百亿基金经理洞察

每天10分钟 同步百亿基金经理的最新顶层认知

（2026 年 10 月 25 日星期日第 283 期）

“每周机构会谈”

————————————————本期重点————————————————

★先定性为超跌反弹，可重点关注两条主线

★机器人新变化需要重视，软件每年四季度都有一波比较好的行情

★国产算力、存储、商业航天：科技内需和超跌方向一起看

★内需有了新苗头：9 月社零超预期，一线房价开始企稳

★AI 发动机减速，Anthropic、OpenAI 估值下调，海外 AI 迎来逆风期

★摩托车业绩坚挺、估值不贵

更多调研加q：935139387

本期会谈，《百亿基金经理洞察》邀请数位买方机构的基金经理，对大盘、政策、以及后市投资机会等进行深度交流。

★先定性为超跌反弹，可重点关注两条主线

周五的市场上涨，我们先暂时把它定性为一次反弹。很多人拿这次跟“924”比，但我们觉得还没到上一次那种程度。

为什么到不了“924”的程度？主要是三方面。

第一，海外风险还比较大。美股这边，不光有对 AI 商业模式、商业回报能力的担忧，油价还在不断冲高，对市场形成压制。中期选举之前，油价会一直是一个比较大的制约因素。

第二，国内筹码消化的时间还不够长。“924”之前各行各业都没什么太好的机会，几乎所有板块的筹码、位置都偏低；本轮基本面最好的板块，筹码消化的时间和幅度都还没到一个非常理想的状态。

第三，国内政策虽然有一些积极变化，但相比当年还是没到那个程度。

也有机构表示，从另一个角度看，这轮虽然跌得快，但对市场的核心观点没太大变化，还是在震荡市里。短期因为交易性因素击穿了很多支撑均线，但周五一反弹，均线支撑又有所恢复。

基本面看震荡的原因没变：海外是油价、中美关系，国内是内需偏弱，外需又受制于汇率和贸易政策。但杀跌背后两个很核心的原因，并没有发生大变化。

第一，高层对资本市场的定位和托底意愿，仍然是积极正向的。要跟海外竞争，短板在科技，科技需要融资，这是必须把资本市场做好的原因，同时这也涉及信心和脸面。也正因为要融资，市场难免出现短期资金大进大出，也就是内部常讲的“一管就死、一放就乱”。现在这种交易风险集中释放，压力已经释放了很多，市场会逐步企稳。

第二，国内其实有大量资金在其他方向的配置收益率非常低，股市一旦企稳、跌出价值，对这些钱的吸引力还是很大。这类资金虽然被打上引号称作“长线配置资金”，但都有比较严格的止损要求——通过银行理财子、保险、固收+进来的钱，跌破一定线就会触发强制止损，在急速行情里反而会成为市场的最后一跌；但只要市场波动不大，它们就会像海外资金一样，成为真正的长钱。

所以当下点位，不用太悲观，这是一个可以中期建仓的位置，市场肯定已经进入磨底区间。

外资这边交流下来普遍偏谨慎：比较一致地认可中国资产在估值上已经具备较大吸引力，但对基本面仍然谨慎，这在一定程度上抑制了他们加仓的意愿和节奏。港股走得更弱，哪怕周五反弹，也还是比 A 股更弱。叠加三季报里

一些龙头业绩不及预期，市场整体意愿偏弱。

不过政策底可能正在临近，可能有政策面利好落地；而成交量已经持续在 2 万亿出头很长一段时间，这个位置上一旦有政策出来，市场短期会有一波比较大的反弹。

既然只是反弹，结构上就看那些筹码结构相对好、位置偏低，同时基本面有新变化的方向。我们认为市场自己选出来的，是 AI 应用这条线，再加上内需。

AI 应用不光是偏软件，市场还交易了具身智能、AI 应用里的机器人方向；内需也不光是消费、地产，AI 科技的内需同样是一个很重要的方向。

★机器人新变化需要重视，软件板块每年四季度都有一波比较好的行情

机器人这块，我们确实看到了一些很新、很重要的变化，核心就是 OpenAI 亲自下场做机器人大模型。它的新一代模型在机器人任务上的表现，比不少专用模型还要好，对具身智能赛道产生了非常大的冲击。

coding 之后，物理 AI 被验证为一个需求空间非常大的市场。现在通用大模型已经能直接参与机器人控制，模型厂商亲自下场布局，这就是一个比较大的产业趋势。

这里面，能做数据资产的方向可能会迎来较大的价值重构。重点关注几个环

节：一是数据采集，视觉、触觉传感器和端侧采集设备；二是数据验证相关的机器人整机；三是核心硬件制造。特斯拉机器人的量产也在不断加速。

催化确实很多，但市场也已经反映了不少，周一有可能继续大幅冲高，真到那一步波动性肯定会加大，要适当注意交易节奏。

软件层面，我们相对看好企业级 AI 和 EDA 软件。现在很多客户的核心诉求是用低成本完成任务，不愿意为模型支付很高费用，国产企业级 AI 公司会更受益。再往远期看，模型更智能的价值在于高创新的研发类场景，比如 AI for Science、AI EDA，这一点可以参考北美的情况。另外每年四季度，软件板块往往都有一波比较好的行情。

★国产算力、存储、商业航天：科技内需和超跌方向一起看

海外 AI 的商业模式现在出现了一定争议，映射到国内，一些大的光模块标的三季度业绩相对一般，主要还是物料供应、备货不足导致略低于预期。想抄这一块，建议至少等三季报出来之后再判断。

国产这边受影响就小得多，而且还有“十五五”算力投资规划。市场把它看作未来 4 年规模约 4 万亿的新基建，其中 80%要用国产卡，对国产卡的利好程度很大，出货量可能翻五倍以上；往上游，半导体晶圆厂、国产 GPU 组装、代工、存储，都会带来比较大的弹性。

科技里还可以找一些确实跌得很深的方向，比如存储。海外西部数据 2027

财年第一财季业绩超预期，AI 服务器对 HBM 和企业级 SSD 的拉动还在，存储涨价周期可能延续——这一块是跌得最早、跌幅也最大的方向之一。

偏主题的方向，除了机器人，商业航天的关注度也在提升。SpaceX 业绩确实不错，全球商业航天已经进入盈利验证期，国内的卫星互联网、火箭链条会持续有情绪催化，而且还能沾到军工。

★内需有了新苗头：9 月社零超预期，一线房价开始企稳

再回到传统内需，除了消费、地产，化工也可以关注。化工跌幅很大，又受油价冲击，可以去找一些底部盈利、估值还在 20 倍 PE 以内的公司，现在能挑出不少，比如制冷剂、煤化工龙头，都进入了可以布局的范围。

内需里还有一个很关键、市场讲得比较早的数据——房价。现在一线城市的房价确实已经企稳，部分二线城市也开始企稳。

最新数据看，不管新房还是二手房，9 月份环比降幅都明显收窄；一线城市里，上海已经实现同比上涨，这个速度是超预期的，北京可能在 10 月份到年底出现同比上涨。一线城市房价扭跌为涨，会是对消费一个很大的支撑。

新房建设方面，有机构测算 2030 年前后就会企稳，这个行业经过那么长时间的下修，已经开始自然企稳，对房地产的关注度应该提上来。但地产股目前投资难度还是比较大，更多是顺着消费链去找内需里跌了很多、已经自然企稳的行业，比如建材里的部分公司，还有明年的白电。

说到白电,今年压力确实大。二线白电是先发业绩的,三季报出现集中爆雷:海信家电在电话会上明确表示对三季度业绩非常不满意,称遇到了历史上比较严峻的经济形势,措辞已经相当悲观;美的、格力也都下修了三季度业绩指引。

在这种情况下,因为市场结构性的因素,美的还在新高位置,这个位置其实没有太高性价比,整个白电的压力都比较大。行业拐点我们判断至少要到明年一季度。

但明年的白电是值得看的方向:整体经营和基本面依然稳健,商业模式经过多年考验,明年基数又低,同时还是内需改善的受益品种。今年先放一放,明年再重点看。

★AI 发动机减速,Anthropic、OpenAI 估值下调,海外 AI 迎来逆风期

海外业绩这边出了一些问题。Meta 财报出来后先涨后大跌,海外 AI 硬件类近期都有明显回调,核心原因是“发动机”公司出现了明显下修,主要就是 Anthropic 和 OpenAI。

Anthropic 披露今年三季度收入不到 170 亿美元,环比增速只有 45%,较前期有所下降,IPO 估值从之前的超过 2 万亿美元下调到 1.5 万亿;OpenAI 的估值也从 1.5 万亿下调到 1.25 万亿。发动机开始减速,市场对前期涨幅较大的 AI 硬件链、云公司的信心明显减弱,也带动了纳指大跌。

接下来微软、谷歌、亚马逊的财报兑现就很关键。目前市场对三家三季度云增速的预期都偏高：亚马逊云预计继续加速到 42%，谷歌乐观情形看同比超过 110%，微软在 47%左右。这些数字必须比较强烈地超预期，才能把 AI 情绪重新顶上去。

再细拆 Meta，表现其实比较一般：收入端增速超预期，但利润端扣掉很多非经常性项目后，利润增长基本归零；成本在快速增长，主要来自折旧和数据中心运营成本，对营业利润率影响很大。据我们了解，Meta 自由现金流已经转负、净现金也基本转负，公司可能会再融资。四大北美 CSP 厂商里，Meta 是相对偏弱的，所以另外三家财报就尤为关键。整体看，海外目前 AI 的逆风略大于顺风。

★摩托车业绩坚挺、估值不贵

国内三季报里也有表现比较好、但市场反应还不够充分的方向，比如摩托车。

已经公布的春风动力，以及周末公布业绩的隆鑫通用，经营稳健性都很强，估值也有吸引力，不管是看成长还是看价值的资金，这个方向都符合审美。

这一轮调整里，摩托车公司股价表现相对坚挺，但又没有创出新高，从估值和基本面看，吸引力依然比较强。

免责声明|本文件涉及的相关信息均为个人观点，不构成投资建议。