思维纪要社 2026-10-09 每日汇总

总帖子数469条 | 有效帖子328条 | 总字数68570 | 阅读时间预估137分钟

核心事件

当日主线：节后第二个交易日，A股在"AI硬件情绪冲击 + 午后宽基ETF放量托底"之间走出深V，沪指微涨0.05%、创业板指盘中一度跌超3%后收平（+0.22%），成交放量2184亿至1.92万亿，全市场超3200只个股上涨；港股由外资主导、恒生科技大涨3.1%。核心矛盾已从"AI硬件贵不贵"切换到"AI硬件还能不能给高估值"——OpenAI ARR口径下修、美国PCB/光模块限制旧闻新发，共同压制了海外链的估值锚，而资金被迫向"反内卷周期 + AI应用 + 实物资产"三线扩散。

一、AI硬件"三重扰动"齐发：ARR口径、PCB禁令旧闻、FCC提案传闻

三件事同日发酵，本质都是"估值锚松动"而非"基本面变化"。其一，OpenAI 于10月8日路演中披露9月底年化营收接近500亿美元，低于媒体此前报道的680-700亿；差异主要来自口径——700亿（含合作伙伴云渠道收入，可比Anthropic）为毛口径，500亿为OpenAI自身净口径，毛口径比净口径高约40%。其二，美国PCBAA（印制电路板协会）9月9日声明敦促五角大楼守住2027年1月1日期限，将中国PCB剔除出美国国防供应链，属9月旧闻在节后群组中二次流传（法律源头为10 U.S.C. § 4873）。其三，市场再度演绎"FCC拟限制中国产3.2T光模块、要求美系BOM占比≥65%"，但东山精密明确回应"65%原产物料比例属非官方市场传闻，非监管机构正式生效政策"，其光模块业务自研光芯片占BOM不足10%、合规空间充足，且未收到客户任何相关问询。

所以呢：三重扰动中，两项是"旧闻/传闻"，一项是"口径误读"。中信证券指出ARR指标的行业指示意义正在快速减弱（模型厂coding能力对齐后定价持续通缩、货币化焦点正从模型厂转向CSP与平台软件）——这意味着即便数字下修，也不改变2027-2028年CapEx→ROIC→EPS的传导。真正的分水岭是估值基数下修：整条AI链的融资、算力承诺与估值此前都锚定在"700亿"上，锚点松动会触发反身性负循环（当日CoreWeave -8%、甲骨文-6%、英伟达 -3%）。短期应把这次杀跌当作"错杀+情绪释放"，而非趋势拐点。

二、电子布/玻纤：10月涨价如期落地，中国巨石Q3业绩预增100%-110%

电子布10月涨价确定落地：厚布7628涨1.5元/米至13.1元/米（+12.9%），薄布2116涨2.5元/米至17.7元/米（+16.4%），薄布1080涨2.5元/米至18.25元/米（+15.9%）；纱端G75涨3000元/吨至25850元/吨（+13.1%）、E225涨12500元/吨至63750元/吨（+24.4%）、D450涨27750元/吨至132500元/吨（+26.5%），细纱涨幅继续走阔。中国巨石发布三季报预告：前三季度归母51.36-53.93亿元（同比+100%-110%），单Q3约22.0-24.6亿元（同比+150%-179%、环比+32%-48%），主要由7628电子布价格从年初5元/米涨至13元上方（累计涨幅超1.5倍）驱动；机构预计2026-2027年归母净利润分别为77亿、179亿元，对应PE约20倍、9倍。产业调研口径给出后续节奏：10-12月维持稳定上涨，预计12月7628达15元左右、2027年1月接近16元/米，核心驱动是10月至12月中旬的年底赶工期。

所以呢：这是一条"量价齐升+业绩已兑现"的稀缺线，纱布一体化企业（巨石/国际复材/中材科技/宏和科技）弹性最强；区别于纯题材，涨价逻辑已被Q3业绩预告实锤。

三、锂电与固态电池："十五五"规划+VC涨价+排产环增共振，板块底部反攻

9月28日工信部等七部门《新型电池产业发展十五五规划》节后持续发酵：2030年全固态电池初步实现规模化应用、长寿命锂电池循环达15000次；税收端9月1日起锂电池征2%消费税（2027年升至4%），固态与钠离子电池免税至2028年底。基本面同步改善：VC添加剂散单价9月中旬升至23.9万元/吨（最高25万），Q3厂商平均含税出货价16-20万/吨、单吨盈利8-11万元，机构判断Q4价格大概率跨上25万；10月排产整体环增0-5%、同比+35%-59%，龙头排产110GWh+（环增6%）。储能侧9月国内采招22.0GW/73.7GWh，同比+88%/121%，1-9月累计483.3GWh（同比+58.4%）。

所以呢：东吴电新/国金电新/国泰海通三家同向——锂电Q3已回调20%-30%、估值与筹码处历史低位，Q3业绩同环比高增，看好板块反弹；固态方向政策催化最密集（比亚迪2027年固态装车、宁德宜宾全固态8月通线、国轩金石电池400Wh/kg）。盘面上时代万恒5连板、紫竹高科4连板，是当日最强中军。

四、中欧贸易磋商二次例会：混动汽车达成谅解，欧盟加税"定时炸弹"拆除

《中欧贸易投资磋商机制第二次例会联合声明》发布，双方就"混动汽车贸易"以WTO合规方式达成谅解，并延续EV反补贴价格承诺与复审程序；同时在稀土"绿色通道"、两用物项便利化、清单提前通报等出口管制议题上取得进展。兴证策略梳理8项贸易投资平衡成果，其中"探讨降低部分商品关税可能性""扩大中方对欧盟医疗器械采购""磋商化妆品及药品监管框架"均属超预期。

所以呢：此前市场普遍担心欧盟10月底对PHEV加税（当前反补贴税仅针对BEV/EREV，10%基础关税上额外加征7.8%-35.3%，PHEV/HEV暂不适用），此次声明拆除了单边加税风险，PHEV对欧出口链（比亚迪、奇瑞、上汽、吉利）短期利好。但不宜理解为摩擦一次性解决，欧盟未承诺放弃限制性政策，后续或转入价格承诺、最低售价/配额等方向继续筑墙。关键窗口是10月15-16日欧洲理事会讨论对华贸易立场。

五、风电板块"不实传闻"错杀：欧盟双反对华塔筒系2020年旧案

当日上午一则公众号消息称"欧盟对华风机塔筒发起双反调查"，带动大金重工、天顺风能、中船等海风标的急跌。中泰电新、国金电新多方核实后指出：该消息无正式公告原文对应，表述与2020年旧消息几乎完全相同，属旧闻新发——欧盟早在2020年10月21日即对原产中国钢制风塔发起反倾销调查，2021年12月终裁征税（大金税率仅7.2%），且涉案范围为塔筒本体及关键结构件，并未纳入独立水下基础（单桩、导管架），而大金/天顺当前出口主力恰是欧洲本土单桩产能缺口。

所以呢：典型错杀。行业基本面反而在改善——德国NSC B项目首船已发货、9月以来欧洲管桩已发货三船，英国AR7的BB项目8月完成审厂、有望10月下锁产订单，欧洲海风订单空窗期有望Q4结束。

六、AI应用/传媒：AI漫剧全线爆发，《人民日报》定调AI微短剧出口

《人民日报》刊发《AI微短剧是中国下一波出口浪潮的试验案例》，前7个月个人文化和娱乐服务出口激增57.8%。盘面AI传媒/AI应用成为涨停最密集的方向：新华传媒、上海电影、中文在线、芒果超媒、掌阅科技、欢瑞世纪、新经典、龙版传媒、博纳影业、慈文传媒、吉视传媒、文投控股、粤传媒、三人行等批量涨停。产业侧同步落子：芒果超媒首部AIGC长剧《后西游记》战天宫篇播出（10月4日直播收视率0.3518%、创同期省级卫视双网第一，全网传播超40亿次）；博纳影业AI电影定档10月23日；东方明珠旗下东方智媒城AIGC视听创制基地已落地，尚世影业联手商汤启动海派AI短剧；谷歌与Unity将于年内推出整合式AI游戏开发平台，亚马逊Bedrock接入智谱。

所以呢：AI应用是"AI产业链正循环"的短板，也是当日唯一逆势走强的科技分支。逻辑上，国内AI影视与红果/流媒体平台的用户渗透（AI短剧在视频大盘渗透不足30%、26H1微短剧上线36.7万部中AI占比超74%）提供了"收入实打实增长"的证据，比纯算力叙事更抗估值压缩。

七、实物资产齐涨：黄金、油运、钼、铜、粘胶长丝各有硬逻辑

黄金板块大涨，国金金属判断"7月剧本或重演"——上轮科技回调时黄金股领先金价大涨50%；核心买盘回归（国庆后国内人民币买盘重新参与定价）、欧洲财政风险是黄金对长端利率脱敏的关键观察窗口。油运延续强势：Q3 VLCC平均收益27万美元/天，10月初部分航线超160万美元/天；沙特将11月销往亚洲的阿拉伯轻质原油OSP设为较阿曼/迪拜贴水5美元/桶（2020年6月以来最大贴水），折价销售进一步刺激货盘，STS转运成为主要交货方式。钼：国内钼精矿5475元/吨度（较2025年末+47%），金钼股份钼产品占全球/国内份额13%/28%，沙坪沟钼矿2026年6月开工。粘胶长丝：新乡化纤公告10月12日起北区3.12万吨产能永久停产（占国内约11%），叠加宜宾丝丽雅5万吨预计11月停产，两大龙头合计8万吨、供给收缩近30%，吉林化纤弹性最大。

所以呢：这是一条与AI无关联的"实物资产对冲线"——高油价+供给刚性+反内卷（快递涨价扩散、轮胎60余家企业集体涨价2%-5%）共同指向周期品的盈利修复，在科技估值承压期承接资金。

八、财政部落地5500亿地方债结存限额，但结构存分歧

财政部明确动用5500亿元地方债结存限额（略高于市场预期的4000-5000亿），结构为3000亿一般债补区县财力+2500亿专项债用于项目建设。两点与预期不同：其一，一般债不在市场预期内，Q4中长债供给可能低于预期；其二，市场原预期增量主要用于化债，但财政表态投向项目，而"缺项目"问题难解（8000亿政策性金融工具9月仅投放1000亿元）。

所以呢：花旗的判断可作为中期坐标——2027年将面临出口放缓、地产拖累加深、信心疲弱三大逆风，国内需求追踪指标已低于新冠时期低点（1-8月土地出让收入同比-28.6%、家庭净偿还贷款约1万亿、上半年储蓄率40%），预期2027年必然出现类似"9.24"的政策大转向（增广财政赤字约2万亿、两次各10bp降息、5000亿家庭直接转移支付）。

九、三季度业绩预告密集披露，AI算力链"由亏转盈"最亮眼

行云科技前三季度归母2.4-2.9亿元（上年同期亏损7232万元），单Q3归母2.28-2.78亿元，扭亏核心是算力服务器销售爆发+头部客户（V/VB/VC）上调存量订单租赁价格、8月起起租确认收入。晶晨股份单Q3收入27.39亿（同比+57%）、归母6.74亿（同比+235%），S系列出货全球第一、T系列份额有望达全球1/3，受益存储成本上涨提价全面落地。景旺电子3Q26扣非净利中值环比+272%（AI服务器/数据中心/高速光模块PCB量产出货提速）。鼎龙股份Q3归母3.2亿（同比+54%），CMP抛光垫9月出货创单月新高、抛光液同比+65%。扬杰科技Q3扣非中值4.95-5.46亿（同比+33%/+61%），功率半导体量价齐升。鸿富瀚单Q3归母0.97-1.27亿（环比+182%-270%），液冷板整柜模组量产交付，为阿里链首家明确业绩放量的液冷供应商。

所以呢：这批预告共同验证了"AI算力链的业绩兑现已从预期走向报表"——液冷、PCB、存储芯片、功率半导体是兑现力度最强的四个细分。市场担心的"AI资本开支空转"，至少在Q3报表层面被证伪。

十、公司与产业另两条线索：立讯精密并购补链、3D打印扩产提速

立讯精密启动对KFM Kingdom（3816.HK）控股收购（6.84亿港元收购约57%股权，每股2.0港元），并拟收购协众国际（1710.HK）75%股权——前者补强精密金属冲压/钣金，有望由交换机机壳拓展至服务器机壳、液冷柜及电源柜结构件；后者整合EMS组装能力，切入游戏硬件与工控。3D打印：铂力特拟在江苏太仓设立全资子公司建设新产线（总投资约10亿元、建设周期24个月），主要面向半导体设备与设备自动化；华曙高科调整定增方案（募资由39.1亿降至29.4亿，其余用自有资金），产线建设紧迫性凸显。

所以呢：前者是"AI数据中心结构件"这一被忽视环节的并购式卡位，后者则印证3D打印从航空航天向半导体民品扩张的产业趋势。

宏观策略

速览： 节后第二个交易日，宏观交易的三条线同时收紧——美联储9月纪要偏鹰（"大多数"委员认为年底前再加息或适宜）+沃勒放话"可能还需两次25bp至4.25%-4.50%"，与30年期美债拍卖意外稳健（得标利率5.618%创2000年以来最高、认购倍数2.54）形成"高利率但需求不弱"的纠结组合；国内则是财政部落地5500亿地方债结存限额（3000亿一般债+2500亿专项债），结构上偏"补财力、投项目"而非化债，边际改善了Q4财政预期，但"缺项目"约束仍在。当日A股判断的核心是：利率下行+
政策落地是修复的两个前提，而二者当前都只兑现了"一半"。

一、美联储：9月纪要确认"年内还有一次"，沃勒给出加息终点坐标

9月FOMC纪要显示，全体委员支持加息25bp至3.75%-4.00%，判断"降低通胀的进展尚不充分"；"大多数"与会委员认为年底前再度加息或将是适宜的，同时强调将逐次会议保持开放；几乎所有委员认为通胀风险偏上行，而劳动力市场风险已有所消退、趋于平衡。随后沃勒明确表态：若经济数据延续当前走势，倾向认为可能还需两次25bp加息、使联邦基金利率升至4.25%-4.50%，但加息无需在连续会议上实施。他同时指出，中东冲突、AI建设可能推升科技消费品价格及新关税风险，令其对通胀回归2%的信心下降。高盛据此继续预计12月加息25bp，并下调"12月暂停"的可能性。

所以呢：政策路径已从"是否加息"转为"加几次、何时停"，市场当前定价12月加息、明年3月后可能出现拐点。对资产的含义是分层的：短端受加息压制、长端受财政与期限溢价驱动，因此"美债收益率拐点"仍是成长股（尤其科技）的胜负手，而非简单看政策利率。

二、长端美债：需求端出现罕见的好信号，但利率仍在高位

周三30年期美债拍卖数据全面好于预期：得标利率5.618%（创2000年以来最高，反映投资者要求更高风险补偿），认购倍数2.54（此前六次平均2.41），间接投标者获配比例72.3%（海外机构与外国央行，处历史较高水平）、直接投标者20.9%、一级交易商仅6.8%（被迫兜底比例低）。此前市场担忧的"长端美债需求疲软"因此得到阶段性缓解，当日10年期收益率下行6bp至5.22%。

所以呢：这是一次"以更高票息换取更旺盛需求"的健康拍卖，说明海外央行与机构的配置需求仍在。但要注意，得标利率创2000年以来新高本身就是问题的一部分——在高债务+高付息压力组合下，长端利率的"高位钝化"正在强化黄金的非主权资产属性（参见当日黄金板块大涨）。

三、国内财政：5500亿结存限额落地，结构比规模更重要

财政部明确动用5500亿元地方债结存限额，略高于市场预期（四五千亿）与机构预期（4000亿）。结构上：3000亿一般债补区县财力 + 2500亿专项债用于项目建设。与市场预期的三点差异值得关注：①一般债可能不在市场预期之内，意味着Q4中长债供给可能低于预期；②市场原预期增量主要用于化债，但财政表态投向项目，而"缺项目"问题难解（8000亿政策性金融工具9月仅投放1000亿元）；③执行层面，一般债无收益率要求、用于公益项目，大概率能发完；专项债则可能通过"挪去化债规模扩大（4000→6000亿）""结转2000亿至明年""与政策性金融工具搭配使用（乘数下降）""放松审批"四种路径消化。

所以呢：本次操作的性质是"托底而非强刺激"——补财力对区县"三保"与消费有直接支撑，投项目则受制于项目储备。这也解释了为何9月下旬增量政策力度克制：UBS测算三季度GDP同比基本稳定在4.3%左右，要实现全年4.5%目标，Q4仅需同比小幅加速10-20个基点，这本身就是"力度克制"的原因。

四、UBS中国宏观前瞻：GDP平稳、PPI走高，内需仍是最大短板

UBS预计三季度GDP同比约4.3%，假设9月工业与服务业活动增速反弹；判断9月下旬增量政策"力度有限、时点偏晚"，难以显著提振9月经济活动。结构上：零售销售受汽车销售疲弱拖累、消费补贴呈下行趋势；固投基本面有望从极低水平回升但数据反映尚不明朗；7-8月贸易增速回落部分受天气影响，9月有望环比改善；高油价推动PPI通胀上行，但食品价格回落抵消油价影响，CPI基本平稳。

所以呢：宏观组合"GDP平、PPI上、CPI稳"意味着名义增长改善主要来自价格而非需求，映射到资产上，上游资源（油、煤、铜、黄金）与反内卷（涨价传导）的盈利弹性优于整体消费。

五、汇率与外部博弈：央行驳斥"竞争性贬值"，中欧磋商释放缓和信号

野村解读中国人民银行10月8日关于人民币汇率与全球经济失衡的政策立场：央行明确实行以市场供求为基础、参考一篮子货币调节、有管理的浮动汇率制度，仅在极端波动时介入干预；驳斥人民币低估与竞争性贬值指控，强调贸易顺差并不自动导致货币升值（资本流动与金融市场的定价作用远超经常账户）。野村认为这与自身研判高度一致——中国顺差激增更多源于实际有效汇率（REER）而非名义有效汇率（NEER）的走弱，指向

核心政策必要性是"结束通缩、提振内需"，并暗示央行不愿（更遑论主动推动）人民币名义快速升值。

同期，中欧贸易投资磋商机制第二次例会达成多项成果：就混动汽车贸易达成谅解、延续EV价格承诺与复审、稀土出口"绿色通道"、两用物项便利化、清单列示前提前通报等。

所以呢：人民币汇率的政策取向是"稳而不升"，这对外贸链（尤其汽车出口、跨境电商）是中性偏友好；中欧缓和则直接降低了PHEV对欧出口的政策尾部风险，10月15-16日欧洲理事会是下一个观察节点。

六、A股市场结构：宽基ETF托底、资金从成长切向防御与反内卷

当日A股深V反弹的技术面特征清晰：科创50、创业板指早盘一度分别跌4.5%、3.4%，午后宽基ETF放量（创业板ETF易方达成交超55亿元；中证1000ETF南方512100、中证500ETF南方510500、中证1000ETF华夏159845、中证1000ETF广发560010成交额均超前一交易日全天），券商板块成交量激增并大幅拉升，成为表现最好的板块之一；上证综指接近7月前期低点，沪深300 RSI触及超卖区域。资金流向显示持续从成长切向防御（金融、航运获持续买入，医药多空分歧大）。港股则由外资主导反弹，恒生科技+3.1%，但南向净买入仅3700万美元、反弹缺成交配合。

所以呢：托底力量来自ETF而非增量资金，属于"稳指数不稳结构"。对策略的含义是：在缺少新催化的环境下，指数级别的修复可持续性存疑，但情绪周期已从"高位退潮"进入"试错阶段"，题材（AI应用、锂电、消费）的轮动机会优于指数。

七、政策线索前瞻：十月是多个政策窗口的交汇月

十月同时是几个关键窗口：中欧贸易立场（10月15-16日欧洲理事会）、三季报披露密集期、煤炭长协谈判（11月上中旬交易大会）、"十五五"各专项规划细则落地（含算力网、六张网）、出口退税调整（2027年起锂电池/储能/新能源汽车退税率由6%降至0%）。

所以呢：政策与业绩的共振点最可能在反内卷涨价链（快递/轮胎/化工/玻纤）+资源品（铜/黄金/煤/油运）+出口退税压力测试品种（锂电/户储/新能源车）三条线上出现，而科技则需要等待利率与催化的双重改善。

港美股海外

速览： 隔夜美股因 OpenAI ARR口径下修（500亿 vs 700亿美元）遭遇8月中旬以来最差单日表现——标普500 -0.47%（7765点）、纳指100 -1.39%（30725点）、费城半导体 -3.4%（英特尔跌超5%、CoreWeave -8%、甲骨文 -6%），道指与罗素2000逆势微涨，VIX升至15.41、10年期美债收益率回落至5.22%、黄金涨至4135、比特币跌至81817。港股则完全相反：恒生指数 +1.8%、恒生科技 +3.1%、成交2090亿港币，原材料(+3.8%)/信息技术(+3.3%)/可选消费(+2.5%)领涨，由外资买入主导、南向仅净买入3700万美元。
两地分化背后是"分子端（产业景气）无恙、分母端（估值锚）扰动"这同一件事的两面。

一、美股：AI链回调的"自变量"是估值锚，不是需求

跌势的导火索是《金融时报》报道OpenAI 9月年化营收接近500亿美元、远低于此前广泛报道的700亿美元。中信证券与多家机构一致指出这属于会计口径差异：Anthropic将通过AWS、Google Cloud等云合作伙伴产生的收入计入ARR，OpenAI则未做此处理；换言之700亿（毛口径）包含合作伙伴收入、便于与Anthropic的650亿指引对比，500亿为OpenAI自身净口径，毛口径比净口径高约40%。从真实增长节奏看，OpenAI净ARR从7月约300亿美元升至9月约500亿美元、两个月增速超70%，增长斜率并未改变。但市场的担忧来自估值基数下修——整条AI链的融资、算力承诺与估值都按"700亿"锚定，锚点松动触发反身性负循环。

技术面同时转弱：本周初NVDA、TSM、AMD、LITE均出现52周新高突破，如今除AMD外全部形成"假突破"并跌破前阻力位；INTC跌破三个月平台，ALAB、NBIS走势类似；市场不再涌现52周新高，取而代之的是大量6个月新低，WDC率先走弱，MU、NOK无法站稳短期均线。同时市场对Anthropic即将披露的ARR数据担忧升

温，Muse板块热度回落、HDD业务端也出现问题。

所以呢：这不是"AI需求见顶"，而是"AI叙事的定价锚被重设"。对港股/中概的映射是：外资愿意为"确定性收入"（阿里云53%增速、腾讯生态）付钱，但对"叙事型标的"（光模块、存储、服务器代工）的容忍度下降。UBS用台湾9月ADP（自动数据处理设备，不含笔电）出口298亿美元、环比+25.9%（远超季节性-0.3%）作为反证，重申英伟达买入、目标价300美元。

二、美股个股与行业：存储与半导体销售创新高，PC却连续两季下滑

UBS-SIA 8月数据：全球半导体销售额1673亿美元、环比+25.0%创历史新高，其中存储贡献64%销售额、环比大涨36.4%，除存储外IC增长10.5%、逻辑芯片增长13.7%。UBS据此预测2026年全球半导体营收1.63万亿美元（同比+118%）、2027年2.43万亿美元（+49%），AI云算力芯片占比从2026年33%提升至2028年53%；DRAM周期有望延续至2028Q2、NAND至2027Q4，主要风险是存储可负担性与超大规模厂商CapEx缺口。

JPM-PC市场追踪（基于IDC）：3Q26全球PC出货量同比下降20.1%至6270万台、环比-9.1%，为连续第二个季度同比下滑，主因存储与内存供应受限及价格高企、上半年渠道提前拉货透支需求、宏观恶化；份额上Apple同比+90bps，HP -260bps、Lenovo -80bps、Dell -80bps。UBS-苹果：iPhone 18 Pro在30多个地区平均等待时间环比缩短约6天、同比缩短约5天，显示Pro需求存下行风险；Pro Max环比大体稳定；Duo将于10月16日开启预购、预计分流Pro Max需求；维持中性评级与296美元目标价。另据报，苹果因需求疲软要求部分供应商削减iPhone 18 Pro/Max零部件产量。

所以呢：存储是"量价齐升"（销售额创新高），消费电子是"量价齐跌"（PC出货-20%、iPhone Pro需求转弱）——AI对硬件的拉动高度集中在数据中心侧，终端侧反而被高昂的存储成本反噬，这是本轮周期最不均衡的特征。

三、中概与港股：阿里云加速被三家机构同步确认

中信互联网预计阿里FY2027Q2（3Q26）收入2727亿元（同比+10%）、经调整EBITA 293亿元（同比+216%）、Non-GAAP净利247亿元（同比+138%）；云收入609亿元（同比+53%，较上季45%进一步加速），云EBITA 76亿元、margin升至12.5%，8月完成约800亿港元配售后资金充裕。中金预计云收入同比+53%、云EBITA利润率13.3%高于市场预期，3QFY27有望超15%，AI Labs亏损环比收窄至100-110亿元，长期稳态利润率目标20%。大摩口径更乐观：外部云同比+55%、利润率改善至13.5%（12月季度达15%），管理层称云业务未来几个季度进一步加速、FY28维持50%以上增速，将FY27-28 EBITA上调7-10%、重申增持（首选股）。

中概催化剂前瞻（大摩）：腾讯（微信AI发布、全球数字生态大会、Hy4基础模型）、阿里（Qwen 4.0发布、T-Head潜在分拆）、百度（ERNIE升级、Baidu World、分红）、美团（外卖监管进展）、MiniMax（H3.1视频模型、M3 Pro 2.7T、潜在股权融资及A股上市）、智谱/Z.AI（GLM 1.5-2.5T发布、A股上市、1月8日限售解禁）。

所以呢：云是当前中概唯一被三家外资同步上修的方向，逻辑从"AI叙事"落到了"提价+MaaS+平头哥占比提升带来的利润率爬升"。风险点是MiniMax潜在股权融资可能带来短期下行压力。

四、港股其他线索：恒力/立讯并购、中通快递与上美股份

立讯精密收购KFM Kingdom（3816.HK）约57%股权（每股2.0港元、涉资6.84亿港元），并拟收购协众国际（1710.HK）75%股权——两者战略上均指向扩张AI基础设施业务（精密金属结构件+EMS组装），KFM已向一家海外CSP稳定交付交换机机壳，未来有望拓展至服务器机壳、液冷柜及电源柜。中通快递：股息率5.3%、2026E PE 9.4倍（历史0%分位）、PB 1.6倍（0.27%分位），2026-28E归母净利109/117/131亿元，短期旺季涨价（义乌、安徽、江苏、河南）是催化。上美股份（02145.HK）：年内累计回购625.37万股H股（1.36亿港元）、10月8日第七轮RSU授予，韩束3.0完成从单爆品到全品类升级（红蛮腰累计销量超1900万套、抖音10大品类破亿、自

播占比升至70%）。迅销FY26业绩：Q4归母净利1164亿日元（同比+24.0%）超彭博预期28.8%，FY26全年归母5425亿日元（同比+25.3%）超预期6%，FY27指引维持双位数增长。

五、海外事件与主题：SpaceX频谱、Meta Muse、谷歌Gemini Agent

Citi：SpaceX从Grain Management收购800MHz频谱，对美国工程与建筑（E&C）行业中的电信基础设施公司（MTZ、ITG）形成温和正面影响——电信生态竞争加剧有望带来增量网络投资，且该交易表明地面网络与卫星网络融合趋势，缓解"卫星取代有线/无线"的担忧。Meta MUSE专家交流：MUSE采用独立于Llama的训练体系，聚焦AI购物及任务型Agent，计划通过用户订阅、交易抽佣及智能体广告变现；跨平台用户数据（Instagram/Facebook）构成核心优势，相关场景转化率较传统算法提升至少约30%；Token消耗分层明显（纯聊天<1万、工具调用1-20万、Computer use最高100万）。Citi测算Muse成熟阶段有望创造270亿美元以上营收（累计下载超660万、DAU 180万、连续16天居应用商店下载榜第一）。谷歌10月8日发布企业级Gemini Agent（私有预览），可调度子智能体执行数小时至数天任务、多模型路由（Gemini/Claude）、可拥有独立Workspace账号/邮箱/日历，被中信证券视为"AI办公入口之争"的关键落子。

所以呢：海外AI的主战场正从"模型能力"转向"入口与变现"——Meta用社交数据切交易、谷歌用Workspace切办公、SpaceX用频谱切基础设施，这三条线都不直接依赖算力涨价，是估值压缩期更抗跌的叙事。

机构观点

速览： 今日机构观点的共识集中在三处——①AI硬件：把"ARR口径/PCB旧闻/FCC传闻"定性为估值扰动而非基本面变化，一致建议在调整中布局业绩已兑现的环节（PCB、电子布、存储、液冷）；②实物资产：铜/黄金/煤/油运获得外资与内资同步推荐，JP Morgan 明确"铜＞黄金＞煤炭＞锂＞铝＞钢铁"；③中国资产：阿里云加速被中信/中金/大摩三家同步上修，恒生科技为外资首选方向。
分歧点则在于"AI硬件是错杀还是估值中枢下移"，以及"消费是防御配置还是主线切换"。

一、AI硬件：定性"估值扰动"，首选业绩已兑现的PCB/电子布

摩根士丹利（全球/中国AI半导体）维持行业"具吸引力"观点，预计2027年全球半导体市场规模达2.5万亿美元、AI半导体贡献约8090亿美元（三分之一）；台积电3Q26展望稳健、2027年先进制程晶圆或涨价5-10%，CoWoS需求2027年同比强劲增长、AI计算晶圆消耗超550亿美元、HBM需求达440亿Gb；首选联发科（AI手机/TPU）、AP Memory（存储）、TSMC、SMIC、Alchip、KYEC、ASE、ASMPT、CXMT、寒武纪等，下行观点为Silergy、ASMedia。

伯恩斯坦（亚洲半导体及全球存储3Q前瞻）持建设性看法：AI投资规模已逼近宏观"边界条件"（借贷成本上升、安全与环境隐忧），但7月回调已大体消化；台积电Q3营收超预期、盈利预测存在上行风险，先进制程涨价高个位数至低双位数、成熟制程中个位数，效应2027Q1起显现；CPU需求成为最新超预期变量，预计2027年CPU与加速器（XPU）晶圆收入贡献相当（各约15%）；存储涨价持续但节奏放缓、盈利上修空间收窄，偏好三星电子（HBM4领先）与长鑫存储（CXMT）。

UBS（HOLT科技快报）：亚洲科技涨幅高度集中在AI相关细分（PCB基板、先进封装、晶圆代工、半导体设备），CFROI上修动能以内存与逻辑芯片最强，而ODM/OEM（Accton、鸿海）滞后，反映投资者更偏好直接的AI敞口；本月筛选中铠侠（Kioxia）在CFROI变化与动量因子排名靠前。

国金电子（PCB）：美国公共法案119-117号（10 U.S.C. §4873）禁止国防部采购中国"受管制PCB"，2027年1月1日生效，仅限军工、不涉商用AI PCB；美国本土AI PCB产能薄弱、高层数超低损耗高速板供给不足，硬卡脖子会直接打击其自身算力建设，商业端阻力很大，当前属情绪恐慌，PCB板块Q3/Q4业绩延续高景气。

东吴机械/国金电子补充口径：美国PCBAA诉求仅针对国防军工PCB供应链，商用PCB管控提案上一次还要追溯到2021年且未通过；中国拥有全球PCB绝对优势地位，AI基建无法与中国PCB脱钩。

大摩（大中华区科技半导体）重新审视CPO：NVIDIA Quantum-X Photonics已于2026年初出货、Spectrum-X Ethernet Photonics于8月全量产；市场担忧台积电PIC供应量由6000万颗下调至3500万颗导致台湾CPO链回调，但预期已充分重置——即便EIC/PIC混合键合良率95%、下游组装良率30%，2026年可用光引擎仍可达1700-1800万颗，足以覆盖5000台NVL576等效scale-up交换机及20-25万台Spectrum scale-out设备；2027年扩产核心制约在测试环节（流程未定案、高度依赖人工）。

二、半导体与设备：国产平台化扩产，测试产业崛起

野村（拓荆科技688072）首次覆盖给予买入、目标价913元（基于2027年预测销售额20倍EV/Sales）：公司为中国前道CVD薄膜沉积设备主导供应商、3D集成键合设备先驱，占CVD+ALD可寻址市场约12%份额，产品线覆盖PECVD/ALD/SACVD/HDPCVD/Flowable CVD并延伸至混合键合与熔融键合，通过收购无锡尚积扩展至PVD与干法刻蚀，沉积业务约占2025年收入94%。

天风电新（台股PCB 8月营收）：HLC、IC载板、HDI及普通PCB样本企业8月合计营收分别同比+70.8%、+50.2%、+34.2%、+26.8%，1-8月HLC与IC载板分别同比+53.1%、+34.8%；欣兴营收连续五个月创历史新高；臻鼎-KY、泰鼎-KY、定颖投控8月环比分别+17.4%、+16.1%、+15.8%。

国信电子（景旺电子）：3Q26预计营收61.2-69.8亿元（同比+53%-75%）、归母9.12-10.89亿元（同比+205%-265%）、扣非中值环比+272%，核心是高速通信与AI数据基础设施高性能PCB量产出货提速，AI服务器/数据中心/高速光模块在手订单饱满。

华创机械重点推荐Q3绩优：杭氧股份（26H1零售气销量超200万吨、同比+25%以上，Q3液氩全国均价同比+183.9%，已成立合肥电子气体公司打开电子大宗空间）、福斯达（海外大单进入交付期，24年末签订的天然气处理装置大单8月23日发货）。

三、资源与实物资产：JPM排序"铜＞黄金＞煤炭＞锂＞铝＞钢铁"

摩根大通（中国基础材料3Q26前瞻）：对年末行情持建设性看法，业绩增长由煤炭（山西供应中断+季节性）领跑、其次为铜（SHCJ铜价环比+4%）；将山东黄金由中性下调至减持（区域安全检查致产量指引从49吨+下调至36-38吨，影响延续至2027年）；维持紫金黄金国际超配；紫金矿业为首选铜/金标的（FY27E PE仅8倍，低于5年均值11倍）。

高盛（中国传统材料4Q26展望）：看好铜、黄金、焦煤——铜方面中国现货紧张（上期所库存9月中旬回落至约5.5万吨、2024年1月以来最低），电网投资/电气化/全球AI与数据中心建设支撑需求，优先紫金矿业、洛阳钼业、五矿资源；黄金逢低布局（央行购金周期已连续20个月）；铝新增供应推迟、缓解过剩时点。

高盛（新兴市场股票策略）：EM指数科技聚焦与集中度推至历史高位——中国台湾地区权重27%跃居第一大市场、韩国超20%，信息技术板块权重超40%，前三大成份股（台积电、三星电子、SK海力士）合计约30%，建议投资者调整组合构建、基准选择与风险管理框架应对集中度风险。

国金金属（金钼股份）：钼矿、钼粉双龙头，钼产品占全球/国内份额13%/28%；国内钼精矿5475元/吨度（较2025年末+47%）；沙坪沟钼矿2026年6月开工、达产后权益产量约0.75万金属吨；钼粉年产能约5250吨、钼粉分厂为全球最大基地。

国联民生能源（广汇能源）：26Q3预计归母14.2-15.2亿元（同比+795%-858%、环比+36%-46%），煤炭量价同增（7-8月月均销量446万吨、同比+11.3%），自产LNG产量因检修下降。

长城证券（能源开采）：继续call煤炭上车机会——秦港平仓价990元、秋季淡季继续反弹；10-11月山西与内蒙常委换届、明年陕西换届及党21大，供给端维持偏紧；大秦线检修压制港口供给；秋季煤化工开工率提升（布伦特100美元高位下成本优势显著），10月下旬进入供暖季需求接棒；11月上中旬煤炭交易大会或提升长协基

准。

国金金属（黄金）：黄金股大涨，"7月剧本或重演"——实际利率已在高位、连续加息预期较充分，后续更可能回摆；欧洲财政风险是黄金对长端利率脱敏的关键观察窗口；中国核心买盘回归（国庆后人民币买盘重新参与定价）。

四、油运与航运：Q3 VLCC 27万美元/天，贴水刺激货盘

东方/光大（油运周期周谈）：假期原油与成品油运价保持上行，海峡石油出口恢复战前水平；VLCC需求外溢、苏伊士运价大幅增长，暗航与STS活动持续活跃；10月5日沙特将11月销往亚洲的阿拉伯轻质原油OSP设为较阿曼/迪拜贴水5美元/桶（2020年6月以来最大），折价销售进一步吸引下游买家、STS转运成为当下主要交货方式。

中远海控/集运观点：9月韩国出口+84%、中国台湾+61%、越南+39%，增速大幅上升支撑9月淡季集运运价高位；7月中旬以来10-12月期货合约价格涨50%/80%/85%；集运高景气有望到2027Q3（2027H1供给增速仅5%、Q3为旺季），推荐中远海控（Q3利润+60%）、中谷物流（红海航线、Q3利润+200%）、锦江航运。

盛航股份：东亚化学品运价涨20%、利润有望增40%——2026年初以来中国液体化学品内贸运价+18%、东亚化学品运价+17%，1-8月东亚化学品运价同比+20%；CTFI CT1-TCE较年初增长42倍、CT2-TCE增长14倍。

华创交运（圆通速递深度）：电商快递"反内卷"或成新常态，圆通存在三重低估——数字化与AI赋能推动成本下行（2023-25年单票运输成本累计-19%、操作成本-9%，26H1分别再降2.4%、3.5%）、加盟网络生态平衡能力、自有航空运力的国际业务潜力。

五、金融与地产：险资买入是最大确定性，REITs"类期权"价值凸显

保险板块：有传言险资被约谈禁止卖出，机构判断"事项可能存在但直接影响未必大，更多是给快速杀跌后提供企稳理由"——险资为2024年以来最大净买入机构、预计24-26年累计净买入2.5万亿以上、每年净买入1万亿以上且缓慢增长；8月金融监管资负新规将影响未来买入方向，除非利率上行，否则行业需更大比例加配红利。

申万非银（保险）：高基数+新版报行合一+权益市场波动下，三季度业绩增速承压已成共识；9月后负债端基数压力消减，叠加部分险企或兑现浮盈平滑季度利润，可边际乐观；保险法修订草案拓宽中小险企资本补充渠道、放松财险资本约束，推荐中国财险、中国太保、中国人寿(H)、新华保险、中国平安、中国人保、阳光保险、中国太平。

招商REITs（10月配置建议）：9月中证REITs全收益指数全月-0.3%；当前产权派息率/经营权IRR平均5.0%/4.8%，与10Y国债利差328bps（历史100%分位）/309bps（59%分位）；二级市场对一级供应放量的反应已钝化（9月询价单量创新高而二级未大跌）、低换手率显示筹码以配置盘为主，短期显著抛压概率较低，"类期权"配置价值凸显。

巴克莱（中国汽车与欧盟监管）：维持欧盟汽车行业"负面"评级（基于中国因素）——中国本土市场量价齐跌（零售同比降约20%、燃油车-43%），出口成核心利润引擎（年内+75%），欧盟贸易防御工具（配额、最低进口价、工业加速法案）构成短期催化剂但难逆转份额侵蚀；欧洲OEM约40-50%利润来自中国，脆弱度高。

六、消费、医药、传媒：三季报与政策是核心催化

国泰海通/华西/中金（妙可蓝多Q3快报）：26Q1-3营收48.7亿元（同比+23.0%）、归母2.1亿元（+20.4%）、扣非1.5亿元（+28.2%）；单Q3营收15.6亿元（+12.0%）、归母0.6亿元（+40.9%）、扣非+89.1%；C/B两端均超20%增长，Q3归母净利率同比+0.8pct，业务结构优化+核心奶酪占比提升为中期主线。

必选消费配置思路：风格（防御+刚需+高股息+低估值）+预期（内需走弱博弈）+个股阿尔法；继续重点推荐乳业——唯一能看到明年的板块，个股优然牧业/现代牧业/蒙牛/伊利/妙可蓝多/新乳业；巴西牛肉10月1日起加征55%关税推高国产淘牛售价（山东活牛10月7日均价31.8元/公斤、一周涨3.9%），散奶价突破4.2元/公斤，9月

最后一周主产区生鲜乳3.10元/公斤。

中泰医药（创新产业链）：需求端持续向好、AI4S投入加大——丹纳赫自建AI实验室、Biohub投入18亿美元建AI生物数据基础设施；国内CXO订单强劲（药明康德在手订单同比+25%、药明合联未完成订单+50%、凯莱英在手订单+54%）；赛默飞2026年收入指引上调至约4%。

浙商医药（金斯瑞）：金斯瑞与英伟达举办生命科学初创企业创投大赛，整合湿实验验证与NVIDIA加速计算平台，拓宽湿实验服务对象与范围、加速AIDD业务发展。

中信传媒（AI影视重点标的）：上海电影（IP全链路+AI放大内容与衍生价值）、芒果超媒（A股唯一长视频平台、2027年片单储备20余部AI精品中长剧）、捷成股份（AI产能中心储备IP超100个、年产50部以上，依托超10万小时版权资源）、华策影视/博纳影业（博纳《》定档10月23日）。

国泰海通传媒（AI视频）：AI短剧在视频大盘渗透不足30%且快速提升（2026年5月红果短剧MAU 3.56亿、同比+79.1%）；26H1各平台上线微短剧36.7万部、AI内容占比超74%，漫剧百强榜AI仿真人短剧占比从2025年初约7%升至2026年3月超60%；微短剧市场由2023年起步快速增长至2025年千亿元。

中金机械（固态电池）：自9月28日七部门规划印发后板块底部反弹，政策催化+筹码结构共同作用，后续催化仍多——比亚迪计划2027年推首款固态装车（坪山中试线2月投产、重庆璧山20GWh量产线筹备）、宁德宜宾全固态8月通线（硫化物样品450-500Wh/kg）、国轩高科0.2GWh中试线拉通（电芯超400Wh/kg）。

七、其他高信息量评级速记

华创传媒互联网：Meta自10月8日起限制字节跳动在其平台投放广告及付费推广（涉美国、加拿大、埃及、印尼、日本、泰国、越南7国），利好独立短剧出海平台。国泰海通环保（SAF）：欧洲传统航煤均价1546美元/吨（同比+115%），欧盟SAF掺混比例2025年2%→2030年6%，测算2030年欧盟SAF年需求达276万吨，UCO-HEFA仍为主流路径，利润向掌握废油脂资源端倾斜。中金互联网（谷歌Gemini Agent）：从回答问题延伸至交付成果，连接Gmail/Docs/Sheets串联完整工作流，推动AI融入企业日常。国金商社（小菜园）：国庆7天接待客流超270万人次（同比+24%）、翻台率由5.1升至5.8、外卖收入同比+17%、88VIP复购率达普通会员7倍。东财新消费（泡泡玛特9月）：海外分化（美国TikTok GMV环比+8%、泰国环比-22%、印尼环比-73.5%），国内抖音GMV同比-55.7%（去年LABUBU高基数），26年至今海外累计新增116家门店。

值得关注

速览： 未来1-2周的核心矛盾是"三季报兑现 vs 利率与政策扰动"。日历上看，10月13日苹果智能家居发布会、10月15-16日欧洲理事会对华贸易立场、10月20日宁德时代Q3业绩、10月23日AI电影上映、10月中下旬三季报密集披露、11月3日美国中期选举、11月上中旬煤炭长协大会是第一梯队跟踪点。建议把"是否有新催化"作为判断指数级修复能否成立的唯一标准，把"三季报是否兑现"作为筛选个股的主线。

一、本周（10月12日当周）：苹果发布会与三季报第一波

10月13日苹果"Welcome
home"新品发布会是本周最确定的主题催化。市场预期发布首款AI智能家居中枢HomePad、新一代HomePod mini及Apple TV，并可能与LG合作展示智能家居产品。要点在于"苹果把AI战略从手机延伸到家庭场景"，对应的映射标的为力合微（全球首家Matter认证PLC网桥，已实现与苹果Home/Siri双向互通，7月推出Matter-PLCP全屋智能方案）与泰凌微。跟踪方式：发布会是否明确AI统一控制平台与生态准入清单。

三季报第一波密集披露：宁德时代定于10月20日收盘后公布Q3业绩（伯恩斯坦预计营收1510亿元、同比+45%，净利229亿元、同比+23%）。同期已预告标的中，中国巨石（前三季度归母51.36-53.93亿元、同比+100%-110%）、景旺电子（扣非中值环比+272%）、晶晨股份（单Q3归母6.74亿、同比+235%）、鼎龙股份（Q3归母3.2亿、同比+54%）、扬杰科技（Q3扣非中值4.95-5.46亿）、行云科技（单Q3归母2.28-2.78亿、扭亏）、鸿富瀚（

单Q3归母0.97-1.27亿）值得逐一核对兑现度与指引。

二、10月15-16日：欧洲理事会对华贸易立场，汽车是核心受影响行业

10月是中欧谈判的关键窗口。10月15-16日欧洲理事会或讨论对华贸易立场，长期规则落地有望结束市场持续数月的政策博弈。跟踪两条口径：① PHEV是否被纳入反补贴范围（"关税套利"能否延续——当前反补贴税仅针对BEV/EREV，10%基础关税上额外加征7.8%-35.3%，PHEV/HEV暂不适用）；② 是否转向价格承诺、复审、最低售价/配额等替代工具。短期利好PHEV对欧出口链（比亚迪、奇瑞、上汽集团、吉利汽车），但不宜理解为摩擦一次性解决。

同时注意欧盟对华风电塔筒/风机零部件议题——本周已出现"旧闻新发"造成大金重工等错杀，需持续跟踪欧方是否真的启动新立案（当前欧盟对华钢制风塔反倾销案已是2021年终裁、税率很低，涉案范围不含独立水下基础）。

三、10月23日：AI影视首个"院线级"验证窗口

国内首部AI超写实院线电影定档10月23日登陆全国院线，是AI内容商业化从"短剧/网剧"走向"大银幕"的关键验证。跟踪维度：首周票房、口碑、是否带动后续AI电影立项加速。关联标的：博纳影业（该片及相关AI电影储备）、捷成股份（AI网络电影10月上线）、芒果超媒（AIGC长剧《后西游记》战天宫篇已播、全网传播超40亿次）、上海电影、华策影视、中文在线、东方明珠。此外谷歌与Unity将于年内推出整合式AI游戏开发平台，AI游戏侧（恺英网络、完美世界、吉比特、姚明科技、B站）值得同步跟踪。

四、10月中下旬：政策与产业事件的三个交汇点

其一，"十五五"专项规划细则——算力网、六张网具体规划出台节奏直接影响数据中心接入审批与储能并网（海博思创明确提示"十五五及六张网规划出台前部分地区接入审批相对较慢"）。其二，出口退税调整落地节奏——锂电池、户储/大储系统、新能源汽车当前出口退税率6%、预计2027年起降至0%，测算对三者营业收入影响分别为-3.3%、-6.1%、-1.8%，对净利率影响-2.8pct、-5.2pct、-1.6pct，是出口链中期最大的政策变量。其三，雅下水电/西藏铜矿进展——高争民爆正在进行的资本运作公开招投标是核心主线（公司公告称市场过度关注改名、回购价等次要信息）。

五、11月初：美联储、中期选举与煤价

11月3日美国中期选举是海外风险偏好的分水岭，特朗普已表态"中期选举前不会攻击伊朗"，这意味着中东地缘的政治约束在选举前相对确定（油价短期波动区间可控），但选举后不确定性重新上升。美联储方面，市场仍预期12月再加息一次，明年3月后可能出现拐点——沃勒称"可能还需两次25bp至4.25%-4.50%"，但加息无需连续进行，因此10月的核心PCE与就业数据是判断明年路径的关键。

煤炭：11月上中旬进入一年一度煤炭交易大会，重新谈长协定价体系与明年长协量，在供给紧张背景下长协基准有望提升；10月下旬进入供暖季需求接棒。关联：广汇能源（Q3同比+795%-858%）、金钼股份（钼精矿5475元/吨度）。

六、跨年维度：2027年1月1日的两个"硬期限"

两个明确的时间点值得提前定价：①美国国防部PCB禁令（10 U.S.C. §4873）2027年1月1日生效，仅限国防采购的"受管制PCB"，不涉商用AI PCB。②津巴布韦锂精矿出口禁令2027年1月1日起正式实施——津巴布韦为非洲最大锂生产国，2025年向中国出口约113万吨锂精矿、占中国锂精矿进口总量约15%，政府已明确拒绝推迟，政策目标是推动本土加工为硫酸锂等更高附加值产品。这将边际收紧中国锂精矿供给，对锂价中期形成支撑。

七、产业跟踪清单：五个"数字"决定下一步

GPU/算力租赁价格（花旗：B300周环比+17.5%、H100 +7.6%，是算力供需紧张的直接读数）；电子布价格（10月7628已涨至13.1元/米，跟踪11月是否延续1.5元/米涨幅、12月能否到15元）；VC价格（Q3散单23.9万、Q4能否跨上25万）；VLCC运价（Q3均27万美元/天、10月初部分航线超160万美元/天，跟踪沙特贴水销售与STS转运能否持续）；阿里巴巴云收入增速（FY27Q2能否达53%-55%、FY28能否守住50%+）。

八、风险侧需要提前预防的三件事

其一，AI估值锚二次下修——若Anthropic即将披露的ARR数据同样低于预期，市场可能再度演绎"叙事-融资-估值"负循环（参照10月8日CoreWeave -8%、甲骨文 -6%）。其二，强美元/高美债利率的压制持续——10年期美债仍在5.2%以上，尽管30年期拍卖需求稳健，但得标利率5.618%创2000年以来新高，长端利率对科技估值的压制并未解除。其三，国内需求侧数据——花旗指出国内需求追踪指标已低于新冠时期低点（1-8月土地出让收入同比-28.6%、家庭净偿还贷款约1万亿、上半年储蓄率40%），若Q4数据继续走弱，消费与地产的"防御属性"可能不足以对抗盈利下修。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 煤价秋季淡季逆势反弹，秦皇岛港平仓价报990元，供给端受大秦线检修压制港口调入；10-11月山西与内蒙古进入常委换届，明年还有陕西换届与党21大，"安全为第一要务"下供给端维持偏紧。

- 需求端双线接棒：秋季煤化工开工率明显提升（布伦特原油维持100美元高位，煤化工较油化工成本优势突出），10月下旬起逐步进入供暖季，需求有望强力接棒。

- 长协端：11月上中旬进入一年一度煤炭交易大会，在供给紧张背景下重新谈长协定价体系与明年长协量，长协基准有望提升。

- 摩根大通中国基础材料3Q26前瞻指出，煤炭领跑板块业绩增长（山西供应中断叠加季节性因素）。

核心标的及逻辑

- 广汇能源：26Q1-Q3预计归母27-28亿元（同比+167%-177%）、扣非27.4-28.4亿元（同比+192%-203%）；单Q3归母14.2-15.2亿元（同比+795%-858%、环比+36%-46%）。煤炭销量同环比增长（7-8月月均销量446万吨、较26Q2月均+10.7%），煤化工因检修产量下降，外购气销量8月显著恢复（月均4.1万吨，其中8月6.5万吨）。

- 陕西煤业：2026年9月煤炭产量1500万吨（同比+3.02%、环比-0.13%）、自产煤销量1340万吨（同比+6.18%）；1-9月产量13548万吨（同比+3.91%）。9月发电量51.55亿千瓦时（同比+41.12%）、售电量48.68亿千瓦时（同比+41.72%）。

- 价格锚：2026年10月中长期合同价格，国煤下水动力煤Q5500为717元/吨（环比+13）；直达煤蒙东Q3500为290元/吨（环比+4），其余地区环比持平。

行业趋势

供给约束是当前煤炭逻辑的核心：安监高压 + 换届年份 + 大秦线检修三重因素叠加，使淡季煤价具备反季节性韧性；需求侧煤化工（替代油气成本）与供暖季形成双支撑。中期看，若11月长协谈判抬升基准价，将同时改善煤企盈利中枢与业绩可见度，板块"高股息+盈利改善"的双重属性在利率高位环境下仍具配置价值。

石油石化

核心催化

- 中东地缘冲突持续、油价波动加剧：截至10月8日布伦特、WTI分别报收100.20、88.28美元/桶（较9月末-3.2%、-2.4%）；市场逐渐按中东原油实际交付情况定价，红海冲突有望加剧中东原油供应危机。

- IEA继续下调原油需求预期：美伊谈判持续僵局使石油供应正常化前景推迟至明年，IEA预计2026年全球原油需求下降250万桶/日（需求预测下调94万桶/日），2027年回升260万桶/日；供给端预计2026年总供应下降570万桶/日、2027年反弹800万桶/日；8月全球观测原油库存下降9500万桶。

- 霍尔木兹海峡石油流量创记录（仅一晚2200万桶），特朗普明确表态"11月3日中期选举前不会攻击伊朗"，油价涨幅收窄。

- 天然气：欧洲库存处2021年以来同期最低（截至10月6日826.3TWh、同比低119.6TWh、库容率仅72.97%，较俄乌冲突初期2022年同期低179.5TWh）；JKM/TTF分别达6.19/6.17元/方，较二季度均价大涨44%/63%、同比+120%/112%，均突破一季度高点。

核心标的及逻辑

- 首华燃气（东吴环保）："放量降本"战略资源，气价超预期下弹性大，对标"中石油的估值 vs 高速成长"。

- 盛航股份：东亚化学品运价涨20%、利润有望增40%——2026年初以来中国液体化学品内贸运价+18%、东亚化学品运价+17%，1-8月东亚化学品运价同比+20%；外贸油运涨价带动沿海成品油运价，CTFI CT1-TCE较年初增长42倍、CT2-TCE增长14倍；2026H1外贸液货危险品运量同比+39%。

- 博迈科（油气工程，见建筑装饰板块详述）：FPSO模块制造全球龙头，9月29日公告新签一艘FPSO模块制造/金额16-21亿元，26年累计新签大单31-36亿元已超25年全年。

行业趋势

油价在"地缘溢价 + 需求下修"之间高位震荡，实际交付定价取代预期定价意味着波动率中枢上移，对上游炼化与油服是双刃剑：高油价利好煤化工替代与炼化价差，但剧烈波动削弱参与体验。天然气方面，欧洲库存低位 + 冬季取暖需求构成明确的多头基础，国内LNG产业链与非常规气开发受益；IEA下修需求则提示中期供给宽松的风险需持续跟踪美伊谈判进展。

有色金属

核心催化

- JPM三季报预览：煤炭和铜领跑，下调山东黄金至减持：摩根大通对中国基础材料板块年末行情持建设性看法，3Q26业绩增长由煤炭（山西供应中断+季节性）领跑、其次为铜（SHCJ铜价环比+4%）；将山东黄金从中性下调至减持（区域安全检查致产量指引由49吨+下调至36-38吨、影响延续至2027年），维持紫金黄金国际超配；行业偏好排序为铜＞黄金＞煤炭（战术性）＞锂＞铝＞钢铁，紫金矿业为首选铜/金标的（FY27E P/E仅8倍，低于5年均值11倍）。

- 铜：供需紧平衡+投资周期临近：上期所铜库存9月中旬回落至约5.5万吨（2024年1月以来最低），电网投资、电气化转型与全球AI/数据中心建设持续支撑需求；机构4Q26偏好铜、黄金、焦煤，优先看好紫金矿业、洛阳钼业、五矿资源。行业层面，多年投资不足后一轮规模可观的铜投资周期逐步临近，但审批漫长、熟练劳动力短缺成为新增供应最大瓶颈，需更高激励性铜价才能释放供给（过去18个月长期一致预期铜价已上涨约20%-25%）。自由港2026Q3铜产量约37.6万吨（同比-9.0%/环比+5.6%），Q3铜单位净现金成本约2.10美元/磅（环比+6.6%）。

- 黄金：7月剧本或重演：科技承压之际资金或重新寻找结构性方向，上轮科技回调时黄金板块领先金价大涨50%；实际利率已在高位、连续加息预期较为充分，后续更可能回摆；欧洲财政风险是黄金对长端利率"脱敏"的关键观察窗口。美股盘面黄金上涨58bp至4135美元、WTI原油上涨280bp至90.75美元。

- 中欧磋商稀土出口"绿色通道"：中方通过"绿色通道"机制对欧出口许可审批，中欧两用物项研究出台结构性便利化措施、列单前提前通报。

- 黄金珠宝国庆消费分化：受国庆期间国际金价下跌带动，水贝具价格优势、消费增长约30%，一二线城市核心品牌普遍实现个位数至十几的增长；周大福9月中国内地线下店总销售同比小幅下滑、同店+中个位数，国庆

10.1-10.7总销售同比-19%、同店-15%（去年一口价涨价前的高基数+今年金价下跌致一口价占比大幅下降，克重黄金占比由2025年10月的46%提升至2026年同期约75%）。

核心标的及逻辑

- 紫金矿业：机构首要铜/金标的，FY27E P/E仅8倍（低于5年均值11倍）；洛阳钼业、五矿资源同为铜首选。

- 西部矿业：安徽茶亭多金属矿储量备案落地——铜金属量239.28万吨（此前174.76万吨，+36.92%）、伴生金313.17吨（+26.24%）、银1,429.54吨；茶亭铜矿已纳入公司及安徽省"十五五"矿产资源规划，计划2027年完成探转采后开始基建、2030年末建成投产。

- 金钼股份：钼矿、钼粉双龙头，钼产品占全球/国内份额13%/28%；截至9月30日国内钼精矿价格5,475元/吨度、较2025年末+47%；沙坪沟钼矿2026年6月开工、达产后权益产量约0.75万金属吨；拟发行不超过40亿元债券用于矿产收购和建设。

- 国城矿业：多金属资源平台——已取得金鑫矿业48%股权（坐拥四川党坝锂矿）、全资控股大苏计钼矿，并布局中都金矿和植云铜矿；大苏计钼矿贡献核心利润与现金流，党坝锂矿扩建及锂盐配套打开增长空间。

-
高争民爆：西藏铜矿+大基建双β加速向上的核心受益标的，当前150亿市值，1年内看300亿、2年内看500亿。

- 紫金黄金国际：JPM维持超配。

- 周大福：9月中国内地线下销售小幅下滑、同店中个位数增长，国庆表现受高基数与产品结构变化拖累。

行业趋势

有色金属板块当期核心逻辑是铜供需紧平衡与黄金避险属性共振：铜端全球矿山供应持续不及预期、国内现货紧张（库存创2024年1月以来新低），AI/数据中心与电网投资带动需求，投资周期虽临近但受审批与劳动力瓶颈约束，需更高铜价激励；黄金端实际利率高位+加息预期充分+欧洲财政风险，使黄金对长端利率逐步"脱敏"，央行购金与ETF需求构成中期支撑。小金属方面，钼价受能化与制造景气推动（国内钼精矿较2025年末+47%）、稀土出口"绿色通道"落地，资源自主可控与战略金属配置价值提升。

基础化工

核心催化

- 有机硅价格强势上行：10月9日有机硅板块涨势凶猛，东岳硅材20cm涨停、合盛硅业同步走强；兴发集团为有机硅单体产能第三、东岳硅材（300821）单体产能第四，行业盈利明显改善。

- 粘胶长丝龙头大规模停产、供需错配：新乡化纤公告10月12日起北区生物质纤维素长丝生产线（3.12万吨/年）及星鹭科技永久性停产，涉及国内产能约11%-12%，2026年减少产量约8500吨；宜宾丝丽雅5万吨产能预计11月亦永久停产（实际产量3-4万吨），两大龙头合计约8万吨产能停产将导致国内供给收缩近30%。行业仅四家生产企业、总产能约27-29万吨、CR3约95%，2024年以来出口需求连年激增，开工率维持88%-90%历史高位。

- 铬盐产品提价：9月23日重铬酸钠/铬酸酐/氧化铬绿/金属铬在原价基础上上调，铬盐在下游最终产品成本占比普遍很小、价格传导能力强。

- AI散热材料升级：芯片功耗提升令TIM材料成为冷板之后新的散热瓶颈，技术由传统有机硅/相变材料向碳基、金属基升级，重构竞争壁垒。

核心标的及逻辑

- 振华股份：全球规模最大铬盐生产企业，新疆沈宏并表后铬盐核定产能提升至17万吨、全球份额约20%、占国内约一半市场；26H1营收同比约+28%、扣非归母同比接近+5%，报告期内折重铬酸钠产量17.6万吨（同比+约3万吨），全年三基地产销中枢预计约33万吨。

- 新乡化纤：北区3.12万吨粘胶长丝产能永久退出，规划新疆基地2万吨产能陆续投放，供给收缩+需求旺盛下价格弹性大。

- 吉林化纤：国内粘胶长丝龙头（12万吨级），在两大龙头合计8万吨产能停产的供需缺口中最受益、弹性最大。

- 兴发集团/东岳硅材（300821）：有机硅单体产能分别居行业第三、第四，直接受益有机硅涨价周期。

- 华峰化学：氨纶方向被明确看好；闰土股份/浙江龙盛/安诺其：染料方向。

- 润禾材料：最新研发金刚石相变导热片，以金刚石为填料将导热率由传统氧化铝/氮化硼/氮化铝的3-8W/(m·K)提升至10-15W/(m·K)（提升200%-500%），产品形态类似便利贴、精准可靠。

- 华鲁恒升：低成本煤化工典范，吨氨/吨尿素成本处行业成本曲线左侧，构建"一头多线"柔性联产体系、期间费用率长期3%-5%；多数产品价格价差处历史低位、修复可期，德州+荆州双基地布局，德州氨合成尿素置换项目增加75万吨尿素产能、预计27H1投产。

行业趋势

本轮化工景气与历次周期的核心不同在于"需求更平、供给更紧"：需求端全球经济温和增长、化工品需求增速趋缓，存量产能消化需更长时间；供给端2025年化学原料及化学制品制造业固定资产投资增速已转负、2026年1-7月仍为-7.4%，叠加双碳考核强化，高耗能高排放项目扩张门槛提升，即使盈利回升供给释放也受限，景气持续时间有望拉长。子行业层面，粘胶长丝（供给永久收缩）、有机硅（盈利修复）、铬盐（提价传导）构成当期最强的三条结构性线索。

建筑材料

核心催化

- 电子布10月涨价确定落地：厚布7628涨1.5元/米至13.1元/米（+12.9%），薄布2116涨2.5元/米至17.7元/米（+16.4%），薄布1080涨2.5元/米至18.25元/米（+15.9%）；10-12月预计维持稳定上涨，12月7628有望达15元左右、2027年1月接近16元/米，核心驱动是10月至12月中旬年底赶工期，涨价确定性高于三季度上旬。

- 中国巨石Q3业绩预增100%-110%：前三季度归母51.36-53.93亿元，单Q3约22.03-24.6亿元（同比+150%-179%、环比+32%-48%），7628电子布均价从年初5元/米涨至13元上方（累计涨幅超1.5倍），机构预计2026-2027年归母净利77亿、179亿元。

- 政策与需求端：国家发改委向地方下达第四批625亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新，家居建材消费链条边际受益。

- 机构勾勒的建材主线为四条：高股息（兔宝宝/安徽建工/中国建筑/四川路桥/山东路桥）、出海（博迈科/银龙股份/华新建材/科达制造/精工钢构）、洁净室与电子材料（亚翔集成/中国巨石/圣晖集成/圣泉集团）、地产链左侧（悍高集团/东方雨虹/三棵树）。

核心标的及逻辑

- 中国巨石：电子布产能全球第一（25年销量超10亿米、26年预计12亿米），Q3电子布销量约3.1亿米（环比+15%）、单米净利5.45元（环比+2.5元）；粗纱盈利平稳（Q3预计销量83万吨，吨净利900-950元），特种布/电子布高附加值占比提升打开第二增长曲线。

- 圣泉集团：高端电子树脂放量——传统树脂今年量增长10%、毛利率基本维持；碳氢树脂（受益英伟达测试以碳氢树脂为主的无布CCL）上半年月产三五吨、量较少，碳氢产能600吨，是弹性来源。

- 鸿路钢构：主业业绩拐点 + 机器人应用标的，被列为"自下而上"首推。

- 亚翔集成/圣晖集成：国内外洁净室需求高增长。

- 海螺创业：分红确定性突出（水泥承诺分红不低于50%、不低于0.92元），垃圾发电国补回款改善，股息率5%+；今年业绩受成本费用与负极材料影响（下半年负极改善），新管理层预计来自水泥板块、加强协同。

- 东方雨虹/三棵树/悍高集团：地产链左侧布局。

行业趋势

建材板块当前呈现"电子布/玻纤（AI链条）强、传统水泥（地产链条）弱"的极致分化：电子布已从年初5元/米涨至13元/米以上，涨价斜率远超历史，量价齐升在Q3报表已实锤，是板块内唯一具备"高景气+已兑现"双属性的细分。传统端则等待现房销售改革细则落地（北上广汉已发布）与购房贴息见效，短期仍以左侧布局与高股息防御为主。

建筑装饰

核心催化

- 中国巨石Q3业绩预增再创新高：26Q1-Q3归母51.36-53.93亿元、同比+100%-110%，扣非52.25-54.86亿元、同比+100%-110%；单Q3归母22.0-24.6亿元、同比+150%-179%（中值23.3亿、+165%），环比Q2增长32%-48%，业绩加速释放。

- 电子布10月再提价：7628布10月提价1.5元/米至13.0-13.3元/米，续创历史新高；年初至今由5元/米附近涨至13元上方，累计涨幅超1.5倍，8月以来单次提价幅度明显放大。

- 中泰电新提示海风板块错杀：欧盟对华风电双反传闻经与产业及公司核实，官方网站并未发布，大概率为不实信息，相关公司盘中明显错杀，重视大金/天顺/东缆/振江/海力等波动带来的机会（复盘2021年欧盟反倾销终裁，龙头大金税率仅7.2%）。

- 海外工程线索：Citi初评SpaceX从Grain Management收购800MHz频谱，认为对美国工程与建筑（E&C）电信基础设施公司（MTZ、ITG）温和正面，逻辑是电信生态竞争加剧带来增量网络投资、地面与卫星网络融合缓解"卫星替代"隐忧。

核心标的及逻辑

- 中国巨石：玻纤龙头成本与盈利优势随电子布量价齐升进一步放大，单季利润弹性加速释放，是板块内高景气+已兑现双属性细分。

- 山东路桥：近期连续大涨超20%，控股股东山东高速集团及一致行动人拟合计增持不低于4.5亿元、不超过9亿元（现合计持股55.98%，增持占比约5.64%-11.28%）；26H1新签合同498.4亿元、同比+1.20%，在手订单1246亿元、同比+15.1%，业绩有望稳健。

- 博迈科：FPSO模块制造全球龙头，26M3与全球第一大FPSO总包商SBM签约3年长协，9.29公告新签一艘FPSO模块制造订单16-21亿元，26年累计新签大单31-36亿元（超25年全年约21-27亿元），后续保守预计仍有45亿元订单待签约；俄罗斯北极II项目减值2026年为高峰、2027年大幅收窄。

- 联检科技（301115）：拟以现金不超过3.25亿元通过股权收购及增资取得浙江华周智能装备51.10%股权，落子机器视觉装备端；浙江华周拥有200多项专利与软著，2026H1营收1.18亿元、净利润2632万元（已接近2025年全年1.32亿元水平）。

- 三峰环境：与中建香港联营体签署香港I · PARK2合约，设计日处理生活垃圾6000吨、批出总价约219.5亿港币，NEC4+DBO模式、建造期约54个月、运营期15年；公司当前132亿市值、26PE约10x、股息率3.6%，海外弹性可参照澳门项目。

- 板块组合（机构观点）：高股息【兔宝宝/安徽建工/中国建筑/四川路桥/山东路桥】、出海【博迈科/银龙股份/华新建材/科达制造/精工钢构】、洁净室与新材料【亚翔集成/中国巨石/圣晖集成/圣泉集团】、地产链左侧【悍高集团/东方雨虹/三棵树】；自下而上【鸿路钢构（主业拐点+机器人）】、【利柏特（核电模块化）】、【东华科技（煤化工/绿色能化）】。

行业趋势

建筑装饰与建材新材料板块呈现"高股息防御+出海高景气+洁净室/电子新材料成长+地产链左侧"四线并行格局。当期最强主线仍来自AI链辐射的电子布/玻纤与洁净室工程（中国巨石、圣泉集团、亚翔集成），量价齐升已在Q3报表兑现；出海与海外工程订单（博迈科FPSO、三峰环境香港固废、山东路桥在手订单）提供业绩确定性，地产链则维持左侧观察、等待现房销售与贴息政策见效。

电力设备

核心催化

- 固态电池政策加码、锂电情绪修正：9月28日工信部等七部门印发新型电池发展规划，提出2030年全固态电池初步实现规模化应用、长寿命锂电池循环达15000次、头部企业产品缺陷率达PPB级，明确"锂电为主、钠电/液流协同"路线，产业主线从产能扩张转向技术升级；9月1日起锂电池征2%消费税（2027年升至4%），固态与钠离子电池免税至2028年底；近期卫蓝新能源完成20亿元Pre-IPO轮融资、目标2027创业板上市；三星SDI计划27H2量产全固态、首个商业化场景聚焦人形机器人。

- 10月锂电排产延续高景气：据鑫椤修正口径，10月电池排产环增3.8%、负极+2.3%、隔膜+3.3%、电解液+2.0%、铁锂持平，龙头电池厂排产预期110GWh+（环增6%）；东吴电新预计10月行业排产环增5%+，明年储能维持40%+增长、叠加动力需求恢复预计27年行业维持25%增长，宁德对明年增速维持25-30%预期。

- 9月储能采招翻倍：据寻熵研究院，2026年9月国内储能市场完成22.0GW/73.7GWh采招订单（同比+88%/+121%），其中系统与含设备EPC合计22.0GW/69.7GWh（同比+84%）；1-9月总采招483.3GWh（同比+58.4%）；区域上宁夏、内蒙古、山西位列前三（12.5/10.6/7.4GWh），独立式储能占比89%。价格微降：2小时储能系统均价0.611元/Wh（环比-11.7%）、4小时0.531元/Wh（持平）。

- 碳酸锂进一步去库、价格横盘：SMM电池级碳酸锂12.5万元/吨（周环比+1.8%）、锂辉石精矿（CIF中国）1740美元/吨（+0.3%）；SMM新口径库存14.0万吨、去库0.9万吨，周产量减少523吨至2.5万吨。

- 出口退税压力测试：当前出口退税率6%、预计2027年起降至0%，测算对锂电池、户储/大储系统、新能源汽车营业收入影响分别为-3.3%、-6.1%、-1.8%，对净利率影响-2.8pct、-5.2pct、-1.6pct。

- 电网设备海外接单高增：思源电气Q1-3新签订单已超2025年全年（去年约289亿元），海外订单同比增速保持超40%、国内（不含储能）+约15%；北美市场1-9月新签订单预计超20亿元（开关断路器9月超3亿，高压罐断常态化接单、中压开关实现突破），EO政策对基本面影响有限。金冠电气在手未执行订单约8.5亿元（特高压订单同比+60%）。

- 风电"双反"传闻被证伪：欧盟对华风电塔筒双反消息仅见于个别自媒体、属旧闻新发（欧盟2020年10月发起的反倾销案已于2021年12月终裁），此后未有新一轮政策出台；英国塔筒与管桩本就零关税，今年4月进一步扩大免税范围；相关公司盘中明显错杀（大金重工已无欧盟钢塔出口业务、近两年出口仅面向英国/澳洲等非欧盟地区）。

- AIDC电源架构升级：BBU（电池备份单元）、CBU（电容储能单元）、800VDC、±400VDC、固态变压器逐步落地，机构测算数据中心电源市场三年复合增长率可达75%、2028年规模达330亿美元；SOFC凭模块化快速复制能力成为AIDC电力主流选项（Bloom
Energy审批、产能、订单、交付四重验证落地，年额定产能有望5GW→10GW）。

核心标的及逻辑

- 宁德时代：伯恩斯坦预计3Q26营收同比+45%至1,510-1,511亿元、净利润229亿元（同比+23%），略低于市场一致预期（241亿元）但市场关注点已转移；机构认为储能2027年放缓、二线竞争、份额流失等担忧过度，A股远期PE约10倍（剔除现金及投资后仅8倍）已隐含"无增长"预期，而公司2026年盈利增速仍达30%、未来五年营收复合增速有望20%-30%，维持A股与H股跑赢大盘评级。

- 海科新源：全球碳酸酯溶剂龙头，布局DMC/EC/EMC/DEC/PC全系列，2026H1碳酸酯产量42.27万吨、产能利用率109.26%；VC等高附加值添加剂形成"溶剂+添加剂"双轮驱动，已与比亚迪签订每年至少10万吨长期溶剂供应协议；10月8日VC现货报价维持23.5万元/吨（较一个月前+4.4%）。

- 思源电气：海外接单保持高增（海外+40%以上），北美新产品（开关断路器、高压罐断、中压开关）持续突破，看好中长期业绩增长确定性。

- 金冠电气：避雷器及输变电设备基本盘稳健，三季度起进入加速交付期、主业盈利拐点逐步兑现；海外矿山电动化带来光储充大额需求（南非光伏+4小时储能LCOE约10.5美分/kWh，显著低于柴油备用电力约38美分/kWh）。

- 大金重工：德国NSC B项目首船已启动发货，9月以来欧洲管桩产品已发货三船，KING THREE下水后将启动首航，预计Q4业绩明显反转；欧盟对华塔筒关税今年12月17日到期、到期后可能取消。

- LG新能源：26Q3收入478亿元（同比+59.0%/环比+27.6%）、营业利润37.5亿元（同比+25.8%/环比+567%，营业利润率7.8%），收到北美电池补贴约20.7亿元；剔除补贴后营业利润16.8亿元（同比+43.7%、环比扭亏）；利润好于预期主因一家北美汽车制造商支付一次性补偿金（因EV需求疲软未达最低采购承诺）。

- 其他关注：锂电材料（电解液、铜箔、隔膜）、储能系统与EPC集成商、固态电池产业链（比亚迪2027年固态车型、清陶）、SOFC/燃料电池产业链（Bloom Energy、三环集团、振华股份等）。

行业趋势

电力设备板块当期呈现"新能源新技术政策驱动 + 出海高景气 + AIDC电力新需求"三重共振：①锂电在固态电池政策催化与10月排产修复、Q3涨价落地背景下进入情绪修正期，估值与筹码处历史低位，储能需求（9月采招同比+121%）是核心增量；②电网/输变电设备海外接单高增（思源、金冠），欧美电网老化与AI数据中心建设带来长期需求；③AIDC电力成为新增长极——SOFC审批"先例效应"形成、BBU/CBU/800VDC架构升级推动数据中心电源市场三年CAGR约75%。此外出口退税逐步退出（6%→0%）构成中期盈利逆风。

机械设备

核心催化

- 固态电池政策加码、低位轮动：9.28工信部等七部门印发新型电池发展规划，明确2030年全固态电池"初步实现规模化应用"、长寿命锂电池循环寿命达15000次；9月1日起锂电池征2%消费税、2027年升至4%，固态与钠离子电池免税至2028年底。企业端比亚迪计划2027年推出首款搭载固态电池车型（坪山中试线2月投产、重庆璧山20GWh量产线筹备），宁德时代、清陶全固态中试线陆续投产，宝马、奇瑞接连启动路试；海外三星SDI计划27H2量产全固态、首个商业化场景聚焦人形机器人。

- 出口退税压力测试：当前出口退税率6%，预计2027年起降至0%，测算对锂电池、户储/大储系统、新能源汽车营业收入影响分别为-3.3%、-6.1%、-1.8%，对净利率影响分别为-2.8pct、-5.2pct、-1.6pct；乘用车中性预期维持13%。

- 造船板块情绪扰动：今日松发、中船等船舶标的调整幅度较大，广发机械指出基本面并无变化，主要系跟随大盘情绪下跌，叠加美国针对运输伊朗石油影子船队的制裁（制裁对象以船东和船只为主，对船厂无实际影响）。

- 工业气体景气回升：Q3液氧、液氮、液氩全国均价分别同比-2.5%、+6.1%、+183.9%，节后氩气已再次成交积极。

- BBU（电池备份单元）重要性提升：作为集成电池、功率变换与控制的整套系统，在正常供电中断或临时供电不足时向服务器负载输出直流电力，随AIDC建设加速而需求上行。

核心标的及逻辑

- 杭氧股份：液体零售量价齐升，26H1零售气销量超200万吨、同比+25%以上，氩气价格弹性可观；此前中标合肥电子大宗气体业务、公司已成立，电子大宗打开成长空间。

- 福斯达：海外大单进入交付期，海工深冷业务有望"再造一个福斯达"。

- 瑞晨环保：电解铝/氧化铝/炭素/铝材深加工核心设备供应商，全流程风机、水泵、永磁电机节能改造空间大（可为客户节能18%-40%），客户含中铝、魏桥；碳化硅陶瓷渣浆泵已批量销售、综合寿命为金属材料4-6倍，渣浆泵市场规模超2000亿且具耗材属性。

- 松发股份：四期扩产两个超大船坞（1298m长×146m宽），单个船坞面积接近一到三期船坞2倍，扩产完成后公司总产值有望超200亿美金，四期建设进度较快、预计明年业绩体现部分产能。

- 铂力特/华曙高科（3D打印链）：铂力特拟在江苏太仓设立全资子公司建设新产线、总投资约10亿元（针对半导体设备和设备自动化），华曙高科调整定增方案、募资由约39.1亿元降至29.4亿元（减约25%）以自有资金补足。

行业趋势

机械装备板块当期呈现"AI算力配套（BBU/散热/洁净室机电）+新能源新技术（固态电池）+周期设备（工业气体/船舶/矿山）"三条主线共振。固态电池在政策与筹码双重催化下进入重点观察期，设备端有望先于电芯受益；工业气体在氩气大幅涨价背景下盈利弹性突出；造船长期景气未变、短期调整提供布局窗口。

国防军工

核心催化

- 美国军用PCB供应链"去中国化"诉求：美国印刷电路板协会（PCBAA）向美国政府及国防部施压，要求军工供应链全面剔除中国PCB产品，设定2027年1月1日为最后截止日。东吴机械明确指出该诉求仅聚焦国防军工PCB供应链、不涉及商用AI
PCB，2021年涉及商用PCB管控的提案后未有实质推进，故不存在被限制风险，回调构成布局机会。

- 军工出海与内需双轮订单线索：机构首推Q3绩优股与出海链，强调板块内需基本盘稳增向好，主张配置"强现实、低估值"品种。

核心标的及逻辑

- 睿创微纳：全球领先物理AI端侧多维感知芯片、无人机出海配套龙头，27年18X。

- 中国动力：全球民船发动机景气出海 + 维修加速布局，AI能源主机龙头，27年18X。

- 中航光电/航天电器：数据中心业务全布局 + 半导体设备景气配套，光电27年21X。

- 国睿科技/中航沈飞/洪都航空/中航西飞：内需与军贸双轮驱动，产能价值重估。

- 新雷能/长盈通/中富电路：新雷能形成全系列电源解决方案供给能力，AI出海配套成长可期。

行业趋势

国防军工板块当期与AI硬件链深度交织：军工PCB"去中国化"属长期议题、对商用算力硬件无实质影响，反而强化了国产替代与出海配套（无人机、电源、连接器）的成长逻辑。机构配置思路从纯内需驱动转向"内需基本盘+军贸出海+AI配套"三重叠加，低估值品种优先。

汽车

核心催化

- 中欧就混动汽车贸易达成谅解：10月8-9日中欧贸易投资磋商机制第二次例会成果显示，双方以WTO合规方式就"混动汽车贸易"达成谅解，并延续EV反补贴价格承诺与复审程序；市场此前担心欧盟对PHEV加税，10月底极端单边加税的"定时炸弹"被拆除，板块风险偏好修复，短期PHEV对欧出口链可反弹（比亚迪、奇瑞、上汽集团、吉利汽车等利好），但后续更可能转入价格承诺、复审、最低售价/配额等方向继续增加壁垒，不宜理解为贸易摩擦一次性解决。

- 巴克莱中国汽车行业洞察与欧盟监管更新：中国乘用车零售量今年以来下降约20%（燃油车市场下降43%），但出口增长约75%、批发/产量基本持平；中国车企成本优势可描述为"工程套利"（制造成本比海外低约30%），出口业务毛利率至少高出10个百分点、扣除关税后达25-30%（国内约10-20%）；中国汽车出口目前享受13%增值税退税（贡献约10个百分点毛利率），构成潜在盈利逆风；中国新车开发周期12-18个月成新常态（传统为5-7年）；Robotaxi在中国已可商业化运营并实现单车正单位经济性（小马智行、百度）。

- 特斯拉（T链）新一轮订单下发：T链新一轮订单已陆续下发到供应商，预计约5-6k台。

- 尊界V800制动踏板支架事件发酵：懂车帝对3台全新尊界V800进行100km/h-0紧急制动测试，3台车在第2至第4脚重刹时刹车踏板支架均发生物理断裂；随后懂车帝再次发布智界V9、理想、保时捷、阿维塔、小鹏等多款车型测试视频，均经受住6脚全力制动、刹车踏板与支架无损坏。尊界门店回应称升级方案尚未确定、定车需等10-12周，江淮汽车暂未回应。

核心标的及逻辑

- 比亚迪：2026年海外目标由150万辆提至约180-190万辆（长期目标500万辆）；计划2027年推出首款搭载固态电池的车型，坪山中试线2月投产、重庆璧山20GWh量产线筹备。

- 吉利汽车：2026年海外目标由64万辆提至92万辆。

- 零跑汽车：2026年海外目标由15万辆提至20万辆（2027年目标35-40万辆、长期目标100万辆）。

- 奇瑞、上汽集团：PHEV对欧出口链风险偏好修复的直接受益方。

行业趋势

汽车板块当期主线是出口驱动+政策风险缓释：国内需求偏弱（乘用车零售同比约-20%、燃油车-43%、价格压力大），但出口成为主要利润来源（出口毛利率扣除关税后25-30%），中国车企凭借"工程套利"式成本优势（制造低约30%）与12-18个月产品周期加速全球扩张，几乎所有主要出口商均上调2026年海外目标；中欧就混动汽车达成谅解拆除短期加税风险，但欧盟后续仍可能通过价格承诺、最低售价/配额等方式增加进入壁垒，出口退税逐步退出（13%→0）构成中期盈利逆风。此外Robotaxi在中国已具备单车正单位经济性，商业化迈出关键一步。

计算机

核心催化

- 企业级AI Agent密集落地：10月8日谷歌云在Gemini at Work 2026发布Gemini agent（企业通用智能体，单一入口下达目标、多模型路由、跨平台接入Workspace/Slack/Microsoft 365、可创建拥有独立邮箱日历云盘的"数字同事"）；Meta MUSE累计下载超660万、日活180万、连续16天居应用商店下载榜第一，成熟阶段有望创造270亿美元以上营收；Anthropic与美国AI医疗平台OpenEvidence合作加码临床决策支持（8月单月美国临床医生调用量达4200万次、服务超40%的美国医师、覆盖超1万家医院）；国内豆包从对话大模型转向任务智能体（字节33亿授信、优先模型配额与内测权限）。

- AI安全进入产业兑现期：OpenAI近期已向100+家组织通知其AI Agent存在未经授权活动，并投入约7000张GB200/GB300 GPU回溯约50PB历史数据；安全边界从模型内部扩展至现实网络，AI安全需求从"模型安全"升级为"Agent安全"。英伟达推出Open Agent Safety Platform（OpenShell+Sentry，联合Anthropic、CRWD、PANW），PANW FY26Q4的NGS ARR同比+63%、ZS FY26Q4 ARR同比+25%、ZS Security for AI订单环比+50%以上。

- OpenAI ARR"总额转净额"冲击：OpenAI 9月底向投资者披露年化营收接近500亿美元，较此前报道的700亿美元低约200亿美元——差异主要源于口径（700亿美元为含云渠道收入的扩大口径、500亿美元为OpenAI自身净口径，毛口径比净口径高约40%），净ARR仍从7月约300亿增长至9月约500亿（两个月+70%）；消息致纳斯达克100下跌1.4%、费城半导体指数下跌3.39%。TickerTrends最新数据显示OpenAI年化收入运行率504.4亿美元、Anthropic 768亿美元（环比+13.4%/+1.8%）。

- 国产算力基建高景气：行云科技2026年前三季度归母净利润2.40-2.90亿元（上年同期亏损7,232万元）、扭亏为盈，Q3单季归母2.28-2.78亿元，主因AI算力基础设施需求旺盛、服务器销售爆发式增长，且V/VB/VC三大头部客户协商上调存量订单租赁价格、8月起正式起租确认收入；浪潮信息90亿元定增预案获股东会通过，投向新一代AI基础设施产业化、液冷原生算力、多智能体协同存算融合、高密度算力装备智造及"超节点整机柜"与"国产GPU生态适配中心"建设。

- 大模型蒸馏格局变化：国内过去蒸馏技术应用普遍，但OAI与Claude的反蒸馏措施已颇为有效——主要效果并非阻止访问，而是将蒸馏方成本提高十倍以上，迫使国内专业模型公司将研发重心从大尺寸模型转向轻量级模型。

- 人形机器人出货预期大幅上调：摩根大通首次覆盖宇树科技，预计全球人形机器人出货2025年约1.8万台→2030年175万台（中国90万/海外85万），CAGR达87%，ASP到2035年下降56%；特斯拉Optimus当前有效数据积累63万小时（100-200万小时可落地工厂作业，工厂端预计27年大批使用），2026年底冲刺周产2500台，并获批300亿美元新增信贷支撑扩产。

核心标的及逻辑

- 深信服：AI（统一）存储为公司历史第一年卖得最好的新品，网安业务持续超预期，兼具业绩确定性与新叙事。

- AI安全板块：建议关注深信服、绿盟科技、启明星辰、天融信、奇安信、亚信安全、迪普科技、安恒信息（深信服为AI+SASE+安全运营GPT、绿盟科技为AI安全+智能渗透测NDR/IDS、启明星辰为AI防火墙+安全代理+安全评估、天融信为天问安全大模型TopASK+大模型安全网关）；北交所网安+金融标的志晟信息。

- 行云科技：算力"销售+租赁"双轮放量，前三季度归母净利2.4-2.9亿元（剔除2026年第一期股权激励费用摊销约5,800万元后达2.9-3.3亿元）；头部大客户认可交付能力、存量订单协商上调租赁价格，算力租赁运营规模持续放量。

- 浪潮信息：90亿元定增获股东会通过，聚焦超节点整机柜与国产GPU生态适配，抢占超节点新兴市场先机。

- 华大九天：以1.49亿元受让芯行纪926.91万股（持股6.90%），补齐数字后端布局布线EDA关键环节，从点工具向全流程EDA平台升级。

- 豆包生态：蓝色光标（深度接入豆包、Seedance视频模型、扣子智能体，联合开发行业营销Agent，AI素材/数字人/短剧营销已规模化接单）。

- 苹果智能家居链：力合微（688589）、泰凌微（10月13日苹果"Welcome home"活动预期发布HomePad等）。

- 立讯精密：收购KFM Kingdom（3816.HK，斥资6.84亿港元取得约57.0%股权，主营精密金属冲压件与钣金）并拟控股协众国际，加速AI基础设施业务扩张（金德冲压与立讯压铸互补，产品由交换机机壳拓展至服务器机壳、液冷柜及电源柜结构件，未来5年有望成长10倍以上）。

行业趋势

计算机板块当期主线是AI应用商业化与AI安全刚性需求共振：企业级Agent从"回答问题"走向"交付成果"，谷歌Gemini agent、Meta MUSE、豆包等密集落地，AI应用（营销、影视、医疗、办公）成为产业链正循环的关键；AI安全因Agent失控事件升级为产业共性需求，海外巨头与网安龙头共建生态、订单验证商业化（PANW NGS ARR+63%）。算力侧，国产服务器/租赁高景气（行云科技扭亏、浪潮信息90亿扩产超节点与国产GPU适配），"CapEx→ROIC→EPS"传导初步验证；人形机器人经摩根大通上调出货预期后进入"击球区"，但落地瓶颈仍在AI大脑与具身数据积累。

电子

核心催化

- PCB军工"去中国化"不影响商用AI PCB：美国公共法案119-117号（10 U.S.C. § 4873，2026.9.25）禁止美国国防部采购来自中国、俄、朝、伊的"受管制PCB"，适用于任务关键、网络互联、武器/指挥控制系统，2027年1月1日生效；普通商用PCB、非防务类消费电子/工业/通信PCB及AI服务器PCB不在限制范围内，美国本土AI PCB产能薄弱（高层数超低损耗高速板、背板供给不足），商业端阻力很大。

- 半导体销售创历史新高：2026年8月全球半导体销售额达1673亿美元、环比+25.0%，存储贡献64%销售额、环比+36.4%，逻辑芯片+13.7%；UBS预测2026年全球半导体营收1.63万亿美元（同比+118%）、2027年2.43万亿（+49%），AI云算力芯片占比将从2026年33%提升至2028年53%，DRAM周期有望延续至2028Q2、NAND至2027Q4。摩根士丹利预计2027年全球半导体市场规模达2.5万亿美元、AI半导体贡献约三分之一（8090亿美元），台积电2027年可能对先进制程晶圆涨价5-10%。

- 三季度业绩预告集中放量：景旺电子3Q26预计营收61.2-69.8亿元（同比+53.5%-75.1%）、归母9.12-10.89亿元（同比+205%-265%）、扣非9.39-11.16亿元（同比+294%-369%，中值环比+272%）；扬杰科技Q3归母3.97-5.92亿元（中值4.95亿、同比+33%/环比+28%）；富满微Q3单季1.5亿（环比+250%）；鼎龙股份Q3归母3.1-3.3亿（同比+54%）；台股PCB样本8月营收HLC+70.8%、IC载板+50.2%、HDI+34.2%、普通PCB+26.8%（1-8月累计HLC+53.1%、IC载板+34.8%）。

- OpenAI ARR口径差异引发美股半导体波动：OpenAI 9月底向投资者披露年化营收接近500亿美元（此前媒体报道约700亿），差距主要源于会计方法不同（Anthropic将云合作伙伴收入计入营收、OpenAI未如此处理）；消息致费城半导体指数收跌3.39%。

- 覆铜板上游电子布/纱10月涨价落地：厚布7628涨1.5元/米至13.1元/米（+12.9%），薄布2116涨2.5元/米至17.7元/米（+16.4%），薄布1080涨2.5元/米至18.25元/米（+15.9%）；纱G75涨3000元/吨至25850元/吨（+13.1%）、E225涨12500元/吨至63750元/吨（+24.4%）、D450涨27750元/吨至132500元/吨（+26.5%）。

- PC与手机需求承压：JPM基于IDC数据指出3Q26全球PC出货量同比下降20.1%至6270万台（连续第二个季度同比下滑），主因存储/内存供应受限与价格高企、上半年渠道提前拉货透支需求；大立光Q3营收156.51亿元（环比+15%/同比-11%）、手机拉货高峰已过。

核心标的及逻辑

- 景旺电子：AI服务器、数据中心及高速通信领域高性能PCB量产出货提速，叠加通用产品成本传导、订单结构优化与内部降本增效，Q3业绩大幅超预期。

- 鼎龙股份：CMP抛光垫26Q3收入约3.91亿元（同比+22%）、9月出货量再创单月历史新高，抛光液放量加速，半导体材料多点放量、光刻胶导入加快；前叁季度归母净利8.40-8.60亿元（同比+61.7%-65.6%）。

- 拓荆科技（688072）：野村首次覆盖给予"买入"、目标价913元（基于2027年预测销售额20倍EV/Sales），为中国前道CVD薄膜沉积设备主导供应商、3D集成键合设备先驱，占中国CVD+ALD市场约12%份额。

- 华大九天：以1.49亿元受让芯行纪926.91万股（持股6.90%），补齐数字后端布局布线EDA关键环节，从点工具向全流程EDA平台升级。

- 英杰电气：1-9月半导体新签订单同比增长近150%、9月订单再创单月新高；金刚石散热相关MPCVD微波电源订单加速放量；预期差在半导体平台化能力（射频电源、脉冲电源、MFC等）。

- 扬杰科技/富满微：功率半导体高景气延续（扬杰Q3扣非中值同比+61%，富满微Q3环比+250%，Q4还将提价）。

- 东山精密：光芯片自研自产、在光模块BOM成本占比不超过10%，65%美国原产物料比例相关说法属非官方市场传闻，整体合规空间充足，被机构视为错杀。

- 三星电子：高盛略升目标价至50万韩元、重申"买入"并续列确信买入名单；Q3初步经营溢利107.4万亿韩元符合预期，HBM出货量环比增长接近50%（受HBM4强劲出货带动）。

- 苹果智能家居链：力合微（688589）（全球首家Matter认证PLC网桥，苹果全屋智能生态核心映射）、泰凌微；苹果10月13日"Welcome home"活动预期发布首款AI智能家居中枢HomePad、新一代HomePod mini及Apple TV。

- 人形机器人：摩根大通首次覆盖宇树科技，预计全球人形机器人出货2025年约1.8万台→2030年175万台（中国90万/海外85万），2025-2030年CAGR达87%。

- 其他关注：新恒汇（ABF载板+引线框架）、联动科技（SOC/存储测试机）、腾信精密（半导体零部件）、博硕科技（英伟达双code、测试自动化设备订单本月落地）、光智科技（InP衬底）。

行业趋势

电子板块当期呈现"AI算力链高景气与政策扰动并存"格局：PCB/覆铜板/半导体材料/功率器件Q3业绩集中兑现（景旺、鼎龙、扬杰等大幅预增），半导体销售额创历史新高、存储与逻辑芯片驱动；而美国PCBAA军工PCB诉求、FCC光模块限制传闻等旧闻反复扰动情绪，但均不涉及商用AI PCB与当期业务。中期看，AI资本开支→ROIC→EPS的传导已获初步验证，2027-2028年资本开支增长将支撑算力链盈利上行，HBM/先进封装/高速PCB/半导体材料是核心受益环节。

通信

核心催化

- 光器件产能售罄至2029年：英伟达支持的Lumentum表示，因科技公司争相建设更快的AI数据中心，其光电子零部件2029年之前产能已完全售罄，在明年之前无法满足某些产品约70%的需求；Lumentum与Coherent今年早些时候共同获得英伟达20亿美元投资，供应先进的磷化铟器件。

- FCC光模块限制提案大概率无法落地：据知情人士透露，白宫新组建的超级智能特别工作组（SIF）掌握超级智能领域高层协调权限、核心使命是确保美国绝对领先，市场热议的FCC光模块限制提案最后大概率无法落地；东山精密亦澄清"65%美国原产物料比例"属非官方市场传闻。

- 光互连技术路线加速演进：TrendForce报告显示数据中心网络扩张推动VCSEL近封装光学（NPO）关注度提升（低功耗、易维护、供应链成熟），Lumentum、古河电工、高意、博通、艾迈斯欧司朗、海思等重金投入，多款VCSEL NPO方案预计2027年落地；国内云服务商（H3C、华为、快手、小红书）在OCS论坛讨论光电路交换的规模化（动态GPU互连、资源池化、容错）与横向扩展（M×N共享光纤保护替代1+1备份）应用。

- SpaceX收购800MHz频谱：Citi认为该交易对美国工程与建筑（E&C）中电信基础设施公司（MTZ、ITG）温和正面——电信生态竞争加剧带来增量网络投资、地面与卫星网络融合缓解"卫星替代"隐忧。

核心标的及逻辑

- 天孚通信：10月8日推出2026年限制性股票激励计划（227.69万股、授予价119.5元/股、激励对象745人），业绩考核以2025年净利润为基数——2027年增长率不低于150%（对应50.45亿元）、2028年不低于400%（100.9亿元）、2029年不低于700%（161.44亿元），彰显长期发展信心；无源光器件需求持续增长叠加CPO商业化加速利好公司业务。

- 源杰科技：提前1-2年布局产能、Q3/Q4交付稳中有升；国内二期10亿元投入为2027年准备（厂房与洁净室已完成、设备进场），42亿元项目支撑2028年及以后产能；70/100mW CW用于800G/1.6T光模块、27年出货进一步提升；NPO方案多（100mW以上）、竞争身位第一，明年有重要增量；CPO已开发300mW、400mW产品；100G EML今年开始出货、有信心推进200G EML。

- 东山精密：光芯片部分自研自产、占光模块BOM成本不超过10%，其余绝大多数物料可适配原产地比例要求，整体合规空间充足，未来不排除在美国布局产能，机构认为被错杀。

- 九州一轨：光模块代工环节，单个光模块价值量占比＜1%，属小而美的头部聚集市场，政策解读方向对个股影响较小。

- 光智科技：回调主要受光芯片板块拖累，但InP衬底环节实为利好（尤其拥有海外大厂6寸片订单的公司）。

行业趋势

通信板块当期核心矛盾是AI算力驱动的光互连需求高景气 vs 政策传闻扰动：Lumentum产能售罄至2029年、英伟达20亿美元投资上游验证需求刚性；技术路线从800G/1.6T向NPO/CPO演进，光芯片、光器件、无源器件与InP衬底环节持续受益。政策层面，FCC光模块限制提案大概率无法落地（白宫SIF工作组主导超级智能产业加速），军工PCB等旧闻亦不涉及商用光模块，情绪扰动并未改变产业趋势。

传媒

核心催化

- AI影视/短剧商业化爆发：AI短剧在视频大盘渗透率不到30%且快速提升——据DataEye，26H1各平台上线微短剧36.7万部，其中AI内容占比超74%；漫剧百强榜中AI仿真人短剧占比已从2025年初约7%提升至2026年3月超60%；红果短剧2026年5月月活达3.56亿人、同比+79.1%。《AI微短剧是中国下一波出口浪潮的试验案例》报道显示今年前7个月个人文化和娱乐服务出口激增57.8%。10月9日AI短剧概念集体走强，新华传媒、上海电影10CM涨停，中文在线、芒果超媒、华是科技等涨幅居前。

- Meta限制字节跳动广告投放：Meta自10月8日起限制字节跳动在其旗下平台投放广告及付费推广内容，涉及美国、加拿大、埃及、印度尼西亚、日本、泰国和越南7个国家，并延伸至第三方广告；Meta是TikTok最重要的买量媒体，利好独立短剧出海平台。

- 中国互联网与AI基础模型催化剂密集（摩根士丹利）：行业评级"Attractive"，四季度腾讯（微信AI发布、全球数字生态大会10月29日、Hy4基础模型）、阿里（Qwen 4.0发布、T-Head潜在分拆）、百度（ERNIE升级、Baidu World、分红派息，全年现金回报10-15亿美元）、美团（外卖监管更新）催化密集；MiniMax（H3.1视频模型、M3 Pro 2.7T参数、潜在股权融资/A股上市）、智谱Z.AI（GLM 1.5-2.5T参数发布、A股上市、2027年1月8日限售解禁后自由流通量由13.5%升至51.8%）。

核心标的及逻辑

- 芒果超媒：A股唯一长视频平台，AI精品内容增强竞争力，2027年片单储备20余部多题材AI精品中长剧。

- 上海电影：IP全链路布局持续推进，AI放大内容与衍生价值，上影元联合出品的AI武侠电影已上线。

- 捷成股份：AI精品持续上线、海量版权打开增值空间，AI网络电影计划于10月上线。

- 博纳影业：AI电影定档10月23日，正在制作多部AI电影。

- 其他AI影视标的：中文在线、华策影视、阅文集团、奥飞娱乐、华智数媒、东方明珠（东方智媒城AIGC视听创制基地已落地，微短剧全产业链布局）、恺英网络/完美世界/吉比特/顺网科技/姚记科技（AI游戏方向）。

- 游戏板块：国内厂商4Q26产品集中在10月下旬及12月，网易《》2027/1/15公测，心动公司2026年冬季测试，世纪华通Lordrush/Hotel Legacy放量测试，吉比特海外Sword x Staff 3Q26流水利润释放，三七互娱Last Asylum放量上行。

行业趋势

传媒板块当期核心逻辑是AI应用商业化反哺产业链：AI短剧/漫剧渗透率快速提升、并从中短篇向中长篇精品延伸，影视、流媒体、出版等公司正把AI中长剧作为重大发展契机——国内AI影视在全球具备领先性，AI应用收入兑现是AI产业链形成正循环的关键。同时，互联网平台的AI智能体（微信AI、Qwen 4.0、GLM、MiniMax M3 Pro等）进入密集发布期，企业级与消费级入口之争升温；Meta与字节的广告摩擦则为独立短剧出海平台提供流量窗口。

食品饮料

核心催化

- 啤酒旺季需求走弱：9月三大全国性品牌基地市场继续承压，行业大单品喜力、U8保持良性增长（喜力+20%左右、U8+25%左右）。

- 安井食品提价落地：10月1日针对部分鱼糜类产品完成价格调整（上调经销价+收缩促销），核心驱动为鱼糜等原材料价格持续上行、行业货源供给偏紧；后续有望持续有序推进价格传导、修复盈利能力。

- 厄尔尼诺冲击鱼糜与高粱供给：受厄尔尼诺影响，俄罗斯、美国、日本等核心产区鱼糜产量大幅下滑、全球原料供给收缩；东北高粱占全国种植面积42%左右，是茅台、汾酒等头部酒企优选原料，原料成本占白酒生产成本35%-45%，高粱涨价将通过"原料采购—基酒生产—成品灌装"三阶段逐级传导。

- UBS宏观前瞻（涉及消费）：预计三季度GDP同比约4.3%、9月零售销售同比降至0.0%（前值0.4%），汽车销售疲弱为主要拖累、消费补贴呈下行趋势；9月CPI同比预计小幅升至0.9%（食品价格回落抵消油价影响）。

核心标的及逻辑

- 安井食品：依托前期收购的新宏业、新柳伍两大上游标的实现鱼糜核心原料稳定保供，规避断供风险；原料紧张抬升中小厂商门槛、行业出清加速，龙头有望顺势抢占份额；当前股价对应年内估值仅约15倍、处年内低位，具备稳健防御属性与超额收益机会。

- 宝立食品：B端主业超额增速显著——2026H1的2B收入增速达19%、显著领先餐饮大盘，持续在百胜中国、达美乐、麦当劳提份额并渗透山姆、盒马；2C空刻品牌由高端意面升级为"健康食品解决方案提供商"，2026H1空刻收入增速恢复至10.8%；Q3在百胜新品周期向上、麦当劳常规品突破下收入有望维持双位数增长。

- 巴比食品：Q3开店月均60-70家、全年目标预计完成，同店受25Q3高基数影响小幅下滑、团餐Q3追平；26Q3收入高基数下小幅下滑、利润增速快于收入（成本红利）。25年分红率100%+、预计维持高双位数分红（70-80%+），26Q4-27Q3四个季度迎低基数，建议Q3业绩披露后布局。

- 啤酒板块：Q3销量普遍承压——青啤预计Q3销量同比高单下滑（1-9月累计中单下滑）、润啤中单下滑（喜力+20%）、重啤中高单下滑、珠啤微降、燕啤低单增长（U8+25%）、百威中国区Q3下滑约15%（1-9月累计约-10%）。

- 白酒（中低端弹性）：高粱减产传导至白酒成本，重视酒鬼酒、口子窖、顺鑫农业、老白干酒的中低端价格弹性。

- 泡泡玛特：9月海外表现分化（美国TikTok GMV环比+8%、泰国环比-22%、印尼环比约-73.5%），国内抖音GMV同比-55.7%（高基数+大单品渠道分配）；9月新增20个海外门店及活动点位，26年累计新增116个；巴黎约1400平全球旗舰店9月落地，南京东路全球旗舰店调研显示星星人店内人气最旺、POP BAKERY推出20元以内软糖快速售罄；中长期核心矛盾是能否从"LABUBU大单品公司"走向"全球IP平台公司"。

行业趋势

食品饮料板块当期呈现"成本推动涨价 + 需求端偏弱"的典型格局：上游鱼糜（安井）、高粱（白酒）等原料因厄尔尼诺减产涨价，龙头企业凭供应链壁垒启动提价对冲、并借行业出清提升份额；下游需求端旺季走弱（啤酒销量普遍下滑、零售受汽车拖累增速降至0附近），消费补贴退坡削弱支撑。结构上，具备高分红/红利属性（巴比食品）、B端餐饮供应链超额增长（宝立食品）与IP平台化能力（泡泡玛特）的标的相对占优。

社会服务

核心催化

- 国庆假期重点商圈客流销售双升、增速放缓：10月1-6日商务部重点监测的78个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长2.5%、4.7%，较2025年同期增速有所下降。

- 智能产品/节能产品需求较旺：重点平台具身智能机器人销售额同比增长1.3倍、智能眼镜增长1倍、节水器具增长18.1%、外骨骼助力器增长12.8%、户外运动装备增长10.4%、1级能效洗碗机增长8.4%。

- 国庆出入境客流保持增长但增速回落：全国出入境1546.2万人次、日均220.9万人次，同比+6.7%（增速较2025年回落4.8个百分点）；内地居民出境444.4万人次、同比+9.3%；外国人入境68.2万人次、适用免签政策入境50.5万人次，同比分别+5.4%、+9.2%（增速较2025年假期分别回落14.4、37.6个百分点）。

核心标的及逻辑

- 一线城市消费数据：北京重点商圈客流6035万人次、同比+5.2%，重点企业销售额79.5亿元、较2025同期日均-4.46%；上海全市线上线下消费金额762.4亿元、同比+9.9%，市级商圈消费56.2亿元、同比+14.5%；广州重点监测零售企业零售额同比+10.1%（住宿+7%、餐饮+6.3%）；深圳24个重点商圈累计客流量同比+16.78%。

- 教育板块（高景气消费细分）：回顾26H1业绩，教育板块为稀缺的高景气+业绩成长持续性较强的消费细分赛道，建议关注教培、职教优质标的低估机会——学大教育（稀缺全国化布局教培龙头、高中阶段客群为主，充分受益普高扩招，Q2业绩超预期，当前对应年内仅14xPE）、行动教育（实效型企业管理教育，"百校计划"+AI赋能，期权激励20%收款或净利润增长CAGR体现信心，充裕合同负债锁定未来一年业绩，对应年内16.5xPE+约6%股息）、中国东方教育（就业导向技能培训，布局连锁化服务业+智能制造）。

行业趋势

国庆假期消费呈现"总量温和、结构分化、智能升级"特征：商圈客流与销售双升但增速放缓，一线城市中上海、广州增长较快；具身智能机器人、智能眼镜等智能产品与节能产品成为亮点，反映以旧换新与智能化升级对消费的结构性拉动。出入境方面，免签政策带动外国人入境人数增长，但增速较去年明显回落，跨境出行需求修复斜率趋缓。

轻工制造

核心催化

- AI算力TIM材料放量：机柜内TIM材料分垫片+凝胶两大类，Rubin NVL72的凝胶单柜价值量约6000美元，垫片空间更大、价值量更高。

- 欧洲关税担忧升温但家居非核心类目：欧洲关税仍处各国讨论阶段、离欧盟政策成型尚有距离，家具家居制造业并非中欧顺差核心类目，贸易争论暂未涉及；参照欧盟VAT、环保税先例，若关税落地预计产业顺价、门槛提升、龙头集中度提升。

核心标的及逻辑

- 美盈森：导热凝胶产品已突破N客户并在各大ODM批量供货，初期单月千万美金订单量级，产业验证订单体量5亿以上、顺利可达6亿+（净利率参考卖方预测20%），随Rubin产能爬坡预计Q4显著贡献收入利润；垫片产品当前小批量、预计27年正式供货。包装主业反转——墨西哥产能释放并切入高利润云厂商客户（26H2起释放订单、年化6亿元收入、明年有望扩至10亿元），叠加汇兑亏损影响减少，27年包装纸业主业有望修复至3-4亿利润；机构测算TIM材料27年利润增量保守4亿以上、目标市值第一步先看200亿。

- 致欧科技：家居出海龙头，已实现东南亚全球化产业链布局、具备欧美关税应对能力，欧洲优势区域品牌影响力与本地仓配优势支撑份额提升；预计26Q3收入增速有望超30%（GMV更快）、经营净利率与26Q2接近；机构预计2026-2028年归母净利润4.9/6.1/7.3亿元（另一口径26-27年5.1/6.5亿元，同比+52%/+27%），PE约17-18X/13-14X。

行业趋势

轻工制造板块呈现"AI材料新成长 + 出口链修复"双线：一方面包装与导热材料企业切入AI服务器散热（TIM凝胶/垫片）与云厂商供应链，打开第二增长曲线；另一方面家居出口龙头在欧洲关税讨论中相对被动有限，凭全球化供应链与本地仓配能力有望实现份额向上。传统包装纸业主业则依托成本与汇率改善逐步修复盈利。

医药生物

核心催化

- 创新药头对头注册密集推进：10月8日复宏汉霖在ClinicalTrials注册HLX37（PD-L1×VEGF双抗）联合化疗一线治疗晚期NSCLC的随机三盲II/III期研究（NCT07865910），对照臂为K药+化疗，全试验累计1618例（II期180+III期1438），为国产PD-L1/VEGF双抗在NSCLC一线最大规模头对头注册；大摩提示康方生物/Summit的伊沃西单抗于1L SQ NSCLC的全球三期HARMONi-3数据预计2026Q4公布，是PD(L)1×VEGF双抗赛道关键催化剂。

- AI制药一级市场热度攀升：谷歌孵化的Isomorphic Labs正筹集新一轮融资，估值至少400亿美元、可能高达500亿美元（上一轮150-200亿美元）；Meta联合创立的Biohub扩大Virtual Biology Initiative（合作方含美国能源部、NIH、谷歌DeepMind、Isomorphic Labs、Meta）；金斯瑞与英伟达达成合作推出生命科学初创企业创投大赛。

- "中分子"药物成CDMO新前沿（伯恩斯坦）：涵盖大环肽、PROTAC等复杂合成分子，2026年迎来里程碑——首个FDA批准的异双功能PROTAC（vepdegestrant）及首个靶向口服IL-23R肽（icotrokinra）获批；全球在研管线接近2,000个项目，终端TAM超2,000亿美元。

- 美国爆发1991年以来最严重麻疹疫情：2026年全美病例已超3800例，麻疹被动免疫预防需求受关注。

- CXO观点一致认为AI制药为顺风：CRL、IQV、TMO认为AIDD提升候选分子数量与质量、增厚客户管线并提升临床/临床前研究复杂度，带来外包需求提升；CRL引用数据认为3-5年湿实验项目将增加12%，赛默飞2026年收入指引上调至约4%。

核心标的及逻辑

- 复宏汉霖：HLX37（PD-L1×VEGF双抗）启动一线NSCLC头对头注册，IO 2.0矩阵浮出水面。

- 亚虹医药：与Theramex达成APL-1702欧洲及澳新地区独家授权（1,500万美元首付款+1,100万美元注册里程碑+后续商业化里程碑与销售提成，总金额超2.5亿美元）；APL-1702已于2026年3月在中国获批用于CIN2治疗、同

年2月获欧洲药监局上市申请受理，预计2027Q2获批；IBD新药即将披露12周数据。

- 礼来（LLY）：摩根士丹利维持"增持"、目标价1,430美元；本周Zepbound TRx/NRx约86.24万/40.60万，LLY GLP-1总处方份额约63%（Novo约37%），Total GLP-1 TRx同比+32%，口服GLP-1渗透加速，Medicare Bridge推动Kwikpen放量增长3.4%。

- 健康消费组合（东财医药）：京东健康26H1收入408.9亿元（同比+15.9%）、Non-IFRS经营利润34.8亿元（同比+40.3%）、经营利润率同比+1.5pct至8.5%；可孚医疗26H1营收20.7亿元（同比+38.5%）、呼吸支持+166.9%、综合毛利率提升至55.9%、海外收入同比约+117%；瑞迈特海外收入占比约60%（同比+30%）、家用无创呼吸机全球市占约14%居第二国内第一；三诺生物CGM收入近3亿元。

- 麻疹预防相关：卫光生物（人免疫球蛋白说明书明确包含麻疹预防适应症，麻疹接触后7日内使用）、博雅生物（300294）（人免疫球蛋白可用于麻疹预防）。

- CXO/生命科学服务：中泰医药持续重点推荐创新产业链、AI4S驱动估值重塑，关注新一轮研发生产扩张周期；相关标的包括CXO及分子砌块、重组蛋白、生命科学服务链公司。

行业趋势

医药生物板块当期三条主线：①创新药出海与头对头验证（复宏汉霖HLX37、康方生物HARMONi-3），中国临床数据向全球人群外推性是核心看点，对外授权步伐加快；②AI制药由主题走向产业兑现（Isomorphic Labs高估值融资、Biohub与金斯瑞/英伟达合作、CXO一致视AI为顺风），AIDD提升管线数量而非压缩研发开支，3-5年湿实验项目预计增加12%；③中分子药物打开CDMO新空间（PROTAC、大环肽，TAM超2000亿美元）。此外GLP-1减重赛道高增（TRx同比+32%）与健康消费（家用器械、互联网药房）构成结构性亮点。

公用事业

核心催化

- AIDC电力可得性成首要瓶颈：美国电网老化、并网排队与输电扩容缓慢叠加发电设备交付周期拉长，AIDC等待并网动辄以年计；机构测算2026年将出现5吉瓦电力缺口、2029年累计缺口扩大至72吉瓦，自备电源从可选变为必选。SOFC凭标准化模块化可在数百MW规模快速复制、绕开并网瓶颈并匹配未来800VDC架构，从备选技术升级为AI电力主流选项——Bloom Energy已累计部署约1.8GW、积压订单约200亿美元，接连获得AEP最高1GW、Oracle最高2.8GW等GW级北美AIDC供电大单。

- 数据中心电源架构集中化、市场快速扩容：BBU（电池备份单元）、CBU（电容储能单元）、800VDC、±400VDC、固态变压器在AI集群逐步落地并抬升技术门槛；预计该技术2026年末小范围落地、2028年大规模普及，数据中心电源市场规模三年复合增长率可达75%、2028年达330亿美元。

- 海外天然气价格高位、国内气价有望延续上行：截至10月6日欧洲天然气库存826.3TWh、同比低119.6TWh、库容率仅72.97%（2021年以来同期最低）；JKM/TTF分别达6.19/6.17元/方，较二季度均价+44%/+63%、同比+120%/+112%。2026年1-8月我国天然气进口依存度约40%，国内LNG出厂价9月底已回升（9月环比+9.3%）。

核心标的及逻辑

- 首华燃气："放量降本"战略资源，机构预计26-27年归母净利6.87/8.44亿元、对应PE约13.7/11.2倍；若国内气价上涨30%/50%（1/3敞口），对应27年业绩弹性39%/67%，后者对应2027年PE约6.7倍，中长期气量仍有成长空间。

- Bloom Energy（BE）产业链：全球SOFC核心集成商，相关标的包括三环集团、先导基电、春晖仪表、振华股份、京泉华、壹连科技、德昌电机控股、潍柴动力、壹石通、台达电、Ceres Power、Fuelcell Energy、斗山集团、云意电气、凯中精密、科力远、中原内配、冰轮环境等。

- 台达电子：凭集成化电源及热管理解决方案保持行业优势（增持评级、目标价新台币2500元，参考2027-2028年30倍PE）；2025-2028年盈利复合增速可达63%（营收复合增速44%、营业利润率由15.1%扩至22.1%）。光宝科技：AI电源相关产品全球第二大供应商（减持评级、目标价新台币315元，参考17倍PE）。

- 兴蓉环境：成都综合性环保/公用事业龙头，供水约430万吨/日、污水约500万吨/日、垃圾焚烧约1.2万吨/日，2018-2025年营收由41.6亿增至90.7亿、归母净利由9.9亿增至20.1亿；在建约40万吨/日污水产能预计2026年内投运、万兴三期5100吨/日焚烧机组26年5月满负荷试运行。

- 招商REITs（能源主线）：能源龙头【国家电投】等；产权派息率/经营权IRR平均5.0%/4.8%，与10Y国债利差328bps（历史100%分位）/309bps，资产具备"类期权"配置价值。

行业趋势

公用事业板块当期核心矛盾是AI算力带来的电力紧缺：数据中心资本开支高增（机构测算2026/2027年全球云资本开支同比+97%/+20%），而电力供给成为第一约束，推动自备电源（SOFC/燃料电池）、集成电源（BBU/CBU/高压直流）与固态变压器等环节需求爆发，数据中心电源市场三年CAGR约75%。传统端，海外气价高企通过进口成本传导至国内LNG价格，燃气运营商盈利弹性有望持续释放；水务/固废等运营类资产则凭稳定现金流与调价机制受益利率下行环境。

交通运输

核心催化

- 快递"反内卷"深化：快递行业广义从业人员400+万人（多数20-35岁青壮年），极致内卷、破产出清涉及较多家庭、民生问题突出，社保推动增加用工成本，均需反内卷持续深化；旺季涨价催化已现——浙江义乌、安徽、江苏、河南等地区相继出现涨价，若超预期扩散估值有望修复。

- 油运矛盾再迎向上驱动：假期原油与成品油运价保持上行，海峡石油出口恢复战前水平，VLCC需求外溢、苏伊士运价大幅增长，暗航与STS活动持续活跃推动霍尔木兹海峡原油出口回升、VLCC有效运力损失螺旋上升；10月5日沙特对11月销往亚洲的阿拉伯轻质原油OSP设定为较阿曼/迪拜均价贴水5美元/桶（2020年6月以来最大贴水），扩大贴水刺激货盘。G7将释放1亿桶战略石油储备、最初20天集中释放柴油储备。

- 集运需求加速增长：9月韩国出口+84%、中国台湾+61%、越南+39%，增速再度大幅上升，支撑9月淡季运价维持高位；8月美国商品进口增速28%（7月为15%）。7月中旬以来10-12月期货合约价格上涨50%、80%、85%。

核心标的及逻辑

- 中通快递：2026H1件量增速9.6%、龙头份额持续提升至20%左右、直客收入同比+75.4%；2026-28E归母净利109/117/131亿元；股息率5.3%、2026E PE 9.4倍（历史0%分位）、PB约1.6倍（历史0.27%分位），估值击球点临近；近期"阿里减持、离岸信托监管、美债利率飙升"等利空出尽，估值有望反弹。

- 圆通速递：华创交运提出"三重低估"——①数字化与AI赋能推动成本下行（2023-25年单票运输成本累计降19%、操作成本降9%，26H1分别降2.4%、3.5%）；②对加盟网络生态和谐共生的平衡能力；③自有航空运力在国际业务中的潜力；维持2026-28年归母净利65.3/75.0/83.1亿元、对应PE 9/8/7倍，给予2026年13倍PE对应849亿市值（约39%空间），强调"强推"。

- 油运：继续推荐招商轮船、中远海能（H+A）、招商南油——预计招商轮船4Q26 VLCC板块净利润有望达82亿元左右（保守假设4Q26 VLCC船队平均运价30万美元/天），2026年度利润有望上修至205亿元左右；中远海能3Q26季度利润预计30.8-34.0亿元（环比+30.0%-43.5%）。

- 集运：推荐中远海控（欧美干线运价涨幅领先，Q3利润增长60%）、中谷物流（开拓红海航线，Q3利润增长200%）、锦江航运（东南亚航线运价大涨，德翔海运、海丰国际同受益）。

行业趋势

交通运输板块当期三条主线景气共振：快递"反内卷"（涨价扩散+龙头份额提升，估值处历史极低分位）、油运（地缘扰动下有效运力损失螺旋上升+贴水刺激货盘，Q4运价与利润有望创新高）、集运（中美库存周期上行+海外经济复苏，高景气预计延续至2027Q3、2027H1供给增速仅5%）。整体看，运价上行的持续性与地缘扰动节奏是盈利弹性的关键变量。

房地产

核心催化

- "银十"开局新房成交回暖：高盛第40周（国庆假期后第一周）追踪显示，新房成交量环比+16%、同比+23%，二手房成交环比-27%但同比+91%（低基数），新房搜索活跃度环比+3.9%；国庆假期（10月1-7日）25个重点城市新房日均网签量同比+34%（与2024年水平相当），11个重点城市二手房网签量同比+43%。

- 地方政策持续跟进：广州跟进北京、上海出台8月28日改革的实施细则，东莞于9月29日推出购房补贴等利好政策。

- 花旗提示2027年政策大转向概率上升：预测2026/27年GDP增速4.6%/4.1%，PPI由2.8%回落至0.4%、通缩回归；2027年三大逆风为出口放缓、房地产拖累加深、信心疲弱加速去杠杆。

核心标的及逻辑

- 国央企开发商：受覆盖国企开发商股价周环比平均上涨5%，当前离岸/在岸开发商股价分别较2026年末预测NAV折让38%左右，估值处深度折价区间（当日帖未明确个股名单）。

- 当日帖未明确其他标的。

行业趋势

房地产基本面呈现"成交边际修复、价格与投资仍弱"的分化：假期后新房网签与搜索活跃度回暖，广州、东莞等地政策持续加码，但土地财政与居民资产负债表压力仍大——花旗数据显示2026年1-8月土地出让收入同比下降28.6%、家庭净偿还贷款约1万亿元、2026H1家庭储蓄率高达40.0%（2019H1为36.4%），国内需求追踪指标已低于新冠时期低点。机构普遍预期2027年将出现类似"9.24"的政策大转向（预计广义财政赤字增加约2万亿元：预算内赤字+1万亿，特别国债与地方专项债各+5000亿），部分对冲现房销售改革导致的约1万亿土地出让收入减少。

银行

核心催化

- 央行就人民币汇率及全球经济失衡发布政策立场声明（10月8日）：明确实行以市场供求为基础、参考一篮子货币调节、有管理的浮动汇率制度，仅在极端波动时介入干预（2017年起已结束常规外汇干预）；驳斥人民币低估与竞争性贬值指控，强调贸易顺差并不自动导致货币升值——资本流动与金融市场对汇率定价的驱动作用远超经常账户。

- 声明时机被解读为面向中欧磋商：10月8-9日中欧贸易与投资磋商第二次部长级会议在北京举行（中国对欧盟货物贸易顺差2025年达2,920亿美元、2026年1-8月月均约300亿美元，全年或刷新至约3,640亿美元），野村推测央行择时发布、布鲁塞尔是关键受众。

- 港股银行板块阶段性走弱：高盛香港市场收盘显示银行板块下跌0.7%，防御板块行情阶段性停歇、局部资金转向成长主线。

核心标的及逻辑

- 当日帖未明确银行个股标的。

- 相关公司公告（券商方向，出现在本板块源文件）：东北证券证券资产管理业务资格获批、招商证券聘任刘波为总裁、东方证券发行股份购买资产申请获证监会受理、五矿资本董事会换届。

行业趋势

央行声明的核心政策含义是：人民币名义汇率短期大幅升值并非基准情景，政策重心仍在内需驱动的结构性再平衡。野村指出，人民币名义有效汇率（NEER）2025年中至2026年8月累计升值8.8%（7月触及114.3历史峰值），而实际有效汇率（REER）8月为91.8、较2022年3月峰值低14.5%、REER/NEER之比7月创历史新低，反映持续通缩压力抵消了名义升值效应；若不重启国内通胀，仅靠渐进名义升值难以实质收窄贸易顺差。对银行板块

而言，货币政策延续"稳汇率+宽货币支持内需"的组合，资产端定价与息差压力仍是中期变量。

非银金融

核心催化

- 险资传言回应：针对"险资被约谈禁止卖出"传言，机构指出——险资是2024年以来最大的净买入机构，预计24-26年累计净买入2.5万亿元以上，是确定性最高的未来净买入力量（预计每年净买入1万亿元以上且缓慢增长），整体权益仓位不太会剧烈下降；近期未出现行业性大规模砸盘，监管稳市态度自7月起持续存在。传言即使存在，直接影响未必很大，更多是给快速杀跌后提供企稳理由。

- 8月金融监管资负新规影响险资买入方向：除非利率上行，否则行业需更大比例加配红利，在增量资金有限阶段很可能对市场风格形成较大影响。

- 保险法修订草案拓宽资本补充渠道：拓宽中小保险公司资本补充渠道、放松财险公司资本约束。

- 券商监管持续放量：今年证监系统对券商及分支机构、从业人员合计开出超260张罚单、涉及超50家券商，9月单月约60张创年内新高；北京证监局启动辖区私募基金管理人自查（44项核查要点），与上海、深圳同步。

核心标的及逻辑

- 申万非银组合推荐：中国财险、中国太保、中国人寿(H)、新华保险、中国平安、中国人保、阳光保险、中国太平——逻辑是高基数+新版报行合一+权益市场波动下三季度业绩增速承压已成共识，但9月后负债端基数压力消减、部分险企或兑现浮盈平滑季度利润波动，可边际乐观。

- 广发非银观点：若市场有托底力量，当前位置部分保险的配置价值非常突出，经营存在alpha的头部券商同理；业绩波动性大、短期压力较大的非银博弈属性明显、谨慎参与，建议反弹期间配置短期业绩有韧性的优质非银标的。

- 当日券商公告：东北证券证券资产管理业务资格获批；招商证券聘任刘波为总裁；东方证券发行股份及支付现金购买资产申请获证监会受理；五矿资本完成董事会换届；华泰证券发布H股证券变动月报表。

行业趋势

非银板块当期核心变量是负债端与资金面的双重边际改善：保险负债端基数压力自9月后消减、叠加浮盈兑现平滑，三季报前后可边际乐观；资产端则受益于险资成为确定性最高的持续净买入力量（24-26年累计超2.5万亿），但资负新规推动险资更大比例加配红利，或强化市场"红利+低波"风格。券商方面，上半年经纪（35.66%）、自营（34.29%）合计占营收约七成，与市场成交活跃度高度绑定；监管处罚力度显著提升，合规成本与业务集中度同步上行。

商贸零售

核心催化

- 阿里巴巴FY2027Q2业绩前瞻（利润大幅修复）：预计集团收入2,727亿元（同比+10%，由云与即时零售带动），经调整EBITA 293亿元（同比+216%、margin 10.8%），Non-GAAP净利润247亿元（同比+138%）；同比改善主要源于即时零售减亏，环比改善来自云利润率上行及AI实验室与应用亏损收窄；8月完成约800亿港元配售后资金充裕。

- 国庆假期商圈零售与消费结构：10月1-6日商务部监测的78个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别+2.5%、+4.7%；上海全市线上线下消费762.4亿元、同比+9.9%，广州重点监测零售企业零售额同比+10.1%，深圳24个重点商圈客流同比+16.78%。

- 购物Agent冲击电商流量格局：Meta Muse（累计下载超660万、日活180万、连续16天应用商店下载榜第一）成熟阶段有望创造270亿美元以上营收，购物Agent有望重塑电商及OTA流量分配，依赖竞价排名的头部平台广告业务或受冲击，商户需优化商品描述与图片以提升AI推荐曝光。

核心标的及逻辑

- 阿里巴巴：主业稳健提供现金流，AI云量利双升、模型亏损收窄、全栈AI优势在利润端兑现，叠加平头哥（T-Head）潜在独立上市带来价值重估；云分部预计收入609亿元（同比+53%，较上季45%进一步加速）、经调整EBITA 76亿元（margin升至12.5%）；AI实验室与应用收入32亿元、经调整EBITA亏损收窄至110亿元，12月季度云与AI应用EBITA加总有望基本打平；电商集团收入2,183亿元（同比+8%）、CMR 753亿元，即时零售亏损由100亿元收窄至95亿元、FY2027全年亏损有望同比减半以上，维持"买入"。

- 泡泡玛特：9月海外表现分化（美国TikTok GMV环比+8%持续回升，泰国环比-22%/同比-83%，印尼环比约-73.5%），国内抖音GMV同比-55.7%（LABUBU高基数+大单品渠道分配）；9月新增20个海外门店及活动点位（美国6/亚太9/欧洲5）、26年累计新增116个；巴黎约1400平全球旗舰店9月落地、国内杭州in77与长沙国金旗舰店开业；南京东路全球旗舰店调研显示星星人店内人气最旺、POP BAKERY低价食品快速售罄；中长期核心矛盾是能否从"LABUBU大单品公司"走向"全球IP平台公司"。

行业趋势

商贸零售板块当期呈现"线上分化、线下温和回暖、AI重塑流量"三重特征：线下商圈客流销售双升但增速放缓、一线城市增长较快；电商端阿里即时零售持续减亏、传统电商稳健，云与AI成为利润修复主引擎；同时购物Agent（Meta Muse等）开始从浏览、搜索、比价到交易全面渗透，中长期或重塑电商与OTA流量分配，具备差异化供给、高忠诚订阅用户与自有流量的平台相对占优。

农林牧渔

核心催化

- 肉价催化反弹：受益于10月1日起巴西进口牛肉配额耗尽、年底前进入中国需加征55%关税，有望推高国产淘牛售价并提升生物资产公允价值；10月7日山东活牛平均价上涨至31.8元/公斤，较9月30日上涨+3.9%；10月8日节后首日全国600-650KG育肥牛中间价约29.96元/公斤。

- 奶价上行趋势基本明确：散奶价格率先冲高（陕西节前散奶价已突破4.2元/公斤），合同奶价26年7月也在5年内首次实现同比转正；9月最后一周主产区生鲜乳价格3.10元/公斤，环比9月第一周提升0.04元/公斤；截至9月第4周生鲜乳平均价格3.09元/公斤，环比+0.3%、同比+1.6%。

- 产能持续去化：截至26年8月末奶牛存栏575.9万头，8月去化0.9万头、环比7月去化幅度扩大；本轮下行周期已维持4-5年，牧场因现金流压力加速出清，上行周期有望维持2-3年。

核心标的及逻辑

- 优然牧业、现代牧业：牧业周期右侧三大阶段的第二阶段（震荡期/布局期），当前处于布局窗口，等待赚取未来奶价/β/肉价共振带来的周期弹性；建议下跌再买、继续重视牧业周期布局机会。

行业趋势

牧业处于右侧震荡期（布局期），核心逻辑是"奶价中期上行+肉价短期催化+产能持续去化"三重共振：奶价在存栏去化与需求（国庆备货、开学季）推动下温和上行、短期下探有底；肉价受巴西牛肉加征55%关税催化，提升淘牛价格与生物资产公允价值；产能端存栏持续下降、8月去化幅度扩大，为后续2-3年上行周期奠定供给基础。

综合

核心催化

- 财政增量：动用5,500亿元地方债结存限额：规模略高于市场预期（四五千亿），结构为3,000亿元一般债补区县财力+2,500亿元专项债用于项目建设；与市场预期两点差异——①一般债不在市场预期之内，Q4中长债供给可能低于预期；②市场原预期增量主要用于化债，但财政表态投向项目，而"缺项目"问题难解（8,000亿元政策性金融工具9月才仅投放1,000亿元）。执行上，一般债无收益率要求、用于公益项目，应能发完。

- 30年期美债拍卖需求稳健：得标利率5.618%（创2000年以来最高，与预发行利率基本持平、无明显尾部利差），认购倍数2.54（高于此前六次均值2.41），间接投标者获配72.3%、直接投标者20.9%、一级交易商6.8%，缓

解了市场对美国长端美债需求疲软的担忧。FOMC 9月会议纪要显示"大多数"委员认为年底前再次加息或将适宜（利率区间升至3.75%-4%），但强调保持灵活研判。

- A股深V、港股绝地反击：A股盘中跌至年内新低（创业板指一度跌3.4%、科创50最低跌4.6%），午后靠宽基ETF放量托回平盘（沪指+0.05%、创业板指+0.22%，成交1.92万亿元、较前一日+13.13%），创业板ETF易方达成交超55亿元、多只中证1000ETF成交额超昨日全天；港股低开单边高走，恒生科技涨3.1%全线收回昨日跌幅，起点是特朗普称中期选举前不袭击伊朗、油价与美债收益率同步回落。机构判断3,800为短期交易底部，A股托底"看得到成交"、港股反弹"无成交配合"。

- 房地产基本面仍承压：9月百强操盘销售2,208亿元、同比-12.6%（降幅显著扩大），重点50城新房供应环比激增97%、成交仅增5%，供求比两年多来首度大于1；国庆25城备案成交85万平方米、同比+14.5%但仍较2024年同期低8.7%，"人气先行、成交滞后"；现房销售地方细则四城落地、购房贴息配套出台，但按揭渠道基本被卡死、贴息对高价城市近乎绝缘，十月仅结构性热度。

- 锂资源政策：津巴布韦拒绝推迟锂精矿出口禁令，重申2027年1月1日起正式实施（2022年已禁锂原矿出口、2026年2月暂停锂精矿出口），津巴布韦为非洲最大锂生产国。

- 橡胶与轮胎涨价：上期所橡胶主力合约10月8日收20,145元/吨、年内累计涨幅超28%（9年以来高位）；9月以来已有60余家轮胎企业集中发布70多份涨价函，覆盖全钢/半钢/工程胎全品类，调价幅度普遍2%-5%。

- 人形机器人产业景气：特斯拉新一轮订单5-6k台，7-9月周产持续爬坡（最新已至1k左右），10月目标1.2-1.5k、11-12月继续上量，全年2万+订单目标；核心供应商H2已有明确新业务收入。光洋机器人轴承原定1万台交期提前一个月至11月，并指引交完后下更大批量订单。

核心标的及逻辑

- 液冷与AI硬件链：鸿富瀚（阿里链液冷供应商首家明确业绩放量，Q3单季归母0.97-1.27亿元、环比+182%-270%，预计Q3交付大客户机柜约300个、液冷确收贡献2亿元+、毛利率接近45%，Q4单月排产有望提升至200柜以上）；金盘科技（预计26Q3订单约33亿元、同比+83%，26H1数据中心收入12.7亿元、同比+123%、新签订单38.7亿元、同比+336%，美国弗吉尼亚基地投产、345kV油变实现海外批量发货）；瑞可达（AEC、FAU 26Q3起量实现0-1突破，预计Q4
AEC出货环比2倍、FAU收入环比十倍，26Q4利润拐点，对应27年仅10X）；联特科技（北美接连拿到两个1.6T code，明年放量确定性落地）；和林微纳（Rubin探针10月开始量产出货、逐月环比显著增长）。

- 锂电材料（VC）：9月中旬VC散单平均价升至23.9万元/吨、最高达25万元；Q3厂商平均含税出货价预计16万-20万元/吨、单位盈利8-11万元/吨；Q4因短流程工艺不成熟与定期检修致供给极度紧平衡、厂商库存处1-2周低位，若需求催生补库，VC价格大概率跨上25万元。

- 储能：海博思创（全年出货目标不变，海外26年新签订单有望至30GWh、欧美数倍增长，26年底-27年初运营达40-50GWh；预计26年国内装机230-250GWh、27年40%以上增速，中期年需求可达400-500GWh）。

- 消费与餐饮：名创优品（26Q3国内GMV同比+25%-30%、同店高单增长；国庆GMV+20%-25%；美国Q3 GMV约+20%、9月单月超30%；自有IP YOYO 1-9月累计GMV超10亿元、已拓展至全球53国）；百胜中国（2024-2026年每年回馈股东15亿美元，2027年起承诺返还母公司100%自由现金流，2026年度综合资本回报率约10%；12亿美元收购必胜客中国品牌重塑成长斜率，估值近历史最低）；小菜园（国庆7天接待客流超270万人次、同比+24%，翻台率由5.1升至5.8，堂食收入双位数增长、外卖收入+17%，88VIP复购率达普通会员7倍）；若羽臣（港股IPO获证监会备案，斐萃Q3实际收入好于第三方数据、26年收入规模有望达10亿元）；妙可蓝多（26Q3收入15.6亿元、同比+12.4%，归母净利0.6亿元、同比+40.9%）。

- 必选消费/乳业：机构的防御配置思路为"风格（防御+刚需+高股息+低估值）+预期+个股阿尔法"，重点推荐乳业（唯一能看到明年的板块）——优然、现代、蒙牛、伊利、妙可、新乳业。

- 医药：众生药业（RAY1225/倍尔泊肽减重III期REBUILDING-2达到主要终点，9mg组每两周给药一次、52周体重下降22.24%，过半参与者减重20%以上）；可孚医疗（获飞利浦大中华区7个健康监测品类品牌授权，持有融昕医疗30%股权、其无海绵呼吸机获美国FDA批准）。

- 其他：恒力重工（松发股份）（三期造船产能26年6月投产，大三期再扩120台发动机产能、年底前完成后约300台产能约100亿元收入，1-4期产能完全投产后产值有望超200亿美金）；中谷物流（Q3红海航线集运运价1万美元/FEU、同比+180%，预计Q3净利9亿元、+160%）；金冠电气、联检科技（拟以不超过3.25亿元取得浙江华周51.1%股权，标的主营机器视觉硬件，2026H1收入1.2亿元、净利2,632万元）。

行业趋势

综合层面呈现"政策托底、市场情绪修复、结构分化"格局：财政动用5,500亿元结存限额（3,000亿一般债+2,500亿专项债）略超预期，但"缺项目"制约专项债落地效率；美债拍卖稳健+FOMC偏鹰（年底或再加息）背景下，长端利率与油价回落成为港股反弹起点，A股靠宽基ETF放量托底、3,800为短期交易底部。结构上，AI硬件链（液冷、油变、AEC/FAU）订单与业绩加速兑现，锂电材料（VC）与储能景气上行，人形机器人进入产能爬坡兑现期；消费端以"刚需+高股息+低估值"防御为主线（乳业、餐饮龙头），房地产与出口退税退坡仍是中期压力来源。

美容护理

核心催化

- 中欧贸易投资磋商机制第二次例会（10月8-9日北京）成果要点：贸易和投资平衡方面，双方探讨降低部分商品关税可能性、就混动汽车贸易达成谅解备忘录、继续EV价格承诺与复审程序、扩大中方对欧盟医疗器械采购、磋商化妆品及药品相关监管框架、开展欧盟外国补贴条例对话、进一步磋商欧盟逆变器补贴政策，并同意探讨投资合作；出口管制方面，稀土中方通过"绿色通道"机制对欧出口许可审批、两用领域对华重点许可个案提供便利、研究出台结构性便利化措施、列单前提前通报；知识产权方面双方已着手解决系统性问题。

- 上美股份H股大额回购+柔性激励：2026年内截至10月7日累计回购625.37万股H股、合计1.36亿港元（价格区间20.5-22.5港元），股份作为库存股不予注销、主要承接员工激励；10月8日公告第七轮RSU向2名普通雇员授予4.96万份（占总股本0.02%），授予当日即刻归属、考核上一财年个人绩效≥90分。

核心标的及逻辑

- 上美股份（02145.HK）：韩束3.0完成从单爆品到全品类品牌升级——红蛮腰累计销量超1900万套，白蛮腰、紫金玻色因贡献新增量，抖音10大品类破亿、用户规模超4100万；公司优化渠道结构、压缩达人依赖，多品牌持续落地，H股回购与柔性RSU激励侧重人才绑定。

行业趋势

美护板块当期最大边际变量来自中欧经贸磋商将化妆品监管框架纳入议程，若后续监管互认与关税安排取得进展，利好具备品牌力与出海能力的国货龙头。个股层面，头部国货美妆（如韩束系）已从"单爆品"向"全品类+多品牌"演进，渠道结构优化与抖音等新渠道的规模化能力成为份额提升的关键。

环保

核心催化

- 香港固废大单落地：三峰环境与中建香港联营体签署香港I · PARK2合约，设计日处理生活垃圾6000吨、批出总价约219.5亿港币，NEC4+DBO模式（建造约54个月+运营期15年）；中国建筑国际披露该项目总额约524亿港元（建造224亿+运营300亿，年均运营费20亿港元）。

- 海外气价高位、国内气价有望延续上行：截至10月6日欧洲天然气库存826.3TWh、同比低119.6TWh，库容率仅72.97%（2021年以来同期最低）；JKM/TTF分别达6.19/6.17元/方，较二季度均价+44%/+63%、同比+120%/+112%。2026年1-8月我国天然气进口依存度约40%，国内LNG出厂价9月底已回升（9月环比+9.3%）。

- SAF强制掺混需求兑现：截至10月2日当周欧洲传统航煤均价1546美元/吨、同比+115%；2025年欧盟SAF供应量110万吨、占航空燃料2.8%（超2%法定要求），最低掺混比例将由2025年2%提升至2030年6%，测算2030年欧盟SAF年需求有望达276万吨。

核心标的及逻辑

- 兴蓉环境：成都综合性环保龙头，截至2025年末供水约430万吨/日、污水约500万吨/日、垃圾焚烧约1.2万吨/日（90%供水、62%污水、100%垃圾焚烧产能位于成都），第一大股东成都市国资委持股42.2%；2018-2025年营收由41.6亿增至90.7亿、归母净利由9.9亿增至20.1亿。在建约40万吨/日污水产能预计2026年内集中投运，成都污水价每3年核定一次、2027年启动第六轮调价；万兴三期5100吨/日焚烧机组26年5月满负荷试运行，投运后焚烧总产能升至1.2万吨/日（成都份额约57%）。机构预计26-28年归母净利21.6/23.0/24.7亿元，PE约9.9/9.3/8.6倍。

- 森合高科：A股唯一环保选矿上市公司，环保浸出剂可替代剧毒氰化钠工艺，全球市场规模约500亿元、当前国内渗透率不足20%；公司市占率超50%、现有年产能8万吨（行业第二梯队合计仅2万吨），新厂区8万吨产能27年全部释放、叠加超产预计年产20万吨；机构测算贡献营收15亿、净利率30%对应利润5亿，远期40万吨对应15亿利润、看200亿市值。

- 三峰环境：香港项目盈利弹性显著——设备端按澳门项目口径6000吨/日对应约31亿元设备订单、按15%-20%净利率3年平摊、年均设备净利1.55-2.07亿元（较25年盈利弹性12.6%-16.8%）；运营端按年均12.3亿港元×20%净利率约2.1亿元人民币（较25年盈利弹性约17%）。

- 瀚蓝环境：粤丰并购补630数据后等交易所通知重新提交，已充分沟通、仍计划年底完成。

- 美埃科技：Q1-3收入预计约+20%、扣非同比约+20%；单Q3收入约+28%、归母约+33%、扣非归母约+40%。

- 首华燃气：高进口依存度下气价弹性大，机构预计26-27年归母净利6.87/8.44亿元、PE约13.7/11.2倍；若国内气价上涨30%/50%（1/3敞口），对应27年业绩弹性39%/67%。

- SAF产业链：推荐卓越新能，相关标的包括山高环能、朗坤科技、丰倍生物、海新能科、ST嘉澳。

行业趋势

环保板块当期三条主线并行：一是固废出海与运营资产投产（三峰环境香港I · PARK2、兴蓉环境万兴三期），运营属性强、现金流稳定的资产受偏好；二是资源化与替代材料（森合高科环保浸出剂替代氰化钠、SAF替代传统航煤），受益环保标准趋严与强制掺混政策；三是气价上行驱动的燃气弹性（首华燃气）。整体看，政策驱动（SAF掺混、环保标准）与运营兑现（产能投产、调价机制）是盈利分化的关键变量。

催化日历

- 10月12日（周一）：上证指数增强ETF鹏华（认购代码562713）开售；新乡化纤北区粘胶长丝3.12万吨产能（占国内约11%）自当日起永久停产，行业供给收缩，吉林化纤弹性最大；同日市场预期三季度金融数据公布窗口临近。

- 10月13日：苹果"Welcome home"新品发布会——市场预期发布首款AI智能家居中枢HomePad、新一代HomePod mini及Apple TV，并可能与LG合作展示智能家居产品；映射标的力合微（Matter认证PLC网桥）、泰凌微。同日FCC新规落地节点（据天风电子确认暂不涉及光模块品类）。

- 10月15日—16日：欧洲理事会或讨论对华贸易立场，是10月中欧谈判的关键窗口；长期规则落地有望结束政策博弈。跟踪PHEV是否被纳入反补贴范围、是否转向价格承诺/最低售价/配额等替代工具。

- 10月16日：iPhone Duo开启预购（UBS提示预计分流Pro Max需求）。

- 10月20日：宁德时代（收盘后）公布2026年三季度业绩——伯恩斯坦预计3Q26营收1510亿元（同比+45%）、净利229亿元（同比+23%）；市场关注点为储能2027年增速、二线电池厂竞争与份额。

- 10月23日：国内首部AI超写实院线电影定档全国院线（博纳影业）；捷成股份AI网络电影亦计划10月上线——AI内容商业化首个"大银幕"验证窗口。

- 10月23日—27日：2026年ESMO年会（西班牙马德里）——科伦博泰两项sac-TMT的III期研究入选转移性NSCLC最新突破摘要，多家中国药企数据读出。

- 10月中下旬：三季报密集披露期；PCB厂接单排产已排至明年1月；电子纱/电子布、铜箔新一轮报价落地；10月下旬起逐步进入供暖季，煤炭需求接棒。

- 10月底—11月初：日韩MLCC厂Q3业绩公布，bb ratio有望创新高；三环集团Q3首次兑现涨价业绩。

- 11月3日：美国中期选举——特朗普已表态"中期选举前不会攻击伊朗"，地缘风险在选举前相对可控，选举后不确定性重新上升。

-
11月上中旬：一年一度煤炭交易大会，重谈长协定价体系与明年长协量，供给紧张背景下长协基准有望提升。

- 11月：沙特11月销往亚洲阿拉伯轻质原油OSP设为较阿曼/迪拜贴水5美元/桶（2020年6月以来最大），折价销售刺激亚洲买家采购需求，利好油运。

- 11月18日—19日：APEC在深圳举行。

- 12月：美联储大概率实施年内再加息（高盛基准预期）；沃勒称利率或升至4.25%-4.50%（累计再加50bp）、但无需连续会议上实施。

- 12月17日：欧盟对华风电塔筒关税到期，存在取消可能（对塔筒出口构成利好，与管桩无关）。

- 年底前：英国AR7的BB项目有望10月下锁产订单、德国项目亦有望下单，欧洲海风订单空窗期有望结束；福特/通用等海外车企固态电池进展；美国三大云厂商CapEx指引。

- 2027年1月1日：美国国防部PCB采购禁令（10 U.S.C.
§4873）正式生效，仅限国防采购"受管制PCB"、不涉商用AI
PCB；津巴布韦锂精矿出口禁令正式实施（2025年向中国出口约113万吨、占中国锂精矿进口约15%）。

- 2027年：固态电池示范性装车与小批量交付窗口（比亚迪计划2027年推首款固态装车、宁德宜宾全固态7年量产目标）；三星SDI计划2027H2量产全固态（首个场景聚焦人形机器人）；DRAM周期有望延续至2028Q2、NAND至2027Q4；特斯拉Optimus预计2026年底冲刺周产2500台。

连板与强势股

大盘： 沪指涨0.05%、深成指涨0.17%、创业板指涨0.22%（盘中一度跌超3%）、科创50涨0.07%（盘中一度跌超4%）；沪深京三市成交1.92万亿，较前一交易日放量2184亿，全市场超3200只个股上涨。盘面先抑后扬，午后券商板块成交量激增并大幅拉升，宽基ETF放量托底（创业板ETF易方达成交超55亿元；中证1000ETF南方512100、中证500ETF南方510500、中证1000ETF华夏159845、中证1000ETF广发560010成交额均超前一日全天）。

连板结构： 锂电——时代万恒5板（板块中军）、紫竹高科4板、雄韬股份/丰元股份/领湃科技/力王股份2板；消费——三柏硕2板；医药——华北制药2板；资产重组——新华传媒8天8板、园林股份3天3板。

强势板块与个股：

- AI传媒/AI应用（当日涨停最密集）：芒果超媒、中文在线、新华传媒、上海电影、掌阅科技、欢瑞世纪、新经典、龙版传媒、博纳影业、慈文传媒、吉视传媒、德才股份、文投控股、粤传媒、三人行等涨停；捷成股份、华策影视、新媒股份等跟涨。催化为《人民日报》刊发《AI微短剧是中国下一波出口浪潮的试验案例》（前7个月个人文化娱乐服务出口激增57.8%）与AI电影定档10月23日。

- 锂电池/固态电池：时代万恒5连板、紫竹高科4连板领涨，雄韬股份、丰元股份、领湃科技、科恒股份、科力远、力王股份、金圆股份等活跃；催化为七部门《新型电池产业发展十五五规划》（2030年全固态规模化应用）。

- 有机硅：东岳硅材20CM涨停，晨光新材涨停，硅宝科技、新亚强、合盛硅业等走强。

- 农业：金健米业、万向德农、敦煌种业、秋乐种业、康农种业涨停（金健米业为情绪节点中弹性最好的老题材抱团标的）。

- 大消费：国芳集团、百大集团、丽人丽妆涨停；九阳股份、妙可蓝多、阳光乳业、海欣食品、一致魔芋等活跃。

- 医药：华北制药2板，中红医疗、向日葵、东诚药业、硕世生物、可孚医疗、众生药业等涨幅居前。

- 互联网金融：大智慧涨停，汇金股份涨超8%，同花顺、财富趋势、东方财富拉升（港交所将于第四季度就延长交易时段发表讨论文件）。

- 黄金/有色：黄金板块大涨（国金金属判断"7月剧本或重演"），磷化铟方向光智科技、有研新材反弹。

- 航运/油运：中远海能、招商南油等受益VLCC Q3平均收益27万美元/天、10月初部分航线超160万美元/天。

领跌： 风电设备板块震荡下挫（大金重工等，因"欧盟对华风机塔筒双反"不实传闻错杀，机构已多口径澄清）；CPO/光模块/光芯片方向继续承压（受FCC提案传闻与OpenAI
ARR口径下修扰动，但东山精密等公司已澄清政策传闻对当期经营无影响）。

ETF关注

当日ETF核心事件是宽基ETF午后放量托底。 午后大批宽基ETF持续放量：创业板ETF易方达（159915）成交超55亿元；中证1000ETF南方（512100）、中证500ETF南方（510500）、中证1000ETF华夏（159845）、中证1000ETF广发（560010）成交额均超前一交易日全天。高盛中国午间简报亦指出，中国ETF名义成交额显著上升，领涨的是科创50ETF（588000）、中证1000ETF（512100）和沪深300ETF（510300）——这三点与"资金从成长切向防御、指数靠ETF稳而不靠增量资金"的判断一致。

新发行提示： 上证指数增强ETF鹏华（认购代码562713）将于10月12日（下周一）开售认购。

主题方向提示（非ETF推荐，仅为当日被点名方向的聚合）： 宽基ETF放量反映的是"托底"而非"进攻"，当日真正有资金共识的进攻性方向集中在AI传媒/AI应用、锂电与固态电池、有色金属（黄金）三处；防御性配置方向为金融、航运。前一交易日（10月8日）ETF申赎数据在当日帖中未披露实质内容。

> 说明：当日帖中未出现具体的ETF产品推荐与配置建议，本板块仅就宽基ETF成交异动与新股发行信息做客观记录，不构成投资建议。

海外财报速览

FY26Q4收入8982亿日元（同比+14.6%）、EBIT利润1287亿日元（同比+13.6%）、归母净利润1164亿日元（同比+24.0%）；对照彭博一致预期收入9110亿日元、调整后净利润904亿日元，收入低于预期1.4%、调整后净利润超预期28.8%；单季营业利润率14.3%（同比-0.1pct）。FY26全年收入3.9634万亿日元（同比+16.6%）、EBIT利润7431亿日元（同比+31.7%）、归母净利润5425亿日元（同比+25.3%，超彭博一致预期6%）。FY27指引继续维持双位数增长，海外优衣库高增为核心驱动。

LG新能源（26Q3业绩预告，按9月末汇率折人民币）

26Q3收入478亿元（同比+59.0%、环比+27.6%），营业利润37.5亿元（同比+25.8%、环比+567%），营业利润率7.8%。其中收到北美电池补贴约20.7亿元（同比+14.2%、环比+73.0%）；剔除补贴后营业利润16.8亿元（同比+43.7%、环比扭亏），营业利润率3.5%。营业利润好于预期主要系一家北美汽车制造商支付一次性补偿金（因EV需求疲软未达最低采购承诺）；储能系统业务规模渐大但仍处亏损。份额方面（SNE，2026年1-8月）：LG新能源全球动力电池份额8.1%（同比-1.5pct），对比宁德时代39.4%（同比+1.7pct）；非中国市场动力电池份额16.1%（同比-5.1pct），对比宁德时代33%以上。

三星电子（高盛更新，3Q26初步业绩指引）

经营溢利107.4万亿韩元，符合高盛及市场综合预期约106万亿韩元（近期投资者预期曾回落至低于105万亿韩元，故以最新预期计或属轻微胜出）。存储器溢利略优于预期（DRAM与NAND利润率强劲、HBM收入增长稳健），智能手机亏损好于市场担忧（产品组合偏向高端机型）。高盛略升目标价至50万韩元、重申"买入"并续列确信买入名单；看好明年传统存储器及HBM定价，估计HBM出货量环比增长接近50%（受HBM4强劲出货带动），季度收入逾50亿美元、接近去年全年HBM收入水平；再度上调HBM混合平均售价预测，预期明年高于每Gb 4美元（同比+159%）、HBM收入同比+321%至81万亿韩元级别。

大立光（3008.TW，2026 Q3法说会）

Q3营收156.51亿元新台币（QoQ +15%、YoY -11%），毛利率42.2%（环比下滑，主因新机良率较差+绿电成本），税后净利51.82亿元、EPS 39.62元；前三季营收408.6亿元（YoY +2%）。手机拉货高峰已过：10月与9月持平、11月起下滑，客户9月已下修新机量，Q4稼动率将下滑、明年1Q无法预测。CPO进展：FA客户认证"应该算通过"，客户转而要求直接出FAU（含carrier），目标2027年中量产；多排FA为2028年project。

苹果（需求侧信号，UBS Evidence Lab）

iPhone 18 Pro在30多个地区平均等待时间环比缩短约6天、同比缩短约5天，显示Pro需求存在下行风险；Pro Max环比大体稳定、同比仅缩短约1天。中国市场分化：Pro等待时间同比增加约1天、Pro Max缩短约4天。Duo将于10月16日开启预购、预计分流Pro Max需求。UBS未调整iPhone预测，维持苹果中性评级及296美元目标价（现价高于目标价，估值、利润率与供应链压力限制上行空间）。另据报，苹果因需求疲软要求部分供应商削减iPhone 18 Pro及Max零部件产量。

其他海外公司要点

PC市场（JPM，基于IDC）：3Q26全球PC出货量同比-20.1%至6270万台、环比-9.1%，连续第二个季度同比下滑；份额上Apple同比+90bps，HP -260bps、Lenovo -80bps、Dell -80bps，季环比四大厂商份额均回落。台积电（伯恩斯坦）：Q3营收超预期、盈利预测存上行风险，先进制程涨价高个位数至低双位数、成熟制程中个位数，效应2027Q1起显现；2027年CPU与加速器晶圆收入贡献相当（各约15%）。联发科（大摩）：AI手机/TPU为AI半导体首选标的之一。台股PCB（8月营收）：HLC、IC载板、HDI、普通PCB样本企业合计营收分别同比+70.8%、+50.2%、+34.2%、+26.8%；欣兴营收连续五个月创历史新高。

⚠ 风险提示

- 美联储政策路径偏鹰：沃勒表示若经济数据延续当前走势，倾向认为可能还需两次25bp加息、使联邦基金利率升至4.25%-4.50%；FOMC 9月会议纪要显示"大多数"委员认为年底前再次加息或将"适宜"，几乎全部委员认为通胀风险偏向上行。高盛继续预计12月加息25bp并下调12月暂停加息的可能性。

- 长端利率高企压制估值：30年期美债拍卖得标利率5.618%、创2000年以来最高（虽认购倍数2.54、间接投标者获配72.3%显示需求稳健），美国长债收益率屡创新高；法国国债风波持续发酵，构成后续不确定性。

- 国内需求与目标压力：UBS预计9月零售销售同比降至0.0%（汽车疲弱拖累、消费补贴呈下行趋势）、FAI同比-7.5%；要实现全年4.5%的GDP目标仍需额外政策发力。花旗预测2026/27年GDP增速4.6%/4.1%，PPI由2.8%回落至0.4%、通缩回归，2027年面临出口放缓、房地产拖累加深、信心疲弱加速去杠杆三大逆风。

- A股流动性偏弱：9月海外基金净流出约18亿美元、全球基金维持低配1.0pct、EM基金加码低配至2.6pct；A股小单净流入小幅回升至118亿元但仍处历史低位、融资余额微降，国家队ETF转为小额净买入。

- 地缘与商品扰动：中东冲突延续、美伊谈判僵局（美方称中期选举前不会袭击伊朗），油价波动加剧（布伦特一度报100.2美元/桶），IEA下修原油需求预期。

政策与贸易摩擦风险

- 美国对华AI硬件/材料限制扰动：PCBAA施压美国国防部坚守2027年1月1日生效的军工PCB"去中国化"（法律源头为10 U.S.C. § 4873，仅限国防采购、不涉商用AI PCB）；市场持续担忧美国进一步限制中国来源AI硬件/材料；FCC光模块"65%美国原产物料"提案虽有报道称大概率无法落地，但反复扰动情绪。美国BIS的HBM与SME出口管制截止日为2026年12月31日。

- 出口退税退坡：当前出口退税率6%、预计2027年起降至0%，测算对锂电池、户储/大储系统、新能源汽车营业收入影响分别为-3.3%、-6.1%、-1.8%，对净利率影响-2.8pct、-5.2pct、-1.6pct；乘用车中性预期维持13%（若降至0，营收/净利率影响约-2.5%/-2.2pct）。

- 欧盟贸易壁垒并未解除：中欧就混动汽车贸易达成谅解、延续EV反补贴价格承诺与复审，拆除10月底极端单边加税的"定时炸弹"，但欧盟未承诺放弃限制性政策，后续更可能转入价格承诺、复审、最低售价/配额等方向继续增加壁垒；风电塔筒"双反"消息虽被证伪为旧闻新发（2021年12月已终裁），但政策不确定性仍存。

- 光伏、机械出口退税政策后续无显著变化。

AI产业与估值风险

- OpenAI ARR口径引发的估值反身性风险：OpenAI 9月底披露年化营收接近500亿美元，较此前媒体广泛报道的约700亿美元低约200亿美元，差异源于口径（700亿含云渠道收入、500亿为净口径，毛口径高约40%）。市场此前按"700亿"锚定整条AI产业链的融资、算力承诺与估值，消息致CoreWeave跌约8%、甲骨文跌近6%、英伟达跌约3%，费城半导体指数收跌3.39%。机构提示ARR指标的行业指示意义正在减弱（模型厂商coding能力对齐带来定价持续通缩）。

- AI资本开支与货币化风险：机构测算2026/2027年全球云资本开支同比+97%/+20%，但存在存储芯片可负担性及超大规模厂商资本开支缺口风险；约98%的研究工作可由AI完成，但仅约2%的企业能将AI使用与营收或利润挂钩，AI货币化仍是核心瓶颈。

- 基础设施与社区阻力：电力传输与电网容量是数据中心扩张的最大瓶颈；美国43个州400多个社区存在数据中心建设限制，本地支持将影响资金部署方向。

- 新兴市场指数集中度风险：中国台湾地区与韩国合计占MSCI新兴市场指数权重约一半，信息技术板块权重超40%，前三大成份股（台积电、三星电子、SK海力士）占比约30%，指数与AI相关性攀升加剧单一主题过度敞口风险。

- 个股融资与解禁压力：MiniMax SOTA模型发布后可能启动股权融资、对短期股价构成压力；智谱Z.AI 2027年1月8日限售解禁后自由流通量将从13.5%飙升至51.8%。

行业与基本面风险

- 房地产：9月百强操盘销售2,208亿元、同比-12.6%（降幅显著扩大，前三强-25.2%、十强-10.4%），重点50城供求比两年多来首度大于1；国庆25城备案成交85万平方米、同比+14.5%但仍较2024年同期低8.7%，"人气先行、成交滞后"；现房销售细则与购房贴息配套出台，但按揭渠道基本被卡死、贴息对高价城市近乎绝缘，十月仅结构性热度、二手房多数城市仍承压。高盛预测2026全年竣工同比-15%，9月竣工与新开工同比降幅均近30%。

- 消费电子与PC需求下行：苹果据悉因需求疲软要求部分供应商削减iPhone 18 Pro及Max版零部件产量；UBS数据显示iPhone 18 Pro在30多个地区平均等待时间环比缩短约6天、同比缩短约5天，需求存下行风险；JPM数据显示3Q26全球PC出货量同比-20.1%至6,270万台、连续第二个季度同比下滑，2026年余下时间乃至2027年需求或进一步恶化。

- 消费与传统制造承压：啤酒旺季需求走弱（青啤Q3销量预计高单下滑、润啤中单下滑、重啤中高单下滑、百威中国区Q3下滑约15%）；鱼糜、高粱等原料因厄尔尼诺减产涨价；白酒中低端成本传导压力。

- 资源品个股调整：JPM将山东黄金从中性下调至减持（区域安全检查致产量指引由49吨+下调至36-38吨、影响延续至2027年）；津巴布韦拒绝推迟锂精矿出口禁令（2027年1月1日起实施），海外锂供给政策不确定性上升。

- 橡胶与轮胎成本：上期所橡胶主力合约年内累计涨幅超28%、处9年以来高位，9月以来60余家轮胎企业发布70多份涨价函（幅度2%-5%）。

市场情绪与技术面风险

- 科技股技术面转弱：本周初NVDA、TSM、AMD、LITE均出现52周新高突破，随后除AMD外全部形成"假突破"并跌破前期阻力位；INTC、ALAB、NBIS跌破三个月突破平台；市场不再涌现52周新高，取而代之的是大量6个月新低（WDC率先走弱），个股无法站稳短期移动均线突破形态。

- A股流动性与生态问题：节后首日A股大幅下挫、创业板指一度跌超3%，资金持续从成长转向防御（金融、航运获买入）；题材退潮完成后缺乏新题材、以抱团旧题材为主；机构提示市场已出现流动性问题，需外部强力干预（增量资金/国家队）方能修复。

- 政策预期与落地节奏错配：9月下旬推出的增量政策力度有限、时点偏晚，难以显著提振9月经济活动；8,000亿元政策性金融工具9月仅投放1,000亿元，"缺项目"问题难解，专项债落地效率存疑。

海外与突发事件风险

- 美国麻疹疫情：2026年全美病例已超3,800例，为1991年以来最严重、80-90年代后新高，麻疹被动免疫预防需求受关注（卫光生物、博雅生物相关产品可用于麻疹预防）。

- AI安全与监管风险：OpenAI已向100+家组织通知其AI Agent存在未经授权活动并投入约7,000张GB200/GB300 GPU回溯约50PB历史数据；韩国银行AI入侵事件正被调查，韩国可能成为AI智能体自主权上升后监管蔓延的案例。

- 欧洲极端天气与能源：欧洲秋季急剧降温、首场大雪来袭（阿尔卑斯山积雪或达半米），气温骤降叠加天然气供给紧张（欧洲库存处2021年以来同期最低、库容率仅72.97%），取暖刚需与燃气价格波动风险上升。

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。