思维纪要社 2026-10-15 每日汇总

总帖子数482条 | 有效帖子340条 | 总字数46465 | 阅读时间预估93分钟

核心事件

当日主线结论：全球AI交易遭遇"利率+杠杆"双杀——美国9月CPI超预期推升美联储年内再加息押注，叠加长鑫4F² DRAM引发的存储供给担忧与CoreWeave债券违约定价，韩国KOSPI单日暴跌7.57%并触发熔断，美股新云链全线重挫，A股沪指跌1.59%、创业板指跌2.92%。但产业端与资金端出现明显背离：PCB/CCL三季报集中爆发（沪电、深南、兴森、崇达、大族数控等环比高增），叠加建滔薄布板料涨价15%，成为全天唯一扛旗方向；券商板块受政策维稳预期刺激大涨。

一、美国9月CPI超预期，全球风险偏好断崖下台阶

美国9月CPI同比+3.7%（预期3.6%、前值3.4%），核心CPI同比+2.6%（预期2.5%）；核心CPI环比+0.33%，超预期主要由住房分项（OER环比+0.35%，中西部+0.68%）与旅游服务、汽车、娱乐商品驱动。高盛据此上调9月核心PCE预测至环比+0.32%。交易员加大10月加息押注，并预期到2027年底还将加息三次；CME显示10月维持利率不变概率66.8%。所以呢：利率预期上行直接压制高估值成长股，是本轮全球科技股回撤的第一触发器，后续核心变量转为加息路径而非AI需求本身。

二、韩国股市熔断，全球AI内存拥挤交易进入清算时刻

KOSPI单日跌7.57%至5554.2点，KOSDAQ跌7.65%，两大指数同日熔断，FSC委员长李亿远主持紧急会议、定性为市场过度反应并对操纵与非法卖空零容忍；外资净卖出27.48亿美元，KOSPI创2024年9月以来最长连跌（连续第7个交易日）。高盛策略师复盘指出：投机性"快钱"在行情见顶当周将纳指期货多头推至一年高位后被止损出局，而约700亿美元的资管机构"慢钱"多头仓位至今未松动——这一头寸才是下一个潜在抛压来源。所以呢：韩股与台股是外资AI持仓最重区域，其去杠杆节奏对A股AI链的外溢影响远大于美股本身。

三、长鑫4F² DRAM技术突破：机构一致认为"冲击论"过度

长鑫科技总裁曹堪宇披露下一代4F² 架构DRAM（VSG垂直环绕栅极）进展，预计年底推出结合晶圆级混合键合的DDR5 RDIMM，裸芯净产出较6F² 提升约30%，四个交易日内引发全球存储龙头重估（三星、SK海力士10月13日跌超7%）。但花旗、野村、UBS口径高度一致：长鑫基于落后的1y-nm节点开发，仍落后领先厂商四代；受EUV管制约束大概率采用2-3片晶圆的多晶圆方案，制造成本增加10-20%；大规模量产不会早于2028年，对2027年供给不构成实质威胁。UBS特别指出"担忧之墙"不合理——受Agentic AI推理驱动，2027年英伟达SOCAMM需求超50bn Gb、超过PC+GDDR总量，HBM去规格化难以避免。所以呢：这是一个"叙事冲击价格、基本面不支持"的典型情形，存储链的杀跌属于交易层面错杀，但短期情绪修复需要时间。

四、PCB/CCL成为全场唯一强势主线，三季报集体超预期

沪电股份26Q3预告归母25.27-27.77亿元（同比+144%~168%、环比+50%~65%），大幅超出花旗预测32%、彭博一致预期44%及买方22-23亿元区间，驱动来自43亿元项目产能扩张、800G需求及1.6T交换机PCB小批量出货（单价较800G提升约1倍、毛利率高5-10pct）；深南电路Q3归母18.0-19.0亿元（同比+86%~97%）；兴森科技Q3归母中值3.0亿元（同比+196%、环比+231%）；崇达技术Q3归母4.43-5.33亿元（环比+270%~345%）；大族数控Q1-3营收+100.9%、归母+214.0%；金禄电子Q1-3归母同比+192.88%~218.92%，Q3订单均价环比+51%；宝鼎科技CCL业务Q3贡献1.7亿元。上游建滔积层板对2116及以下薄布板料和PP上调价格15%。所以呢：PCB逻辑已从"成本传导"切换到"量价与利润共振"，Q3是业绩拐点集中验证期，机构判断涨价持续性至少可看到2027年上半年。

五、ABF载板扩产反而更紧缺，缺口延至2027-28年

大摩测算：尽管厂商密集宣布扩产，但多数新产能要到2028-30年甚至更晚才投产，2027/2028年缺口分别为9.3%和13.7%；预计2027年ABF载板价格涨幅25%以上，价格驱动力从原材料成本传导转为供应紧张；维持欣兴电子、南亚电路板超配，并上调目标价。中信电子同步外发ABF载板深度专题，判断国产厂商业绩弹性较强；相关标的平安电工（电子布放量，Q3归母1.17亿元、同比+77%）、新恒汇（引线框架顺价+淄博芯材mSAP已批量出货头部光模块公司）被重点推荐。所以呢：载板是AI算力链中供给刚性最强、涨价最确定的环节之一，国产替代与涨价形成共振。

六、OCP 2026大会：NPO落地、800VDC与液冷标准化、PTFE方案确认

核心变化有四：①近封装光学（NPO）进入落地部署阶段，规模化光学方案向1000个以上XPU拓展，OpenCPX标准明确机械/电气/光学/热管理/管控统一接口，但业界对可插拔NPO与CPO的灵活性/可维护性仍有争论（CPO主要担忧是光模块故障导致整个ASIC组件报废）；②800VDC侧挂电源架构大规模采用更可能在2027H2启动（机柜功率升至约600kW），IVR方案2026Q4/2027Q1送样；③内存层级突破HBM延伸至CXL，SK海力士MARS架构与HBF；④英伟达在OCP展出PTFE-NVLink板卡及供应商（PCB：台郡、景旺、深南、迅达、胜宏；CCL：生益、台虹），确认PTFE用于switch tray，Rubin Ultra交换板最终结果预计26Q4落地；同时开放Vera Rubin机柜设计，新增机架级盲插液冷、5000A液冷母排、800VDC供电规范，单柜功率最高250kW。所以呢：连接性（而非算力）已成为行业公认瓶颈，光互联、供电与散热是三条最清晰的产业增量线索。

七、台积电与ASML财报：AI需求"极强"，但市场关注点已转向产能节奏

台积电3Q26毛利率66.4%（略低于买方预期67.1%），Q4营收指引523-543亿美元远超市场预期503.5亿美元，全年美元营收增速上调至约44%；管理层称AI加速器需求"非常、极其强劲"、"没有任何放缓迹象"，2024-2029年CAGR原指引50%中高段"可能更高"，"需求远高于供应"多次重复，定价权"没有上限"；HPC占Q3晶圆收入68%、环比+22%。ASML Q3收入116.62亿欧元（同比+55%），毛利率57%超预期，4Q指引142-152亿欧元超一致预期3%，全年指引上调至440-450亿欧元，EUV业务预计同比+45%，客户订单展望已延伸至2028-2030年。所以呢：业绩本身强劲，但市场已从"需求验证"转向"产能释放节奏与2028年后持续性"，因此ASML与台积电财报均未能带涨股价。

八、CoreWeave债券定价违约概率超50%，新云链集体重挫

CoreWeave 2032年到期债券跌破面值78美分、收益率突破15%，CDS市场定价未来五年违约概率超50%，股价周三一度暴跌17%（创2月以来最大跌幅），导火索是联合创始人公开表示目标是拿到投资级评级并争取"无限"融资渠道。新云板块全线下跌：Nebius-8.45%、IREN-7.70%、TeraWulf-6.17%、Cipher Mining-5.73%、Applied Digital-5.53%、Hut 8-5.14%、Core Scientific-4.99%。市场核心认知是"下跌的不是GPU，而是借钱购买GPU的主体"。所以呢：AI债务杠杆的可持续性已从主题性问题升级为现实定价问题，后续需紧盯新云厂商融资成本与超大规模云厂商资本开支指引。

九、AI应用双主线共振：AI影视商业化+物理AI场景落地

AI影视链集体走强：腾讯上线"绿泡泡短剧"小程序对标字节红果（日活近2亿），字节PineDrama上线约9个月累计下载破1亿、日活约700万；华策影视在戛纳发布全AI生成3D动画剧集预告（预计2027年上线）；芒果超媒AI仿真人剧10月14日上线灵创剧场；机构判断AI视频单条15秒生成成本约15元，2026年中国微短剧及AI剧漫剧市场规模预计突破1210亿元，AI营销国内规模预计636亿元（同比+35%）。物理AI方面，Physical Intelligence推出Pi API Beta（向外部机器人企业提供模型微调与云端推理服务），迪士尼加速器首次同时押注PI与FieldAI。所以呢：AI从"算力叙事"向"应用变现叙事"迁移是中期方向，但需甄别真实收入落地与纯主题炒作。

十、化工与资源品涨价潮：硫磺、盐酸、氩气、欧洲天然气并列

硫磺价格持续上行（红星发展最新招标售价6400元/吨、上海雅仕Q1扣非净利同比+338.53%）；中盐化工高纯盐酸单日报价涨至280元/吨、单日+40%；杭氧股份氩气国庆节后7连涨、最新报价较节后首日上涨近60%；荷兰TTF天然气涨至85.85欧元/MWh，创2022年底以来新高、年内涨幅超150%，欧洲储气率仅约73%，日出东方热泵出口弹性重新打开。所以呢：涨价链条正在从AI材料（电子布、铜箔、电子级化学品）向传统化工品扩散，但需区分供给侧真实收缩与短期贸易商囤货。

宏观策略

宏观事件：美国9月CPI全面超预期（同比+3.7%、核心+2.6%，核心环比+0.33%），"美联储传声筒"Nick Timiraos定性为"连续第二个月高于预期，进一步强化年内再加息理由"；国内方面，9月信贷数据超预期但结构仍弱，出口与顺差创历史新高，德国推动欧盟年底前对华商品设限成为新增地缘扰动。

美国通胀：超预期来自住房而非需求过热

核心CPI环比0.33%超市场与高盛预期（0.24%），最大贡献是业主等价租金OER环比+0.35%（贡献约12bp、超预期5bp，中西部涨幅最大+0.68%），叠加旅游服务、汽车与娱乐商品偏强；能源端汽油+9.1%、能源+5.2%，实际收入下降0.5%。高盛据此将9月核心PCE预测上调至环比+0.32%。美联储古尔斯比称"数据令人失望，若核心通胀持续在月度年化约4%，将完全不可接受，必须采取政策行动"；褐皮书则显示经济仅微弱增长、价格温和。CME显示10月维持利率不变概率66.8%、累计加息25bp概率约33.2%。

市场影响：全球风险偏好断崖，避险资产与红利风格占优

美股标普-1.11%至7719点、纳指-2.02%至29950点，VIX升至16.81；亚太同步承压，KOSPI-7.57%触发熔断、日经走弱，恒指-1.47%（午间）收窄至-1.03%。A股沪指-1.59%守住3700点、深成指-2.43%、创业板指-2.92%、中证500-3.02%，成交1.63-1.65万亿元、环比放量约15%；两融余额25350.92亿元连续4日缩水（期间累计减390.68亿元），电子单日减174.94亿元居首。资金明确转向"确定性"：以银行、煤炭、公用事业为底仓的红利主题基金净值集体逼近甚至刷新历史高点（建信沪深300红利ETF 10月12日创成立7年新高、年内+5.84%）；ETF层面宽基显著放量，创业板ETF易方达成交超71亿、科创50ETF华夏超58亿、沪深300ETF华泰柏瑞超48亿，均超前一日全天。

策略含义：这是拥挤交易平仓，不是盈利周期逆转

瑞银观点最具代表性：9月底以来A股（尤其科技板块）快速回调，主因是科技板块拥挤交易头寸的集中平仓，而非7月式的全球科技叙事降温去杠杆；地缘、美债收益率与油价通过通胀预期收紧美元流动性、压制风险偏好，但宽基ETF成交活跃且持续大额净流入（覆盖沪深300、中证500、中证1000、创业板、科创50），表明A股下行风险有限；A股仍处盈利上行周期（2026年Q2全A盈利同比增长）。花旗美股策略补充一个结构性判断：过去60年存在的利率-估值反向关系自2000年以来已显著减弱，源于AI盈利增长预期与美国退休市场由DB向DC转变带来的权益偏好刚性，标普500当前22.4倍PE高于其Fair Value模型17.1-22.1倍区间。中信建投则提示本轮震荡是多因素共振而非单一利空，节后存量博弈、轮动加快是"看着热闹、赚钱很难"的根源。

国内宏观：信贷靠政府债券撑量，出口与顺差创新高

9月新增人民币贷款1.08万亿元（同比少增2100亿元）、社融3.55万亿元超预期，超预期部分主要来自政府债券加速发行（净发行约1.5万亿元、同比多增3440亿元）；社融存量同比7.2%，M1、M2增速均回落，居民与企业中长期贷款需求疲软，反映财政支出节奏放缓与私人部门需求待修复。贸易端则显著超预期：出口同比+36.3%（预期+25.7%）、进口+31.0%（预期+25.0%），9月贸易顺差扩大至1335亿美元创历史单月新高（超8月的1191亿美元），服装/鞋类/箱包出口环比涨幅最大。高盛预计9月工业生产同比加速至5.8%，但固定资产投资单月降幅-9.0%、社零同比仅+0.3%，呈"生产强、内需弱"分化。

外围与政策扰动：中欧进入"管理贸易"阶段

10月8-9日中欧达成一揽子稳定方案而非战略重置，降低短期扰动但未解决贸易失衡根本矛盾（欧盟对华逆差根源在中国产业升级、内需不足与欧洲竞争力缺口），摩根大通判断未来路径是"反复摩擦、选择性交易与渐进式本土化"。具体条款层面：媒体报道混动车型配额35-40万台（以2025年对华出口欧盟30.2万台为基准，而2026年1-8月已达49万台、同比+180%），保障措施有效期最长四年；国内端新能源汽车出口增值税退税率自2027年4月1日起由13%下调至9%。新增风险是德国正敦促欧盟尽快对从中国进口的化学品、机械工程乃至药品设置配额，出口敏感标的承压。

债市与税务：监管降温长债交易，离岸信托新规压制财富效应

部分金融机构上午收到指导，要求评估债券投资行为审慎性、停止新增长债买入；结合前期严控银行投资久期，监管已筛选交易行为偏激进的机构名单并要求提交风控说明、部分券商与银行被点名提醒，判断长债收益率已接近容忍底线。瑞银离岸信托新规（第21号文）专家会纪要显示：新规首次为离岸信托提供全生命周期（设立、存续、终止）征税框架，覆盖中国税务居民与非居民；内地居民取得的海外租金收入、资本利得需缴20%税款；香港预计2029年落地CRS2.0（覆盖2028纳税年度），专家认为税务压力将持续压制财富效应，对香港吸引人才及住宅市场形成利空解读。

需要保留的反面线索：花旗提出AI资本开支增速二阶导转负——全球AI资本开支增速预计从2026年的106%放缓至2027年的56%（增速腰斩但绝对额仍扩张），市场通常提前6-12个月交易拐点，意味着2027年出口链与算力链的估值天花板可能先于业绩天花板到来，这是当前AI多头叙事中最需要持续跟踪的中期变量。

港美股海外

美股：通胀与AI债务双杀，新云链成重灾区

三大指数集体收跌：标普500跌1.11%至7719点（收盘指令买入规模26亿美元）、纳指跌2.02%至29950点、罗素2000跌1.93%至2729点，道琼斯仅跌0.09%至51622点（价值风格相对抗跌），VIX升10.09个点至16.81，全美成交179亿股。抛压有两个源头：一是CPI超预期推升加息概率；二是AI数据中心债务链条问题——CoreWeave 2032年无担保债跌破面值80美分、收益率超15%，CDS定价未来五年违约概率超50%，股价盘中一度暴跌17%（创2月以来最大跌幅），单日收跌13.55%。新云板块全线杀跌：Nebius-8.45%、IREN-7.70%、TeraWulf-6.17%、Cipher Mining-5.73%、Applied Digital-5.53%、Hut 8-5.14%、Core Scientific-4.99%。市场解读极为精准——"下跌的不是GPU，而是借钱购买GPU的主体"。盘后压力延续：Anthropic披露Q3营收168亿美元、环比+45%并实现盈利，但结合7月底已告知投资者的650亿美元ARR，隐含8-9月环比近乎零增长，低于TickerTrends追踪的768亿美元。

美股个股与产业链动向

Meta获高盛上调目标价至860美元（原725美元，维持买入），预计Q3营收同比+24.3%、2027年资本开支达2202.15亿美元（同比+54.1%，较市场共识高13.1%）。谷歌云增速预测被显著上调：Q3同比由88%→100%、Q4由90%→105%、2027年由70%→107%（核心驱动是纳入更多TPU销售收入）。Apple Dynamics密集：苹果智能计划今年12月通过iOS 27.3在国内上线，采用阿里（模型能力，含通义万相与Qwen）+百度（Siri与视觉智能）双合作伙伴模式；双11促销10月20日开启，iPhone 18 Pro立减300元并叠加以旧换新500元补贴，iPhone Duo（售价15999元起）开启预售；此外苹果发布家居电子产品（电视、门锁、钟表）矩阵。英伟达RTXSpark笔记本将于10月16日全球上市，搭载Blackwell架构RTX超级芯片、1PFlop端侧AI算力、最高128GB统一内存。半导体设备端，SEMICON West展会反馈偏正面，应用材料发布CY30目标（非GAAP毛利率54%、营业利润率40%，WFE份额提升200bp），MKS称80层光互连板已正式进入数据中心、化学设备订单排至CY27并洽谈CY28产能排期、广州工厂规模将近乎翻倍。存储端，UBS 10月月度报告认为"担忧之墙"不合理，SK海力士部分HBM4后道设备订单据称顺延至明年但已向主要客户提供16层堆叠样品。花旗以"利率担忧是否被过度放大"为题指出，标普500当前22.4倍PE高于Fair Value模型17.1-22.1倍区间，利率对估值倍数与跨资产资金流动的影响小于普遍认知。

港股：普跌中白酒逆势，光通信与煤炭领跌

恒生指数午间跌1.47%至23955.58点、收盘跌幅收窄至-1.03%；港股与A股几乎全板块普跌，仅白酒板块逆势收红。板块跌幅榜：中国光通信-4.78%、中国煤炭-4.44%、中国AI产业链-4%、中国半导体-3.82%。个股与调研方面：高盛走访嘉利国际（1050.HK，未覆盖）东莞工厂，管理层对GPU与ASIC两类AI服务器机箱/机架业务保持乐观并持续推进产能扩张；中烟香港获申万轻工"推荐买入"，逻辑是业绩底部修复（26H1受美国烟叶进口停滞与境内免税发运延后拖累，新政实施后卷烟出口H2逐步修复、27年毛利率有望提升）叠加新董事会主席李斌（烟草行业34年，曾任两家中烟工业公司职务）9月30日就任带来催化；哔哩哔哩3Q26前瞻（中金）预计收入82.45亿元、同比+7.3%，Non-GAAP净利润8.29亿元、同比+5.3%，关注游戏新品周期与广告预期消化。

中概与海外公司：LVMH开启奢侈品财报季，亚洲市场是主要拖累

LVMH于10月12日发布2026财年Q3业绩：集团总营收185亿欧元、有机收入同比+1%（低于彭博一致预期+1.5%），除日本外亚洲市场有机收入同比下滑约5%，时尚皮具部门有机销售额下滑5%（低于一致预期-2%及瑞银预期-3%）。瑞银与野村均以LVMH业绩为锚分析跨公司传导效应，判断亚洲需求走弱仍是奢侈品板块核心驱动。其他海外调研线索：瑞银走访味之素全资基因治疗CDMO子公司Forge Biologics，认为其有望成长为"下一个ABF业务"（参照味之素积累膜这一核心盈利引擎）；瑞银走访迪思科广岛县吴市桑畑工厂（其规模最大生产基地），公司计划逐步将耗材类生产整合至2028年竣工的新基地，并依托威尔会计体系与经营改善活动（PIM）持续优化；高盛与AT&S（ATS AV，未评级）管理层电话会显示，其FY26/27E营收同比增速指引45%-55%（固定汇率）、EBITDA利润率32%-37%，净资本开支10-12亿欧元且获客户全额资金背书。

关键反面信号：高盛Sales note提示台湾市场当日或出现较大规模获利了结，抛售意愿强于韩国与中国香港/内地——原因是全球投资者在台湾与韩国的持仓重于中国香港及内地；同时指出"过去48小时全球投资者对AI行情的疑虑可能正在加深"。瑞银美国软件行业前瞻中，飞塔网络（FTNT）与Check Point（CHKP）均维持中性，FTNT对应2028年预期自由现金流约38倍、进一步超预期难度加大，CHKP则因预期已大幅下调（年初至今跌约26%）而风险收益比改善。

机构观点

速览：当日机构口径高度集中在一条主线上——AI链的杀跌是"交易与利率问题"而非"需求问题"。存储/半导体设备端，花旗、野村、UBS三家对长鑫4F ² 的"供给冲击论"给出几乎一致的否定判断，UBS更直接称存储"担忧之墙"不合理；PCB/载板端，大摩与中信形成"扩产反而更紧缺"的共识并继续上调目标价；消费端机构口径明显转谨慎（高盛对必选消费3Q需求低迷、白酒分化）；策略端瑞银明确提出"回调源于拥挤交易平仓、A股下行风险有限"，中泰非银则给出券商板块"双重底部"判断。

存储与半导体设备：三家机构集体否定"长鑫冲击论"

花旗认为市场对CXMT推出4F ² DRAM冲击全球供应的担忧被过度放大，核心逻辑是CXMT基于落后代际的1y-nm节点开发、仍落后领先厂商四代，受EUV出口管制约束可能采用2-3片晶圆的多晶圆方案致成本增加10-20%，大规模量产不太可能在2028年前实现，而三星与SK海力士将在更先进节点推进。野村维持长鑫科技（688825）买入评级，同样认为4F ² 大规模量产不早于2028年；对长鑫4F ² 技术"裸芯净产出提升约30%"予以确认。UBS 10月存储月度报告判断行业"担忧之墙"不合理：CXMT的4F ² VCAT
DRAM量产为时尚早、对2027年供给无实质威胁；受Agentic
AI推理部署驱动，2027年英伟达SOCAMM需求超50bn Gb、超过PC+GDDR总量，HBM去规格化难以避免。JPM则从投资者情绪切入：过去两周与亚洲（新加坡、吉隆坡、香港）超100位投资者交流，显示存储板块情绪严重分化、"自上而下AI可持续性"与"自下而上存储供需"出现巨大脱节，3Q26或是预期重置季度，而这种分化恰好为"长久期上行周期"交易提供入场点。

半导体设备：WFE前景边际转好，但ASML产能指引未满足市场期待

高盛ASML 3Q26初评：收入符合预期、毛利率约57%超预期、营业利润高于一致预期5%，上调2026年全年收入指引至440-450亿欧元、EUV业务预计同比+45%，4Q收入指引142-152亿欧元超一致预期3%；客户订单展望已延伸至2028-2030年，原计划2027/28年30%的EUV产能扩张不足以满足需求。高盛日本团队进一步指出，ASML已开始接收2028甚至2029年订单，本次业绩对日本半导体设备（SPE）无负面传导。天风海外科技与国泰海通海外科技则补充了市场的另一面：Q3收入116.62亿欧元（同比+55%、环比+25%）、服务收入32.89亿欧元高于指引，但"EUV产能表述或仍未能使市场满意"、"核心矛盾是27/28年产能释放节奏与28年后需求持续性"，因此财报超预期却无法带涨。Citi在SEMICON West首日与AMAT、AEIS、FORM、MKSI、NVMI、VECO交流后得出结论：设备商对WFE需求持建设性态度，焦点在产能扩张与流量计、光学元件、PCB板等零部件短缺；AMAT发布CY30目标（非GAAP毛利率54%、营业利润率40%、WFE份额+200bp、服务收入超120亿美元）。摩根士丹利9月大中华科技硬件月度数据手册提示PC疲软：前五大ODM笔记本出货970万台（环比+32%、同比-20%），3Q26出货2520万台（环比-17%、同比-26%）为次季节性表现，下调4Q26预测3%至2310万台、10月预计680万

台（环比-30%、同比-33%）。

PCB、载板与CCL：扩产反而更紧缺，目标价继续上调

摩根士丹利ABF载板报告判断"更多扩产、更加紧缺"：尽管厂商密集宣布扩产，多数新产能要到2028-30年甚至更晚投产，2027/2028年缺口分别为9.3%和13.7%；预计2027年ABF载板价格涨幅25%以上，价格驱动力从原材料成本传导转为供应紧张并推动毛利率扩张；维持欣兴电子（3037.TW）与南亚电路板（8046.TW）超配并上调目标价。中信电子外发ABF载板深度专题，从AI需求、载板化升级、供需格局、缺货涨价与国产替代五维度判断国产厂商业绩弹性较强（并于10月15日19:00举办解读电话会）。个股层面：花旗重申沪电股份首选买入，指出Q3预告超其预测32%、超彭博一致预期44%，高于买方22-23亿元区间；国金电子与多家机构对沪电同向点评，强调1.6T交换机PCB小批量出货带动单价提升约1倍、盈利水平提升5-10pct；中信电子点评深南电路Q3归母18.0-19.0亿元（同比+86%~97%）、AI PCB/载板共振，持续推荐；浙商电子以崇达技术（Q3环比+270%~345%）为例阐述涨价链PCB逻辑；天风电新确认英伟达在OCP展出PTFE-NVLink板卡及供应商（PCB台郡/景旺/深南/迅达/胜宏，CCL生益/台虹），判断PTFE确认用于switch tray、Rubin Ultra交换板26Q4出最终结果；东北计算机点评建滔上调薄布板料与PP价格15%，指出2116及以下薄布直接对应高多层板、服务器及高频高速终端需求。

消费与食饮：口径转谨慎，白酒分化、新品与平台规则是变量

高盛晨读判断必选消费3Q需求整体低迷、盈利取决于执行力与成本控制，白酒行业预期环比改善但仍有压力、业绩分化持续，相对看好茅台并下调古井贡酒预测。秋糖调研（10月14日）反馈氛围同比更淡、主流品牌商参会减少（黄酒/低度酒品类丰富度提升），渠道数据符合预期：山东茅台回款进度78%、库存为0，9月至10月7日动销同比+20%；五粮液完成全年任务、山东整体完成90%、大商库存约20%、动销同比+20%-25%。国泰海通美护发布双十一前瞻：板块估值与持仓均处低位，周期较25年后置（京东10月12日全品类现货开卖、抖音10月15日启动），推荐个护保健品龙头、毛戈平、朗姿、林清轩、登康口腔及具备改善预期的珀莱雅、巨子、家化、贝泰妮、上美。申万轻工推荐中烟香港（业绩底部修复+新董事长李斌9月30日就任），并对乐舒适（非洲市场壁垒深厚、中期拉美拓展空间大）给出中长期看好。野村与瑞银均以LVMH Q3（有机+1%、亚洲除日本-5%、时尚皮具-5%）为锚分析奢侈品外溢效应。招商商社发布2026年古茗投资者日会议纪要。

交运与物流：内需谨慎、油运景气，红利主线被强调

高盛中国物流报告态度转向谨慎：线上消费走弱、快递件量增速与电商GMV趋同、行业产能过剩与前期反内卷政策基数效应叠加；板块12个月动态市盈率从2025年9月的15倍回落至2026年10月的9倍，相对海外物流同业估值折价扩大至约50%（一年前仅16%）；该行买入京东物流，下调顺丰H股及中通至中性。中泰交运指出油运板块大幅调整（招商轮船、招商南油、中远海能触及跌停）的导火索是美国考虑放宽影子船队制裁，但判断景气度仍处高位：政策仍在讨论阶段、船险仍受欧盟与英国法规约束、运价仍在历史高位利好四季度业绩。HY交运进一步定性为"中期选举冲刺阶段的政治牌"：豁免需船东主动申请并经OFAC审核、受制裁VLCC超70%为20岁以上船舶、环保与保险条件难以满足，实际缓解作用有限。国金交运推荐交运红利三条主线（公用事业类看分红可持续性、周期类看盈利与派息弹性、消费类看增长与股东回报），标的含招商港口、青岛港、皖通高速、山东高速、招商公路。

医药：小核酸脑递送突破与KRAS G12D数据共振

国盛医药点评Arrowhead的ARO-MAPT Ⅰ/Ⅱa期中期结果：皮下注射siRNA后脑脊液总Tau蛋白平均降低73%、最大降幅85%，末次给药90天后仍维持显著抑制（各剂量组D105降幅40%/69%等），标志着皮下给药实现脑递送突破。招商医药与兴证医药同步点评劲方医药（合作方Verastem）的KRAS G12D抑制剂VS-7375/GFH375首个海外多瘤种数据：明确900mg QD为后续海外单药推荐剂量，PDAC最突出——2L确认ORR 50%（4/8）、2L+确认ORR 41%（9/22）、出现2例CR，6个月PFS/OS率分别为67%和80%，VSTM指引2026年底启动1L PDAC全球三期、1H27启动1L NSCLC与CRC全球三期，美股Verastem超涨15%。中信医药点评马应龙，1H26收入20.12亿元（同比+3.22%）、归母3.63亿元（同比+5.65%），认为中药板块情绪确认。

策略与金融：A股"拥挤交易平仓论"与券商"双重底部"

瑞银以"现在是买入A股的好时机吗"为题给出正面判断：9月底以来回调主因科技板块拥挤交易头寸集中平仓，而非7月式去杠杆；宽基ETF持续大额净流入表明下行风险有限，A股仍处盈利上行周期。花旗美股策略提出利率-估值反向关系自2000年以来显著减弱（AI盈利预期+退休市场DB→DC结构转变）。中信建投认为本轮震荡是多因素共振、不宜简单用牛熊判断，节后存量博弈与缩量轮动是"赚钱很难"的根源。中泰非银给出券商"双重底部"判断：板块PB 1.1倍、处近十年5%分位、距十年底部0.94倍一步之遥；政策端新华社转载基金运营新规明确要求逆周期布局，权益类产品导向从"顺周期赎买"转向"底部承接"。另有机构发布保险26Q3业绩前瞻：预计上市险企前三季度合计归母净利润同比下降37.5%、归母净资产较年初增长6.9%、NBV同比下降1.0%。

外资对中国宏观的判断

高盛发布三组中国数据解读：①9月信贷超预期（新增贷款1.08万亿元、社融3.55万亿元），但超预期主要来自政府债券发行放量（净发行1221亿元、远高于8月649亿元），居民与企业贷款需求仍疲软、M1/M2增速回落；②9月贸易增速大幅加速（出口+36.3%、进口+31.0%），顺差扩大至1335亿美元创历史单月新高；③Q3 GDP与9月数据预览——工业生产同比加速至5.8%、FAI单月降幅收窄至-9.0%、社零同比放缓至+0.3%。瑞银同口径补充：9月政府债券领跑（政府债券发行加速至1.5万亿元、同比多增3440亿元），社融增速季调年化由4.5%升至6.0%、同比稳定在7.2%，展望后续剩余政府债额度加快发行及8000亿元政策性银行工具落地。此外UBS发布中欧贸易数据快照：欧盟是中国最大出口市场（2026年初至今占15%、超美国10%），中国在欧盟电动车进口占42%、混动占33%。

值得关注

未来1-2周跟踪线索

一、三季报密集披露期（10月下旬）是最强验证窗口

PCB/CCL链已用沪电（Q3归母同比+144%~168%）、深南、兴森、崇达、金禄电子、大族数控的预告验证了"量价与利润共振"。接下来跟踪重点：①PCB/CCL后段尚未披露标的（生益科技、建滔系、台虹、胜宏科技、景旺电子）能否延续环比加速，尤其是薄布/PP提价15%后的成本传导与12月订单均价；②存储链（兆易创新、江波龙、佰维存储）在DRAM/NAND涨价周期中的业绩弹性；③半导体设备（北方华创、华海清科、中微、拓荆）订单与业绩能否验证"存储扩产Beta"（HDZ HL已将北方华创全年订单预期上修至800亿元、超市场一致预期700-750亿元）；④光模块与光器件（光库科技Q3归母同比+142%~162%已先行兑现）。判断标准是"环比"而非"同比"——Q3是拐点验证期，Q4订单价格为关键前瞻指标。

二、美联储10月FOMC与美债利率路径

CME显示10月维持利率不变概率66.8%、累计加息25bp概率约33.2%，交易员同时预期到2027年底还将加息三次。需要跟踪：①10月FOMC声明与点阵图；②褐皮书已显示"仅微弱增长、价格温和"，与CPI偏强形成矛盾，需观察官员表态分化；③美债10年期收益率走向——这是压制全球成长股估值的直接变量，也是判断"拥挤交易是否完成平仓"的核心观测点。

三、AI债务杠杆与新云链融资环境

CoreWeave 2032年债券收益率破15%、CDS定价五年违约概率超50%，高盛策略师提示约700亿美元资管机构"慢钱"多头仓位尚未松动，是下一个潜在抛压来源。跟踪：①新云厂商（CoreWeave、Nebius、IREN）债券价格与融资成本；②微软、谷歌、Meta、亚马逊资本开支指引（Meta 2027年预计2202亿美元、同比+54.1%，较共识高13.1%）；③Anthropic IPO进程与ARR增速——其Q3隐含8-9月环比近乎零增长，是"AI需求是否放缓"叙事的关键反证/验证点。

四、存储链：韩国业绩期与HBM4订单节奏

JPM韩国3Q26业绩预览给出Top Picks为SK海力士、SEMCO、Hana金融、KB金融、LS电气、三星人寿，Top Avoid另列；并指出KOSPI 3Q26自7月高点累计下跌28%、MSCI Korea前瞻PE仅4倍（剔除三星与SK海力士约6倍）、较10年均值低约60%。跟踪：①三星与SK海力士3Q26财报（10月下旬）及对2027年供给的表述；②SK海力

士HBM4后道设备订单顺延至明年的后续进展（已向主要客户提供16层堆叠样品）；③长鑫4F² DDR5 RDIMM年底推出节奏与是否超预期。

五、OCP 2026后续与Rubin Ultra方案定案

关键时间点：①PTFE用于Switch Tray的最终结果预计26Q4落地（当前样品已做出）——直接影响台郡科技、景旺、深南、迅达、胜宏（PCB）与生益、台虹（CCL）的订单分布；②800VDC侧挂电源架构预计2027H2开始落地（机柜功率升至约600kW），IVR方案2026Q4/2027Q1送样（关注MPWR、ADI/Empower）；③英伟达Vera Rubin机柜设计开放后的机架级液冷（5000A母排、盲插、单柜最高250kW）供应链卡位，涉及和胜股份、大元泵业等；④NPO与CPO路线之争（可插拔NPO灵活性 vs CPO故障导致整个ASIC报废的风险），关注云厂商标准落地节奏。

六、珠海航展与军工超跌修复窗口

第十六届珠海航展定档12月7-13日，规模创新高（参展装备超3000件、首秀展品占比约10%、专设无人装备展区）；黄海南部自10月15日至11月30日每日开展实弹射击（为期47天）。基本面锚点：中信军工自2021年高点下跌25%、2026年下跌27%（全行业跌幅第一）、机构持仓降至历史最低约2.3%，而同期莱茵金属上涨11倍、美股ITA上涨116%。跟踪航展前预热窗口的订单与新品披露，以及2027建军百年节点的政策预期。

七、双十一与APEC深圳会议两大消费/主题催化

双十一：京东10月12日全品类现货开卖、抖音10月15日启动、天猫节点后置，买赠升级，美护板块估值与持仓均处低位（关注个护保健品龙头、毛戈平、朗姿、林清轩、登康口腔、珀莱雅、巨子、家化、贝泰妮、上美）。APEC：深圳10月15日举行"绿色出行、畅通有我"主题新闻发布会，介绍APEC会议期间交通组织保障与城市运行安排，深圳本地概念具备主题催化。

八、AI应用：字节世界模型与AI影视的商业化验证

字节世界模型已完成预训练、后训练与评测，最早11月发布（训练数据约1270万小时、字节生态内容占16.5%）；AL漫剧侧9月红果广告日耗环比高增、AI内容广告位ROI 2.65（对标抖音3.72）。跟踪AI长内容"技术/产品/产业"三拐点：①各平台AI剧上线后的真实留存与付费数据；②AI影视能否从短剧走向黄金档长剧与院线电影（2026年中国微短剧及AI剧漫剧市场规模预计突破1210亿元）；③AI营销智能体多Agent协同落地（今年国内规模预计636亿元、同比+35%）。

九、中欧贸易后续与汽车出口政策落地

跟踪三件事：①欧盟混动车型配额（35-40万台）的执行细则与保障措施期限（最长四年、2027年下半年前的安排）；②德国敦促欧盟对华化学品、机械工程、药品设限的推进进度；③国内新能源汽车出口增值税退税率13%→9%（2027年4月1日生效）对企业出口节奏与提前抢出口的影响。

十、资源与化工涨价链条的持续性验证

需区分"真实供给收缩"与"贸易商囤货"：硫磺（红星发展招标价6400元/吨、上海雅仕）、高纯盐酸（中盐化工单日+40%）、氩气（杭氧股份节后7连涨、累计涨近60%，供给端受钢铁疲软与炼厂低开工限制）、欧洲天然气（TTF 85.85欧元/MWh、年内+150%、欧洲储气率仅约73%）。跟踪冬季能源紧张预期与热泵替代需求（日出东方）的订单验证。

十一、政策与资金面：维稳信号后的落地节奏

跟踪：①证监会吴清10月10日专家座谈会后的具体举措；②基金运营新规（12年首修、要求逆周期布局）的配套细则；③两融余额能否止跌（已连续4日缩水、累计减390.68亿元）；④宽基ETF净流入的持续性（创业板ETF、科创50ETF、沪深300ETF成交显著放量）；⑤债市监管降温长债交易后的收益率走向。另有农发行已安排2000亿元秋粮收购专项信贷资金，可跟踪农产品供给端（重点：极强厄尔尼诺下的天然橡胶、棕榈油、白糖、棉花）。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 印尼煤炭大会释放结构性信号：印尼政策后续或趋稳但难以完全消停，根源在于其买方集中度过高（中印合计占出口约60%）且两国需求开始转向分化，能源转型下对调峰用高卡煤偏好抬升，而印尼资源禀赋以低卡煤为主；同时印尼煤企平均吨煤利润显著低于中国煤企，限制其提供折扣、锁定长协买家的能力。

- 进口边际走弱：2026年9月我国进口煤及褐煤4337万吨，同比-5.7%、环比+3.0%；1-9月累计进口3.54亿吨，同比+2.2%。

- 需求与库存同向改善：10月14日72港煤炭库存6144.1万吨（周环比-0.6%，同比-199.4万吨），其中环渤海港口库存2361.0万吨（周环比-1.0%）；二十五省电厂日耗504.8万吨（周环比+4.28%），沿海八省日耗208.1万吨。

- 龙头产销分化：9月中国神华商品煤产量4450万吨（同比+3.2%、环比+0.9%），煤炭销量5140万吨（同比-4.8%、环比-8.1%）；1-9月产量3.82亿吨（同比-2.3%）。

核心标的及逻辑

中国神华（9月产量同环比回升、发电量同比+1.3%，煤电一体化经营稳健，在煤价承压阶段盈利稳定性突出）。板块层面，10月15日煤炭板块下跌4.44%，弱市中煤炭作为高股息红利底仓的防御属性再度被资金关注。

行业趋势

短期看，电厂日耗回升叠加港口库存回落，供需边际改善，进口同比转负对国内煤价形成一定支撑。中期看，印尼等主产国的结构性成本与资源禀赋问题，意味着国际煤价中枢难以大幅下移；国内煤炭板块的投资逻辑更多由"高股息+现金流稳定"驱动，在成长股波动加大的环境下具备避险配置价值。

石油石化

核心催化

- 炼化业绩爆发：荣盛石化发布2026年前三季度业绩预告，实现归母净利润78-82亿元，同比+778%~+823%；扣非净利润77-81亿元，同比+620%~+658%；Q3单季度归母净利27-31亿元，环比+17%~+35%，全年利润有望超百亿。核心驱动是全球成品油供应缺口放大、裂差创历史新高。

- 成品油价差走阔：美国最新汽油裂差42美元/桶、柴油113美元/桶，欧洲汽油28美元/桶、柴油84美元/桶，炼化一体化盈利弹性集中释放。

- 供给端约束延续：IEA警告全球柴油市场供应受限将持续至2027年下半年；2026年9月全国原油进口量3710万吨（同比-21.5%）、成品油进口185万吨（同比-53.2%），1-9月原油累计进口3.58亿吨（同比-15.3%）。

- 轻烃路线受益高油价：卫星化学披露前三季度归母净利87.0-97.0亿元（同比+131.7%~+158.3%），Q3单季24.7-34.7亿元（同比+144.6%~+243.5%），高油价下成本护城河再获验证。

- 高股息+业绩拐点：中石化炼化工程被列为10月金股，逻辑为高股息叠加业绩拐点与油价受益。

核心标的及逻辑

荣盛石化（依托浙石化全球特大型炼化一体化装置，"减油增化"落地，Q3业绩超预期、成品油裂差新高带动盈利弹性的核心受益标的）；卫星化学（高油价环境下轻烃裂解成本优势凸显，前三季利润同比翻倍以上）；中石化炼化工程（高股息+业绩拐点+油价受益，10月金股重点推荐）。

行业趋势

全球成品油尤其是柴油供给缺口短期难以弥合，裂差高位有支撑，炼化一体化企业的产品结构优化能力将决定盈利弹性上限。原油进口量同比大幅下滑反映国内需求疲弱与炼厂开工率偏低，但成本端与产品端价差走阔对

冲了量的压力。中期看，炼化板块景气度取决于国际油价与成品油价差的持续性，以及"减油增化"转型带来的结构性盈利改善。

有色金属

核心催化

- 超硬材料（金刚石）应用加速：河南金刚石调研显示，金刚石铜复合材料已获国机取得联想笔记本订单并逐步落地，金刚石铜冷板在算力服务器的应用单块收入约小几百元；目前国机精工与惠丰钻石提供金刚石铜热沉片，力量钻石以微粉形式增加销售。散热需求向芯片基板延伸打开新的应用场景。

- 铝加工切入液冷：和胜股份受益OCP 2026发布的Vera Rubin液冷新规范，机架级标准化升级至5000A液冷母排+250kW单柜，公司铝加工业务对应液冷大电流母排与结构件需求。

- 贵金属短期承压：美国9月CPI同比3.7%超预期，市场增加2027年底前美联储再加息三次的押注，黄金白银直线跳水，板块情绪受抑。

- 黄金业务贡献增量：宝鼎科技三季度业绩拆解显示，CCL业务约1.7亿元、黄金业务约0.5亿元，黄金贵金属业务成为利润结构中的稳定项。

核心标的及逻辑

和胜股份（铝加工业务直接对接OCP Vera Rubin液冷新规范，5000A液冷母排+250kW单柜规格升级带来量价齐升弹性）；国机精工（金刚石铜复合材料已切入联想笔记本与算力服务器冷板，金刚石热沉片供应商之一）；惠丰钻石（金刚石铜热沉片/微粉供应，受益消费电子与算力散热需求）；力量钻石（以金刚石微粉形式放量，弹性来自算力与消费电子订单）；宝鼎科技（黄金业务提供利润稳定项，与CCL业务形成双轮）。

行业趋势

有色金属需求结构正被AI算力重新定义：液冷机架级升级带动大电流母排与铝结构件需求，金刚石铜/金刚石热沉等超硬材料从消费电子向算力服务器散热延伸。传统工业金属受地产与基建拖累，需求偏弱；贵金属在美联储加息预期升温下短期承压，但中期仍取决于实际利率与避险情绪走向。板块整体呈现"新材料属性标的强于传统周期标的"的分化格局。

钢铁

核心催化

- 需求端持续偏弱：高盛预计9月工业生产同比增速从8月的5.2%加速至5.8%，但钢材需求同比降幅将限制涨幅；固定资产投资单月同比降幅预计从8月的-10.8%收窄至-9.0%，地产与基建投资对钢铁需求的拖累仍在延续。

- 进口量维持低位：2026年9月我国进口钢材49万吨，反映国内高端钢材自给率提升与需求疲弱并存。

- 供给收缩联动品种分化：钢铁需求疲软叠加高油价致炼厂开工率偏低，国内空分负荷率不高、供给维持低位，反而推动氩气等工业气体价格节后连续上涨。

核心标的及逻辑

杭氧股份（钢铁需求疲软压制空分负荷、供给收缩，氩气价格节后实现7连涨、较节后首日上涨近60%；高端制造与半导体需求景气带动交投活跃，涨价有望全部转化为业绩弹性，乐观看待业绩弹性与涨价持续性）。

行业趋势

钢铁行业仍处于需求收缩、盈利承压的阶段，地产投资与地方基建资金偏弱是主要拖累。板块缺乏需求侧的正向催化，投资机会更多来自供给收缩带来的品种涨价（如工业气体）与成本端改善，而非需求驱动的量价齐升。中期需观察地产政策与基建实物工作量的边际变化。

基础化工

核心催化

- 化纤业绩兑现：桐昆股份发布三季度业绩预告，前三季度归母净利67-71亿元，按中值测算Q3单季归母净利约26.8亿元，其中主业约15.6亿元、投资收益约11.2亿元，涤纶长丝景气延续。

- 产品涨价启动：高纯盐酸单日暴涨40%至280元/吨，成为化工涨价榜最强品种之一；硫磺价格持续上行，行业供需偏紧，价格抬升带动相关企业盈利弹性打开。

- 硝化棉量价齐升：北化股份26H1营业收入13.37亿元（同比+18.16%），扣非净利1.99亿元（同比+141.73%），增长主要系硝化棉产品毛利率提升，公司为国内产品型谱最全的硝化棉制造商。

- 氨纶盈利修复：华峰化学预计前三季度归母净利29-32亿元（同比+98.42%~+118.95%），扣非净利28.2-31.2亿元（同比+110.01%~+132.35%），受产品价格上升、毛利率提升驱动。

- 高油价成本护城河验证：卫星化学前三季度归母净利87.0-97.0亿元（同比+131.7%~+158.3%），轻烃路线在高油价下优势凸显。

核心标的及逻辑

桐昆股份（涤纶长丝主业Q3贡献约15.6亿元，叠加投资收益，业绩弹性显著）；中盐化工（具备高纯盐酸生产能力，主营氯碱/纯碱/金属钠，高纯盐酸单日+40%带来"产品涨价+低位化工"双重弹性）；红星发展（硫磺产量2024年3.6万吨、2025年升至3.8万吨，最新硫磺招标售价6400元/吨，配套钡盐/锶盐/锰盐，硫磺涨价贡献可观弹性）；北化股份（硝化棉龙头，26H1扣非净利同比+141.73%，毛利率改善驱动）；华峰化学（氨纶价格与毛利率双升，前三季净利同比接近翻倍）。

行业趋势

基础化工呈现"结构性涨价"特征：硫磺、高纯盐酸、氯化物等细分品种因供需偏紧大幅提价，龙头成本优势与产品型谱完整度决定盈利弹性；化纤板块受出口需求与长丝供给收缩支撑，景气度稳中有升。整体看，行业β仍偏弱，但具备成本护城河与涨价品种的龙头盈利持续超预期，"涨价+低位化工"是当前主要投资抓手。

建筑材料

核心催化

- 出海龙头逻辑强化：华新建材发布第3篇深度报告，核心观点为"视野跳出国内，向全球领先的跨国建材集团迈进"——收入/利润绝对额较全球龙头霍尔希姆、海德堡仍有较大差距，但三者ROE已处于同一水平，且华新EBITDA率、EBIT率更高；尼日利亚水泥行业的需求与格局共振带来稳定盈利能力，扩产是对需求的乐观预期而非份额盲目追求。

- 3Q26业绩前瞻偏弱：华泰建筑建材预计3Q周期建材（水泥、浮法及光伏玻璃）需求偏弱叠加能源成本上行，主业盈利承压，海外业务及投资收益提供部分对冲；消费建材龙头受益于渠道结构与现金流改善。

- 电子布提价传导：科技链条中电子布提价及产品结构升级带动盈利增长，洁净室项目推进有望支撑收入利润，反映AI基建对建材细分品类的结构性拉动。

核心标的及逻辑

华新建材（水泥出海龙头，"他退我进"的全球扩张逻辑，ROE已与全球龙头持平且EBITDA率/EBIT率更高，尼日利亚等海外市场提供增量；继续重点推荐）。

行业趋势

国内水泥、浮法玻璃需求仍受地产与基建投资拖累，能源成本上行进一步压缩主业盈利空间，行业景气度处于底部区域。结构性机会来自两条主线：一是具备海外产能与成本优势的出海龙头，享受新兴市场水泥需求增长；二是电子布等AI基建相关的高端建材品类，受益于AI服务器与洁净室资本开支。整体看，传统建材β偏弱、α集中于出海与高端化标的。

建筑装饰

核心催化

- 股东增持催化：山东路桥一致行动人自9月底开始增持，大股东（高速集团）近期持续买入，两家主体仍在办理贷款，贷款落地后增持速度有望加快；公司26Q3及全年归母净利润下滑幅度收窄，25Q3引战股份摊薄导致26H1下滑较多，26Q3、Q4边际向好。

- 基建资金偏弱压制业绩：3Q地方政府资金、投资面表现偏弱，多数大央企收入、利润同比承压，地方国企、国际工程及专业工程表现分化。

- 逆周期政策预期：市场对基建实物工作量与地方化债推进节奏保持关注，弱市环境下低估值建筑央企的防御属性受重视。

核心标的及逻辑

山东路桥（大股东增持节奏预期加速、26Q3及全年业绩下滑幅度收窄，26年收入预期持平、业绩预期修复；广发建筑团队交流后继续强推）。

行业趋势

建筑装饰行业整体处于订单与资金双弱的阶段，地方政府资金到位偏慢制约实物工作量释放，央企收入利润普遍承压且内部分化加剧。相对亮点在于国际工程与专业工程，以及具备股东增持、低估值高股息特征的央企标的。中期看，基建投资增速能否回升取决于财政发力节奏与化债推进，行业β修复仍需等待资金端改善。

电力设备

核心催化

- 负极盈利走出底部：尚太科技三季度大客户顺价完成、单位盈利环比向上，测算到位盈利约2700元、出货量约11万吨；27年出货量预计70万吨+、同增50%+，受益石墨化新产能投放，吨净利有望突破3000元。

- 隔膜量价齐升：佛塑科技26Q3业绩预告显示隔膜出货20-22亿平，其中5μm隔膜占比高、卡位优势明确，前三季度归母净利12-14亿元（同比重组后+367.70%~+445.65%）；恩捷股份排产饱满、供给紧张、Q3业绩超预期。

- 储能出海高增：德业股份预计前三季度归母净利42.2-43.2亿元（同比+80%~84%），Q3单季15.03-16.03亿元（同比+82%~94%），储能出货持续向好，汇兑与确收延迟略有影响。

- 储能装机预期分歧：专家电话会预计政策支持情景下2026年中国储能装机200GWh（同比+6%）、2027年240GWh（同比+20%）；若无新刺激政策，2027年国内储能装机仅150-160GWh、同比下滑20-25%。

- 电力电子与红外扩展：英杰电气半导体电源业务规模已超8亿元，制程环节占比60%；光智科技安徽光智中标11亿元红外模组/整机产线及配套订单，预计2027年红外业务产值40-50亿元。

核心标的及逻辑

尚太科技（负极龙头走出盈利底部，Q3单吨扣非盈利约2176元、新产能投放推动吨净利突破3000元，27年出货70万吨+）；佛塑科技（5μm隔膜龙头，客户结构优化、单位盈利持续改善，前三季归母净利同比增超3.6倍）；恩捷股份（排产饱满、供给紧张，Q3业绩超预期）；德业股份（储能海外高增，Q3同比+82%~94%，27年有望持续高增）；英杰电气（半导体电源超8亿元，光伏电源或已触底，制程客户覆盖中微、拓荆）；光智科技（红外一体化产线能力获11亿元订单，InP与锗弹性值得关注）。

行业趋势

电力设备呈"锂电材料底部反转+储能出海高增+电力电子国产替代"三条主线。锂电材料端，负极、隔膜等环节经过去产能后供给格局改善，单位盈利自底部回升；储能端，海外市场（欧洲、新兴市场）需求强劲支撑出口链业绩，但国内装机对政策依赖度高、2027年存在下滑风险；电网侧，AI基建与算力星座组网带动电源、供电设备需求，国产半导体电源加速替代。整体看，具备海外渠道与成本优势的龙头景气确定性最强。

机械设备

核心催化

- 散热材料进入BOM：中金机械TIM材料调研显示，Rubin机柜GPU的TIM2采用石墨烯垫片（鸿富诚为二供）、TIM1采用铟基焊料；CPU采用TIM1.5石墨烯垫片结构；光模块采用导热凝胶+VC板结构。石墨烯进入BOM后不易替换、具备2-3年稳定期，应用从GPU向CPU、ASIC、交换机、光模块延伸。

- 工程机械液压件兑现弹性：艾迪精密26H1液压件（马达+泵阀）与液压属具（破碎锤）分别占营收70%、23%，分别同比+60%、+26%；Q1-2业绩增速47-48%，单Q3预期高两位数增长，板块内表现突出。

- 具身基础模型商业化：Physical Intelligence（PI）推出Pi API Beta，向外部机器人企业提供模型微调与云端推理服务，尝试将具身基础模型能力转化为标准化服务，合作覆盖重型机械、工业操作等场景。

- PCB设备订单高增：大族数控2026年前三季度营业收入78.4亿元（同比+100.9%），归母净利15.4亿元（同比+214.0%），AIPCB需求驱动订单增长。

- 出口业务拉动：华通线缆前三季度归母净利4.8-5.6亿元（同比+87%~118%），业绩主要系安哥拉电解铝一期12万吨满产。

核心标的及逻辑

鸿富诚（石墨烯TIM量产先发，当前满产、Q3同环比表现较好；客户/产品持续拓展，技术路线并行布局碳基与液态金属）；艾迪精密（液压件与破碎锤双增长，Q1-2增速47-48%、Q3预期高两位数，正在回购1-2亿元用于股权激励）；大族数控（AIPCB设备订单高增，前三季营收翻倍、归母净利同比+214%）；华通线缆（安哥拉电解铝一期满产、铝合金利润率较高，浙商机械10月金股）；雷赛智能（26Q3归母净利同比+120%~160%，机器人业务持续突破）。

行业趋势

机械设备的两条主线日益清晰：一是AI基建带动的散热材料（石墨烯TIM）、PCB设备等硬件需求，国产厂商在散热材料与设备端加速切入英伟达/云厂商供应链；二是具身智能与机器人从模型层向商业化落地推进，PI开放API标志着具身基础模型开始探索服务化商业模式。传统工程机械受益于出海与更新周期，龙头液压件企业业绩弹性兑现。整体看，"AI硬件+机器人"的成长属性显著强于传统周期属性。

国防军工

核心催化

- 军事活动密集：海事局航行警告显示黄海南部10月15日至11月30日每日开展实弹射击，为期47天；叠加12月第十六届珠海航展预热窗口，本届航展规模创新高、参展装备超3000件、首秀展品占比约10%，专门设置无人装备展区并开展反无人机动态演示。

- 板块深度超跌：中信军工指数自2021年高点至今下跌25%，2026年下跌27%为全行业跌幅第一，已回调至2021年水位，机构持仓降至历史最低约2.3%。

- 海外军工比价效应：全球扩军背景下海外军工大幅上涨，莱茵金属自2022年以来上涨约11倍（22年+124%、23年+54%、24年+114%、25年+154%），美股ITA军工ETF同期暴涨+116%，估值差距明显。

- 业绩超预期品种：锐科激光前三季度营业收入29.34亿元（同比+17.11%），归母净利2.57亿元（同比+108.93%），扣非2.15亿元（同比+221.99%），Q3单季归母0.98亿元（同比+96.34%）。

核心标的及逻辑

锐科激光（Q3业绩大超预期，"反无+3C+AI半导体"多点开花，发布激光+智造、AI半导体、航空航天等五大赛道布局，主业景气度拐点向上）。

行业趋势

军工板块处于"低估值+低持仓+事件催化密集"的组合中：航展、实弹演练、2027建军百年节点构成短期催化，而全球军费扩张与国内装备更新为中期支撑。当前板块估值与机构持仓均处历史低位，赔率优势明显，但基本面订单兑现仍需跟踪。中期看，无人装备、反无人机、商业航天等新域新质方向可能成为结构性主线。

汽车

核心催化

- 出口退税下调落地：财政部与国家税务总局公告，2027年4月起新能源汽车出口增值税退税率从13%下调至9%，出台节奏比市场预期更为突然；机构认为退税率下调对行业并非利好，但难逆中国新能源汽车出口大趋势。

- 中欧贸易转入"管理贸易"：中欧谈判将关税紧张转化为配额管理模式，混动车型配额为35万-40万台（以2025年对华出口欧盟30.2万台为基准），而2026年1-8月混动对欧出货已达49万台、同比+180%，配额意味着出口流量将受上限约束；保障措施有效期最长可达数年。

- 零部件成长逻辑：福耀玻璃深度报告强调份额与ASP双升，ASP增速6-10%+市占率增速4-6%，合计优于行业10个百分点以上，2027年整车内销下滑幅度预计收窄。

- 智能化与激光应用延伸：禾赛科技Kosmo开放日展示空间相机场景，推动激光雷达与摄像头融合，Kosmo拓展汽车以外市场；德龙激光超快激光切入M9复合材料加工（单台数百万，客户指定进口激光器），26Q4有望订单突破。

- 液冷与客车业绩：大元泵业800V直驱37kW液冷泵亮相OCP英伟达供应链展区，多客户CDU配套展出；宇通客车Q3归母净利13.2亿元（同比-3.0%、环比+8.9%），扣非13亿元（同比+22.3%），毛利率逆势同环比提升。

核心标的及逻辑

福耀玻璃（份额与ASP持续提升、4%左右股息率、自由现金流强劲，兼具确定性与成长性，2027年业绩增速有望回升）；宇通客车（Q3利润好于预期、毛利率逆势提升，当前估值约10倍、55亿分红对应股息率8.8%，关注Q4低位反弹）；大元泵业（800V液冷泵进入英伟达供应链展区，UL认证与订单推进中，份额有望上修）；禾赛科技（ETX激光雷达+Kosmo空间相机，拓展汽车以外市场）；德龙激光（超快激光切入M9复合材料加工，26Q4订单有望突破）；小米集团（9月金股推荐，SOTP估值目标市值9000亿+，手机ASP创新高、汽车业务改善）。

行业趋势

汽车板块的国内需求受去年高基数透支影响偏弱，出口成为核心增量但面临欧盟配额与国内出口退税下调的双重约束，"管理贸易"模式下具备规模与本地化优势的龙头将受益。零部件端，智能化（激光雷达、超快激光）、液冷化（800V直驱泵）与全球化（份额与ASP双升）是穿越周期的α来源。中期看，行业从"价格战"转向"质量与出海竞争"，龙头企业盈利韧性优于行业。

计算机

核心催化

- 海外AI资本开支上修：高盛将Meta目标价从725美元上调至860美元，预计2027年营收3126亿美元、资本开支2202亿美元（同比+54.1%），较市场共识高13.1%，AI继续驱动广告收入增长。

- 苹果AI落地国内：苹果计划今年12月通过iOS 27.3推出苹果智能，国内采用"双合作伙伴"模式——阿里提供模型能力（文本与图像理解、内容生成），百度负责Siri与视觉智能。

- 算力硬件业绩分化：紫光股份前三季度归母净利24.2-30.6亿元（同比+72%~118%），但Q3单季中值5.7亿元（同比+58%、环比-58%），利润环比下滑主要系上游存储等部件涨价红利减弱，国产算力Q3呈现节奏层面问题。

- 国产算力指引上修：天数智芯2027年收入指引由100亿元上调至300亿元，明年出货指引约15万卡（含天垓300/150/彤央）、ASP约20万元/张，新产品天垓300对标华为昇腾、海光定价。

- 具身智能与物理AI升温：Physical Intelligence开放Pi API Beta探索模型服务商业化；迪士尼加速器首次同时押注PI与FieldAI两家物理AI基础模型公司，物理AI加码乐园与工业场景。

- 大模型与基础设施事件：Anthropic第三季度营收168亿美元、折算9月底ARR约740亿美元，拟IPO；DeepSeek早间出现服务器异常并已定位修复；国产EUV光源系统样机亮相。

核心标的及逻辑

紫光股份（新华三经营稳健，26H1营收499.75亿元、同比+37%，净利23.88亿元、同比+29%；Q3受存储涨价红利减弱影响利润环比下滑，但同比仍高增）；华海清科（CMP领域绝对龙头，2027年订单有望达200亿元、高于市场150亿元预期，受益三家存储公司扩产与HBM/CoWoS放量）；天数智芯（2027年收入指引大幅上修至300亿元，国产算力卡迎放量）；关注物理AI与具身智能方向（PI、FieldAI生态）。

行业趋势

计算机板块的核心矛盾仍是AI资本开支的持续性与国产替代的兑现节奏。海外云厂商与Meta等巨头资本开支大幅上修，为AI硬件供应链提供中期支撑，但市场开始关注"增速二阶导转负"的估值压力。国内方面，国产算力Q3出现节奏扰动，存储等上游涨价红利减弱；软件与大模型端，苹果AI落地国内、国产EUV样机亮相、具身模型API化等事件推动AI应用与国产化叙事。整体看，板块波动加大，选股需聚焦业绩兑现确定性强、订单能见度高的环节。

电子

核心催化

- 代工龙头业绩创新高：台积电26Q3营收467.2亿美元（同比+41.2%、环比+16.2%），毛利率66.4%（环比-1.3pct、同比+6.9pct），净利同比+68.7%，EPS 29.43新台币创季度新高，2nm工艺量产首季度营收占比达8%；HPC占晶圆收入68%、环比+22%，AI加速器增速指引上修且"未看到放缓迹象"。

- PCB涨价链业绩集中兑现：沪电股份Q3归母净利25.27-27.77亿元（同比+144%~168%、环比+50%~65%），1.6T交换机产品单价较上代提升约1倍；深南电路Q3归母净利18.0-19.0亿元（同比+86%~97%）；崇达技术Q3归母净利4.43-5.33亿元（环比+270%~345%）；兴森科技Q3归母净利2.9-3.2亿元（同比+196%）；建滔积层板将2116及以下薄布板料和PP价格上调15%。

- 存储技术迭代：长鑫存储公布4F² DRAM架构进展，预计年底推出结合晶圆级混合键合的DDR5 RDIMM，裸芯片净产出有望提升约30%；但机构认为大规模量产不早于2028年，对全球DRAM供给冲击的担忧过度。江波龙前三季度归母净利140-149亿元（同比+1864%~1991%）。

- 设备与材料资本开支上行：大族数控前三季度营收78.4亿元（同比+100.9%）、归母净利15.4亿元（同比+214%）；大族激光前三季归母净利21.2-22.2亿元（同比+146%~157%）；ABF载板资本开支提升但供需反而更紧张，2027年起持续供不应求。

- 芯片国产化：海光信息前三季度归母净利27.10-29.80亿元（同比+38%~52%），国产化由政策驱动转向市场驱动；复旦微电Q3收入及扣非归母大超预期。

核心标的及逻辑

沪电股份（Q3业绩大超预期，1.6T交换机小批量出货带动单价与毛利率双升，产能释放与结构升级共振，重申首选买入）；深南电路（AI PCB与载板共振，Q3业绩延续高增）；崇达技术（客户结构优化、产能向高价值倾斜，Q3利润环比大增）；兴森科技（PCB修复+CSP封装基板量价齐升，光模块mSAP导入大客户）；大族数控（AIPCB设备订单高增，营收翻倍）；江波龙（存储涨价驱动前三季净利同比近20倍）；海光信息（CPU+DCU国产替代加速，高端芯片需求攀升）；新恒汇（蚀刻引线框架龙头Q3业绩反转，参股ABF子公司预期27年高增）；绿联科技（全球泛拓展品类龙头，NAS开启第二成长曲线，26H1营收58.14亿元、同比+50.8%）。

行业趋势

电子板块由"AI算力+存储涨价+国产替代"三重逻辑驱动。AI服务器需求爆发引发PCB产业链供给结构性重构，各环节完成顺价传导，Q3为业绩拐点集中验证期，涨价持续性有望看到2027年上半年；存储端，DRAM/NAND涨价与国产技术迭代共同推动业绩爆发；设备与材料端，晶圆厂扩产带动WFE与ABF载板资本开支上行，但高端产能供给紧张格局延续。风险在于AI资本开支增速二阶导转负带来的估值压力，以及全球科技板块情绪波动。

通信

核心催化

- 光模块业绩高增：光迅科技预计前三季度归母净利11.89-13.1亿元（同比+65.37%~82.26%），增长主要受全球AI算力资本开支带动数通光模块需求增长；光库科技前三季度归母净利2.79-3.02亿元（同比+142%~162%），数通业务高速增长。

- 产业资本增持回购：新易盛控股股东提议回购8亿-10亿元，天孚通信提议回购1亿-1.5亿元（价格上限350元/股）并全部注销减少注册资本，佰维存储提议回购2亿-2.5亿元，显示产业链公司对自身价值的信心。

- 光互联技术迭代：OCP 2026大会显示CPO向机架级规模化部署推进，第一代1.6T Quantum已出货、第二代Spectrum系列生态推行更快；近封装光学（NPO）进入落地部署阶段并向1000个以上XPU拓展，可插拔光模块仍具备横向扩展优势。

- 网络设备需求强劲：Evercore ISI网络设备追踪显示，2026Q2全球网络设备收入同比+36%至330亿美元，其中云服务提供商增长72%；高速25G-800G交换机收入增长66%至130亿美元，占以太网交换机市场69%，英伟达交换机份额同比提升约653个基点至13%。

- 高端PCB配套：深南电路前三季度归母净利40.5-41.5亿元（同比+74.1%~78.4%），AI PCB/载板共振，与光模块形成通信-电子交叉受益。

核心标的及逻辑

光迅科技（数通光模块需求驱动前三季净利同比+65%~82%，国内云服务商持续加码）；光库科技（Q3归母净利环比增约36%，数通高速增长）；新易盛（控股股东提议回购8亿-10亿元，光模块高景气）；天孚通信（提议回购1亿-1.5亿元并注销，光器件配套龙头）；深南电路（AI PCB与载板共振，业绩延续高增）。

行业趋势

通信板块的核心驱动是全球AI算力资本开支高增带动的光互联需求，数通光模块与光器件公司业绩持续超预期。技术路线上，CPO/NPO与可插拔光模块并行演进，机架级规模化部署打开长期空间，但光学模块故障率与可维护性仍是CPO的主要争议点。网络设备侧，云厂商开支强劲推动高速交换机放量，英伟达份额快速提升。中期看，光互联已成为AI基建的瓶颈环节之一，具备技术代际领先与客户绑定能力的厂商将持续受益，但需关注AI资本开支节奏与估值波动。

传媒

核心催化

- AI影视商业化提速：华策影视在法国戛纳MIPCOM发布全AI生成3D动画剧集预告，取材自古典名著、预计2027年上线，公司主导开发并将Utopai的PAI系统纳入技术底座；芒果超媒AI仿真人剧（5位AI艺人参演）于10月14日在芒果TV芒果灵创剧场播出。

- 市场规模快速扩张：AI视频模型在时长、画质、成本上接连突破，单条15秒视频生成成本约15元，AI内容从短剧走向黄金档全AI长剧和院线电影；2026年中国微短剧及AI剧漫剧市场规模预计突破1210亿元，海外上半年内购收入约12.7亿美元；AI营销国内市场规模预计达636亿元、同比+35%。

- 短剧赛道竞争白热化：腾讯上线"绿泡泡短剧"小程序，直接对标字节跳动日活接近2亿的红果短剧；字节跳动旗下PineDrama海外上线约9个月累计下载量突破1亿、日活约700万。

- 平台公司业绩预告：中金预计哔哩哔哩3Q26收入82.45亿元（同比+7.3%），Non-GAAP净利8.29亿元（同比+5.3%），关注游戏新品周期与广告预期消化。

核心标的及逻辑

华策影视（全AI生成3D动画剧集落地戛纳，国民IP全球化+"AI影视工业化"双催化）；芒果超媒（芒果TV AI仿真人剧播出，AI长内容三剑客之一，平台+内容双优势）；上海电影（AI长内容重点标的）；博纳影业（AI长内容重点标的）；关注奥飞娱乐、中文在线、昆仑万维、宝通科技（游戏出海+互动影游+物理AI具身智能预期）。

行业趋势

传媒板块由AI应用商业化驱动，AI影视是最受关注的主线：从短剧向中长剧、院线电影延伸，商业模式优于纯短剧，降本增效与IP出海打开空间。AI营销同步放量，智能体已能自主完成调研、投放与客服，头部厂商从单点工具升级为多Agent协同系统。但板块资金属性较强、波动大，短期情绪扰动带来的回调被视为布局时点；中期看，AI中长剧与电影出现爆款盈利是大概率事件，内容制作能力与IP储备是核心壁垒。

食品饮料

核心催化

- 秋糖反馈平淡：本次秋糖氛围同比更淡，参会主流品牌商减少但黄酒/低度酒品类丰富度增加；渠道调研显示茅台回款进度78%、库存为0，9月-10月7日动销同比+20%；五粮液已完成全年任务、山东整体完成90%。

- 人事变革催化：惠泉啤酒26年5月完成管理层换届，新任董事长林文、副董事长易文新均来自燕京啤酒，渠道调整与高端化成果显现，预计Q3业绩延续H1趋势、利润增长或提速。

- 黄酒区域龙头交流：会稽山兰亭2026年预计2.8亿元（国潮20动销最快、控价严格）、1743约2亿元（销售集中绍兴）、爽酒2025年约1亿元并升级"一日一熏"；古越龙山砍掉74个低效SKU、国酿青花醉H1收入占比约13%、无高低纯线上且江浙沪外占比超60%。

- 高股息红利主线：9月1日至今沪深300区间涨跌幅-6%，食饮高股息红利标的中伊利、安井、海天-A、统一股价正增韧性强，基于当前资金风格继续看好业绩稳定的红利食饮主线。

核心标的及逻辑

贵州茅台（26Q3收入/净利增速预计1%/0%，深度白马，高股息红利主线首选）；伊利股份（10月金股，弱市中股价正增、韧性突出）；惠泉啤酒（人事与组织变革落地、高端化助力盈利能力提升，Q3利润增长或提速）；会稽山（兰亭/1743双轮驱动，控价严格、复购良好）；古越龙山（低效SKU出清、国酿青花醉结构升级，年轻化靠"无高低"破圈）。

行业趋势

食品饮料整体需求偏弱，秋糖氛围平淡反映渠道信心不足，白酒行业预期环比改善但仍有压力，动销与库存分化明显。当前资金风格偏向"确定性"，高股息、业绩稳定的食饮红利标的获得相对收益。结构性亮点来自区域黄酒（产品结构升级+年轻化）、啤酒（改革红利+高端化）等细分赛道。中期看，行业复苏取决于终端需求改善与政策刺激，龙头企业的成本控制与渠道执行力是穿越周期的关键。

纺织服饰

核心催化

- 运动品牌经营交流：361度2026Q3主品牌+童装流水保持中单位数增长，终端整体折扣约7折；超品店Q3新增21家、国内总量达208家，提前完成全年开店指引，纳新率提升至75%（前值65%）；中秋、国庆假期整体流水实现正增长。

- 出口与贸易数据支撑：高盛指出9月中国出口同比+36.3%超预期，其中服装/鞋类/箱包类产品出口环比普遍增长，反映纺服出口链景气延续。

- 农产品成本端扰动：极强厄尔尼诺叠加高油价，棉花需等待纺织订单和补库需求验证，成本与需求两端存在不确定性。

核心标的及逻辑

361度（2026Q3主品牌与童装流水保持中单位数增长、终端折扣约7折，超品店提前达标、纳新率提升至75%，在消费信心疲软与天气扰动下依托产品竞争力与高性价比拉动复购）。

行业趋势

纺织服饰内需受消费信心疲软与天气扰动影响，增速放缓但结构分化，具备产品竞争力与高性价比的品牌仍能实现流水正增长；渠道端，超品店等新型业态成为流量与纳新抓手。出口链受9月服装鞋类出口环比改善支撑，但需关注欧美需求与关税扰动。成本端棉花价格取决于厄尔尼诺影响下的供给与纺织补库需求，短期波动加大。中期看，龙头品牌的渠道效率与产品创新能力是核心。

轻工制造

核心催化

- 股权激励强化：乐舒适董事会决议建议采纳受限制股份单位计划，公司已于26.5.8股东周年大会取得股份回购授权，通过增发新股或库存股转让等形式绑定核心人才；自25.11上市以来连续2次业绩超预期，非洲市场壁垒深厚，中期拉美市场拓展空间大，叠加未来资产注入预期。

- 烟草出口修复：中烟香港26H1业绩主要受美国烟叶进口停滞及境内免税卷烟发运延后拖累，新政实施后卷烟出口H2逐步修复、27年毛利率有望提升；李斌总26.9.30上任董事会主席，在中国烟草行业深耕34年，管理改善带来催化。

- 卫生用品需求活跃：与辉同行定制款卫生巾开售、上架秒售罄，稳健医疗"止血"卫生巾受关注，个护卫生用品赛道景气度提升。

核心标的及逻辑

乐舒适（非洲市场壁垒深厚、中期拉美拓展空间大，建议采纳受限制股份单位计划强化激励，看好中长期成长性）；中烟香港（业绩底部修复、卷烟出口H2逐步修复且27年毛利率有望提升，新董事会主席上任带来催化，推荐买入）；稳健医疗（卫生巾等个护产品需求活跃）。

行业趋势

轻工制造板块整体需求偏弱，但细分赛道呈现结构性机会：个护卫生用品受益于消费习惯与渠道变革保持较高景气度；烟草出口链在美国烟叶进口停滞与境内免税发运扰动后逐步修复，政策与贸易关系变化是关键变量。具备海外市场壁垒与品类升级能力的企业，成长确定性优于传统制造。中期看，出口修复与消费品结构升级是主要看点。

医药生物

核心催化

- 铁死亡赛道成热潮：四川大学华西医院联合恩施州中心医院将全球首个铁死亡诱导剂"纳米炭铁"人体I期临床数据发表于顶级期刊，标志我国在前沿抗癌疗法实现全球性首创突破；莱美药业独家品种卡纳琳（纳米炭混悬注射液）为国内独家淋巴示踪剂；尖峰集团旗下慧宝源生物深度布局铁死亡调控小分子并拥有国内外专利；德展健康子公司红惠新医药与中国医学科学院合作，围绕动脉粥样硬化铁死亡机制推进创新药研究。

- 创新药海外数据超预期：劲方医药合作方Verastem披露KRAS G12D抑制剂VS-7375/GFH375首个海外多瘤种临床数据，900mg QD在2L PDAC患者中确认ORR达50%（4/8）、2L+患者ORR 41%（9/22）并出现2例CR；明确900mg QD为后续海外单药推荐剂量，计划2026年底启动1L PDAC全球三期临床。

- 小核酸突破脑递送：Arrowhead公布ARO-MAPT的I/IIa期中期数据，皮下注射siRNA后脑脊液总Tau蛋白平均降低73%、最高降幅85%，且末次给药90天仍维持疗效，中枢神经系统递送获得突破。

- CDMO订单饱满：普洛药业截至26H1后续三年内将交付的商业化在手订单金额超73亿元，26H1营收14.1亿元（同比+14.2%），26全年预计20%以上增长、H2有望加速。

- 中药与辅料：马应龙1H26营收20.12亿元（同比+3.22%）、归母净利3.63亿元（同比+5.65%），中药板块情绪确认；花园生物布局铜箔材料即将实质进展、维生素/胆固醇价格处底部；威尔药业为国产泊洛沙姆药用辅料主要厂商，是莱美药业上游最大价值量供应商。

核心标的及逻辑

莱美药业（纳米炭铁全球首个铁死亡诱导剂I期临床数据落地，铁死亡新赛道核心标的）；劲方医药（KRAS G12D抑制剂VS-7375海外数据超预期，PDAC ORR最高达50%，全球开发进度领先）；普洛药业（CDMO在手订单超73亿元，26H2有望提速，奠定明后年业绩确定性）；马应龙（中药板块情绪确认，1H26业绩符合预期、后续增长值得期待）；花园生物（维生素/胆固醇底部+铜箔材料即将实质进展，弹性巨大）；德展健康（铁死亡切入动脉粥样硬化，心血管创新药预期差）；威尔药业（泊洛沙姆国产主要生产商，稀缺性突出）。

行业趋势

医药板块由创新药催化驱动，铁死亡、KRAS G12D、小核酸等前沿赛道接连出现临床数据突破，国产创新药在全球开发进度与数据质量上持续超预期。CDMO订单饱满为明后年业绩提供确定性，中药、维生素等传统板块处于底部修复阶段。中期看，具备全球竞争力管线与商业化能力的创新药企将获得估值重估，但需关注临床失败风险与集采等政策扰动。

公用事业

核心催化

- 欧洲天然气暴涨：荷兰TTF天然气涨至85.85欧元/MWh，创2022年底以来新高、年内涨幅超150%；欧洲储气率仅约73%、明显低于五年均值，冬季能源紧张预期升温。

- 热泵出口弹性重开：天然气越贵、欧洲居民从燃气采暖切换高效热泵的经济性越强；欧洲冷空气南下、多国气温骤降，多国开启入冬备货窗口，中国取暖设备迎来欧洲补单潮（慈溪工厂德国客户50万台订单交付后追加12万台，法国、西班牙持续返单）。

- 核电电价拐点：沿海供需改善，机构预计核电即将走出2024-2026年电价下行周期，2027年中国核电/中国广核销售电价同比上涨5%/4%；在建机组投产周期启动，量价齐升助力业绩进入新一轮释放周期。

- 核电业绩预测上修：预计中国核电/中国广核2027年归母净利为98/133亿元，同比上涨33%/25%，对2027-2028年预测超出Wind市场一致预期5%-15%。

核心标的及逻辑

日出东方（国内热泵核心厂商，产品具备欧洲ErP、德国BAFA认证并布局欧洲本地服务体系，超低温热泵适配严寒环境，欧洲能源危机延续则出口弹性重新打开）；中国核电（电价周期拐点+在建机组投产，2027年归母净利预计98亿元、同比+33%）；中国广核（2027年销售电价预计+4%、归母净利预计133亿元、同比+25%）。

行业趋势

公用事业板块的核心变化来自两方面：一是欧洲能源价格高企与冷冬预期，重燃热泵、取暖设备等出口链弹性；二是核电走出电价下行周期，叠加在建机组投产带来量价齐升，业绩进入新一轮释放期，且核电资产具备类债属性、现金流稳定。中期看，能源转型与电力供需格局改善为核电、新能源运营商提供估值修复空间，欧洲能源危机则为热泵出口链提供阶段性催化。

交通运输

核心催化

- 油运大幅调整但景气不改：美国考虑放宽对"影子船队"的制裁以缓解油轮运费创新高压力，招商轮船、招商南油、中远海能触及跌停。机构认为制裁放松存在门槛——使用非合规船舶需向OFAC申请且审批时长与通过条件未知，非合规船舶回归合规市场还需重新船级社认证、保险受欧盟约束，且受制裁VLCC 70%以上船龄偏老；叠加政策仍处讨论阶段，实际放松对运力与运价的缓解作用有限。

- 物流板块预期谨慎：高盛对中国物流转向谨慎，主因线上消费走弱、快递件量增速与电商GMV增速趋同、行业产能过剩与反内卷政策基数效应；板块12个月动态市盈率从2025年9月的15倍回落至2026年10月的9倍，买入京东物流、下调顺丰H股及中通至中性。

- 极兔速递Q3超指引：26Q3总包裹量95.8亿件（日均1.04亿件、同比+24.8%），其中东南亚28.9亿件（+44.5%）、中国64.3亿件（+15.3%）、其他市场（主要为拉美）2.7亿件（+159.5%），三市场均超指引；持续加码基础设施建设，东南亚网点10900个。

- 交运红利受青睐：三条主线（公用事业类看分红可持续性、周期类看盈利与派息弹性、消费类看业务增长与股东回报），推荐招商港口、青岛港、皖通高速、山东高速、招商公路。

核心标的及逻辑

招商轮船、招商南油、中远海能（油运景气度仍处高位，制裁放松落地影响有限，调整后估值具备吸引力）；极兔速递（Q3三市场均超指引、其他市场同比大增159.5%，规模持续提升）；中远海特、中远海控、中谷物流（Q3业绩高增长、运价高景气，埋伏三季报）；招商港口、青岛港、皖通高速（现金流支撑分红、经营壁垒清晰，交运红利防御配置）；中通快递、圆通速递、申通快递（低估值、Q3高增长，进入估值击球点）。

行业趋势

交运板块呈现"油运高波动、物流承压、红利防御"的分化格局。油运受政策扰动短期波动加大，但地缘冲突延续下运价中枢仍有支撑，景气度处于高位；物流快递受线上消费走弱与产能过剩拖累，估值已大幅回调，龙头进入低估值区间。港口、高速等公用事业类资产凭借稳定现金流与高分红，在弱市中成为防御配置首选。中期看，出口韧性（9月出口同比+36.3%）与运价高景气为海运链提供支撑，快递物流则等待消费与竞争格局改善。

房地产

核心催化

- 离岸信托新规压制香港楼市：内地税务机关第21号文为离岸信托税务处理提供全生命周期征税框架、适用范围极广，市场对追溯征税及资产组合影响的担忧持续升温；香港预计2029年落地CRS2.0（覆盖2028纳税年度信息），税务层面潜在压力或持续压制财富效应，对香港吸引人才及住宅市场形成利空解读。

- 地产政策细则落地：目前已有6城落地"828"细则，一线城市整体较严、二线城市相对更具灵活性，政策因城施策特征明显。

- 居民融资需求仍弱：9月新增人民币贷款1.08万亿元（同比少增2100亿元），居民与企业中长期贷款均表现疲软，社融高增主要靠政府债券发行支撑（政府债券净发行1.5万亿元、同比多增3440亿元），私人部门需求待修复。

- 房企转型算力：万通发展拟推出4890万份股票期权激励（占总股本约2.50%），2025年以来通过控股收购数渡科技正式切入PCIe 5.0等算力相关领域，转型战略推进。

核心标的及逻辑

万通发展（拟推出4890万份股票期权激励、行权条件加码彰显发展信心；通过收购数渡科技切入PCIe 5.0算力赛道，转型逻辑清晰）。

行业趋势

房地产行业仍处于需求偏弱、居民加杠杆意愿不足的阶段，9月信贷结构显示居民中长期贷款疲软，销售端修复缓慢。政策端以因城施策为主，一线偏严、二线相对灵活，短期难以形成全面刺激。香港住宅市场受离岸信

托新规与CRS2.0预期压制，财富效应与人才流入承压。结构性看点在于部分房企向算力、科技等方向转型，以及政策细则落地后的边际改善，但行业整体投资逻辑仍以政策与销售数据验证为核心。

银行

核心催化

- 9月信贷超预期但结构偏弱：新增人民币贷款1.08万亿元、社融3.55万亿元均超市场预期，超预期部分主要来自政府债券发行放量（净发行1.5万亿元、同比多增3440亿元）；居民与企业贷款需求依然疲软，M1、M2增速均较8月回落，信贷扩张由政府融资驱动、私人部门需求待修复。

- 红利资产受青睐：以银行、煤炭、公用事业为底仓的红利主题基金净值集体逼近甚至刷新历史高点（建信沪深300红利ETF单位净值创成立7年新高），弱市中资金重回"确定性"。

- 债市监管约束加深：部分金融机构收到指导，要求评估债券投资行为审慎性、停止新增长债买入，结合近期监管严控银行投资久期，长债收益率已触达容忍底线，监管呵护流动性同时关注利率风险。

- 政策工具落地：农发行已提前安排2000亿元信贷资金专项用于今年秋粮收购，政策性金融持续发挥逆周期作用。

核心标的及逻辑

今日帖未明确具体银行个股标的，板块逻辑集中于两条主线：一是高股息红利属性（银行作为红利基金核心底仓，在弱市中获资金增配）；二是信贷与社融结构反映的资产端压力与政策对冲预期。

行业趋势

银行板块基本面仍受息差收窄、居民与企业信贷需求疲弱的压制，但资产质量总体稳健、分红可持续性强，"高股息+低估值"成为弱市中的核心配置逻辑。政策端，政府债券发行放量支撑社融，但私人部门融资需求修复仍待观察；监管对银行债券投资久期的约束，反映对利率风险的关注。中期看，银行股的投资价值更多体现在红利防御与政策对冲，而非盈利高增长。

非银金融

核心催化

- 保险Q3业绩承压：预计上市险企前三季度归母净利在高基数下同比下降37.5%，归母净资产较年初增长6.9%，NBV同比下降1.0%；单三季度5家公司合计归母净利同比下降120.6%、NBV同比下降35.8%；前三季度归母净利增速分别约为中国太保-23.5%、中国平安-28.1%，权益扰动下利润阶段性承压，但长期经营质态保持稳健。

- 券商处于双重底部：板块当前PB 1.1倍、处于近十年5%分位，距十年估值底部（0.94倍PB）仅一步之遥；对于强β属性的券商，低位提供的是赔率，无需预判拐点具体时点。

- 政策逆周期信号密集：周末监管召开市场人士座谈会，新华社转载基金运营新规明确要求逆周期布局，权益类产品的考核与配置导向正从"顺周期"转向逆周期。

- 资金面护盘：10月15日券商板块再度大涨，A股震荡走弱背景下金融权重承担稳指数功能，宽基ETF午后显著放量。

核心标的及逻辑

今日帖未明确具体非银个股标的，板块逻辑集中于券商（双重底部+PB历史级低位+政策逆周期信号，赔率优势明显）与保险（高基数下业绩阶段性承压，但长期经营质态稳健，等待权益市场改善带来的利润弹性）。

行业趋势

非银金融板块处于估值底部、政策底部与情绪底部的叠加区域：券商PB接近十年低点、政策层逆周期信号密集，但财富管理转型与自营波动仍制约盈利；保险受权益市场波动影响利润与NBV阶段性承压，但负债端质态稳健。中期看，板块的修复弹性取决于资本市场活跃度回升与政策落地节奏，低估值提供了较高的赔率安全垫。

商贸零售

核心催化

- 免税国资整合：珠免集团公告体外23%珠海免税股权由华发系城建集团以31.72亿元转让给格力集团旗下康格投资，转让完成后珠免集团仍持珠海免税51%股权、维持控股并表；国资整合进一步推进，后续关注资产注入进展。

- AI零售加速落地：汉朔科技为电子价签全球龙头，受益北美市场渗透率快速提升与欧洲换新需求，同时从电子价签厂商向AI智慧门店全场景解决方案提供商转型，预计26-28年归母净利6.58亿元起。

- 消费大盘偏弱：野村指出LVMH 2026财年Q3集团总营收185亿欧元、有机收入同比+1%，低于一致预期1.5%，主要受时尚皮具部门及除日本外亚洲市场拖累，反映中国消费需求疲软的外溢效应。

- 双11催化临近：天猫双11将于10月20日晚8点正式开卖，活动商品数量创历年之最，品牌立减叠加平台消费券低至7.2折，家电、手机、电脑等品类叠加国家补贴可低至6.5折。

- 物理AI文旅放量：金马游乐与天太人形机器人已形成千台订单并签定合作意向书、收入达千万级，天太2026-2027年度人形机器人订单规模提升至20000+台，供需侧共同锚定文旅文娱等前瞻场景。

核心标的及逻辑

珠免集团（体外23%免税股权转入格力体系，国资整合推进，后续资产注入值得关注）；汉朔科技（电子价签全球龙头，北美渗透率提升+欧洲换新驱动主业高增，向AI智慧门店转型打开长期空间）；金马游乐（物理AI文旅场景放量，与天太机器人千台订单落地，收入达千万级）。

行业趋势

商贸零售板块整体需求偏弱，LVMH等全球消费龙头亚洲销售疲软印证国内消费信心不足。结构性机会来自三条主线：一是免税等国资整合带来的资产重估；二是AI零售（电子价签、智慧门店）的渗透率快速提升；三是双11大促对美妆、家电等品类的阶段性催化。中期看，零售企业的数字化与AI化转型、以及国资整合进程是主要看点，消费复苏仍需政策与收入端改善支撑。

农林牧渔

核心催化

- 极强厄尔尼诺确认：东财新消费专题指出，极强厄尔尼诺已确认、叠加能源价格上涨，农产品面临供给扰动与成本抬升双重影响，后续行情取决于产区集中度、库存缓冲与终端需求。

- 天然橡胶供给约束突出：主产区胶园改种导致供应恢复弹性较低，天气扰动可能带来跨季影响。

- 棕榈油关注干旱滞后减产；白糖呈现国际供需趋紧与国内库存承压的差异；棉花则需等待纺织订单和补库需求验证。

- 鱼粉供给收缩：厄尔尼诺引发的秘鲁近海海水升温会直接限制鳀鱼捕捞规模，压制鱼粉供给，相关水产饲料成本端存在扰动。

- 能源成本抬升：高油价推升农业生产与运输成本，强化农产品价格传导逻辑。

核心标的及逻辑

今日帖未明确具体农林牧渔个股标的，板块逻辑集中于厄尔尼诺主线下的农产品供给收缩与价格传导（天然橡胶、棕榈油、白糖、棉花及鱼粉等品种）。

行业趋势

农林牧渔板块的短期驱动主要来自极端天气（极强厄尔尼诺）与能源价格上涨带来的供给扰动与成本抬升，品种间分化明显：天然橡胶供给约束最强、棕榈油关注滞后减产、白糖内外供需分化、棉花取决于纺织需求验证。中期看，农产品价格走势需跟踪主产区天气、库存水平与终端需求，天气扰动带来的跨季影响可能延长价格弹性周期。

综合

核心催化

- 船舶订单领跑全球：恒力重工2026年当年新签VLCC全球份额超80%、全部VLCC手持订单占全球约1/3，位居全球单体船厂第一，预计松发股份单三季度净利超30亿元；中船防务业绩预告显示前三季度归母净利11.0-12.5亿元（同比+67.9%~90.8%），Q3单季2.63-4.13亿元（同比+103.9%~220.2%）。

- 轨交维保周期开启：中国中车利润70%以上来自轨交业务、高铁利润贡献超一半，高级修占高铁业务37%；未来10年每年新建线路约2000公里、年均配车需求约200组，叠加存量加密，新一轮维保与替换周期开启，估值有望修复。

- 人形机器人量产临近：行业交流显示Fremont量产倒推改图与产线调试接近尾声，年底周产交付2000-3000台为高置信指引；量产状态下供应商按"自动化连续产能+100%全检+节拍"分档，新剑/北特出货劈叉验证分档逻辑，北特卡位丝杠第一档。

- 海外市场风险暴露：韩国KOSPI 10月15日大跌7.57%、KOSPI与KOSDAQ同日触发熔断，FSC召开紧急会议定性为市场过度反应；韩国杠杆平仓风险提升，对亚太科技板块形成情绪传染。

核心标的及逻辑

松发股份（恒力重工VLCC全球份额超80%、手持订单全球约1/3，预计单三季度净利超30亿元）；中国中车（动车新一轮维保周期开启，新造车稳中有升+高级修放量，估值有望修复）；中船防务（前三季归母净利同比+68%~91%，Q3单季同比增超1倍）；关注人形机器人产业链（北特卡位丝杠第一档）。

行业趋势

综合板块涵盖多元化与跨行业机会，当前主线集中在三条：一是船舶制造受益于全球新造船周期与VLCC订单集中释放，龙头业绩弹性显著；二是轨交装备进入维保与替换周期，龙头具备估值修复空间；三是人形机器人从研发向量产过渡，2026年底周产指引强化了Q4板块主升浪预期，软件端scaling data是真正卡点。此外，亚太市场（尤其韩国）杠杆平仓风险对科技板块形成外部扰动，需关注情绪传导。

家用电器

核心催化

- 防御风格切换：市场风格明显偏向红利、防守特征明显，资金从"寻找高弹性"转向"高安全边际"，机构近期重点推荐白电与两轮车；临近年底，历史上SW家电指数Q4多数跑赢，是估值切换的重要窗口期。

- 双11家电促销：天猫双11将于10月20日晚8点正式开卖，家电、手机、电脑等品类直接开卖，叠加国家补贴可低至6.5折，大促有望阶段性提振家电需求。

- 热泵出口链回暖：欧洲天然气价格暴涨、叠加冷冬与补库需求，国内取暖与热泵设备出口弹性重新打开，家电出口链受益。

核心标的及逻辑

今日帖未明确具体家电个股标的，板块逻辑集中于白电龙头（高股息、稳健增长，具备"短期修复+明年确定性增长+高股息"三重属性，Q4估值切换窗口）与两轮车（安全边际高、需求确定性较强的消费品类），并关注双11促销与热泵出口回暖带来的阶段性催化。

行业趋势

家电板块整体需求平稳，但资金风格切换使其防御属性凸显：白电龙头现金流稳定、分红率高，在弱市中具备"绝对收益"配置价值；Q4估值切换窗口叠加双11大促，为板块提供阶段性催化。出口端，欧洲能源价格高企与冷冬预期重燃热泵、取暖设备出口需求。中期看，行业投资逻辑从成长弹性转向确定性与股东回报，白电、两轮车等低估值高股息品类占优。

美容护理

核心催化

- 奢侈品财报外溢效应：LVMH 2026财年第三季度集团总营收185亿欧元、有机收入同比+1%，低于彭博一致预期1.5%，主要受时尚皮具部门以及除日本外亚洲市场拖累；瑞银指出时尚皮具部门有机销售额下滑5%、低于市场一致预期-2%，反映中国及亚洲高端消费需求疲软，对美妆高端线形成间接压制。

- 双11美护催化：国泰海通美护双十一前瞻指出，大促即将开始、板块当前估值及持仓均处低位，关注双11催化；平台端周期缩短、规则简化，京东10月12日全品类现货开卖（25年为10月9日），买赠升级。

- 需求端分化：高端美妆受消费信心疲软拖累，但个护、保健品等刚性品类需求稳健，国货龙头凭借性价比与渠道优势持续抢占份额。

核心标的及逻辑

珀莱雅（国货美妆龙头，具备改善预期，关注双11催化）；巨子生物（重组胶原蛋白龙头，基本面稳健）；上海家化（具备改善预期的老牌国货）；贝泰妮（功效护肤龙头，双11催化）；上美股份（多品牌矩阵，弹性品种）；关注毛戈平、林清轩、登康口腔、朗姿股份及个护保健品龙头等高成长标的。

行业趋势

美容护理板块受消费信心疲软与高端需求走弱压制，LVMH亚洲销售不及预期印证高端消费承压；但板块估值与机构持仓均处低位，双11大促构成阶段性催化。结构上，国货龙头凭性价比与渠道效率持续抢占份额，个护、保健品等刚性品类景气度优于高端美妆。中期看，行业投资机会集中在具备品牌力与产品创新能力的国货龙头，以及双11等大促节点的业绩兑现。

环保

核心催化

- 三季度业绩承压：高能环境发布26年三季报，前三季度营收152.39亿元（同比+50.0%）、归母净利12.03亿元（同比+86.2%）、扣非归母净利11.49亿元（同比+91.6%），前三季度毛利率18.27%（同比+0.42pct）、加权平均ROE 11.70%（同比+4.80pct）；但26Q3业绩承压，主要由于高价库存叠加金银价格下跌，资源化业务盈利受金属价格波动影响。

- 资源化属性强化：公司业绩高增与贵金属（金、银）价格及资源化业务放量密切相关，业绩弹性与金属价格高度关联。

- 需求端受制于上游：钢铁需求疲软、高油价致炼厂开工率偏低，国内空分/工业开工负荷不高，间接影响部分环保与资源化环节的原料供给。

核心标的及逻辑

高能环境（前三季度营收同比+50%、归母净利同比+86.2%，前三季毛利率18.27%、ROE 11.70%均同比提升；尽管Q3受高价库存与金银价格下跌拖累，但资源化业务中期成长逻辑清晰，盈利与贵金属价格挂钩带来弹性）。

行业趋势

环保板块整体需求受宏观与工业开工影响偏弱，但资源化（尤其是贵金属回收）赛道因金属价格上行与循环经济政策支持而具备成长性。企业盈利呈现"量与价双驱动"特征，但高价库存与金属价格回落会带来季度业绩波动。中期看，具备资源化产能与技术壁垒的龙头企业，将受益于再生资源政策与金属价格中枢抬升，但需关注金属价格波动带来的业绩不确定性。

催化日历

10月15日（周四）

- 深圳举行APEC会议"绿色出行、畅通有我"主题新闻发布会，市政府及交通、人社、交管部门出席，介绍APEC期间交通组织保障与城市运行安排（相关标的：深物业A、深华发A、深中华A、沙河股份、建科院）

- 抖音双十一启动（2025年为10月9日，节点后置）

- 中信电子ABF载板深度报告解读电话会（19:00）

- 特斯拉定档直播Roadster，飞行演示引发市场猜测

- 黄海南部实弹射击开始（10月15日至11月30日，每日0-24时，为期47天）

10月16日（周五）

- 英伟达RTXSpark笔记本全球正式上市：Blackwell架构RTX超级芯片、1PFlop端侧AI算力、最高128GB统一内存，联合微软重塑Windows PC

10月20日（下周二）

- 苹果双11优惠活动开启：iPhone 18 Pro立减300元、可叠加500元以旧换新补贴与12期免息

- 中电港与NVIDIA专家举办线上研讨会，探讨Jetson平台加速端侧智能体落地

10月26-28日

- 2026国际算电协同产业大会于上海举办

10月30日（周四）

- 惠泉啤酒于泉州召开线下交流会，董事长等高管出席

10月下旬（三季报密集披露窗口）

- 关注尚未披露的PCB/CCL（生益科技、胜宏科技、景旺电子等）、存储（兆易创新、江波龙、佰维存储）、半导体设备（北方华创、华海清科、中微公司、拓荆科技）三季报

- SK海力士、三星电子3Q26财报（JPM韩国业绩期Top Picks：SK海力士、SEMCO、Hana金融、KB金融、LS电气、三星人寿）

- 美联储10月FOMC会议（CME显示维持利率不变概率66.8%、累计加息25bp概率约33.2%）；"12月会议有更多数据，但不能排除10月行动的可能性"

11月

- 字节世界模型最早发布（训练数据约1270万小时，字节生态内容占16.5%）

- 哔哩哔哩3Q26业绩发布（中金预计11月中下旬）

12月

- 苹果智能（Apple Intelligence）通过iOS 27.3系统更新在国内正式上线，首批上线两年前已在美发布的AI功能；国内采用阿里（模型能力）+百度（Siri与视觉智能）双合作伙伴模式

- 第十六届中国航展（珠海）12月7-13日举办：规模创新高，参展装备超3000件、首秀展品占比约10%，专设无人装备展区并开展反无人机动态演示

- 厄尔尼诺关键监测区尼诺3.4区域海表温度预计较常年高出3.7℃、12月前后达峰值；现象持续到2027年2月可能性接近100%，2027年或成史上最热年份

2026年底

- 长鑫科技预计推出搭载4F ^{2} 架构并结合晶圆级混合键合的DDR5 RDIMM内存模组

- 劲方医药合作方Verastem指引启动1L PDAC全球三期临床

2027年

- 台积电1月法说会公布2027年正式资本开支数字；1月先进制程拟涨价3%~6%（供应链口径，管理层仅定性为"战略定价"未确认幅度）

- 台积电N2家族产能翻倍以上，A14客户活动已超N2；先进制程产能2027年Q3开始量产（早于原计划）

- 华策影视全AI生成3D动画剧集预计正式上线

- 1H27 劲方医药启动1L NSCLC与1L CRC全球三期临床

- 极兔速递等海外扩张继续（2026年上半年已开拓南美哥伦比亚市场）

中期结构性节点

- 26Q4：PTFE用于Switch Tray的最终结果落地（影响台郡、景旺、深南、迅达、胜宏、生益、台虹）

- 2026Q4/2027Q1：集成稳压器（IVR）方案送样（MPWR、ADI/Empower）

- 2027H2：800VDC侧挂电源架构大规模采用启动（机柜功率升至约600kW）

- 2027/2028年：ABF载板缺口分别为9.3%和13.7%，2027年价格涨幅预计25%以上

- 2028年：长鑫4F ^{2} DRAM大规模量产（机构判断不早于）；三星、SK海力士将在更先进节点推进

- 2028年末-2030年：ABF载板新增产能爬坡

- 2027年4月1日：新能源汽车出口增值税退税率由13%下调至9%正式生效

- 2029年：中国香港预计落地CRS2.0，申报范围覆盖2028纳税年度

连板与强势股

市场情绪与强势方向（10月15日）

大盘全面走弱（沪指-1.59%、深成指-2.43%、创业板指-2.92%），全市场超4400只个股下跌，两融余额连续4日缩水。但强弱分化极为鲜明：PCB链是唯一持续活跃的旗帜方向，传媒/短剧题材走出扩散型行情，券商板块盘中拉升。

连板与涨停线索（帖中提及）

- PCB链：崇达技术一字涨停（Q3归母预告4.43-5.33亿元、环比+270%~345%）；澳弘电子创阶段新高；超声电子高开走强；金禄电子强势涨停（Q1-3归母1.80-1.96亿元、同比+192.88%~218.92%，前三季度承接订单总额同比+112%、订单均价同比+55%，Q3订单均价环比+51%）；沪电股份、景旺电子继续向上；午间核心PCB标的盘中冲高但未封板，强度不足导致指数回落。

- 短剧/传媒：慈文传媒连板（情绪尚可），短剧题材基本走出扩散型行情，AI漫剧方向领涨；市场评价"昨天下午CPO包括开盘的恐慌都没有打断短剧的题材节奏"。

- 油运（跌停端）：招商轮船、招商南油、中远海能触及跌停，导火索是特朗普政府考虑放宽影子船队制裁以缓解创纪录运费压力，叠加前期涨幅大与CPI超预期，资金集中兑现。

- 其他异动：盘前热点涉及并购（星帅尔、金奥博）、股东变更（荣丰控股、路畅科技）、涨价（百洋股份、醋化股份）、传媒（慈文传媒）、冰雪经济（冰山冷热）、三季报（超声电子、富春染织、宝鼎科技）；冰雪经济受"超强厄尔尼诺来袭、时隔十年广州有望再下雪"催化。

盘中口径与资金行为（帖中观点）

盘中多次出现"金融拉指数、但PCB没有封板、强度不够就回落"的判断，主流观点认为"单独拉券商不行，一定要配合科技强度，单独拉金融容易形成失血"、"只有围绕科技进攻才是真正有诚意的救市，因为科技代表的赚钱效应能扩散到大部分板块"。午后宽基ETF显著放量护盘：创业板ETF易方达成交超71亿、科创50ETF华夏超58亿、沪深300ETF华泰柏瑞超48亿，均超前一交易日全天成交额；沪深300ETF易方达全天成交超190亿元，创2026年以来新高。基金申赎结构显示：纯债基金净申购（强度51.53%），固收+净赎回（-24.31%）、可转债基金净赎回（-36.42%）、权益基金净赎回（被动-8.18%、主动-7.29%）。

需注意的负面情绪记录

有多篇盘中记录表达对成交量的担忧："市场成交量长期低于2万亿的话，未来会逼着人去到边缘地带炒小炒垃圾炒概念（公募、量化覆盖少），短线手法成风，价格扭曲、资产资本错配"；另有多篇明确表达"如果延续目前这种市场设计，低于2万亿以下的成交量，人类基本不用参与，胜率极低；高于2万亿才会有希望"。这些属于发帖人个人市场情绪表达，非机构观点，仅作情绪面参考。

说明：当日帖子未提供完整连板天数与涨停家数统计，上述仅为帖文中明确提及的个股与方向，未作任何补全或推断。

ETF关注

宽基ETF显著放量护盘

午后宽基ETF成交显著放大、多只产品成交额超前一日全天：创业板ETF易方达（159915）成交超71亿元；科创50ETF华夏（588000）成交超58亿元；沪深300ETF华泰柏瑞（510300）成交超48亿元；科创50ETF易方达（588080）、上证50ETF华夏（510050）成交均超16亿元。另据高盛中国综述，ETF层面出现明显资金关注；沪深300ETF易方达（510310）全天成交超190亿元，创2026年以来新高。这是当日市场下跌背景下最清晰的资金流线索——宽基产品放量承接，指向维稳资金与配置型资金入场。

红利主题成为风格切换受益方向

在市场从成长切向"确定性"的背景下，红利主题净值集体逼近或刷新历史高点：以银行、煤炭、公用事业为底仓的红利主题基金净值集体创高；单看指数类产品，建信沪深300红利ETF于10月12日单位净值创成立7年以来新高（1.6854元），年内回报5.84%。同类可关注的红利风格指数工具方向与本日机构推荐的"交运红利三条主线"（公用事业类看分红可持续性、周期类看盈利与派息弹性、消费类看增长与股东回报）逻辑一致。

海外ETF与机构持仓参考

帖中提及海外ETF表现对照：美股ITA（iShares美国航空航天与国防ETF）在2022年以来海外军工大涨周期中同期上涨116%，用于对比A股军工板块超跌（中信军工2026年下跌27%、全行业跌幅第一、机构持仓降至约2.3%历史最低）；另有投资者持仓披露显示Leopold Aschenbrenner组合自10月高点以来大幅回撤（SanDisk -19%、Bloom Energy -6%、Nebius -11%、CoreWeave -13%、Micron -14%、SharonAI -30%），可作为AI主题集中持仓风险的参考样本。

说明：本日帖子未提供具体ETF推荐清单或份额变动明细，以上为帖文中明确出现的ETF产品与资金流数据，未作任何编造或推断。

海外财报速览

台积电 3Q26（10月15日盘后公布并召开分析师会议）

- 财务：Q3毛利率66.4%（环比-1.3pct、同比+6.9pct；彭博预期66.5%、买方预期67.5%），EPS新台币29.43元（市场预期新台币28.38元）；营收环比+17.6%、同比+50.9%

- 指引：Q4销售额523-543亿美元（市场预估503.5亿美元），Q4毛利率65%-67%（Q3为66.4%）；2026年营收以美元计增长约44%（此前预测略高于40%）

- 资本开支：2026年维持600-640亿美元（Q3单季138亿美元，2025年全年409亿，中值同比约+52%），2027年数字未给出，管理层定性"2026-2028显著高于过去三年""无意把任何市场留给别人"，具体数字待团队赴美核实数据中心电力供应后再确定；全球近25座厂同步在建（中国台湾13座、海外5-6座）

- 需求表述：AI加速器（窄口径、不含CPU）2024-2029年CAGR原指引"50%中高段"，本次明确"可能更高"，"未看到任何放缓迹象"；"需求远高于供应"多次重复；AI智能体的CPU需求远超目前供应能力；定价权"没有上限"

- 结构：Q3
HPC占晶圆收入68%、环比+22%；2nm收入占比已达8%，N2家族2027年产能翻倍以上，A14客户活动已超N2

- 其他：先进封装是最确定的开支增量，5倍光罩尺寸CoWoS独家量产且良率优异，9倍在推进、14倍在研，后段缺货到向格芯采购硅中介层；2027年1月先进制程拟涨价3%-6%（供应链口径，管理层仅定性"战略定价"未确认幅度）；有意赴德克萨斯州评估新增晶圆厂选址，正与Terafab洽谈

- 市场反应：股价跌约2%，主因毛利率低于乐观买方预期，且市场关注点已转向2027年资本开支节奏与2028年后需求持续性

ASML 3Q26（10月15日公布）

- 财务：收入116.62亿欧元（同比+55%、环比+25%），基本符合指引110-120亿欧元与彭博一致预期117.10亿欧元；服务收入约32.89亿欧元（指引29亿欧元）；高毛利服务/升级收入驱动毛利率达57.5%，高于指引55%-57%、彭博预期55.8%；营业利润高于一致预期5%

- 指引：Q4收入142-152亿欧元（超一致预期3%），Q4毛利率57%（vs预期56.3%）；上调2026年全年收入指引至440-450亿欧元（前值430-450亿），毛利率约56%，EUV业务预计同比增长45%

- 订单与产能：AI驱动客户需求持续走强，订单展望已延伸至2028-2030年，已开始接收2028年甚至2029年订单；原计划2027/28年30%的EUV产能扩张不足以满足需求，2028年及之后可能进一步扩产

- 口径差异：高盛认为业绩对日本半导体设备（SPE）无负面传导；天风海外科技与国泰海通海外科技则指出市场期待更高的产能指引，"EUV产能表述或仍未能使市场满意"，核心矛盾在27/28年产能释放节奏

LVMH 2026财年Q3（10月12日发布，开启奢侈品财报季）

- 集团总营收185亿欧元，有机收入同比增长1%，低于彭博一致预期+1.5%

- 结构拖累：除日本外亚洲市场有机收入同比下滑约5%；时尚皮具部门有机销售额下滑5%（低于市场一致预期-2%及瑞银预期-3%），但大致符合部分投资者此前预判的下行区间

- 影响：瑞银分析其对覆盖公司的跨公司传导效应，野村以LVMH业绩为锚判断中国消费外溢；亚洲需求走弱被两家机构共同认定为板块核心驱动

AT&S（奥地利科技与系统技术，FY财年截至次年3月；10月14日管理层电话会）

- FY26/27E营收同比增速指引45%-55%（固定汇率计），FY25/26基数18亿欧元

- EBITDA利润率指引32%-37%；期内净资本开支预计10-12亿欧元，净负债/EBITDA保持受控

- 产能扩张获客户全额资金背书，为少数可生产高端PCB及IC载板的西方厂商，主要产能位于奥地利、中国及马来西亚

应用材料（SEMICON West投资者早餐会）

- 发布CY30财年财务目标：非GAAP毛利率54%、非GAAP营业利润率40%（较当前水平毛利率提升约400个基点、经营杠杆提升200-300个基点）

- 管理层预计晶圆制造设备市场份额提升200个基点，服务业务营收目标超120亿美元，其他业务板块营收目标超20亿美元；重申长期将80%-100%的自由现金流回馈股东

其他海外公司动态（非财报类，供财报季参考）

- Verastem（VSTM，美股）：公布与劲方医药合作的KRAS
G12D抑制剂VS-7375/GFH375多瘤种早期数据，美股超涨15%

- 味之素（2802.T）：瑞银走访其基因治疗CDMO子公司Forge Biologics，认为Forge有望成长为"下一个ABF业务"

- 迪思科：瑞银走访广岛县吴市桑畑工厂（其规模最大生产基地），公司计划逐步将耗材生产整合至2028年竣工的新基地

- 嘉利国际（1050.HK）：高盛走访东莞工厂，管理层对GPU与ASIC两类AI服务器机箱/机架业务保持乐观

- 哔哩哔哩（BILI）：3Q26业绩预计11月中下旬发布（中金预计收入82.45亿元、同比+7.3%）

- 存储龙头：三星电子、SK海力士10月13日跌超7%、10月14日跌幅收窄企稳（受长鑫4F ² 技术进展冲击）

⚠ 风险提示

1. 海外通胀与加息风险：美国9月CPI同比3.7%（预期3.6%）、核心CPI同比2.6%（预期2.5%），环比涨幅连续第二个月高于预期，市场增加对美联储年内及2027年底前再加息三次的押注，美元流动性收紧压制全球风险偏好与股市估值。

2. AI借贷主体信用风险：CoreWeave股价盘中一度暴跌17%，2032年到期债券跌至面值78美分以下，CDS市场定价其未来五年违约概率超50%；新云（Neocloud）板块全线下跌（Nebius-8.45%、IREN-7.70%等）。下跌的是"借钱购买GPU的主体"，而非GPU需求本身，需警惕AI基建高杠杆融资模式的信用传导风险。

3. 亚太市场杠杆平仓传染风险：韩国KOSPI单日大跌7.57%、KOSPI与KOSDAQ同日触发熔断，连续第7个交易日走弱、创2024年9月以来最长连跌；韩国杠杆平仓风险暴露提升，或通过情绪与资金面对A股科技板块形成传染。

4. AI资本开支"增速二阶导转负"风险：机构测算全球AI资本开支增速预计从2026年的106%放缓至2027年的56%，真正影响估值的不是资本开支是否增长，而是增长加速度下降；市场通常提前6-12个月交易该拐点，2027年算力链与出口链估值天花板可能先于业绩见顶。

5. 半导体产能过度建设担忧：市场对半导体行业大范围产能过度建设的担忧热度走高；SK海力士部分原定下半年交付的HBM4后道设备订单推迟至明年；台积电已派团队赴德州评估新增晶圆厂选址，供给扩张的不确定性上升。

6. 贸易摩擦与关税风险：德国推动欧盟在年底前针对中国商品增设进口限额（或将覆盖化学品、机械工程、医药）；中欧"管理贸易"模式下混动车型配额（35万-40万台）约束出口流量；PCB潜在制裁风险扰动产业链预期。

7. 政策变动风险：财政部与税务总局公告，2027年4月起新能源汽车出口增值税退税率从13%下调至9%，出台节奏比预期突然，对出口链盈利能力形成压制。

8. 天气与成本风险：极强厄尔尼诺叠加高油价，农产品面临供给扰动与成本抬升双重影响，天然橡胶、棕榈油、白糖、棉花等品种价格波动加大。

9. 地产与内需风险：9月新增人民币贷款1.08万亿元（同比少增2100亿元），居民与企业中长期贷款均疲软，社融高增主要靠政府债券发行支撑，私人部门融资需求修复缓慢，内需复苏仍需更多政策支持。

10. 利率与债市监管风险：部分金融机构收到指导要求评估债券投资审慎性、停止新增长债买入，监管严控银行投资久期，长债收益率已触达容忍底线，利率风险与流动性呵护并存。

11. 市场流动性与情绪风险：两市成交额萎缩（10月15日1.41万亿、较前一交易日缩量2615亿），两融余额连续4日缩水（期间累计减390.68亿），全市场超4400只个股下跌，赚钱效应弱、板块快速轮动。

12. 香港财富效应风险：内地第21号文离岸信托税务新规确立全生命周期征税框架、适用范围极广，香港预计2029年落地CRS2.0，或持续压制财富效应与人才流入，对香港住宅市场形成利空。

13. 商品与地缘风险：美国考虑放宽对"影子船队"制裁带来的油运政策不确定性；中东冲突延续扰动油运与油价；印尼煤炭行业面临结构性转型风险。

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。