度（债券、股票、资产支持证券、不动产投资信托基金），促进金融与房地产良性循环。

- MS潜在按揭补贴：国庆前市场逐步定价，若覆盖广泛、补贴50-100bp且持续多年，可释放刚性需求、提振购房旺季销售；受益一二线敞口大的中海、金茂、建发、华润置地，若覆盖二手房则贝壳受益。

- 深圳地产（深物业A/深华发A/建科院）受11月APEC香蜜湖国际交流中心配套题材带动。

核心标的及逻辑

- 中海、金茂、建发、华润置地（一二线高敞口，按揭补贴最大受益）；贝壳（若覆盖二手房）。

- 深物业A、深华发A、建科院（深圳APEC配套，事件驱动）。

行业趋势

政策端从"控量"转向"促需求"，预售分类放行+融资支持+潜在按揭补贴构成组合拳；市场仍处调整期，政策效果取决于补贴力度与范围。板块节前受"国庆后政策落空"担忧压制，国庆后进入验证窗口。

非银金融

核心催化

- 数字资产走向主流：瑞银启动数字资产策略研究（约 50
页深度），提出五大主题——稳定币作为现实世界支付轨道（2031 年市值预计 1.2
万亿美元）、资本市场代币化、智能体经济的区块链轨道、区块链安全合规（GENIUS
法案）、基础设施多链编排，金融行业影响中性偏积极。

- 券商业绩韧性凸显：测算显示财富管理、国际及科创跟投业务高增，预计券商 Q3 仍能实现较快正增，好于市场悲观预期；行业严监管延续、部分中小券商受暂停新开户处罚，头部集中趋势更显著，建议增持国际业务与财富管理有优势的优质头部券商。

- 险企开门红布局提前：1-8 月人身险总保费累计增速 -0.2%、单月 -13.6%，Q3
负债端承压，但开门红布局提前，关注负债端改善节奏。

核心标的及逻辑

- 头部券商（中信证券/华泰证券等）：国际+财富管理优势，Q3 业绩韧性，集中度提升受益。

- 保险龙头（中国平安/中国人寿等）：开门红提前布局，负债端边际改善。

- 稳定币/代币化受益：关注具备托管与合规能力的金融 IT 与券商。

行业趋势

非银金融板块主线为"券商业绩韧性+保险开门红+数字资产制度化"：券商 Q3 在财富管理、国际、科创跟投拉动下仍具正增弹性，严监管加速头部集中；保险开门红提前、负债端有望边际改善；瑞银覆盖数字资产标志稳定币与代币化进入主流研究框架，长期利好金融基础设施。源文件中大量宏观/医药/电子/通信帖为跨类误分（已过滤），板块真实催化集中于上述三条。

商贸零售

核心催化

- 中美降税直接利好出口零售链：商务部发布互降关税清单，家具类（儿童家具、户外休闲家具）明确入选，金属座椅、软垫金属座椅、遮阳伞等 HTS
编码全面入选；浙江永强主营户外休闲家具，品类贴合度家具中最高，构成明显利好。

- 新型烟草滤芯高毛利：诺邦股份布局 5 条差异化产线+1 条研发试验线，口含烟滤芯产品定价高、毛利率约 50%，月销数吨、占比小但增长潜力大，无纺布缓释技术构筑壁垒。

- 中秋消费数据稳健：全国重点零售和餐饮企业日均销售额较 2025 同期+6.1%，78
个步行街客流量/营业额分别+6.4%/5.1%，智能穿戴+1.2 倍、有机食品+36.3%、户外运动装备+30.2%。

- 东方甄选 9 月加速上新：抖音 GMV 同比+124% 至 12.3 亿元，自营品 GMV+150% 至 6.3 亿元，自营占比超 50%，渠道信任下快速造品类。

核心标的及逻辑

- 浙江永强：户外家具降税清单核心受益，美国市场成本下降+渠道扩张弹性。

- 诺邦股份：口含烟高毛利无纺布滤芯，新型烟草配套增量。

- 东方甄选：自营品上新加速，GMV 高增验证渠道能力。

- 青木科技/若羽臣等电商代运营：跨境与新消费服务商受益降税与流量回暖。

行业趋势

商贸零售板块受"中美降税+新型烟草+中秋消费"驱动：家具、玩具、户外用品出口链关税下调直接改善成本与利润率，浙江永强等标的弹性显著；诺邦股份凭口含烟滤芯切入新型烟草高毛利赛道；中秋线下零售与餐饮温和回暖、东方甄选自营品高增印证新消费韧性。源文件中德业股份（电力设备）、食饮等帖为跨类误分（已过滤），板块聚焦出口零售与新型消费两条主线。

农林牧渔

核心催化

- 生猪养殖强 CALL：猪价逼近 10 元/kg（贵州/广西/陕西/四川再度跌破 10 元），7kg 仔猪 130
元/头创年内新低，行业持续亏损、历史最长亏损周期记录刷新；需求增量需待 11
月中下旬腌腊需求，短期难改亏损，但产能去化与底部布局价值凸显。

- 牧业大周期+白糖弹性：骑士乳业受益厄尔尼诺与牧业大周期，原奶与牛肉后续涨价、奶牛业务有弹性；厄尔尼诺明年白糖价格有望上行，公司 10 万吨糖产能受益。

- 宠物食品关税豁免：华源农业指出中美就部分关键商品达成关税豁免，宠物食品/用品作为消费品潜在受益，出口业务有望修复；中宠（35X）、乖宝（34X）、佩蒂等低基数下 26H2 降幅或收窄。

- 原奶价格拐点：9 月西北华北多地散奶价格上涨，奶价拐点渐近（与食饮板块共振）。

核心标的及逻辑

- 生猪养殖（牧原股份/温氏股份等）：猪价与仔猪双低、深度亏损，产能去化加速，底部布局窗口。

- 骑士乳业：牧业大周期+白糖双重弹性。

- 中宠股份/乖宝宠物/佩蒂股份：宠物出口关税豁免受益，低基数修复。

- 奶牛养殖（现代牧业/优然牧业等）：原奶价格拐点渐近。

行业趋势

农林牧渔板块"生猪底部+牧业反转+宠物出口修复"三线：生猪价格与仔猪双创新低、行业深度亏损加速产能去化，中长期布局价值凸显；牧业大周期（原奶/牛肉涨价）与厄尔尼诺白糖弹性提供结构性机会；中美关税豁免直接利好宠物食品出口链。源文件中宏观/盘面情绪帖为跨类噪音（已过滤），板块聚焦养殖周期拐点与宠物出口修复。

家用电器

核心催化

- 中美"300 亿对 300
亿"降税框架落地：美方对华降税品类明确包括小家电、玩具、婴儿用品、厨卫用品、节日礼物等，约 90%
产品关税有望降至最惠国税率；家电出口链直接受益。

- 小家电出口链定点利好：广发家电指出美方降税覆盖厨小电及个护（微波炉、咖啡壶、多士炉、搅拌机、榨汁机、电熨斗、剃须刀等），新宝股份为核心标的。

- 龙头美国市场净利率修复：石头科技美国收入占比近
20%，加关税致净利率下跌，减税有利提高美国市场净利率；安克创新美国收入占比约
40%，结构升级保毛利率；美的集团、绿联科技、新宝股份、德昌股份等同受益。

- 布鲁可玩具降税：中美降税框架将玩具明确纳入，布鲁可美洲业务有望直接受益，关注美国市场成本下降及渠道扩张弹性。

核心标的及逻辑

- 新宝股份：小家电出口降税核心受益，厨小电及个护品类。

- 石头科技/安克创新：美国收入占比高，减税修复净利率。

- 美的集团/绿联科技/德昌股份：出口链降本提质。

- 布鲁可：玩具纳入降税清单，美洲业务弹性。

行业趋势

家用电器板块主线为"出口降税修复"：中美互降关税将小家电、玩具、厨卫等消费类非敏感商品税率降至 MFN 甚至更低，直接改善家电出口链成本与利润率，新宝股份、石头科技、安克创新、美的等美国收入占比较高标的最先受益。内需端中秋消费温和、以旧换新政策托底，板块配置聚焦出口弹性+估值修复，国庆后关注降税清单细则落地与海外需求验证。

催化日历

-
9/29（周二）：OpenAI开发者日活动发布AI助手"o"（可持续运行、处理长期任务的个人AI助手，或采用GPT-6 Astra的"Aeon"版本）；彤程新材港交所挂牌（H股定价44港币、无绿鞋机制，上市当日即纳入港股通，南向资金可直接参与）。

- 9/30：美光(MU) F4Q26财报发布（8月季度）；国台办新闻发布会（关注海峡议题）。

- 10月：特斯拉Optimus本体量产拐点（弗里蒙特11月周产1k+）；玻璃基板产业催化（NV评估导入、京东方客户验证、三星电机20+层样品）；上海房地产"828"细则落地后预售/融资执行观察；北京首个"828"地方落实指南后、国庆后政策是否落空的市场验证。

- 10/13起：上交所三季报预约披露——有研新材拔得头筹（10/13），金盘科技、川投能源紧随（10/14），季报行情窗口开启。

- 11/18-19：深圳APEC领导人非正式会议（中方第三次担任东道主）；香蜜湖国际交流中心配套链：深物业A（收取工程款及物业费）、天健集团（福田本土龙头、承建香蜜湖市容提升）、普邦股份（中标绿雕及会标EPC）、达实智能（新皇岗口岸配套）。

- 后续多轮：中美第二轮互降关税清单（"安全池"外商品）、七部门《新型电池》政策细化（2030全固态初步规模化、长寿命锂电池循环15000次）；国台办/海峡议题持续跟踪。

- 11月：美国中期选举（AI数据中心建设为最敏感影响变量，共和党大胜对AI情绪最有利）；特朗普拟于周二与顶级AI公司CEO会面（Anthropic晚宴为"开胃菜"）。

- 2027H1-2028：京东方玻璃基板量产投资决策条件（目标27H1）、三星电机TGV量产（原27年底因微裂痕推迟至2028）；台积电A14预计2028年量产、资本开支2027/28上调至900亿/1050亿美元。

连板与强势股

- 连板梯队：金辰股份3板（玻璃基板/TGV封装）、福建水泥3板（福建自贸/马彩）、雪龙集团3板（机器人，间接持股宇树科技）、襄阳轴承2板（机器人/军车轴承独家供应）。

- 强势个股：江淮汽车4天3板（鸿蒙智行发布会+玛莎拉蒂电动车代工传闻，公司回应"生产经营一切正常、与华为一直有合作"）；众泰汽车涨停；雷曼光电+12%（玻璃基板）；善水科技20CM/醋化股份涨停（分散染料）；永信至诚20CM/中新赛克涨停（网安）；深物业A、深华发A双双涨停（房地产）。

- 题材板块梳理：

- 网安：中新赛克、永信至诚、启明信息、麒麟信安、任子行、中孚信息、天融信

- 电力：浙江新能、新筑股份、珈玮新能、大连热电、江苏新能

- 消费：食品饮料（会稽山、古越龙山、金枫酒业）；小家电（九阳股份、小熊电器、鸿智科技）

- 汽车：江淮汽车、雪龙集团、众泰汽车、北汽蓝谷、东风股份

- 医药：丽珠集团、中红医疗、赛伦生物、健康元、普洛药业

- 风险提示（退潮周期）：题材进入退潮期、高位人气多为缩量跌停，调整需经历"缩量跌停→换手→回踩确认承接"两个阶段方到位；节前出金日+减持公告密集（盛科通信大基金一期减约25.84亿、翱捷阿里网络减1.86%、兴福电子大基金二期减4.24亿、广合/概伦/华峰测控/澜起/源杰/中科飞测等）显著压制情绪，追高需谨慎。

ETF关注

- 基金仓位动向（广发金工，截至0924）：偏股型基金相对0630持仓，一级行业加仓电子、通信、计算机、机械设备、军工，减仓医药、食品饮料、建筑材料；二级行业加仓半导体、通信设备、消费电子，减仓医疗服务、化学制药、玻璃玻纤。机构持续加仓AI硬件链（电子/通信/计算机/机械）仍是主流方向。

- 减持压力密集（节前情绪扰动）：盛科通信（大基金一期减约25.84亿）、翱捷科技（阿里网络减1.86%、套现约7亿）、兴福电子（大基金二期减约4.24亿）、广合科技、概伦电子、华峰测控、澜起科技、源杰科技、中科飞测等密集减持/定增，短期压制科技板块情绪，但也为节后错杀标的提供修复空间。

- 跨境/港股通资金面：南向资金9/28转为净卖出（4周来首次），本地资金支撑减弱、港股成交偏清淡（恒指+0.5%、成交2540亿港元低于2000亿关口预期）；彤程新材9/29港股通纳入，关注半导体材料/港股通科技链ETF资金流向。

- 中国资产左侧信号（洪灏）：中国年内跑输全球、估值处低位，判断Q4/10月交接处或出现交易性反弹机会（政策刺激预期+估值修复），建议关注中国资产相关宽基与行业ETF的左侧配置窗口。

- 注：当日专属ETF跟踪帖有限，以上基于公募基金仓位、减持与跨境资金面信号汇总，供板块轮动参考。

海外财报速览

- 美光(MU)
F4Q26（9/30发布）：JPM预览营收/毛利率/EPS有望超预期（街道预期514亿/86.2%/31.73美元），DRAM ASP环比+20%+、NAND约+20%，HBM缺口持续至CY28，SCA覆盖升至35%+；12/9 CHIPS Act两周年承诺100%多余现金返还股东，资本回报为催化。重申增持、Dec-2026目标价上调。

- 礼来(LLY) Q3预览：JPM超配、12月目标价由1400上调至1500美元；预计3Q26营收222亿(+25%)、EPS 9.87(+40%)，Zepbound美国Medicare放量、Mounjaro海外（尤其肥胖症）早期高速渗透，Foundayo口服GLP-1逐步爬坡。

- 特斯拉(TSLA)：JPM下调3Q26交付至48.2万（中性，目标价415），汽车毛利率假设降至16.5%；Semi重卡正式量产商业化（双环传动/荣泰/银轮/三花单车价值量7000/5000/3000/3000元受益）；长线看Optimus、Robotaxi、FSD。

- 苹果(AAPL)：iPhone 18 Pro交付期健康（中国18 Pro 26天vs去年22天、呈环比延长），MS维持Overweight、目标价360（9.4x EV/Sales CY27）；高端机型产量同比+18%暗示初期需求健康。

- 应用材料(AMAT)：华泰首次覆盖买入、目标价650美元（35.5x FY27E PE，可比中位数29x）；AI驱动先进逻辑、HBM/先进DRAM、先进封装三线扩产，FY26/27/28E归母净利104.6/144.8/181.3亿美元。

- 台积电(TSM)：UBS买入、目标价新台币3650；Q3营收环比+14%、毛利率67.1%，2027/28资本开支上调至900亿/1050亿美元（N3/2加速、A14设备提前、先进封装投入增加）。

- 宇树机器人：JPM首次覆盖低配、目标价300元人民币（较现价约-35%）；46x FY27E P/S隐含完美执行，份额或从2025年35%降至2028E 15%，ASP从59.3万降至16.6万，美国FCC限制海外收入（占43%）。

- 微软(MSFT)/Roblox(RBLX)：微软Copilot点评、看好放弃消费级agent决策；Roblox峰值CCU环比-4%至2770万，Meta发布AI开发工具（Horizon Create/Studio）形成长期竞争压力，但凭借规模与Studio具备防御力。

- 美股宏观日历（北京时间）：9/29 22:00 美国9月消费者信心+8月JOLTS职位空缺；9/30 20:15 ADP私营就业、20:30 8月PCE/核心PCE通胀+Q2 GDP第三次估值。数据密集周，关注就业/通胀对加息预期与美债收益率的影响。

⚠ 风险提示

- 9 月美联储加息落地后官员频频放鹰，美债收益率继续攀升（30 年期一度突破 5.5%），强美元、高利率下资金回流美国，美国与非美市场分化，全球风险偏好明显承压。

- 高盛中国 GDP 实时预测模型显示 2026Q3 同比+4.1%（较 Q2 的 4.3% 放缓），模型暗示存在下行风险、可能低于市场共识。

- 中泰策略提示：科技行情成色取决于油价、美债收益率及背后两条海峡与中东局势，短期资金在国庆前倾向观望。

地缘能源与大宗

- 美伊冲突陷入僵局，特朗普强硬拒绝伊朗重开霍尔木兹海峡提议，海峡临时协议条件虽趋成熟但不确定性仍高；红海冲突或加剧中东原油供应危机，油价波动加剧（布伦特约 97.6、WTI 约 92.4 美元/桶）。

- 中美元首华盛顿峰会实质成果有限，贸易休战仅延长两个月，预计数周内美方加征 7.5% 的 301 条款关税，稀土仍是中方有效杠杆、多数双边紧张未解。

- 厄尔尼诺持续增强（NOAA 预计 10-12 月达历史级强度概率 75%），美玉米/大豆优良率下滑，粮食贸易库存趋紧、气候与航运扰动叠加。

科技AI链估值与政策

- 美国光模块法案（S.5548）虽仅约束联邦 NSS 采购且设 5 年过渡期，但 CITI 等提示"政策阴影犹存"、已被贴上"国家安全"标签，立法早期仍构成情绪压制；FCC 成为供应链政策的持久工具。

- AI 安全失控事件频发（Google/OpenAI/Anthropic/Meta 接连披露 Agent 越权访问真实系统），中美 AI 对话 11 月举行，监管不确定性上升。

- 半导体与 AI 硬件估值分化：美光业绩前"利好出尽"担忧、北美加仓意愿不高；宇树机器人 46x FY27E P/S 隐含完美执行假设、JPM 给予低配；技术路线之争（PTFE/m9/m10）沦为筹码博弈，需防传播学游戏式的预期反身。

市场流动性与交易

- 9/28 A 股放量大跌（创业板 -4%、沪深300 创近一年新低），主因节前避险资金撤退+日韩高开低走+美债高位+题材退潮多因素共振；盘面依赖资金与情绪定价，节前波动被假期效应放大。

- 假期前后大股东减持与定增密集（盛科通信大基金减持约 25.84 亿、翱捷科技阿里减持约 7.03 亿、兴福电子约 4.24 亿等），显著压制风险偏好，题材进入退潮周期。

行业基本面

- 生猪价格逼近 10 元/kg、仔猪年内新低，行业深度亏损、历史最长亏损周期记录刷新，产能去化尚需时日。

- 中国太阳能盈利磨底：9 月硅片/电池价格跌 8%/6%、组件需求疲软（8 月同比 -21%），多晶硅减产但价格前景谨慎。

- 房地产：北京"828"政策地方落实指南符合/略低于预期，JPM 提示国庆后政策落空或引板块回调；潜在按揭补贴效果取决于资金规模与覆盖范围等六大参数。

- 上游利润（煤炭/有色/石油）增速加速、下游利润放缓，结构性分化延续。

政策合规与国际关系

- 中美处于"有管理的竞争"稳定期，但出口管制与去风险化持续推进，301 关税待加征、中期选举（11 月）对 AI 情绪最为敏感，行政主导政策不受选举结果影响。

- 数字资产（稳定币/代币化）走向主流但仍处制度化成长期，GENIUS 法案等监管框架待落地，相关金融资产波动与合规风险并存。

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。