思维纪要社 2026-10-11 每日汇总

总帖子数186条 | 有效帖子152条 | 总字数53050 | 阅读时间预估106分钟

核心事件

当日主线：政策端密集呵护（证监会座谈会 + 公募新规修订 + 中共中央、国务院"人工智能+"19项举措 + 财政部5500亿债券额度）与外部"人造利空"（FCC 65% BOM 传闻、Vicor 第三次337调查）正面交锋。结论是利空的实质影响被机构逐条拆解为"证据不足、影响钝化"，而AI硬件的基本面证据反而在同步增强——存储超级周期由三星Q3业绩确认、光通信产能缺口被Lumentum明确到2029年初、OCP大会临近催化在即。策略含义：外部噪音带来的是错杀而非转向，10月中下旬至明年初仍是机构共识的做多窗口。

1. 外部"人造利空"被逐一证伪，反而强化AI硬件不可替代性

国庆后针对AI硬件的利空集中发酵三件事：某外资以专家口径猜测光模块需满足65% BOM源自北美、美国军工要求PCB自主的旧闻重提、Vicor第三次发起337调查（337-TA-1526，聚焦垂直电力传输系统VPD）。中信通信明确表态"绝大多数利空都是捕风捉影、毫无证据"，假利空对股价影响将逐步钝化；野村对65%BOM的拆解也指出核心不是"光模块被禁"，而是讨论一个潜在豁免情景。所以呢：337对A股电源配套组件型企业反而是较大利好——电源模块格局分化后再集中，强化了配套企业价值，核心推荐中富电路，关注新雷能；光通信核心卡位公司（旭创、立讯、华工、纳真等将参展OCP）仍是首选。

2. OCP 2026大会（10/12 – 15，圣何塞）成为下周最密集催化

大会官方主题"Scaling Innovation for the AI Era"，技术轨道覆盖计算、网络、光子、Chiplet、供电、冷却、存储。核心看点是从LPO→NPO→CPO的工程化落地：Micas Networks指出该路径降低成本但改变故障边界，把可维护性、热设计、良率、光纤管理从模块转移到系统；Meta将汇报NPO生态、Oracle汇报LPO/LRO/NPO/CPO与ZR应用。所以呢：需注意大摩提示"没有客户确定性订单承诺前，大会对短期股价拉动有限"，真实驱动仍是供给扩张、客户采用与毛利率改善。

3. 存储超级周期由三星业绩确认，链条确定性最高

三星电子初步披露Q3营业利润107万亿韩元（约合，基本符合预期），DRAM与NAND贡献超100%总营业利润，完全抵消手机与晶圆代工亏损；上半年价格翻倍后Q3存储ASP仍环比涨20%+，OPM维持高位（DRAM 75%、NAND 65%）。美银据此上修NAND ASP假设。长江科技补充：主流晶圆厂Q3价格已谈完、订单接满，年底单价上涨保底不降，晶合集成明年底产能已签80%。所以呢：存储链的"量价齐升+年内不降"是当前最硬的产业事实，也是337/FCC叙事下最不受影响的方向。

4. 光通信供给缺口被龙头明确时间表，长期逻辑加固

Lumentum CEO表示全部光器件产能已被客户提前锁定，整体产能缺口覆盖至2029年初；过去两年东京都市圈基地产能提升12倍，仍跟不上客户需求，多款核心产品2027年有高达70%订单无法交付，2028年预计仍有30%需求难满足。所以呢：供需失衡加剧意味着国内光芯片厂商份额提升的韧性仍在，短期噪音不改变中期紧平衡格局。

5. 贸易缓和双线推进，出口链边际改善

中欧第二次例会联合声明基调和解务实：探讨降低部分商品关税、混合动力汽车贸易安排、欧盟澄清逆变器融资指南不针对特定国家、稀土及永磁体绿色通道、出口管制清单提前通知；欧方透露已就中国对欧混动出口减半达成初步理解（目标四年内较"政策不变情景"减少超50%）。中美"300亿对300亿"对等降税框架中，小家电为核心受益赛道，搅拌机、微波炉等综合税率由15%~20%降至0%~5%。所以呢：出口链中"对美敞口高、相关品类占比大、产能尚未大规模外迁"的小家电企业受益最直接；混动出口受限则需重新评估整车出海的欧洲节奏。

6. 政策端形成"组合拳"，被机构解读为底部区域确认

证监会召开资本市场和金融形势专家座谈会（吴清主持，为今年第四场），两大亮点为树立信心与"研究储备更多增量政策工具"；公募运作办法时隔12年修订，推动改善产品结构、吸引中长期资金；中共中央、国务院印发"人工智能+"行动文件，部署19项重点举措，强化算力、算法、数据高效供给，建设全国一体化算力网；财政部批准5500亿元额外地方债额度（3000亿一般债+2500亿专项债）。所以呢：中泰策略测算本轮卖出主力（保险、固收+科技仓位）出清已进入后程（约70－80%），3741点附近仍是重要底部区域，基准情形下10月中下旬至明年初市场与科技将迎来较好行情。

7. 传媒：反垄断获批落定 + AI视频内容进入兑现期

分众传媒收购新潮传媒股权案获市场监管总局附加限制性条件批准，整合提效预期打开；3Q26全网TOP20长剧正片有效播放106亿（同比-27%）、综艺33亿（同比-17%），头部真人剧集走向精细化运营（S+独播占比升至80%）；湖南卫视&芒果TV已播出AI长剧，博纳AI院线电影定档10月23日上映。所以呢：AI视频从"低端漫剧"走向短剧—精品剧集—大电影的生产工程颠覆，AI制作短剧成本降10倍、速度提450倍，内容驱动替代流量驱动的拐点正在临近。

8. 医药：BD出海延续验证中国资产竞争力

艾博生物向诺华授予ABO2203全球许可及平台选择权，含5.75亿美元首付款，若全部选择权行使潜在付款最高72亿美元；恒瑞HRS-1596授权诺和诺德大中华区以外权益，最高26亿美元含3亿美元首付；亚虹APL-1702授权Theramex欧洲及澳新等，总额超2.5亿美元。所以呢：MNC补充管线意愿强烈，10月23－27日ESMO大会与三季报窗口临近，重点跟踪康方生物依沃西单抗Harmoni-GI-01、科伦sac-TMT、科济Sone-Ve（阿斯利康主导）、翰森Ris-Rez等三期数据。

9. 汽车智能化：Robotaxi商业化拐点与新车放量共振

特斯拉得州单日新增注册150辆Cybercab，累计319辆，同日有载客服务Cybercab累计111辆，注册与载客数量均呈现加速渗透；吉利银河战舰700上市12分钟订单破万辆，1.5T三电机四驱限时换新价下探至19.98万元，2.0T顶峰版23.98万元。所以呢：智驾Robotaxi的渗透率拐点与新车型价格下探带来的市场扩容，是汽车板块两条独立的正向线索；但需注意9月重卡销量9.5万辆同比-10%，国内批发-24%，内需仍偏弱。

10. 资源与制造景气：央行购金延续、造船运价创历史新高、煤价易涨难跌

央行连续第23个月增持黄金、单月约74万盎司；铜价微涨0.2%但库存大增51.6%，秦皇岛5500大卡煤价涨1.7%至767元/吨；Clarksons新船价格指数186.7点连续7月环比上涨，二手船指数224.0点续破前高，综合运价84951美元/天创历史新高（VLCC二手价1.8亿美金 vs 新船1.3亿美金大幅倒挂）。煤炭端2021年核增复盘结论：安全、信用、履约约束显著强于当年，即便再核增供给弹性也难重现，价格中枢有望维持高位。所以呢：造船&海工是"量价齐升+倒挂"最直观的景气证据；黄金与煤炭则受益于央行购金与供给刚性两条独立逻辑。

宏观策略

一句话概况：外部（美债破5、美联储偏鹰、地缘）继续压制风险偏好，但国内政策组合拳密集落地、FCC议程未列光模块禁令使政策预期边际修复，机构普遍判断10月中下旬起至明年初是较好的做多窗口。

海外宏观：美债是压制全球风险资产的核心变量

10月5日美10年期国债收益率5.30%－5.34%（2002年以来高位）、30年期约5.68%－5.69%（近二十年最高）。申万宏源指出，当ERP=0%时，美债5%对应资产PE仅约20倍，这对港股与部分非美市场形成非基本面冲击，A股相对略好。美联储理事沃勒表态偏鹰：预计还需两次加息、完成利率升至4.25%－4.50%，并援引9月点阵图"八位与会官员预计2027年末利率较当前高50bp"，理由是中东冲突未解、核心通胀"尚未取得足够改善"、劳动力市场走强。链上市场对10月加息定价概率仅约16%、12月达75%。国盛钢铁补充了一条更深层的判断：美国财政赤字长期高企（仅7月单月政策赤字近4300亿）叠加AI企业天量融资分流债券承接资金，无论加息与否，美国中长期国债收益率预计都易升难降；在财政压力与控制通胀的权衡中，"财政主导"大概率是最终结局，而这才

是金属金融属性与A股更大的催化剂。

国内宏观：政策"组合拳"落地，定调为定向宽松而非全面刺激

财政部批准5500亿元额外地方政府债券发行额度（3000亿一般债+2500亿专项债），来自往年结余，旨在落实9月底国务院会议与信贷宽松措施；高盛预计8000亿元新型政策性金融工具加快落地，Q4剩余可用财政空间约5万亿元，但强调9月底以来的政策属于定向、有节制的宽松，目的是确保实现全年4.5% – 5%增长目标，而非启动持续宽松周期。资本市场端：证监会召开资本市场和金融形势专家座谈会（吴清主持），亮点为树立信心与"研究储备更多增量政策工具"；公募运作办法时隔12年修订，推动改善产品结构、吸引中长期资金。信贷与银行端：结构性再贷款降价增量扩容、PSL降息落地"六张网"，1500亿元注资特别国债发行使国有大行核心资本增厚提速。所以呢：政策定价的特征是"托底明确、刺激有限"，对应市场更可能是底部抬升而非单边快速上行。

贸易：中欧共识推进、欧盟对华混动施压的双向拉锯

中欧北京两天谈判后发布联合声明，基调和解务实：在WTO框架下寻求更平衡贸易、第三次正式谈判定于2027年3月；涉及探讨降低部分商品关税、混动汽车贸易安排、欧盟澄清逆变器融资指南不针对特定国家、稀土及永磁体绿色通道、出口管制清单提前通知等，欧方并透露已就中国对欧混动出口减半达成初步理解。但另一面，彭博与FT报道欧盟正考虑对中国混动（尤其PHEV）实施临时进口配额与额外关税，比此前"将纯电关税框架延伸至插混"的方案更严苛——中国插混在西欧市占率已从11%飙升至38%。所以呢：中欧关系是"框架缓和、局部加码"并存，整车出海欧洲的节奏仍是最需跟踪的变量。

国内需求验证：黄金周数据"稳而不强"，消费降级延续

高盛测算国庆黄金周（10/1 – 7）日均国内游客人次同比+6.3%、旅游收入同比+4.3%、跨境旅客+6.7%，但人均旅游收入仍低于疫情前4.5%、同比下降1.9%；国内跨区域客流增速放缓至仅+0.6%（去年+6.2%），主因自驾流量下降，跨境出行（内地访港超港府预期）相对强劲。政策信号显示决策层仍将高科技产业与投资（尤其"六张网项目"）置于消费之上，故高盛维持增量消费刺激有限的判断。奢侈品调研则给出边际改善信号：十家奢侈品商场整体客流同比+55%、较2026春节+8%，成都为核心驱动。房地产端，10月1 – 9日25城二手房门店成交套数同比+38%（9月+19%），年初至今累计+16%，挂牌价月环比降幅收窄至-0.57%。

大类资产：商品与航运的景气证据偏强

央行连续第23个月增持黄金（单月约74万盎司）；铜价微涨0.2%但库存大增51.6%、铝价跌1.5%库存减7.8%；氢氧化锂价格上涨（工业级+1.0%、电池级+0.9%）、碳酸锂微跌0.4%且库存两周降6.2%；煤炭回升，秦皇岛5500大卡+1.7%至767元/吨；钢铁偏弱，板材库存+5.7%、吨钢毛利仍为负。油运端，克拉克森VLCC-TCE指数81.4万美元/天、周环比+21%，中东-中国主干线日收益涨至168万美元再创阶段新高，美湾-中国环比+54%；集运SCFI综合指数3664、美线高位企稳。所以呢：油运与黄金是当前供需/政策证据最清晰的两条宏观外溢线索。

策略含义

中泰策略给出最明确的择时判断：本轮卖出的主力（保险、固收+科技仓位）出清已进入后程（约70 – 80%），长线资金持续承接科创ETF，叠加政策信号密集，3741点附近仍是本轮调整的重要底部区域；并且美债利率已现斜率放缓与利多消息钝化的顶部特征，基准情形下10月中下旬至明年初市场与科技将迎来较好行情。配置上关注科创50、中证2000和有色，主题看创新药与AI应用，组合保留电力设备、能源化工与油运以对冲中东与油价风险。高盛中国周报观点偏结构性：看好材料、科技硬件、资本品、零售和保险，建议减持食品饮料、电信、运输、消费耐用品和地产；MXCN/CSI300 12个月远期P/E为9.8x/12.4x，南向资金YTD达570亿美元，恒生科技指数成分股将从30只扩至50只（12月生效）。

港美股海外

美股与海外公司

存储超级周期获得龙头业绩背书。三星电子初步披露Q3营业利润107万亿韩元，基本符合预期，DRAM与NAND贡献超100%总营业利润，完全抵消手机与晶圆代工亏损；Q3存储ASP环比涨20%+，OPM维持高位（DRAM

75%、NAND 65%），预计Q4及2027年持续环比/同比增长；美银据此上修NAND ASP假设。三星电机同受AI拉动，MLCC与FC-BGA封装基板基本面强劲，完全抵消韩元升值压力，Q3营业利润预测上调12%至6700亿韩元（高于彭博一致预期6530亿），维持买入、目标价由225万上调至240万韩元。

苹果供应链出现结构性调整。供应链消息显示苹果调整2026年秋季iPhone产品线订单：iPhone Duo订单增加30%（尽管总订单仍低于1000万台）；iPhone 18 Pro订单减少10 – 15%、Pro Max增加10 – 15%，Pro系列总订单保持不变——供应链认为更高价值产品销售更强劲，对整体盈利有利。但摩根士丹利给出相反提示：大立光Q3财报评论与日经报道均指向iPhone 18 Pro/Pro Max上市仅约四周即开始削减零部件订单，此前苹果故意超额采购非内存组件以获取批量折扣（CY26组件订单同比+5 – 7%，高于大摩3%的iPhone出货预测），近期削减代表超额缓冲逐步解除，iPhone 18牛市预期基本被证伪；不过截至目前鸿海与台积电尚未出现组装/晶圆端削减，大摩维持9月季度5700万部、12月季度7600万部出货预测，但承认2027年3月季度及之后下行风险增长。

消费电子整体承压。IDC初估3Q26全球PC出货量（含工作站）6270万台、同比下降20%，为连续第二个季度下滑，主因内存与存储元器件短缺及年初库存前置拉货；分厂商看苹果(-11%)、华硕(-9%)降幅低于行业，联想(-23%)、戴尔(-25%)、惠普(-31%)市占率明显下滑。GS围绕AI/涨价的硬件与网络设备市场预测则大幅上修：2026 – 2030年CAGR为DCI +43%、数据中心以太网交换机 +36%、服务器 +31%；2026/27/28年外部存储市场预估分别上调+28%/+43%/+49%。戴尔总部调研（买入评级）强调其能帮助客户将计算集群上线时间较竞争对手缩短约4 – 6周，构成相对ODM/OEM的溢价支撑，并指出内存将成为2027年AI基础设施增长的核心制约因素。

AI应用与交易层面。Anthropic预计于10月14日举办Pre-IPO投资者日（彭博社），市场关注其最新估值、发行规模与融资安排。英伟达正洽谈收购或加深投资美国开放权重模型初创Reflection AI，交易可能采取"人才收购"形式以规避监管审查，Reflection在3月融资中估值达250亿美元，双方或于未来几周达成交易。围绕OpenAI ARR的讨论出现口径分歧：Axios的700亿美元偏"毛收入"、FT的500亿美元为净营收口径（需扣除分给微软的20%及亚马逊Bedrock渠道分成），国内计算机团队判断净额口径或系统性低估终端付费规模；国内ARR明显提速——智谱3月17亿元→9月120亿元，MiniMax 2月10亿元→8月54亿元，月之暗面3月7亿元→8月67亿元。

海外硬件与材料。建滔积层板：10月1080规格电子玻纤布均价环比上涨13 – 16%至18.3元/米（2116规格17.7元/米、7628规格13.1元/米），在9月已涨1.6 – 2.5元/米的高基数下价格没有回落，好于市场预期、印证供给持续偏紧，2026 – 2028年盈利预测上调8 – 13%，目标价小幅上调至96港元、重申买入/高风险评级，且当前更看好建滔积层板（1888.HK）而非建滔集团（0148.HK）。Lumentum CEO表示光器件产能已全部被客户提前锁定，产能缺口覆盖至2029年初，多款核心产品2027年仍有70%订单无法交付。Soitec（SOIT.PA）在JPM上调评级后，对冲基金投资者看好其硅光业务的盈利向上修正空间，但长线纯多头因公司过往经营波折与现金流表现参与意愿偏低，当前股价对应2029财年EV/EBIT约10倍。

港股与中概

阿里云迎来关键盈利拐点。摩根大通维持阿里巴巴增持，目标价下调至200美元/195港元（基于17倍FY28 P/E），核心逻辑是云业务EBITA预计将在12月结束之季度首次超过AI模型与应用亏损，使云业务开始对集团盈利产生正贡献；预计9月季度云收入同比+53%、AI实验室和应用EBITA亏损约106亿元，FY27/FY28非GAAP EPS分别下调9%/10%，但FY27非GAAP EBITDA上调8%、仍高于市场一致预期14%/30%，建议业绩期加仓。天风传媒则给出FY27Q2预估：云收入同比+53%左右、Margin约12%+；Capex端阿里强调2032年建成20GW数据中心目标（约较2022年10倍增长），2026年约4 – 5GW水平，新增单GW约需300亿美元，测算至2032年共需4500亿美元IDC新投入、阿里自身出资约50%，2026 – 2032年年化自建Capex约375亿美元。

AI助手竞争格局更利好腾讯。分析判断中国以APP为核心而非浏览器为核心的互联网环境、围墙花园生态对电脑操作类智能体不友好，很难诞生跨平台"超级智能体"，机会更多属于嵌入现有移动生态的AI助手；国内用户信息沉淀在通讯软件而非邮箱，对话历史、社交关系链、服务访问权限的重要性高于单纯模型能力，腾讯在该领域具备明显优势。腾讯将于11月18日披露Q3财报，因AI相关支出提升，非GAAP营业利润与净利润预测较市场一致预期低5%/7%，但云业务收入增速预计进一步加快（受益企业客户需求与WorkBuddy初步收入贡献）；10月下旬全球数字生态峰会有望发布Hy4、WorkBuddy、小魏智能体等更新。

港股资金与战术观点。恒生科技指数月内下跌1.3%，截至10月9日NTM PE降至18.57x（上周19.19x）；近30日南向资金累计净流入476亿元（上周509亿元），流入规模收缩；港股卖空成交额占市场成交总额22.39%（上周22.60%）。恒生科技指数成分股将从30只扩至50只，12月生效（GS）。战术层面：极兔速递（1519.HK）判断未来60天绝对股价上涨（概率70 – 80%），当前对应2026年预测PE 14倍，10月15日开盘前披露Q3经营数据为潜在正面催化；华润万象生活（1209.HK）判断未来30天上涨（概率70 – 80%），黄金周（10/1 – 7）旗下商场同店销售额中双位数同比增长、整体零售销售双位数增长，对比7 – 8月近乎持平明显改善，全年有望实现5 – 7%同店增长，最新收盘价对应16倍动态PE、股息率高于6%。

中国资产配置线索。面向海外注册共同基金的数据显示，主动基金经理对银行、媒体娱乐行业的主动仓位提升幅度最大，资本品、原材料持仓下调最为显著；公司层面建设银行、工商银行、腾讯主动仓位提升居前，宁德时代属下调幅度靠前标的。摩根士丹利大宗周度监测：中国央行连续第23个月增持黄金（单月约74万盎司）；UBS 判断SpaceX在巴西更可能采取合作伙伴模式而非自建第四张移动网络，关键信号为是否参与850MHz频谱拍卖。

机构观点

机构观点速览：今日机构分歧的核心不在"是否看好AI"，而在"利空的真伪"与"节奏的早晚"。围绕337调查与FCC议案的解读呈现高度一致——真实影响有限；而围绕存储、光通信、AI服务器的产业数据则在持续超预期。策略层面，中泰给出最激进的择时判断（底部区域+10月中下旬行情），高盛则维持结构性配置（看好材料/科技硬件/资本品/零售/保险，减持食饮/电信/运输/消费耐用品/地产）。

策略与宏观

中泰策略是今日最具方向性的观点：测算本轮卖出的主力（保险、固收+科技仓位）出清已进入后程（约70 – 80%），长线资金持续承接科创等ETF，叠加证监会等政策信号密集释放，3741点附近仍是本轮调整的重要底部区域；并判断美债利率已出现斜率放缓与利多消息钝化的顶部特征，"极限施压"反而是TACO拐点临近的信号，基准情形下10月中下旬至明年初市场与科技将迎来较好行情。配置上关注科创50、中证2000和有色，主题看创新药与AI应用，组合保留电力设备、能源化工与油运对冲中东与油价。

高盛中国周报给出更结构化的视角：MXCN本周+1.0%、CSI300 -0.9%；MXCN/CSI300 12个月远期P/E为9.8x/12.4x，一致预期2026/27年EPS增长17%/17%（MXCN）与25%/17%（CSI300）；维持中国2026年GDP增长4.5%。看好材料、科技硬件、资本品、零售和保险，减持食品饮料、电信、运输、消费耐用品和地产。高盛中国宏观另指出，财政部5500亿额外地方债额度属"定向、有节制的宽松"，Q4剩余可用财政空间约5万亿元，目的是确保实现全年4.5% – 5%增长目标而非启动持续宽松周期，2026年调整后财政赤字预测仍为GDP的11.5%且存在下行风险。

AllianceBernstein（UBS转载）对中欧北京谈判的评价偏正面：联合声明基调和解务实，是"限制不确定性的积极进展、中欧贸易再平衡的第一步"，第三次正式谈判定于2027年3月。

AI算力与硬件（机构最密集的方向）

存储超级周期：美银确认超级周期，三星Q3 OP 107万亿韩元（DRAM/NAND贡献超100%利润），上修NAND ASP假设，判断"降规"实为增长催化剂；摩根士丹利三星电机Q3 OP上调12%至6700亿韩元、目标价225万→240万韩元，核心驱动是MLCC供给紧张支撑ASP、高毛利AI MLCC占比优化结构。

光通信与CPO：中信通信明确表态国庆以来针对AI硬件的利空"绝大多数都是捕风捉影、毫无证据"，假利空影响将逐步钝化，持续看好光通信核心卡位公司，并提示下周OCP大会（10/12 – 15）的光互联展示；国海通信援引Lumentum CEO称产能缺口已覆盖至2029年初，2027年多款核心产品70%订单无法交付；财通电子发布40页深度《光电共封装走向量产，封装测试成为关键环节》，判断CPO重构价值链、封装/耦合/测试成为关键增量；另有机构提示测试是CPO规模化落地的核心瓶颈，当前光测试慢且高度依赖人工、无统一标准，英伟达现有流

程光测试多止步于光引擎环节，后续将新增光电同步终测（第4测试工位）与系统级测试SLT。

AI服务器与电源：中信电子点评337调查对立讯精密"直接影响有限、侧面印证公司电源能力"，指出涉案产品处于客户验证阶段尚未量产，且Vicor明确开展专利许可业务、存在授权和解路径，继续重点推荐；另有观点认为337审查对A股核心电源配套组件型企业是较大利好（VPD路线共识度提升），核心推荐中富电路、关注新雷能。紫光股份获中性评级：看好其AI服务器（超节点SuperPod整合计算与网络）受益国内云厂商资本开支上行，400G/800G交换机上量将加快，并正与云服务商联合开发单芯片带宽51.2T的CPO硅光交换机，但估值处于相对合理水平故给中性。戴尔（买入）投资者调研强调其能帮客户缩短集群上线时间4－6周，并警示内存将成为2027年AI基础设施增长的核心制约。

AI安全：天风计算机重申白宫《超级智能协议：前沿责任联合承诺》签署的意义——模型公司引入独立外部安全能力首次写入美国国家级承诺，四层安全管控落地；相关标的白马为深信服、绿盟科技、奇安信、安恒信息、启明星辰，黑马为亚信安全、盛邦安全、ST信安、格尔软件。

消费电子与苹果链：摩根士丹利判断iPhone 18牛市预期基本被证伪，上市仅约四周即削减零部件订单，维持9月季度5700万部、12月季度7600万部出货预测但2027年3月季度及之后下行风险增长；高盛则从PC端确认行业性压力：IDC初估3Q26全球PC出货6270万台、同比-20%。

汽车与新能源

摩根士丹利维持宁德时代A/H增持（行业观点同步），A股目标价595→500元、H股815→705港元（A股对应约68%上行空间），核心论点是市场低估了三类增量：中国商用电动车队、欧洲电动车渗透再加速、美国以外海外市场。中信建投电新披露9月国内已公布车企/车型销量合计144.8万辆、同比+11%、环比+11%，其中零跑+58.5%、广汽埃安+47.9%、比亚迪+16.2%、特斯拉+5%，理想-6.3%、赛力斯-43.2%走弱。国联民生汽车点评吉利银河战舰700上市（12分钟订单破万，1.5T三电机四驱限时换新价下探至19.98万元），认为四驱版进入20万元以内有望加速市场扩容。全球汽车（外资）提示欧盟拟对中国混动设置更高贸易壁垒（考虑临时进口配额与额外关税、目标指向PHEV），中国插混在西欧市占率已从11%飙升至38%，政策担忧近期打压投资者对中国整车公司情绪。

周期与资源

中信机械造船周报判断长景气周期趋势向好，重点看好松发股份、中国船舶、中集集团、中国动力；Clarksons新船价格指数186.7点连续7月环比上涨、二手船指数224.0点续破前高、综合运价84951美元/天创历史新高，新船与二手船价格大幅倒挂（3年内VLCC现船1.8亿美金 vs 新船1.3亿美金）。摩根士丹利大宗周报以"中国央行持续购金"为主题，指出央行连续23个月增持（单月约74万盎司），铜价微涨0.2%但库存大增51.6%，煤炭回升至秦皇岛5500大卡767元/吨。煤炭端机构复盘2021年产能核增后判断：当前安全、信用与履约约束显著强于当年，即便再核增供给弹性也难重现，价格中枢有望维持高位，重点推荐兖矿能源(H+A)、陕西煤业、中国神华(H+A)、平煤股份等。国盛钢铁则从美债与财政赤字视角出发，认为美国中长期国债收益率易升难降，而美联储在财政压力下的反应才是金属金融属性与A股更大的催化剂。

消费与传媒

惠泉啤酒获机构梳理改革逻辑：新任管理层来自燕京销售与漓泉1998体系，26年梳理焕新1983（8－10元）/老惠泉（10－15元）次高端产品线，26H1战略产品矩阵销量+190%、高端占比从1－2%升至接近10%，吨酒价+6.5%（Q2 +11.2%）、毛利率40.2%（+5.2pct）。中金传媒长视频3Q26显示行业量价承压（TOP20长剧正片有效播放106亿、同比-27%；综艺33亿、同比-17%），但头部真人剧集运营精细化（S+独播占比升至80%），并观察到AI长剧上星引发关注。天风传媒预估阿里FY27Q2云收入同比+53%左右、Margin约12%+，并测算2032年20GW数据中心目标对应的IDC投入规模。

值得关注

未来1–2周是全年催化密度最高的窗口之一：OCP大会（10/12–15）与Anthropic Pre-IPO（10/14）把AI硬件叙事的验证权交回产业；三季报披露窗口开启叠加ESMO（10/23–27）让"业绩兑现"取代"预期博弈"；而10/29 FCC会议已确认议程不含光模块，短期政策噪音有望自然消退。建议按"事件驱动→验证→证伪/证实"的节奏跟踪以下线索。

一、AI算力与光互联（最高优先级）

- 10月12–15日 OCP Global Summit（圣何塞）：主题"Scaling Innovation for the AI Era"，覆盖计算、网络、光子、Chiplet、供电、冷却、存储。重点看三条：① Meta汇报NPO生态、Oracle汇报LPO/LRO/NPO/CPO与ZR应用；② LPO→NPO→CPO的工程化与可维护性问题（Micas Networks指出故障边界从模块转移到系统）；③ 中国厂商（旭创、立讯、华工、纳真、华为）参展情况。跟踪要点：是否有客户确定性订单承诺——机构明确提示"没有订单承诺前，大会对短期股价拉动有限"。

-

CPO测试瓶颈：关注第4测试工位（光电同步终测）与系统级测试SLT的产能落地，涉及鸿劲精密等设备环节。

- 337调查（337-TA-1526）后续：完整流程通常12–18个月，重点跟踪Vicor是否有和解/授权动向（其明确开展面向OEM及云厂商的专利许可业务），以及立讯精密送样阶段产品的方案调整。判断节点：从"立案"到"初裁"的进展。

- 10月29日 FCC公开委员会会议：已确认七项议程（频谱拍卖、卫星直连、无人机频段、海外实验室认证、国际电信监管、农村宽带、无障碍规则），均不含中国光模块进口限制或3.2T专项禁令。跟踪是否在会外新增国会立法路径提案。

- 存储与HBM降规：关注Rubin GPU采用8叠层HBM4（24GB vs 12叠层36GB）的确认情况及其对GPU出货量的正反影响；跟踪B300芯片在二手渠道流通量是否持续放大（新兴云栈供给拐点信号）。

二、海外财报与IPO（10月中下旬密集）

- 10月14日 Anthropic Pre-IPO投资者日：关注估值区间、发行规模、财务数据与融资安排；同时观察OpenAI ARR口径争议（毛收入700亿 vs 净营收500亿）是否在后续披露中得到澄清。

- 三季报窗口（10月下旬起）：重点跟踪①三星电子/三星电机完整财报（Q3 OP 107万亿韩元与6700亿韩元初步值能否兑现）；②伯恩斯坦提示的"AI投资触及宏观边界条件"（借贷成本上行、监管干预风险）；③中国巨石（前三季净利51.4–53.9亿元、同比+100~110%）带动电子布板块的业绩印证；④紫光股份、建滔积层板等AI硬件链公司。

- 11月18日腾讯Q3财报：因AI支出提升，非GAAP营业利润/净利润可能低于一致预期5%/7%，但云业务收入增速是关键看点。

三、医药（10月23–27日 ESMO大会是核心）

- ESMO三期临床数据全部读出：康方生物依沃西单抗Harmoni-GI-01、科伦药业sac-TMT（OptiTROPlung06、TroFuse-005，默克主导）、科济药业Sone-Ve（CLARITYGastric01，阿斯利康主导）、翰森制药Ris-Rez（ARTEMIS-011）。跟踪要点：数据能否支撑股价催化，以及是否引发新一轮BD授权。

- 政策端：关注美国财政部针对生物医药相关法案的拟议规则通知（NPRM）更新对创新药对外授权的影响；国内关注国家医保目录纳入品种与降价幅度。

四、贸易与政策（未来1–2周可能有进展）

- 欧盟对华混动关税提案：目前仍处讨论阶段、未形成最终决议，报道提及的措施（临时进口配额+额外关税，目标指向PHEV）比市场预期更严苛。跟踪要点：是否进入正式立法程序，以及中国对欧混动出口减半的"初步理解"如何落地。中欧第三次正式谈判定于2027年3月。

- 中美降税落地细节："300亿对300亿"对等降税框架下小家电品类的具体执行时间表。

- 国内资金面：10月26日报税截止日（受国庆顺延）与跨月窗口叠加，下旬资金面压力或上升；关注10月15日6个月买断式逆回购到期5000亿元的续作态度。

- 超预期事件：四部门联手对"速成车"说不；ASML据报将统一上调在韩设备替换零部件价格10%（电子气体/耗材可交互验证）；稀土精矿两大龙头宣布涨价。

五、产业趋势与主题（中期跟踪）

- AI应用商业化：Anthropic上市进度（模型侧）、微信「绿泡泡」AI短剧聚合效果（内容侧）、Google Gemini agent与OpenAI
Dots带来的个人Agent竞争（应用侧）；10月下旬腾讯全球数字生态峰会（Hy4、WorkBuddy、小魏智能体）。

- AI热管理与供电：Frore Systems金刚石冷板（770W/cm ²）、TIM材料升级（鸿富诚、中石科技、科创新源）、陶瓷基板（氮化铝替代，中瓷电子）；北美AI缺电对应的SOFC/发电设备与输配电环节。

- 电子布/PCB材料：10月电子玻纤布价格如期上涨（1080规格环比+13－16%至18.3元/米），关注涨价持续性——机构判断供需偏紧可持续至2028年；玻璃基板时间表前移（三星电机已完成100×100mm可靠性测试，目标27年底前投产）。

-
核电机制电价：山东机制电价比例83%（超市场预期，广东/辽宁此前均为70%），跟踪全国性政策出台节奏。

- 周期品：铜（矿山供给不及预期+上期所库存降至5.5万吨为2024年1月以来最低）、铝（电解铝开工率99.35%）、锂（碳酸锂跌破13.5万元/吨后，关注2027年江西锂云母复产推迟带来的四季度修复）、油运（VLCC-TCE 81.4万美元/天、周环比+21%）。

- 并购重组与资产注入：海鸥住工（福耀系新股东入主、拟注入电芯片资产）、东百集团（3.16亿元收购快灵光电52.67%股权切入InP光探测芯片）等独立逻辑标的，在当前缩量轮动环境下值得跟踪其方案落地节奏。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 产能核增复盘给出"价格中枢维持高位"的结论：2021年"先放量、后补手续"是核增制度起点，此后历经"放量—考核—合法化/退出"闭环。但当前运行环境已变，安全、信用与履约约束显著强于2021年，且核增背后核心是维持煤电产业链稳定、当前煤价下电厂仍处现金流盈利状态。因此若本轮无核增政策加码，价格仍处易涨难跌状态；即便再度核增，供给弹性也难重现2021年程度。

- 供给端实质收缩：截至10月4日当周，晋陕蒙442家煤矿周度产量2617万吨、同比-3.2%；产能利用率79.1%、同比-2.7pct。其中山西周产量768万吨、同比-11.3%、产能利用率仅62.8%（同比-7.8pct）；内蒙古1187万吨、同比+0.2%；陕西662万吨、同比+1.3%。

- 价格支撑三重因素：9月动力煤现货每吨上涨110元、月末达991元/吨（安全检查、部分煤矿提前完成年度产能目标后停产导致供给收紧）。9月中旬发改委、能源局、矿山安监局联合发文推动停产煤矿复工，但短期价格仍有支撑——① 复产节奏温和、安全生产优先；② 大秦铁路计划检修致发往港口运量下降；③
冬季供暖季来临、电厂补库需求释放。

- 国际与库存侧面印证：截至10月9日秦皇岛5500大卡煤价上涨1.7%至767元/吨（摩根士丹利口径）。

核心标的及逻辑

- 攻守兼备（弹性+量增）：兖矿能源(H+A)、昊华能源、新集能源、广汇能源、力量发展

- 龙头稳健成长：陕西煤业、中国神华(H+A)、电投能源、中煤能源(H+A)

- 弹性动力煤：晋控煤业、山煤国际、华阳股份

- 弹性炼焦煤：平煤股份、淮北矿业、潞安环能、山西焦煤

- 逻辑：供给端产量同比下滑叠加安全约束强化，价格中枢有望维持高位，龙头兼具现金流与分红属性，弹性标的受益于价格向上。

行业趋势

供给刚性是当前煤炭板块的核心矛盾：一方面主产地（尤其山西）产量同比明显下滑、产能利用率偏低，另一方面政策端推动复产但节奏温和且以安全为前提。需求侧冬季供暖季补库释放叠加铁路检修影响港口调入，短期供需偏紧格局难改。中期看，若政策不进一步加码核增，价格中枢有望维持高位；即便核增重启，受安全、信用与履约三重约束，供给弹性也难回到2021年水平。

石油石化

核心催化

- 油气价格维持强势：截至10月9日，中国LNG到岸现货价26.24美元/百万英热、周环比+5.95%、同比+142.08%；荷兰TTF天然气期货25.31美元/百万英热（81.43欧元/MWh）、周环比+7.69%、同比+141.66%；截至10月8日欧盟储气率73.29%、周环比+1.32pct、同比-9.54pct。原油端，截至10月2日当周美国原油库存（含SPR和商业库存）周环比-397万桶、汽油库存+38万桶，炼油厂开工率+0.2pct；截至10月8日中国山东地炼开工率周环比-2.9pct。

- 炼化高景气久期或超预期：市场目前对炼油和炼化高景气仍做"一次性"考量，但机构判断久期可能超预期——即便高油价压制需求，产能缺口与库存低位依然支持炼化炼油的高盈利久期。同时油价已脱离供需平衡定价范畴（供需平衡应往70美金以下），地缘定价的结果很可能是油价长期高位。

- 海外油田扩产与产能爬坡：联合能源集团交流显示，伊拉克B9区块自6月初实现满负荷生产，目前合计13万桶/日，后续逐步提升至16/20/25万桶；FAO区块27年中投产、初期日均1.5–2万桶，27年底至28年有望提升至4–5万桶/日，长期潜力超10万桶/日。该油田同时产天然气与LPG，在伊拉克稀缺，且B9位于伊拉克-伊朗边境共同构造带、开采优先级高。

- 化纤产业链价格上行：10月8日晓星氨纶全规格产品上调1000元/吨（因原材料价格上涨），截至10月9日华东地区氨纶40D周均价28100元/吨、较9月30日持平；粘胶长丝行业产能缩减（新乡化纤10月12日起关停北区生物质纤维素长丝生产线及星鹭科技，涉及产能31,200吨/年）。

核心标的及逻辑

- 化纤：华峰化学、新乡化纤、泰和新材（氨纶成本端高位运行支撑价格、粘胶长丝有效产能集中于4家且增量有限，供需格局改善）

- 油气工程与海工：博迈科（FPSO上部模块全球份额30%，油气CAPEX上行+远海油气开发双β驱动；26Q1签约全球第一大总包商SBM长协锁定3年订单，26年已签约超30亿元）

- 大炼化方向：机构指出民营大炼化作为稀缺资产或迎"估值回归"，有效化工资产稀缺逻辑长期加强。

- 提示：不少化工公司下修Q3业绩指引，Q3/Q4环比压力仍在。

行业趋势

油气端供需与地缘双重驱动：库存去化、欧盟储气率同比偏低、地缘冲突悬而未决共同支撑天然气与原油价格维持高位，炼化环节因产能缺口与库存低位而延长高盈利久期。化纤端供给重塑（氨纶提价、粘胶长丝关停）叠加成本支撑，行业盈利上行周期开启。风险点在于高能源价格对权益资产的压制，以及油价位置与库存周期判断难度较大。

有色金属

核心催化

- 铜：供给与库存双紧，回调即买点。全球矿山供给持续不及预期，2026上半年矿山产量同比下滑1.1%、受扰动主要矿山复产进度缓慢；国内现货铜供应紧张，上期所库存9月中旬下滑至5.5万吨、为2024年1月以来最低。伦铜年内至今上涨16%，多家中国铜企股价远低于2026年内高点。需求端电网投资提速、电气化、全球AI与数据中心建设持续拉动。

- 贵金属：央行购金延续。中国央行连续第23个月增持黄金、单月增持约74万盎司（摩根士丹利周度监测）。

- 稀土：两大龙头宣布稀土精矿涨价（周末消息汇总）。

- 铜铝商品数据：LME3月铜+2%、铝-1.3%，SHFE铜+0.4%、铝-1.5%（铝价弱势反映对远期供给投放担忧）；铜库存环比+2.25%、同比+58%，铝库存环比+0.15%、同比-20%。本周山东吨电解铝税前利润环比-354元至5545元、吨氧化铝税前利润-354元；电解铝开工率99.35%、氧化铝开工率81.16%。印尼8月铝出口环比大增30.7%，并计划收紧镍冶炼厂禁令。

- 锂：价格筑底。9月国内碳酸锂价格跌破13.5万元/吨，市场充分计入矿山复产、库存走高、需求可持续性存疑等悲观预期；但国内供给端出现收紧信号——江西锂云母矿山复产时间可能推迟至2027年。机构判断锂价在当前位置获得支撑、2026年四季度有望迎来修复（季节性需求回暖+重新评估新增供给落地时间）。氢氧化锂价格上涨（工业级+1.0%、电池级+0.9%），碳酸锂库存两周内下降约6.2%。

- 钢铁端侧面数据：中国9M26已淘汰约349万吨炼钢产能和310万吨炼铁产能。

核心标的及逻辑

- 铜：紫金矿业 A+H、洛阳钼业 A+H、五矿资源（矿山供给不及预期+国内现货紧张+电网与AI需求拉动，机构认为本轮股价回调带来很好买点）

- 黄金：央行连续购金提供中长期需求支撑，贵金属配置价值延续。

- 铝：电解铝环节盈利仍处高位（山东吨税前利润5545元），但需关注远期供给投放与氧化铝价格波动对利润的挤压。

- 锂：关注江西锂云母相关标的的复产节奏变化对供给预期的边际影响。

行业趋势

铜的核心逻辑是"矿端刚性+需求结构性扩张"——矿山产量下滑与复产缓慢形成供给约束，而电网、电气化、AI数据中心构成需求新增长极，库存低位强化价格弹性。铝受远期供给投放担忧压制，但当前盈利水平仍高。贵金属受益央行持续购金与美债信用担忧。锂则处于价格筑底阶段，四季度供需再评估是关键变量。宏观层面，美债收益率持续高位压制金属金融属性，但其反转（原油回落后联储宽松预期形成）将是板块估值修复的催化。

钢铁

核心催化

- 财政托底需求，但金属金融属性受美债压制。节后两个交易日市场表现不佳，美债收益率持续上升对资本市场和金属的金融属性形成压制。美国财政赤字长期高企、下半年进一步扩大（仅7月单月政策赤字就近4300亿），国债下半年发行加快；同时美国AI企业天量融资分流债券承接资金并进一步推升美债收益率。

- 机构判断"财政主导"是终局：在财政压力与控制通胀的权衡中，绝大部分国家央行最终会服从财政，财政赤字货币化大概率是最终结局。未来美联储面对压力事件作出的反应，才是金属金融属性与A股更大的催化剂。

- 基本面偏弱（摩根士丹利周度监测）：钢铁价格整体偏弱，板材库存上升5.7%、长材库存下降2.4%，钢厂吨钢毛利仍为负值；中国9M26已淘汰约349万吨炼钢产能和310万吨炼铁产能。

核心标的及逻辑

今日帖未明确具体钢铁个股标的，行业层面观点以"财政托底需求+金融属性定价"为主。机构提示的关注方向为金属金融属性修复的时点（取决于美联储面对财政压力时的政策反应），而非单一品种的供需弹性。

行业趋势

钢铁当前处于"需求端有政策托底、成本与库存偏弱、定价权让渡给金融属性"的组合。吨钢毛利仍为负说明行业自身盈利修复尚未完成，板材库存累积快于长材显示制造业需求弱于建筑业边际。中期看，财政赤字货币化预期与美联储政策反应将是决定板块弹性的核心变量；在此之前，美国加大吸收全球流动性的背景下，钢铁等大宗的价格与估值修复空间受限。

基础化工

核心催化

- 化纤产业链价格上行、供给重塑：10月8日晓星氨纶因原材料价格上涨，全规格氨纶丝产品上调1000元/吨；截至10月9日华东地区氨纶40D周均价28100元/吨、较9月30日持平，成本端原料高位运行形成支撑、生产企业对低价接受度较低。粘胶长丝端，新乡化纤自10月12日起关停北区生物质纤维素长丝生产线及星鹭科技，涉及产能31,200吨/年、预计2026年减少产量约8,500吨；行业有效产能仅分布4家厂家、增量有限。机构判断化纤行业盈利上行周期开启（"供给重塑、三纤共振"）。

- 化工弹性品种深度覆盖：机构密集发布弹性板块报告，覆盖铪（三祥新材）——铪涨价有望延续、公司已实现电子级氧氯化铪产出；大炼化——全球炼化格局重塑、民营大炼化稀缺性凸显，或迎"估值回归"；化纤（氨纶+涤纶长丝+粘胶）；PDH（C3）——工艺已实现扭亏、长期利润中枢有望上行；牛磺酸——年内涨超80%，寡头格局下龙头定价权凸显。

- 化工耗煤数据（截至10月9日当周）：行业合计耗煤716.05万吨、同比-2.0%、周环比+3.7%。其中甲醇耗煤362.21万吨（同比-2.0%）、乙二醇61.88万吨（同比-20.5%）、新型煤化工合计424.09万吨（同比-5.2%）、合成氨191.8万吨（同比+10.8%）、PVC
52.40万吨（同比-10.7%）、纯碱47.76万吨（同比-7.4%）、传统煤化工合计291.96万吨（同比+3.1%）。

- 短期业绩承压：不少化工公司下修Q3业绩指引，部分有业绩的公司也为Q4淡季留余量，Q3/Q4环比压力仍在。机构建议关注"与油价无关、供需格局好的品种"以及未被机构持仓的能源资产。

核心标的及逻辑

- 化纤：华峰化学、新乡化纤、泰和新材（氨纶提价+成本支撑，粘胶长丝产能关停推动供需改善）

- 铪/锆：三祥新材（铪涨价趋势有望延续，锆铪项目或投产在即，已实现电子级氧氯化铪产出）

- 大炼化：民营大炼化作为稀缺资产或迎估值回归（详见"石油石化"板块）

- PDH（C3）：PDH工艺已实现扭亏，周期拐点已至、利润中枢有望上行

- 牛磺酸：寡头格局下龙头定价权凸显（年内涨超80%）

行业趋势

基础化工呈现"总量平淡、结构分化"格局：耗煤数据同比小幅下滑显示开工偏弱，Q3/Q4业绩环比压力仍在；但供给端重塑（粘胶长丝关停、化纤三纤共振）叠加成本支撑，部分子行业进入盈利上行周期。中期看，"有效化工资产稀缺"的逻辑在长期加强，但市场尚未充分演绎该叙事，或需配合明年政策预期与季节性因素演变。风险在于高能源价格对权益资产的压制，以及油价位置与库存周期判断难度较大。

建筑材料

核心催化

- 电子布（玻纤）涨价持续兑现：10月提价落地、绝对涨幅复制9月，景气度仍强。据建材数据库，电子布均价13.15元/米、环比持平、同比+217%；粗纱价格3696元/吨、环比持平、同比+4.9%。中国巨石发布三季报业绩预告继续保持高增（前三季度归母净利51.4－53.9亿元、同比+100%~110%，Q3单季约23.3亿元、同比+165%、环比+40%），为整个板块"打样"；另中材科技定增落地。摩根士丹利测算今年截至当前电子布价格已暴涨200%、当前13.4元人民币，判断供需偏紧可持续至2028年。10月初主流企业电子纱G75调价3000元/吨、报价达25800

元/吨以上。

- AI材料进入业绩兑现窗口：①
树脂：NVL576推进CH无布方案提升介电性能，多种方案（PTFE、CH等）均有可能；②
硅微粉：不论何种方案，用量与价值量都会提升；③
玻璃基板：时间表再前移，三星电机已完成100×100毫米玻璃基板可靠性测试、目标27年底前投产；④
陶瓷基板：TEC陶瓷基板Q4有望小批量供货，PCB内嵌方案持续推进（国瓷材料）；⑤ 电子气体：阿斯麦将统一上调在韩国供应的设备替换零部件价格、涨幅10%，电子气体作为耗材景气度可交互验证，关注Q4下游电子大宗项目招标进度（广钢、杭氧）。

- 传统建材数据（更新261011）：沥青开工率环比持平至22.2%、同比-12.3pct；水泥出货率全国47.5%（环比-0.7pct）、华东49.8%（环比-2.8pct）；水泥库存全国环比-0.8pct至66.7%、长三角环比-3.2pct至66.4%；水泥价格全国高标均价325元/吨（同比-22元/吨、环比+0.3元/吨）、华东329元/吨（同比-4元/吨、环比持平）；建筑玻璃库存6484万重量箱（环比+36万重量箱）、价格1092.99元/吨（环比-1.1%）；光伏玻璃芜湖信义3.2mm镀膜价格17.25元/平米（环比持平、同比-13.8%）；碳纤维T300价格71元/kg（环比持平、同比+1.4%）、T700价格105元/kg。

核心标的及逻辑

- 玻纤/电子布：中国巨石（Q3净利同比+165%、电子布米净利由Q2的2.8元大幅提升至5.4元，业绩动能强劲，高端电子布放量+粗纱结构改善支撑Q4及2027年）、中材科技（定增落地）

- 陶瓷基板：国瓷材料（TEC陶瓷基板Q4有望小批量供货）

- 电子气体：广钢气体、杭氧股份（耗材景气度与阿斯麦零部件涨价可交互验证，关注Q4电子大宗项目招标）

- 传统建材：水泥价格同比-22元/吨显示需求仍弱，玻璃库存累积，传统品种景气度偏低。

行业趋势

建筑材料板块的核心矛盾是"AI新材料景气向上 vs 传统建材需求偏弱"的结构性分化。电子布/电子纱受PCB与覆铜板旺盛需求驱动、叠加电子纱产能扩张缓慢与丰田喷气织机交货周期拉长导致供给受限，价格年内暴涨200%且供需偏紧有望延续至2028年；玻璃基板、陶瓷基板等新方向时间表持续前移。传统端水泥出货率仅47.5%、价格同比大幅下滑，建筑玻璃库存累积，需求端仍待财政与地产政策传导。

电力设备

核心催化

- SOFC（固体氧化物燃料电池）驱动铬产业增量：AI数据中心用电激增、传统电网扩容受限，适配性极强的SOFC迎来商业化机遇。SOFC电堆连接体大量耗用铬，预计每GW
SOFC装机消耗金属铬约0.7万吨（折铬盐约2.6万吨）。25年SOFC龙头Bloom Energy即提及预计26年底产能翻倍提升至2GW；26年6月BE与Brookfield的AI电力项目融资合作规模从50亿美元扩大至250亿美元、较上年增长五倍。国内铬盐产能长期严控、扩产受限，且SOFC用金属铬具更高生产与客户壁垒，金属铬—铬盐环节供需有望逐步紧俏。振华股份与BE供应链主要合作伙伴不断深化合作，并公告根据客户非约束性订单指引，2026年底至2027年初SOFC专用金属铬需求较当前订单量提高数倍。

- 北美AI缺电是刚需逻辑：据BlackRock测算，到2030年美国需新增约148GW发电容量才能满足数据中心需求，但电网扩容严重滞后——数据中心最快8个月可建成，而变电站、输电线路建设周期长达5－13年，PJM地区项目平均需超7年才能并网。2026年2月相关"电费缴纳者保护承诺"政策更要求科技巨头自建独立电源，分布式电源从商业选项升级为准入红线。SOFC凭借90天极速交付、高发电效率及800V原生直流架构具备节省配电投资的优势。

- 储能：海外需求加速。2026上半年全球储能电池出货量461GWh、同比+71%；中国市场同比+49%，海外增速更快（主要拉动来自北美、欧洲、中东）；中国厂商海外储能订单298GWh、同比+83%。国内市场2026上半年装机规模按GWh口径同比下滑约16%，但项目储备充裕——储能工程总承包中标规模同比翻倍至166GWh，峰谷套利、电力交易、容量机制等市场化收益模式持续完善。

- 锂电池与个股动态：宁德时代维持A/H增持（行业观点同步），A股目标价595→500元、H股815→705港元（A股对应约68%上行空间），核心逻辑是市场低估中国商用电动车队、欧洲电动车渗透再加速、美国以外海外市场三类增量；EV/EBITDA法给予A股2027E 13倍、H股16倍。传音控股储能业务2026上半年营收9.5亿元、同比增长约3倍，已在尼日利亚、巴基斯坦等国跑通，未来2－3年有望持续高增（"中期有望再造一个传音"）。中国巨石（玻纤，详见建筑材料）Q3净利23.3亿元、同比+165%。

- 机构行业排序（电池链）：电池＞电池零部件＞磷酸铁锂正极＞隔膜＞锂＞负极＞电解液＞三元正极。

核心标的及逻辑

- 铬/SOFC：振华股份（铬产业链龙头，与BE供应链深度合作，SOFC专用金属铬需求2026年底至2027年初较当前订单量提高数倍，国内铬盐产能长期严控、壁垒高）

- 锂电池：宁德时代（A/H增持，目标价对应约68%上行空间，三类被低估增量支撑穿越周期需求与定价权）

- 储能：传音控股（储能营收同比约3倍增长、商业模式可复制）；储能电池与系统集成环节受益全球出货+71%与海外订单+83%

- 发电设备/输配电：北美AI缺电背景下，发电设备与输配电环节需求刚性（机构提示相关标的估值与股性错配）

行业趋势

电力设备板块当前由"AI用电"这一刚性约束牵引：北美数据中心电力缺口推动自建电源从可选项变为准入要求，SOFC等分布式电源长期渗透率天花板被抬高，并向上游铬/铬盐等稀缺材料传导。储能端全球需求景气（上半年出货+71%、海外订单+83%）与国内项目储备充足（EPC中标翻倍至166GWh）共同支撑投资持续旺盛。锂电端短期承压但需求判断不必过度悲观——各类间歇性供给扰动（如津巴布韦锂辉石出口限制、锂云母矿山牌照续期）会带来阶段性交易窗口，机构最新排序以电池为最优。

机械设备

核心催化

- 造船：运价创历史新高，新船价格连续7月环比上涨。本周Clarksons新船价格指数186.7点、自26年3月以来环比继续7个月上涨；二手船价格指数224.0点、环比上月上涨2.8%、继续突破前高；综合运价平均84951美元/天、继续创历史新高。新船与二手船价格大幅倒挂——一艘3年内VLCC现船价格达1.8亿美金，而VLCC新造船价格仅1.3亿美金。2026年9月全球新船订单约800万CGT/220亿美金、同比分别增长13%/12%；2026年Q1－Q3全球造船订单约7071万CGT/2050亿美金，创2007年以来新高。

- 3C机床与泛AI加工：创世纪首次覆盖，作为国内领先3C机床制造商，2026年迎来较大变化——AI硬件、具身智能等高端制造需求集中释放，产能弹性大，2026H1业绩触底反弹；治理端实控人定增落地并发布新一期股权激励。传统需求端，随着制造业PMI与PPI回暖，国内制造业或进入新一轮复苏期，3C机床经历需求承压后有望迎来复苏，尤其苹果新款折叠机发布将引发新一轮高精密CNC机床采购需求；新兴需求端，AIDC建设需求激增推动液冷等环节，具身机器人储备未来增量。

- 海外油田装备与服务：联合能源集团交流显示伊拉克B9区块自6月初满负荷生产、目前合计13万桶/日，后续逐步提升至16/20/25万桶/日；FAO区块27年中投产、初期日均1.5－2万桶，27年底至28年有望提升至4－5万桶/日。

核心标的及逻辑

- 造船与海工：松发股份、中国船舶、中集集团、中国动力（运价创历史新高、新船价格连续7月环比上涨、造船与海工长景气周期趋势向好）

- 3C机床：创世纪（3C机床龙头，泛AI加工需求+苹果折叠机新周期+具身机器人储备增量，定增与股权激励落地）

-
提示：造船与海工的核心逻辑在于"订单创新高+新船价格上行+二手船倒挂"三重共振，行业长景气周期确认。

行业趋势

机械设备板块呈现"高端制造需求扩张+传统制造筑底复苏"的双线格局。造船与海工受益于全球船队更新与运价高企，新船订单创2007年以来新高、价格连续7个月环比上涨且与新船倒挂，长景气周期趋势明确。机床端，3C机床在消费电子新机周期（苹果折叠机）与泛AI硬件（液冷、具身智能）需求下有望率先受益，通用机床随制造业PMI/PPI回暖进入复苏。风险在于下游需求释放节奏与新品渗透速度。

汽车

核心催化

- 9月国内销量：整体双位数增长但结构分化。已公布车企/车型9月销量合计144.8万辆、同比+11%、环比+11%。比亚迪（乘用车）456,713辆、同比+16.2%、环比+5.4%（主因海外销量大幅增长、纯电车型出口放量）；特斯拉95,366辆、同比+5%、环比+10.7%；零跑 105,656辆、同比+58.5%；广汽埃安 43,059辆、同比+47.9%；长安102,968辆、同比+6%、环比+80.4%；蔚来 37,408辆、同比+7.7%；小鹏 41,256辆、同比-0.8%；北汽蓝谷25,284辆、同比+23.1%；承压方为理想 31,817辆（同比-6.3%、环比-15.6%）、赛力斯25,370辆（同比-43.2%）、岚图 13,025辆（同比-14.4%）。

- Robotaxi商业化拐点临近：2026年10月9日特斯拉在得州单日新增注册150辆Cybercab，累计319辆，得州自动驾驶车队规模达739辆（319 Cybercab + 420 Model Y）。Cybercab注册数量累计节点：8月31日45辆→9月26日126辆→10月2日158辆→10月9日319辆；有载客服务Cybercab累计节点：8月31日0辆→9月4日36辆→10月4日60辆→10月8日80辆→10月11日111辆，注册与载客数量均呈加速渗透。

- 新车放量：银河战舰700。10月10日吉利银河首款AI全地形硬核SUV上市，共6款车型、官方指导价18.98万－37.98万元，限时换新价16.98万－35.98万元；1.5T三电机四驱版限时换新价下探至19.98万元、2.0T三电机四驱顶峰版23.98万元。官方数据上市12分钟订单突破10,000辆，车长5085mm、轴距2900mm。

- 政策加码"速成车"治理：10月10日工信部等4部委发布《关于进一步加强汽车产品创新设计和研发测试验证有关管理工作的通知（征求意见稿）》，明确新申报产品必须完成综合可靠性与耐久性、结构可靠性、软件功能可靠性等测试；自2027年1月1日起未按要求测试验证或提供虚假材料的产品不予公告；已取得公告的产品须在2027年7月1日前补报材料，逾期且存在安全隐患的停止生产并召回。预计带动新车型测试需求提升（尤其2027年7月前存量车型合规补测）并提高单车/单项目检测复杂度与客单价。

- 欧盟对华混动施压（风险项）：欧盟正考虑对中国混动车辆（尤其PHEV）实施临时进口配额与额外关税，措施比此前"将纯电关税框架延伸至插混"的方案更严苛，目前仍处讨论阶段。中国插混在西欧市占率已从11%飙升至38%。中欧磋商就新能源车达成阶段性共识：混动以符合WTO规则方式达成贸易谅解，欧方目标为未来四年中国对欧盟混动及插混出口量较"政策不变情景"减少超50%；纯电继续推进价格承诺与复审程序，获批车型符合条件可免征反补贴税。据ACEA，2025年欧盟从中国进口新乘用车100.6万台、同比+30.7%，其中纯电占比约42.9%。

核心标的及逻辑

- 智驾/Robotaxi：特斯拉产业链（Cybercab加速扩容，Robotaxi商业化拐点临近，特斯拉作为龙头对行业渗透率有决定性作用）

- 整车放量：吉利汽车（银河战舰700四驱版价格下探至20万元以内、12分钟订单破万，价格覆盖主流家用方盒子与传统硬派越野市场，市场扩容可期）

- 销量高增标的：零跑汽车（同比+58.5%）、广汽埃安（同比+47.9%）、比亚迪（海外放量驱动+16.2%）

- 检测验证链：四部委"速成车"政策加码带动新车型测试需求与存量车型合规补测，检测机构/设备环节受益。

行业趋势

汽车板块呈现"智能化加速 + 出口政策扰动 + 监管趋严"三重线索。智能化端，特斯拉Cybercab注册与载客数量加速渗透，Robotaxi商业化拐点临近，有望带动智驾渗透率提升。出口端，欧盟对华混动限制成为最大不确定性——中国插混在西欧份额快速提升已引发政策反弹，短期压制中国整车公司投资情绪。监管端，"速成车"治理提高了新车型测试门槛，利好检测环节但增加车企研发成本。国内销量整体双位数增长但结构分化明显，新势力中零跑、埃安高增而理想、赛力斯承压。

计算机

核心催化

- 大模型ARR成为AI产业新的表征指标，国内提速明显。海外端OpenAI ARR口径引发讨论：Axios的700亿美元偏"毛收入"、FT的500亿美元为净营收口径（需扣除分给微软的20%及亚马逊Bedrock渠道分成），机构判断净额口径或系统性低估终端用户的实际付费规模；相比数据本身，市场更担心"Coding以外行业AI渗透和变现"的进度。国内ARR明显提速：智谱3月17亿元→9月120亿元；MiniMax 2月10亿元→8月54亿元；月之暗面3月7亿元→8月67亿元，驱动来自Coding、Agent与专业办公进入高频付费以及模型与推理系统持续降本。机构提出产业矛盾正从"智能供给"走向"需求验证"，下一阶段将衡量"AI交付劳动价值"。

- AI安全成为最受关注的偏软方向：① 9月29日OpenAI、Anthropic、谷歌、Meta、xAI、英伟达六家负责人在白宫签署《超级智能协议：前沿责任联合承诺》，建立四层安全管控（内部管控监测、内部团队保障、引入独立外部审查或评估机构、董事会独立委员会监督），模型公司引入外部专业AI安全能力首次写入美国国家级承诺；② 10月9日路透社报道ARTEX AI自动化渗透测试；③
特朗普政府要求AI公司在发生安全事件后立即上报。行情上，安全板块领涨，深信服（安全+AI Infra）质地最优、60日涨幅+20%，绿盟科技、永信至诚、麒麟信安弹性突出。机构判断市场进入"业绩+主题"共振行情，保险受益美国逻辑与叙事（CIBR自4月初）、国内于7月中旬正式启动，底层逻辑是模型能力上的3 – 6个月代差。

- 算力租赁价格继续上行：截至10月10日当周，A100长三角均价涨4.00%至39000元/月（卡时6.77元）；H100西部上沿破8.7万元。

- 国产算力与芯片进展：长鑫科技4F ^{2} DRAM架构研发取得关键进展；HBM紧缺压制出货，靠海外采购+国产（长鑫）双路径，长鑫是核心。中共中央、国务院印发"人工智能+"行动文件，强化算力、算法、数据高效供给、建设全国一体化算力网；谷歌推出面向企业工作的通用智能体。

- 台股算力9月经营数据（AI服务器/液冷/存储/电源/CoWoS）：鸿海 9月营收月增25.70%、年增38.42%，1 – 9月累计年增39.53%，目标2026年底AI服务器机柜产能超2000个/周并向市占率50%迈进；纬创 9月营收年增87.19%、1 – 9月累计年增97.25%，斩获企业级与CSP新客户（涵盖L10与L11），网通产品预期2026年成长超10倍、已打入北美最大网通公司；广达 9月营收年增76.69%、1 – 9月累计年增99.41%，预计Vera Rubin 2026Q4小批量出货、2027Q1放量，AI服务器需求与订单能见度已延伸至2028年、维持全年AI服务器营收倍增目标。

- 端侧AI与物理AI：小模型能力持续提升，VibeCoding促使端云协作降低新品开发门槛；AI眼镜（识图问答+实时翻译）、AI玩具（互动陪伴）、AI穿戴（健康记录）、AI耳机（翻译）、功能机器人（清洁/配送）等场景落地，带动蜂窝/Wi-Fi/蓝牙连接与低功耗计算需求，SoC需集成计算、连接与AI处理能力。金马游乐作为上海迪士尼、北京环球、上海乐高唯一的中国游乐设施供应商，延伸布局具身智能产品（智能售卖机器人、与上海矩阵合作的导览陪伴机器人已应用于上海迪士尼疯狂动物城项目、与天太机器人合作的咖啡机自动售卖机器人订单1.5 – 2万台）。

核心标的及逻辑

- AI安全：白马 深信服、绿盟科技、奇安信、安恒信息、启明星辰；黑马
亚信安全、盛邦安全、ST信安、格尔软件。机构最优解为深信服（安全+AI Infra），弹性解为绿盟科技+麒麟信安。

- AI服务器与交换机：紫光股份（中性评级；超节点SuperPod整合计算与网络、搭载国产芯片平台，400G/800G交换机上量加快，与云服务商联合开发单芯片51.2T的CPO硅光交换机）；台股算力链鸿海、纬创、广达（订单能见度延伸至2028年）

- 国产算力：长鑫科技（4F² DRAM架构关键进展，HBM国产替代核心）

- 物理AI/具身智能：金马游乐（文旅场景+具身智能产品落地，2026年预计利润1.5亿、2027年2亿）

- AI+EDA：机构判断EDA短期更多是"Agent使用EDA而非取代"、兼具TAM扩大的逻辑，头部厂商业绩向好，国内目前可先作映射交易。

行业趋势

计算机板块的交易重心从"算力硬件"向"AI应用与安全"扩散：ARR作为商业化验证指标使市场焦点从"用了多少"转向"能收多少钱"；AI安全因白宫协议与密集事件催化，叠加其infra属性与北美网安公司业绩向上，成为偏软方向的核心主线；算力租赁价格持续上行印证需求刚性，长鑫4F² 进展为国产算力提供关键支点。中期看，数据与训练算力仍将是基模的重点投入方向，端侧AI与物理AI则打开从软件市场向劳动力市场的长期空间。

电子

核心催化

- 存储超级周期由三星业绩确认：三星电子初步披露Q3营业利润107万亿韩元，DRAM与NAND贡献超100%总营业利润、完全抵消手机与晶圆代工亏损；Q3存储ASP环比+20%+，OPM维持高位（DRAM 75%、NAND 65%）。机构上修全球NAND ASP假设：2026年下半年及2027－2028年上调4%，Q3全球NAND ASP环比涨幅预测由15%上调至20%；测算2030年全球存储市场规模达2.1万亿美元（2026年约0.9万亿美元），美银存储指标读数179、大幅高于2017/2022年周期高点（120－130），当前处周期中段。HBM"降规"被视为催化剂：部分芯片公司明年将为Rubin GPU供应8叠层HBM4（8颗3GB裸片合计24GB，vs 主流12叠层36GB），单卡容量从288GB降至192GB；但机构判断这并非降级——HBM供给紧缺将推升GPU整体出货量，新增GPU需配套SOCAMM与企业级SSD，且大厂愿为8叠层支付相对12叠层的价格溢价。

- 半导体制造与封测量价齐升：主流晶圆厂Q3价格已谈完、订单接满，年底单价上涨保底不降；晶合集成明年底产能已签80%；中芯国际、华虹、晶合集成Q3或落在指引中上沿甚至超预期。封测端CoWoS国产缺口大，长电科技9/29无锡签约太湖项目投建interposer 2.5D项目，新封测国产替代空间大、价值比例提升。功率半导体量价齐升（AI服务器电源需求+上轮扩产周期末尾+海外产能转产致供给紧张），扬杰科技、芯联集成已预告Q3超预期。国产算力受HBM紧缺压制出货，靠海外采购+国产（长鑫）双路径。

- 光通信与CPO：Lumentum CEO表示全部光器件产能已被客户锁定、产能缺口覆盖至2029年初，2027年多款核心产品仍有70%订单无法交付。OCP 2026大会（10/12－15）将聚焦LPO→NPO→CPO工程化落地（Meta汇报NPO生态、Oracle汇报LPO/LRO/NPO/CPO与ZR）。机构判断测试是CPO规模化核心瓶颈：当前光测试慢且大量依赖人工、无统一标准，英伟达现有流程光测试多止步于光引擎环节，后续将新增光电同步终测（第4测试工位）与系统级测试SLT。野村对FCC"65%
BOM"的拆解指出核心并非"光模块被禁"，而是讨论潜在豁免情景（800G/1.6T光模块中光芯片占BOM 14－23%、DSP为大头）。

- 337调查（337-TA-1526）：10月9日USITC就"特定垂直电力传输系统（VPD）及其组件"启动调查，原告Vicor、被诉约20家（立讯精密/立讯技术、富士康、台达、广达、英飞凌、伟创力、天弘科技、MPS等）。立讯精密涉案产品处客户验证阶段、尚未量产，机构判断直接影响有限并侧面印证其AI电源能力；另有观点认为该审查对A股核心电源配套组件型企业是较大利好（VPD路线共识度提升），核心推荐中富电路、关注新雷能。

- AI热管理：Frore Systems发布LiquidJet Diamond冷板（GPU热点正上方集成7×7mm金刚石晶圆均热片，热点冷却功率密度推至770W/cm² 以上、较传统冷板提升150%+、换热效率+75%、GPU温度降低16－22°C、Tokens/Watt效率提升30－35%）。材料端，TIM材料（鸿富诚、中石科技、科创新源）、陶瓷基板（氮化铝加速替代，中瓷电子、科创新源）。

- 玻纤/电子布与PCB材料：电子纱、丰田喷气织机上游瓶颈严重，设备交付排期已到2029年；中国巨石电子布库存下降至3天左右（行业常规一个月），AI玻纤产品预计2026年末实现商业销售，机构判断2028－2030年价格秩序可维持。10月1080规格电子玻纤布均价环比+13－16%至18.3元/米。树脂端NVL576推进CH无布方案，硅微粉用量与价值量均提升。

核心标的及逻辑

- 存储/半导体制造：中芯国际、华虹、晶合集成（Q3价格谈完、订单接满、年底单价保底不降）；长电科技、通富微电、汇成股份、颀中科技（CoWoS国产缺口大、interposer 2.5D项目落地、Q3业绩环比提升）

- 功率半导体：扬杰科技、芯联集成（已预告Q3超预期）、新洁能、捷捷微电、华润微

- 电源配套组件：中富电路（核心推荐）、新雷能（关注）；立讯精密（风险可控、AI电源能力获侧面印证）

- AI服务器/交换机：紫光股份（中性评级；超节点SuperPod整合计算与网络，400G/800G交换机上量加快，与云服务商联合开发单芯片51.2T的CPO硅光交换机）

- AI热管理：鸿富诚、中石科技、科创新源（TIM材料）；中瓷电子、科创新源（陶瓷基板）

- 玻纤/PCB材料：中国巨石（库存仅3天、AI玻纤2026年末商业销售）、光威复材（优先看好）、中材科技（定增落地）

- 光探测芯片：东百集团（拟3.16亿元收购快灵光电52.67%股权切入InP基光探测芯片，标的2027－2029年扣非归母净利承诺0.1/0.4/1.0亿元）

- 竞争格局提示：信骅科技就Marvell 10月6日发布的新款半定制AI基础设施管理处理器（IMC，5nm OCTEON内核、性能约传统BMC的1000倍、ASP数百美元、预计2027年末至2028年初出货）回应，判断短期为新增市场空间而非直接竞争。苹果链方面，摩根士丹利指出iPhone 18组件订单已开始削减、牛市预期基本被证伪。

行业趋势

电子板块的主线是"AI需求刚性 vs 外部政策噪音"。产业端，存储超级周期（ASP持续上行、库存与指标处周期中段）、晶圆制造与封测量价齐升、光通信产能缺口延至2029年、玻纤/电子布供给瓶颈延续至2028年，构成多条可验证的景气链条；外部方面，FCC议程未列光模块禁令、337属企业专利纠纷，机构普遍判断利空影响钝化。结构上，HBM紧缺压制国产算力出货但推升GPU出货量，CPO的规模化瓶颈从设计转向测试环节，AI热管理从配套升级为刚需。风险在于伯恩斯坦提示的"AI投资触及宏观边界条件"（借贷成本上行、潜在监管干预）与消费电子（PC出货同比-20%、iPhone订单削减）的需求疲软。

通信

核心催化

- FCC议程未涉光模块禁令，政策预期边际修复。美国FCC公布10月29日公开委员会议程共七项（频谱拍卖、卫星直连、无人机频段、海外实验室认证、国际电信监管、农村宽带、无障碍规则），未包含中国光模块进口限制、亦无3.2T专项禁令。消息溯源显示：8月4日路透社报道FCC正研究限制中国新型数据中心光收发模块（同时明确方案可能修改或搁置）；9月25日美国议员提出的限制法案属国会立法路径，不能等同于FCC禁令；市场流传的3.2T与65%美国物料价值比例主要来自机构对潜在政策的研判。机构认为10月议程未列光模块议题意味着短期禁令落地预期降温，有望修复此前被压制的板块风险偏好。

- 供给缺口时间表明确：Lumentum CEO表示全部光器件产能已被客户提前锁定，产能缺口已覆盖至2029年初；过去两年东京都市圈核心基地产能提升12倍、规划投入至少3.5亿美元，但客户需求增速远超扩产节奏，多款核心产品2027年仍有高达70%订单无法交付，部分主力产品供应缺口延续至2028年（届时预计仍有30%需求难满足）。Lumentum同时表示会主动把未来扩产放在北美（与英伟达联合建厂），并希望留出更多响应时间给供应链协调。

- OCP 2026大会（10/12－15）聚焦光互联工程化：官方主题"Scaling Innovation for the AI Era"，技术轨道覆盖计算、网络、光子、Chiplet、供电、冷却、存储。Micas Networks指出LPO→NPO→CPO降低成本但改变故障边界，将可维护性、热设计、良率、光纤管理从模块转移到系统；Meta将汇报搭建NPO生态、Oracle将汇报LPO/LRO/NPO/CPO与ZR应用。另有机构提示测试是CPO规模化核心瓶颈（当前光测试慢、依赖人工、无统一标准，英伟达后续将新增光电同步终测第4工位与系统级测试SLT）。

- 光无源景气由上游验证：安捷讯（旭创FAU主供）26H1收入7.46亿元、同比+132%，归母约2亿元、同比+145%，毛利率41%、归母净利率27%（较25全年+5%）；FAU销量接近1000万只，2×12芯产品占比由24年的1%+升

至近50%、推动ASP与盈利能力提升。公司持续推进鹤壁、泰国等基地扩产，26H1 FAU产能超1200万件、员工由约2000人增至超4000人、稼动率仍超100%；耦合对准等环节依赖熟练工人，预计26H2 – 27年高端FAU供给仍偏紧。说明高速光互联需求正向上游持续传导。

- AI基建市场规模被上调：2026 – 2030年复合增速预测——数据中心互联DCI +43%、数据中心以太网交换机 +36%、服务器 +31%；对比6月前期预测，2026/27/28年服务器市场预估上调+7%/+7%/+7%，数据中心以太网交换机上调+6%/+18%/+25%，DCI上调+8%/+9%/+15%，外部存储上调+28%/+43%/+49%。

- 商业航天双事件：① 2026年10月9日中国星网"GW星座"在中国第16次北冰洋考察期间首次试验成功，实现跨越南北极的实时视频通话（"雪龙"号、"极地"号、"探索三号"及南极秦岭站完成通话，视频延时不超过1秒，极区测试最大上下行速度约30兆），标志我国极区通信实现自主可控、数据不出境；② 同日中共中央、国务院印发意见，明确提出加快航空航天等战略性新兴产业发展，在确保安全前提下推动低空经济、商业航天健康有序发展（19项重点举措）。

- 光探测芯片资产交易：东百集团拟通过全资子公司以暂定3.16亿元收购快灵光电52.67%股权（整体估值6亿元），标的为InP基光探测芯片IDM厂商（经营主体浙江光特），创始团队具备Emcore、Kotura、Mellanox等产业经历；2025年收入3,976万元、净亏损1,507万元，2026年1 – 8月收入3,487万元、净亏损收窄至252万元，光通信收入占比由16.8%升至40.1%。业绩承诺2027 – 2029年扣非归母净利不低于0.1/0.4/1.0亿元。

核心标的及逻辑

- 光模块/光器件：中际旭创（FAU主供安捷讯量价提升与扩产节奏反映需求向上游传导）、Lumentum（产能缺口至2029年初、主动在北美扩产与英伟达联合建厂）

- 光无源/FAU：安捷讯（26H1收入+132%、2×12芯占比升至近50%、稼动率超100%，26H2 – 27年高端FAU供给仍紧）

- 光探测芯片：东百集团（3.16亿元收购快灵光电切入InP基光探测芯片，2028年承诺利润对应15倍PE）

- 设备/测试：是德科技（KEYS） 为机构优先看好；LITE、COHR股价对NPO/CPO进展敏感度更高；CPO测试环节（鸿劲精密第4测试工位处理机）

- 商业航天：中国星网GW星座极区通信自主可控获验证，政策明确支持低空经济与商业航天健康有序发展。

行业趋势

通信板块正处于"政策噪音消退 + 产业景气持续验证"的组合：FCC议程未列光模块禁令消除了最大的短期不确定性，而Lumentum产能缺口延伸至2029年初、安捷讯业绩翻倍与稼动率超100%、CPO测试瓶颈等证据链共同指向供需失衡的长期化。OCP大会（10/12 – 15）将从架构层面明确NPO/CPO的工程化路径，但机构提示在缺乏客户确定性订单承诺前，大会对短期股价拉动有限，真实驱动仍是供给扩张、客户采用与毛利率改善。商业航天方面，极区通信自主可控与国家级政策定调为低轨星座与低空经济提供长期支撑。

传媒

核心催化

- AI短剧与AI内容成为主线，微信官方入局是关键边际变化。近一年多模态模型能力持续升级：从24年底Open AI发布Sora开启AI内容创作浪潮，到今年初Seedance 2.0推动商业化空间打开，再到阿里Wan3.0、MiniMax H3把生成成本价格打下来，模型能力与价格已成熟到大面积商业化落地。供给端据广电总局数据，今年前8个月全国上线微短剧43万部、是去年全年的13倍，AI剧占比超九成。近期边际变化是腾讯微信9月上线官方免费短剧小程序「绿泡泡」——微信生态首次官方入局AI短剧，意味腾讯对该方向加码。

- AI影视从漫剧走向院线：首部上星AI长剧已开播（湖南卫视&芒果TV 8月31日播"花果山篇"、10月4日播"战天宫篇"），博纳AI院线电影定档10月23日上映；市场空间从低端AI漫剧走向短剧—精品剧集—大电影—游戏CG/建模。机构给出的量化对比：AI推进创作量增长12倍、AI短剧人均消费时长是短视频的3倍、AI制作短剧成本降低10倍、速度提高450倍，"内容产业生产工程已被颠覆"。

- AI应用工具密集更新：生数科技10月8日发布Vidu Q4 Preview（强化人物演绎、动态运镜及复杂特效，支持15张参考图、3段音频及4K输出，生成价格最低0.09元/秒）；芒果超媒"芒果灵创"宣布AI视频一人公司扶持政策（工具与云网算资源最高补贴30%、AIGC作品最高补贴50元/分钟、优质主体最高可享100万元基金扶持）；AI+游戏端，谷歌10月7日推出Playground（自然语言生成、修改并直接游玩浏览器游戏）、Unity 10月8日内测Web端Unity Spark、Astrocade月活用户达1,000万（较4个月前翻倍）、虎牙在Google Play推出BinkBink（零代码生成可游玩休闲游戏）。

- 分众传媒收购新潮传媒获附条件批准：10月10日市场监管总局决定附加限制性条件批准。交易以发行股份及支付现金方式、83亿元对价收购新潮（77.94亿元收购90.02%股权，其中股份对价77.65亿元、发行价5.06元/股、发行15.35亿股占发行后总股本9.60%，现金对价0.30亿元；另付现金5.06亿元收购剩余9.98%），完成后新潮成为分众100%全资子公司。限制性条件为各城市年度实际成交价不得超过生效日前24个月双方对应城市实际成交价（可考虑通胀调整），限制期5年，机构判断对经营并无负面影响。

- 长视频行业承压但结构优化：3Q26全网TOP20长剧正片有效播放106亿、同比下降27%；综艺TOP20累计有效播放33亿、同比下降17%。头部真人剧集运营走向精细化——分账模式发行比例提升、分账长剧由独播转向多平台拼播，国产上新剧独播部数占比降至71%，但云合评级S+长剧独播占比反升至80%；头部剧集从固定日更2集转为1集与2集交替排播、更新周期拉长。

- AI模型侧催化：Claude Haiku 5.5发布（输入不超过100K时API较前代下降90%），模型能力提升与价格下探同步；应用端继Muse后，OpenAI Dots、面向办公的Google Gemini agent陆续推出；Anthropic预计10月14日举办Pre-IPO投资者日。

核心标的及逻辑

- AI影视产业链：上游IP方 奥飞娱乐、上海电影、阅文集团、中文在线；上游工具方 MiniMax、昆仑万维、快手、万兴科技；下游渠道方 芒果超媒、昆仑万维、中文在线；中游内容制作 中文在线、掌阅科技、博纳影业、荣信文化

- 广告与整合：分众传媒（收购新潮获附条件批准、成为100%全资子公司，行业整合提效释放潜能）；程序化广告景气持续，汇量科技（26Q4新系统上线、有望见证收入弹性，公司持续多次回购）

- 游戏：关注低估值、高景气度且产品周期明确的头部厂商，AI赋能下商业模式优势巩固

- 互联网平台：基建层与入口看好阿里、腾讯；腾讯将于11月18日披露Q3财报（AI相关支出提升使非GAAP营业利润/净利润预测低于一致预期5%/7%，但云业务收入增速预计进一步加快），10月下旬全球数字生态峰会有望发布Hy4、WorkBuddy、小魏智能体更新

行业趋势

传媒板块的核心变化是AI内容从"供给爆发"走向"平台级聚合"：模型能力与价格同时成熟使AI短剧占比超九成，而微信官方入局（绿泡泡）意味着流量与变现通道被打通，行业从流量驱动转向内容驱动。AI视频被视为"coding之外走的最顺且国内领先的重要方向"，随着博纳AI院线电影10月23日上映与Seedance 3.0年底更新，四季度有望成为关键演绎窗口。传统长视频仍处量价承压（长剧播放-27%、综艺-17%），但头部内容精细化运营与AI降本为利润目标提供支撑；广告端分众收购新潮获批推动行业整合。

食品饮料

核心催化

- 双节白酒反馈：动销仍下滑但降幅显著收窄、环比二季度改善。机构（CT）反馈受访白酒大商双节期间动销同比整体下滑、但幅度显著收窄：① 飞天动销较好，节后价格稳定在1730元，精品及公斤装等性价比产品动销提升；② 多经销商反馈双节五粮液控货态度坚决，对领导层营销策略变化态度积极、认可度提升；③ 国窖费用投入后批价下行至810元、四川区域动销明显提升；④ 古井动销同比降幅大幅收窄，8月升学宴对三季度拉动明显；⑤ 今世缘及迎驾延续前期趋势、动销较为稳定。浙商口径为双节白酒动销预计同比-10%左右，刚需送礼场景略超预期（"高质价比"飞天/普五动销居前），大众

消费平稳、商政务仍拖累明显。

- Q3业绩前瞻：分化明显。预计26Q3 今世缘、古井、迎驾、金徽、酒鬼、水井坊
等酒企业绩正增确定性强；老窖、汾酒 仍延续出清态势（-20%+）；五粮液 收入小幅下滑；茅台
业绩平稳。基本面相对领先的方向集中在餐供、乳制品和大健康：①
餐供预期积极，安井、天味、中炬、宝立
收入均有望实现双位数增长，中炬利润具备弹性，且安井提价落地、海天具备提价预期；② 乳制品中伊利
双节反馈稳定、红利特征明显。

- 啤酒改革样本：惠泉啤酒 新任管理层来自燕京销售与漓泉1998体系，26年梳理焕新1983（8－10元）/老惠泉（10－15元）等次高端以上产品线、新增全麦啤酒，目标打造"一麦+1983"双产品矩阵。26H1以1983为代表的战略产品矩阵销量+190%，高端产品占比由25年的1－2%提升至26H1接近10%；吨酒价同比+6.5%（Q2同比+11.2%）、毛利率40.2%（同比+5.2pct）、归母净利率13.2%（同比+1.9pct）；组织端2025年销售人员从331人增至377人。

- 区间表现参考（9.26－10.10，5个交易日）：沪深300/食饮/白酒涨跌幅分别-0.7%/+2.1%/+2.1%，其中其他酒类/预加工涨幅居前（+4.9%/+4.6%）；A股均瑶、宝立、妙可、金徽酒涨幅>10%，港股H&H、统一涨幅>10%。

核心标的及逻辑

- 白酒（正增确定性）：今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、金徽酒、酒鬼酒、水井坊（26Q3业绩正增确定性强）

- 白酒（龙头）：贵州茅台（业绩平稳、飞天节后价格稳定在1730元）、五粮液（控货态度坚决，收入小幅下滑但渠道认可度提升）

- 餐供/调味品：安井食品（提价落地、收入双位数增长）、天味食品、中炬高新（利润具弹性）、宝立食品（收入双位数增长）、海天味业（具备提价预期）

- 乳制品：伊利股份（双节反馈稳定、红利特征明显）

- 啤酒：惠泉啤酒（产品结构升级+组织变革，26H1战略产品销量+190%、吨酒价与毛利率双升）

行业趋势

食品饮料板块处于"弱动销—低基数—库存分化"的状态，尚未迎来动销拐点，但Q3被视为EPS拐点窗口。白酒端动销降幅收窄、龙头（茅五）表现突出，次高端与区域酒分化加剧（古井/今世缘/迎驾相对稳健，老窖/汾酒仍在出清）。大众品端，餐供受益提价预期与成本回落、乳制品具备红利属性，大健康延续α。机构建议关注"红利＋26Q3业绩催化"两大主线，后续动销边际变化或资金高切低是板块驱动因素。

社会服务

核心催化

- 黄金周旅游数据：国内需求平淡、出境游相对稳健。2026年国庆黄金周（10月1－7日）7天假期期间旅游需求同比表现较为平淡，部分居民已在9月25－27日中秋节期间完成出行。分项看：航空旅客运输量同比增长2%，略低于民航局给出的4%指引、相比夏季暑期4.5%的同比增速有所回落；出境航空流量同比+4%，表现优于国内航空流量；机票涨价推动游客转向港澳及其他短途目的地。

- 机构提示假期数据存在两点客观干扰：① 中秋节与黄金周时间错位（2026年两假间隔3天，2025年重叠）；② "长尾出行"现象（部分人群错峰在法定假期前后出行），因此不宜单纯依靠假期旅游数据判断底层真实需求。

- 宏观口径参考：黄金周国内出游8.26亿人次、旅游收入7380亿元，同比+6.3%/+4.3%，出境游表现超预期但人均旅游收入仍低于疫情前4.5%（同比-1.9%），反映消费降级趋势持续。

核心标的及逻辑

今日帖未明确社会服务行业的个股标的，行业层面数据以航空客运量、出境流量等总量指标为主。可跟踪方向为航空（客运量同比+2%、略低于指引）与免税/OTA（出境流量+4%相对更强、短途目的地受益于机票涨价）。

行业趋势

社会服务行业当前呈现"国内平稳、出境相对更强"的分化格局：国内航空客运量增速回落至2%且低于民航局指引，反映内需消费仍偏弱；出境游受益于机票涨价带来的目的地替代效应（港澳及短途目的地）表现相对稳健。三季度业绩弹性主要取决于暑期基数与假期错位影响，四季度需关注消费刺激政策的落地力度——机构提示政策信号仍将高科技产业与投资置于消费之上，增量消费刺激规模预计有限。

纺织服饰

核心催化

- 中国服饰出口8月单月显著提速：1~8月服装及衣着附件出口金额1052.8亿美元、同比+2.5%，其中8月单月同比+12.3%；1~8月纺织纱线织物及其制品出口金额980.3亿美元、同比+3.7%，其中8月单月同比+2.4%。

- 越南出口表现分化，纺织品好于鞋类：1~8月越南纺织品出口合计269.0亿美元、同比+1.6%（8月单月同比+3.5%）；1~8月鞋类出口合计162.0亿美元、同比+0.7%（8月单月同比+0.9%）。

- 服饰制造公司8月出货降幅收窄：2026年8月丰泰企业/儒鸿/裕元集团（制造业务）收入同比分别-2.8%/-1.1%/-1.6%；2026年1~8月累计分别-2.9%/+5.0%/-5.0%。其中裕元集团降幅收窄，儒鸿月度表现波动较大。

核心标的及逻辑

- 裕元集团（8月制造业务收入同比-1.6%、降幅较前期收窄，1~8月累计-5.0%）

- 儒鸿（1~8月累计同比+5.0%，为样本中唯一累计正增长，但月度波动较大）

- 丰泰企业（8月同比-2.8%、1~8月累计-2.9%）

- 提示：8月中国服饰出口单月+12.3%明显提速，若延续则有望改善制造端订单预期。

行业趋势

纺织服饰行业当前处于"出口总量提速、制造端订单偏弱"的过渡期。中国服饰出口8月单月增速跃升至+12.3%（远超1~8月累计+2.5%），显示边际改善；越南端纺织品好于鞋类，说明品类间分化。制造企业月度出货仍在同比小幅下滑但降幅收窄（裕元、儒鸿），叠加去年低基数与订单回补，四季度制造端有望季节性修复。风险在于海外终端需求与关税政策的扰动。

轻工制造

核心催化

- 永艺股份（信达消费）：公司下游需求稳健、阿尔法优势（扩渠道+提份额）显现，在海运费高企背景下实际订单与出货均有望逆势超预期并创历史新高，机构判断Q3收入可实现双位数以上增长。盈利端，提价落地、原材料压力边际缓解（降本增效逻辑兑现、26年受上游影响较小）、汇兑影响环比减弱，预计盈利能力环比持续提升、报表利润同比有望高增。

- 政策与产能布局风险弱化：中美会谈顺利，虽本次降税对公司影响有限，但整体贸易风险边际弱化；公司越南/中国产能均在属地多维度领先（产业链布局/产品迭代/规模/合规管理），可灵活调配满足多元供应需求。中欧贸易投资磋商核心议题与家居无关，且公司前瞻布局罗马尼亚基地，若欧洲未来订单转向本土化供应，公司海外产能有望承接增量订单、加速爬坡与盈利释放。

- 成长空间：公司全球市占率仅为小个位数（越南与中国出口份额合计约10%），发展规划聚焦TOP国家TOP客户份额提升，成长空间广阔。

核心标的及逻辑

- 永艺股份（Q3收入预计双位数以上增长、订单出货有望创历史新高；提价落地+原材料压力缓解+汇兑减弱推动盈利能力环比提升；越南/中国产能属地领先并前瞻布局罗马尼亚基地承接欧洲本土化订单；全球市占率仅小个位数、聚焦TOP国家TOP客户份额提升）

行业趋势

轻工制造（出口家居链）的核心逻辑是"贸易风险边际弱化 + 海外产能布局完善带来的份额提升"。出口端，中美降税框架与中欧磋商推进使整体贸易风险下降，具备多地产能布局的企业可通过灵活调配承接多元供应需求；欧洲若推进本土化供应，前瞻布局海外基地的公司有望获得增量订单。公司层面，永艺股份凭借扩渠道与提份额的阿尔法、提价落地与成本改善，在低市占率基础上具备份额与盈利双重提升空间。风险在于海运费维持高位对毛利率的挤压以及海外需求波动。

医药生物

核心催化

- BD 出海三连落地验证中国创新资产竞争力：10 月 2 日艾博生物向诺华授予 ABO2203 全球许可及平台选择权，含 5.75 亿美元首付款，若全部选择权行使并达里程碑，潜在付款上限 72 亿美元；恒瑞 HRS-1596 授权诺和诺德大中华区以外权益，最高 26 亿美元、含 3 亿美元首付款；亚虹 APL-1702 授权 Theramex 欧洲及澳新等地区，总额超 2.5 亿美元。三笔交易共同指向 MNC 补充管线的意愿强烈。

- 三季报披露窗口临近，市场关注创新药 BD 进展与 AI 研发落地对业绩的兑现能力。

- 10—11 月关键催化密集：地缘层面关注美国财政部就对外授权相关规则的拟议规则通知（NPRM）更新，将厘清对中国创新药对外授权交易的潜在影响；国内关注创新药进入国家医保目录的名单与降价幅度；临床数据端 10 月 23—27 日 ESMO 大会是焦点。

核心标的及逻辑

- CXO 板块持续获最高关注度：8 月中期财报业绩超预期并上调指引后，药明康德旗下 XDC 与药明生物投资者提问最多。市场对药明 XDC 的核心疑问是何时拿到全球制药公司的商业化生产订单。

- ESMO 三期数据重点跟踪：康方生物依沃西单抗 Harmoni-GI-01 研究；科伦药业 sac-TMT 的 OptiTROPlung06、TroFuse-005 研究（默克主导）；科济药业 Sone-Ve 的 CLARITYGastric01 研究（阿斯利康主导）；翰森制药 Ris-Rez 的 ARTEMIS-011 研究。

行业趋势

节后板块承压：申万医药生物下跌 1.71%，跑输沪深 300 指数 0.78 个百分点；恒生医疗保健指数下跌 2.75%，跑输恒生指数 3.75 个百分点。但 9 月单月恒生医疗保健指数仍上涨 5.2%，同期恒生指数下跌 3.7%，中证 300 医疗指数上涨 3.0% 对上证综指下跌 3.6%。

估值层面，恒生医疗保健指数距 2025 年 10 月高点仍有约 20% 差距，机构收到的估值咨询数量很少，判断当前估值处于相对合理区间，估值并非投资者主要担忧点；多家公司 2026 年上半年交出扎实利润增长，出海主线仍是中期核心逻辑。

公用事业

核心催化

- 数据中心电力需求高景气延续至 2030 年代：新加坡调研纪要显示，短期数据中心增长势头十分强劲，增长态势预计持续到 2030 年代；受国内相关管控政策影响，除中国以外的亚太地区数据中心建设业务显著受益。

- 电气架构与交付方式加速迭代：模块化、集装箱式解决方案应用占比持续走高，日立数据中心业务中该类方案占比约 25%（几年前仅约 10%），预计天花板在 30—35%；混合交直流架构的存续时间会长于投资者预期，到 2030 年代依旧是主流技术方案；原生 800V 方案渗透加速。

- 2026 人工智能基础设施峰会释放三大信号：数据中心建设进入更重规划、资本密集、运营精细化的新阶段；开发方倾向选用存量改造场地以复用电力接入条件、压缩审批周期；保险、养老金、银行等资金开始参与

GPU 算力与电力基础设施承保出资，融资需求覆盖未来五至十年。

核心标的及逻辑

今日帖未明确给出公用事业板块个股标的；台股算力链（鸿海、纬创、广达）为下游需求侧的映射，AI 服务器订单能见度已延伸至 2028 年，属算力基建而非公用事业本体。

行业趋势

海外需求端储能景气度高企：2026 上半年全球储能电池出货量 461 吉瓦时，同比上涨 71%，其中中国市场同比增长 49%，海外（北美、欧洲、中东）增速更快；中国厂商海外储能订单 298 吉瓦时，同比增长 83%，出口动能强劲。

国内储能呈现"装机弱、储备强"的结构：2026 上半年国内装机规模按吉瓦时口径同比下滑约 16%，但储能工程总承包中标规模同比翻倍至 166 吉瓦时，峰谷套利、电力交易、容量机制等市场化收益模式持续完善。可再生能源装机提速叠加中东等地能源安全诉求提升，进一步拉动储能与配套电力设施需求。

交通运输

核心催化

- 油运运价创历史新高：克拉克森 VLCC-TCE 指数 81.4 万美元/天，周环比 +21%；中东-中国主干线报 167.7 万美元/天（+7%）再创阶段新高，美湾-中国周环比 +54% 大幅跳涨，地中海-韩国 +35%，西非-中国、南美东-中国均涨超两成。

- 造船量价齐升、现船与新船价格大幅倒挂：Clarksons 新船价格指数 186.7 点，自 2026 年 3 月以来连续 7 个月环比上涨；二手船价格指数 224.0 点，环比上月 +2.8% 续破前高；Clarksons 综合运价平均达 84951 美元/天续创历史新高。一艘 3 年内 VLCC 现船价格达 1.8 亿美元，而新造船仅 1.3 亿美元，倒挂幅度显著。

- 新船订单创 2007 年以来新高：2026 年 9 月全球新船订单约 800 万 CGT / 220 亿美元，同比分别 +13% / +12%；2026 年 Q1—Q3 全球造船订单约 7071 万 CGT / 2050 亿美元。

核心标的及逻辑

- 松发股份、中国船舶、中集集团、中国动力：造船行业周度更新重点看好标的，逻辑在于运价创历史新高、新船价格连续 7 个月上涨，造船与海工长景气周期趋势向好，现船与新船价格倒挂强化了船东新造动机。

行业趋势

油运景气全面上行，期租租金同步走高：10 月 9 日一年期期租租金（ECO）涨至 27 万美元/天（环比 +2%），两年期、三年期分别为 13.5 / 10.6 万美元/天。

干散货与集运表现分化：BDI 周环比 -7.3% 收于 2917 点，BCI、BPI 等分项同步回落；SCFI 综合指数 3664，美线高位企稳、欧线小幅修复。成品油轮相对偏弱，MR 成品油轮 TCE 指数 5.4 万美元/天，周环比 -16%，但 TC7（新加坡至澳洲）逆势 +8%。

房地产

核心催化

- 黄金周二手房成交大幅超预期：跟踪的 26 个城市二手房成交量同比上涨 53%，成交总量达 27720 套，全部被统计城市均实现同比正增长；13 个跟踪城市新房成交同比上涨 41%，总量 2812 套（去年 1991 套），但向好集中在少数城市，各城基本面分化明显。

- 二手房边际挂牌价降幅收窄：华泰地产 W41 数据显示，84 城冰山指数月环比 -0.57%（上周 -0.64%），一线、二线、三线城市月环比分别为 -0.43% / -0.63% / -0.55%，房价周度环比上涨的城市由上周 6 个增至 13 个。

- 高频成交与带看同步改善：10 月 1—9 日 25 城二手房门店成交套数同比 +38%（9 月 +19%），年初至今累计同比 +16%；10 月 5—11 日 90 城冰山活跃指数（门店带看）同比 +19%、环比 +3%；截至 10 月 9 日 49 城二手房挂牌量环比上周 -0.21%，一线环比 -0.28%。

核心标的及逻辑

今日帖未明确给出房地产开发板块个股标的。相关表述以宏观与高频数据为主，未提供买入或评级建议。

行业趋势

新房与二手房延续分化格局。截至 10 月 4 日当周，50 城新房周度网签成交套数同比 -7%（前一周 -34%），年初至今累计 -10%，其中一线新房同比 +32%（前一周 -2%）、二线 -13%、三线 -24%；同期 10 城二手房周度网签同比 +57%（前一周 -32%），年初至今累计 +4%，一线二手房 +41%、二线 +71%。

政策在二手房市场的传导呈现范围更广、一致性更强的特征，二手成交热度明显优于新房；新房端本轮增长主要由杭州（同比 +347%）、南京（+259%）、宁波（+244%）、北京（+145%）等少数重点城市拉动。

银行

核心催化

- 银行板块节后创年内最高收盘：9 月 28 日至 10 月 9 日银行板块累计上涨 1.48%，区间内股份行表现最强，浦发银行以 6.00% 涨幅居首。

- 政策密集落地提振预期：银行集体公告落实购房贷款贴息；结构性再贷款降价增量扩容，PSL 降息落地"六张网"；1500 亿元注资特别国债发行，国有大行核心资本增厚提速。

- 流动性环境偏松：央行 9 月公开国债买卖净投放 1000 亿元；跨节后大行净融出维持 4 万亿元左右高位；下周（10 月 15 日）6M 买断式逆回购到期 5000 亿元，关注央行续作态度；政府债净缴款规模为负，对资金面无明显扰动。

核心标的及逻辑

- 浦发银行：区间涨幅 6.00% 居首，股份行弹性最强。

- 建设银行、工商银行：面向海外注册共同基金数据显示，主动基金经理对建设银行、工商银行的主动仓位提升居前。

- 机构判断板块上行逻辑由单纯防御延伸至稳按揭、扩信用与稳投资，继续看好"大银行"和"富银行"。

行业趋势

政策组合拳正在把银行从纯防御品种向"稳按揭、扩信用、稳投资"的多重角色迁移：购房贷款贴息与结构性再贷款扩容直接改善资产端需求，1500 亿元特别国债注资则从资本端支撑国有大行扩表能力。

流动性方面，受国庆假期影响 10 月报税截止日顺延至 26 日，与跨月窗口叠加，资金面压力或主要集中于下旬；在本周税期延迟、常规扰动有限的背景下，短期资金面预计维持偏松。个股动态方面，华夏银行副行长辞任、杭州银行换届落定、贵州银行董事长任职资格获批，两家国有大行完成资本债券赎回。

非银金融

核心催化

- 证监会召开重要座谈会：由主要负责人主持，邀请部分上市公司负责人、证券基金机构专家深入交流。会议两大亮点，一是明确对经济运行和资本市场充满信心，二是提出研究储备更多增量政策工具，暗示后续可能有护盘性政策出台。这是年内第四场座谈会，上一次为 7 月下旬，当时 A 股科技股大跌后政策组合拳带动 8 月一波大反弹。

- 多重新政形成组合拳：从国家队护盘，到印发相关政策文件，再到公募基金重大法规修订，叠加本次座谈会，市场将 3800 点视为政策底。

- 337 调查性质澄清（涉及资本市场监管关注度）：对立讯精密、富士康等企业发起的是美国电源厂商 Vicor 提起的企业间专利纠纷，而非美国政府行为，且目前仅为立案、尚未判定侵权。

核心标的及逻辑

今日帖未明确给出非银金融（券商、保险）板块个股标的；内容以资本市场政策与制度修订为核心线索。

行业趋势

资本市场政策端持续释放积极信号，公募基金法规修订与监管座谈会有助于稳定资金预期与机构行为，政策底特征逐步显现，后续增量政策工具的储备与落地节奏成为市场关注焦点。保险方面暂无实质增量信息，相关财险非车综合治理政策内容已归属其他板块。

商贸零售

核心催化

- 黄金周线下消费验证份额提升：华润万象生活旗下商场 10 月 1—7 日实现同店销售额中双位数同比增长，整体零售销售录得双位数同比增幅，较 7—8 月近乎持平的增长水平明显改善；尽管奢侈品销售偏弱、且部分需求被提前释放至 9 月下旬中秋节假期，仍体现市场份额持续提升的积极信号。

- 黄金周消费结构分化：国内需求平淡、出境游稳健，机票涨价推动游客转向港澳及其他短途目的地；7 天黄金周旅游需求同比表现较为平淡，部分居民已在 9 月 25—27 日中秋期间完成出行。

核心标的及逻辑

- 华润万象生活（1209.HK）：机构判断该股未来 30 天绝对股价将会上涨。近期回调使短期估值吸引力大幅提升，市场过度担忧线下消费疲软对商场零售额、盈利与分红前景的冲击；公司对今年实现 10% 以上每股收益增长保持信心，即便四季度基数较高，全年仍可实现 5—7% 的同店销售增长。以最新收盘价计算对应 16 倍动态市盈率，股息率高于 6%，风险回报比具备吸引力。

行业趋势

零售端的核心矛盾在于"总量平淡、结构分化"：整体社零与线下客流缺乏强驱动，但优质商业运营商通过品牌调改、渠道下沉与运营效率提升持续抢占份额，头部购物中心运营商同店表现明显优于行业平均。

航空旅客运输量黄金周同比增长 2%，略低于民航局 4% 的指引，也低于暑期 4.5% 的同比增速，反映居民出行需求的边际降温；出境航空流量的稳健与港澳短途游的升温，说明消费意愿仍在，但更趋于性价比与短途化。

综合

核心催化

- 锂价进入筑底观察期：9 月国内碳酸锂价格跌破 13.5 万元/吨，市场已充分计入矿山复产、库存走高、需求可持续性存疑等悲观预期；供给端出现收紧信号，江西锂云母矿山复产时间可能推迟至 2027 年。机构预计中国及全球锂市场将从 2026 年大部分时间 16% 的供需缺口，过渡到 2026 年四季度接近供需平衡，2027—2028 年则预测出现 8%—18% 的供应过剩。

- 存储涨价预期上修：机构上调 2026 年下半年与 2027—2028 年 NAND 平均销售单价假设 4%，并将第三季度全球 NAND ASP 环比涨幅预测由 15% 上调 5 个百分点至 20%；虽 8 月起现货价回落（1Tb 产品跌幅超 10%），但高端企业级 SSD、系统启动盘带动合约价依旧强势。

- 数据中心冷源装备订单再落地：冰轮环境子公司顿汉布什近期收到 4 份海外数据中心冷源装备采购订单（一体式风冷磁悬浮机组、风冷螺杆机组及高压离心冷水机组等），合计约

1.1 亿美元，2027 年交付，为部分披露非全部新增。

- 特种布持续涨价：国际复材二代布出货量目前 70 万米/月，年底增至 200 万米；一代布月产 60 万米，两个窑炉投产后月底实现 150 万米/月；二代布自 6 月起累计涨价 10%—15%，均价不到 100 元；普通布（E 布、E 纱）行业库存不到两周，短期仍紧缺。

- 充电桩出海大单：金冠电气落地 20 亿元海外充电桩订单，客户为非洲最大的电动两轮车及换电网络运营商，本次对应 50 个普通充电站、单站约 600 万美元，二期还有 150 个站需求（当前订单量的 3 倍），后续潜在可获取订单达 60 亿元，Q4 起交付、整体交付期 10 个月。

核心标的及逻辑

- 冰轮环境：预计 2026—2027 年归母净利润 8.9 亿元、22.7 亿元，对应 PE 38x、14.8x；在手订单预计结转至 2027 年 70 亿元+，叠加本次约 7.5 亿元，与"马来西亚+北美"产能释放节奏衔接；产品结构向磁悬浮及高 ASP 产品倾斜，量价齐升逻辑清晰，今年三季报经营性业绩预期提速。

- 金冠电气：订单盈利拆分约 10% 为勘探设计（毛利率 70%—80%）、60% 为充电设备（约 20%）、30% 为 EPC（约 10%），综合毛利率约 23%、净利率 10%—15%；按交付节奏预计今年/明年确认收入 1.5/18.5 亿元，估值仅约 8x。

- 国际复材：特种布量价齐升，二代布涨价与产能爬坡形成共振。

- Soitec（SOIT.PA）：硅光业务为评级上调核心逻辑，投资者预期普遍高于机构 2030 财年 11 亿欧元营收预测；当前股价对应 2029 财年 EV/EBIT 约 10 倍。

- 三星电机：2026 年第三季度营业利润预测上调 12% 至 6700 亿韩元（略高于彭博一致预期 6530 亿韩元），维持买入评级，12 个月目标价由 225 万韩元上调至 240 万韩元，驱动来自 AI 相关 MLCC 与 FC-BGA 基板供给紧张。

- 极兔速递（1519.HK）：机构判断未来 60 天绝对股价将上涨（概率约 70%—80%），当前对应 2026 年预测市盈率 14 倍，10 月 15 日开盘前披露第三季度经营数据为潜在正面催化。

- 华源公用视角下的核电：中国广核、中国核电——山东自 9 月起执行核电机制电价政策，机制电价比例 83% 超市场预期（广东、辽宁均为 70%），对单台机组利润增厚约 0.7 亿元，Q3 业绩预计环比好转。

行业趋势

跨资产与政策脉络：政府债发行提速，前三季度累计发行 11.1 万亿元（同比少 0.9 万亿元），发行进度 77%（同比慢 6%），考虑 5500 亿元结存限额后年内剩余 3.3 万亿元未发；特殊新增专项债年内累计发行 1.12 万亿元，已超过 8000 亿元额度。政策端聚焦"新质生产力"，围绕科技创新、产业创新、发展方式、体制机制与人才培养系统部署，主线是强化原创技术供给并打通成果转化链条。

海外与流动性：美债利率急升再成焦点，机构归因于经济强劲（美国 Q2 名义 GDP 增速达 6.5%），7 月以来实际利率上行近 70bp，判断利率顶点或许未至；美联储理事沃勒表态必要时可完成三次 25bp 加息，终点利率或升至 4.25%—4.50%。恒生科技指数 10 月内下跌 1.3%，NTM PE 回落至 18.57x，近 30 日南向资金累计净流入 476 亿元但规模收缩，港股卖空成交占比 22.39%。

产业侧分歧：AI 投资规模已来到宏观层面"边界条件"，借贷成本上行与安全环保监管是潜在风险，但上游半导体供应链信号仍显示需求热度不减、供给持续紧张。汽车方面，9 月国内重卡销量 9.5 万辆同比 -10%（环比 +10%），国内批发 -24%、出口 +21% 但增速回落，国四置换前置效应消退与 LNG/柴油价差构成成本压力；四部委就汽车产品创新设计与研发测试验证公开征求意见，拟要求新申报产品完成综合可靠性与耐久性等测试，2027 年 1 月 1 日起未达标产品不予公告，带动检测验证需求提升。

家用电器

核心催化

- 中美关税缓和叠加退税落地，家电出口链迎边际改善：9 月 28 日商务部公布中美"300 亿对 300 亿"对等降税框架，双方对各自约 300 亿美元进口产品对等降税，超 90% 产品将免除相互加征的全部关税并恢复最惠国待遇；小家电为本轮降税核心受益赛道，覆盖搅拌机、微波炉、咖啡机、电熨斗、电动剃须刀等品类。

- 税率结构大幅优化：搅拌机、微波炉等多数品类综合税率由此前 15%—20%（MFN 税率+0% 旧 301 关税+12.5% 新 301 关税）降至 0%—5%（仅 MFN 税率）；咖啡机由此前 23.7%（3.7% MFN+7.5% 旧 301+12.5% 新 301）降至 3.7%。

- 白电 Q4 估值切换逻辑：机构指出家电板块往往在 Q4 收获超额收益，原因是稳健的股东回报与基本面支撑交易估值切换，白电在红利资产配置中仍是优解。

核心标的及逻辑

- 雅迪控股：机构重点推荐。Q3 公司出货量同比转正，主因产品优化叠加政策放松带动国内销售快速修复，且国内修复具备持续性，当前正是布局其股价与估值低位边际改善修复的机会。

- 白电龙头：短期 Q3 业绩普遍有压力，但机构认为阶段性业绩不改变长期稳定的分红与回购，白电股价 flow 已从"景气度"向"风格"转移，红利属性仍是配置价值核心。

行业趋势

出口链方面，若本轮对华加征关税取消，小家电输美税率有望回落至 MFN 区间，中国制造的成本效率优势将进一步验证，收入结构中对美敞口较高、相关品类占比大的企业弹性更足。

内销方面，9 月安装卡表现略低于此前市场预期，需关注后续空调内销与发货节奏；行业整体处于"没有非常明确投资主线"的阶段，投资建议聚焦明年有确定性增长的标的并结合稳定且较高的综合股东回报。

催化日历

10月12日（周一）

- 新乡化纤北区生物质纤维素长丝生产线及星鹭科技正式关停（涉及产能31,200吨/年，占国内粘胶长丝产能约12%，预计2026年减少产量约8,500吨）

- 传媒：谷歌AI游戏生成平台Playground、Unity Spark等AI游戏工具进展持续跟踪

10月12 – 15日（周一至周四）

- 2026 OCP Global Summit（美国圣何塞）：官方主题"Scaling Innovation for the AI Era"，技术轨道覆盖计算、网络、光子、Chiplet、供电、冷却、存储、管理与验证；Meta汇报NPO生态、Oracle汇报LPO/LRO/NPO/CPO与ZR应用；中国厂商旭创、立讯、华工、纳真、华为参展。核心看点：LPO→NPO→CPO工程化落地与CPO测试瓶颈

10月14日（周三）

- Anthropic Pre-IPO投资者日（彭博社）：关注最新估值、发行规模、财务数据及融资安排

10月15日（周四）

- 极兔速递（1519.HK）开盘前披露2026年第三季度经营数据（被机构视为潜在正面催化）

- 6个月买断式逆回购到期5000亿元，关注央行续作态度

10月23日（周五）

- 博纳AI院线电影上映（AI影视从短剧/漫剧走向院线大电影的关键验证）

10月23 – 27日

- 2026 ESMO大会（欧洲肿瘤内科学会）：重点跟踪三期临床数据——康方生物依沃西单抗Harmoni-GI-01、科伦药业sac-TMT（OptiTROPlung06、TroFuse-005，默克主导）、科济药业Sone-Ve（CLARITYGastric01，阿斯利康主导）、翰森制药Ris-Rez（ARTEMIS-011）

10月26日（周一）

- 10月报税截止日（受国庆假期影响顺延），与跨月窗口叠加，下旬资金面压力或上升

10月下旬

- 腾讯全球数字生态峰会：预计发布Hy4、WorkBuddy、小魏智能体相关产品与战略更新
- 三季报密集披露窗口开启（三星电子/三星电机完整财报、中国巨石、紫光股份等）
- 关注Q4下游电子大宗项目招标进度

10月29日（周四）

- 美国FCC公开委员会会议：已确认七项议程（频谱拍卖、卫星直连、无人机频段、海外实验室认证、国际电信监管、农村宽带、无障碍规则），不含中国光模块进口限制与3.2T专项禁令

11月初

- OKX申请的代币化美股交易平台预计上线，首批提供63家纽交所上市公司代币化股票

11月18日（周三）

- 腾讯披露2026年第三季度财报

12月1日

- 莫斯科证券交易所开始提供加密货币交易服务

12月

- 恒生科技指数成分股由30只扩至50只生效

2027年

- 1月1日：汽车产品创新设计和研发测试验证新规生效，未按要求完成测试验证的产品不予公告
- 2月：韩国计划发布政策规范代币化股票/债券/基金发行
- 3月：中欧贸易投资磋商机制第三次正式谈判
- 7月1日：已取得公告的存量车型须补报测试验证材料，逾期且存在安全隐患的停止生产并召回

时间待定（未来数周内）

- 英伟达洽谈收购/加深投资Reflection AI（估值250亿美元）能否达成
- 电子玻纤布10月涨价落地后的月度价格跟踪（1080规格已环比+13－16%至18.3元/米）
- 337-TA-1526（Vicor诉VPD产业链）立案后的进展与和解信号
- HBM 8叠层方案（Rubin GPU）确认情况
- 美国AI公司安全事件强制上报要求的执行细则

连板与强势股

今日帖子中未提供连板梯队、涨停家数、封板资金等强势股结构化数据，故本节不列示具体连板个股。

可参考的市场风格观察（来自帖子原文，非强势股统计数据）：当前市场缩量、板块轮动，并购重组二波与独立逻辑标的相对占优，如高争民爆、中石科技、蓝盾光电、五洲医疗；返利科技、艾艾精工等具备强势新实控

人的标的即使承诺三年不注入仍创新高。此外，海鸥住工（新股东入主成本6.19元/股、背景为福耀系，市场预期注入电芯片资产）属并购重组线索，详见"值得关注"板块。

ETF关注

今日 `posts_etf.txt` 中无实质性 ETF 推荐内容，未提取到具体 ETF
标的、份额变动或配置建议，本节仅作占位说明。

可用作参考的间接线索（非 ETF 推荐）：中泰策略建议配置关注科创50、中证2000；机构测算长线资金持续承接科创等ETF；煤炭板块机构建议关注相关煤炭股组合；面向海外注册共同基金的主动仓位数据显示，主动基金经理对银行、媒体娱乐行业仓位提升幅度最大，资本品与原材料持仓下调最为显著。

海外财报速览

已披露 / 已预告

三星电子（Q3初步业绩）：营业利润107万亿韩元，基本符合本行与市场预期，印证存储超级周期。DRAM与NAND贡献超100%总营业利润，完全抵消智能手机与晶圆代工业务大幅亏损；Q3存储ASP环比上涨20%+（上半年价格已翻倍），OPM维持高位（DRAM 75%、NAND 65%）。预计Q4及2027年OP持续环比/同比增长；2026 – 28年股息与回购预计67万亿/85万亿/92万亿韩元（2025年43万亿），2027 – 28年年度FCF预计超300万亿韩元。

中国巨石（2026年三季报业绩预告）：前三季度归母净利润51.4 – 53.9亿元、同比增长100%~110%；扣非52.2 – 54.9亿元、同比+100%~110%。业绩预告中值对应Q3归母净利23.3亿元、同比+165%、环比+40%。分项看，Q3粗纱销量约85万吨、吨净利950元（Q2为1000元）；电子布销量2.9亿米（Q2为2.7亿米）、米净利5.4元（Q2为2.8元，大幅提升）；风电盈利2000 – 3000元/吨与Q2持平；激励费用约5000万元（Q2为1800万）。摩根士丹利口径测算Q3净利22 – 25亿元、同比+150%~179%，优于其预期的20亿元；并指出今年截至目前电子布价格已暴涨200%、当前13.4元人民币，判断供需偏紧可持续至2028年。

大立光（Q3财报评论）：与日经报道共同指向iPhone 18 Pro/Pro Max上市仅约四周后苹果已开始削减零部件订单；摩根士丹利据此判断iPhone 18牛市预期基本被证伪，节奏异常早。

惠泉啤酒（26H1）：吨酒价同比+6.5%（Q2同比+11.2%）；毛利率40.2%、同比+5.2pct；归母净利率13.2%、同比+1.9pct；以1983为代表的战略产品矩阵销量+190%，高端产品占比由25年的1 – 2%提升至26H1接近10%。

美光（截至8月财季）：NAND平均销售单价环比下跌30%，而市场一致预期为环比上涨10 – 20%（该数据成为美银上修全球NAND ASP假设的对比基准）。

中国台湾科技公司9月销售：整体表现强劲，南亚科技、群联电子尤为突出。

老铺黄金（3Q26）：预计营收环比+9%至36亿元，毛利率环比下降约5pct至41 – 42%，净利润环比下滑12%至5.89亿元；花旗将2026E/27E/28E净利预测分别下调7%/22%/23%至59.4亿/40.0亿/45.8亿元，目标价由507港元降至400港元（维持买入）。

建滔积层板：基于10月电子玻纤布均价涨幅超预期，上调2026 – 2028年盈利预测8 – 13%，目标价小幅上调至96港元，重申买入/高风险评级。

华润万象生活：黄金周（10/1 – 7）旗下商场同店销售额中双位数同比增长、整体零售销售双位数增长，对比7 – 8月近乎持平明显改善；机构对全年10%以上EPS增长保持信心，全年同店销售增长有望达5 – 7%。

待披露（未来1 – 2周）

极兔速递（1519.HK）：将于10月15日开盘前披露2026年第三季度经营数据，机构将其视为潜在正面催化，当前对应2026年预测PE 14倍。

三星电机：美银（或相关机构）预测Q3营业利润6700亿韩元（上调12%），略高于彭博一致预期6530亿韩元，核心驱动为MLCC供给紧张支撑ASP与AI MLCC占比提升。

阿里巴巴（FY27Q2前瞻）：天风预估云业务收入同比+53%左右、Margin约12%+，电商宏观压力仍在但GMV及利润边际改善，本地生活如期小幅减亏；摩根大通预计9月结束季度云收入同比+53%、AI实验室和应用EBITA亏损约106亿元，12月结束季度云+AI合并EBITA有望转正，建议业绩期加仓。

腾讯（Q3前瞻，11月18日披露）：经调整后非GAAP营业利润、净利润预测较VisibleAlpha一致预期分别低5%、7%，差异来自AI相关支出提升；云业务收入增速预计进一步加快（企业客户需求+WorkBuddy初步收入贡献）。

其他公司动态（非财报）：信骅科技就迈威尔（Marvell）10月6日投资者日发布的新款半定制AI基础设施管理处理器（IMC，基于5nm OCTEON内核、性能约为传统BMC的1000倍，单台ASP数百美元，预计2027年末至2028年初开始出货）作出回应，初步判断短期更多属新增整体市场空间，不直接构成对信骅BMC业务的竞争。Soitec（SOIT.PA） 在JPM上调评级后投资者反馈分化：对冲基金看好硅光业务盈利向上修正空间，长线纯多头因公司过往经营波折与现金流表现参与意愿偏低，当前股价对应2029财年EV/EBIT约10倍。

⚠ 风险提示

海外利率与美联储政策风险

- 美债利率处高位并继续压制风险资产：10 月 5 日美国 10 年期国债收益率 5.30%—5.34%，为 2002 年以来高位；30 年期约 5.68%—5.69%，为近二十年来最高。机构测算 ERP 为 0% 时，美债 5% 对应资产 PE 仅 20 倍。

- 美联储理事沃勒表示预计还将进一步加息，暗示可能再完成两次加息，将联邦基金利率推升至 4.25%—4.50%；9 月点阵图显示八位与会官员预计 2027 年末利率较当前高出 50 个基点。机构提示"无就业增长"下中性利率可能被低估，美债利率顶点或许未至。

- 美国财政赤字长期高企（仅 7 月单月政策赤字近 4300 亿美元），AI 企业天量融资分流债券承接资金，未来中长期国债收益率预计易升难降。

贸易摩擦与出口管制风险

- 美国 USITC 于 10 月 9 日就"特定垂直电力传输系统、其组件及含有该系统的计算系统"启动 337 调查（编号 337-TA-1526），申请方为美国电源企业 Vicor，被诉企业约 20 家，含立讯精密/立讯技术、富士康、台达电子、广达电脑、英飞凌、伟创力等。若产品最终被认定侵权，可能增加进口、交付、改版认证及许可成本；立讯涉案产品尚处客户验证阶段、未量产，直接影响有限。

- 欧盟拟对中国混动车型（大概率指向 PHEV）实施临时进口配额及额外关税，措施严于此前市场预期。中国插混车型在西欧市占率已从 11% 飙升至 38%，自 2024 年 10 月起中国产纯电动车已被征收额外关税、插混此前免征，政策风险可能进一步打压整车投资情绪。

- 光模块政策扰动有所降温：FCC 10 月 29 日公开委员会议程共七项议题，未包含中国光模块进口限制、亦无 3.2T 专项禁令；此前市场流传的限制方案多来自机构研判而非正式监管条款，短期禁令快速落地预期降温。

AI 投资"边界条件"与需求兑现风险

- 机构提示 AI 投资规模已到宏观层面"边界条件"，已无法单纯由半导体供需解释：借贷成本上行、安全环保担忧及潜在监管干预是主要风险，一旦触及可能使半导体需求增速放缓。

- 大模型 ARR 不达乐观预期、盈亏平衡（breakeven）变慢，需要新叙事支撑，科技板块标的因此更分散。

- GPU 供给出现拐点早期迹象：B300
芯片在二手渠道流通变多，历史上芯片供给受限的环境缓解速度可能快于市场预期。

- 存储现货价自 8 月起回落（1Tb 产品跌幅超 10%）；PC
端渠道高库存与需求疲软担忧可能引发短期促销，3Q26 全球 PC 出货量 6270 万台、同比
-20%（连续第二个季度下滑）。

需求与业绩不及预期风险

- 摩根士丹利供应链检查显示 iPhone 18 组件订单在上市仅约四周后已开始削减，iPhone 18
牛市预期基本被证伪；截至当时鸿海与台积电尚未出现组装/晶圆端削减，但 2027 年 3
月季度及之后存在日益增长的下行风险。

- 消费与出行数据弱于表观：黄金周国内日均游客人次同比 +6.3%、旅游收入 +4.3%，但人均旅游收入同比
-1.9%、仍低于疫情前 4.5%；国内跨区域旅客流量增速放缓至同比仅
+0.6%（主要受自驾流量下降拖累）；航空旅客运输量同比 +2%，低于民航局 4% 指引。

- 其他需求端压力：9 月国内重卡销量 9.5 万辆同比 -10%，国内批发 -24%；3Q26 全网 TOP20 长剧正片有效播放 106 亿、同比 -27%，综艺 TOP20 有效播放 33 亿、同比 -17%；白电 9 月安装卡表现略低于市场预期；服饰制造 8 月裕元集团出货降幅虽收窄但仍为负增长。

- 老铺黄金 3Q26 销售复苏弱于预期，机构下调 2026E/27E/28E 净利润预测 7%/22%/23%，目标价由 507 港元降至 400 港元。

供给过剩与商品价格风险

- 锂：机构预计 2027—2028 年出现 8%—18%
的供应过剩，价格修复依赖江西锂云母复产推迟与季节性需求回暖，供给落地节奏存在不确定性。

- 铜铝：铜库存环比 +2.25%、同比 +58%，铝环比 +0.15%、同比
-20%，铝价弱势反映对远期供给投放担忧；山东吨电解铝税前利润环比 -354 元至 5545 元。

- 钢铁：板材库存上升
5.7%，钢厂吨钢毛利仍为负值；煤炭产能核增虽有安全、信用与履约约束，但仍是潜在供给变量。

政策规模与市场结构风险

- 政策属定向、有节制宽松而非大规模刺激：机构判断 9
月底以来财政与信贷措施意在扭转此前紧缩、确保实现全年 4.5%—5%
增长目标，而非启动持续宽松周期；2026 年调整后财政赤字预测仍为 GDP 的
11.5%，存在下行风险，增量消费刺激规模有限的判断未变。

- 市场筹码结构：中泰策略测算本轮卖出主力（保险与固收+科技仓位）出清已进入后程、约 70%—80%，3741 点附近为本轮调整重要底部区域，但需注意指数破年线后投资者"牛市心态"转变带来的影响。

- 港股资金面：近 30 日南向资金累计净流入 476 亿元、较上周 509 亿元有所收缩；卖空成交额占市场成交总额 22.39%，恒生科技指数 NTM PE 回落至 18.57x。

个股层面提示

- 立讯精密：337 调查处于立案初期、尚无侵权实质认定，Vicor
过往主张并非均获支持，争议存在专利授权和解可能性，供应链也存在调整空间。

- 冰轮环境：提示下游需求不及预期；中泰非银（中国财险）测算存在偏差风险；化工弹性板块深度报告提示宏观风险；OFC/OCP 相关光通信标的在缺乏客户确定性订单承诺时，短期股价拉动有限。

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。