思维纪要社 2026-11-05 每日汇总

总帖子数532条 | 有效帖子379条 | 总字数55911 | 阅读时间预估112分钟

核心事件

美国中期选举"蓝色横扫"落地的第二个交易日，A股走出与隔夜美股完全背离的结构：指数层面沪指仅涨0.10%、深成指涨1.19%、创业板指涨0.87%、科创50涨1.68%，但沪深京成交额突破2.1万亿元、较前日再放量近千亿，是8月初以来最高的量能水位。真正值得记录的不是指数涨了多少，而是领涨主线从"AI硬件超跌反弹"切换成了"美国政策反转交易"——光伏、储能、电网设备、出口链集体涨停潮，而昨日领涨的CPO龙头中际旭创反而大跌6.91%。资金在同一天内完成了从"算力扩张"到"算力约束受益方"的换手，这是本次选举定价最实质的一层。

一、选举定价的第二层：市场买的是"美国政策反转"，不是"中国AI追赶"

当晚最流行的叙事是"民主党赢国会→限制新建数据中心→美国AI变慢→中国追上来"。这条链条前半段对一半、后半段不成立：美国新建机房节奏确实会放缓，但根源是得州电网接入瓶颈与州内审批，而暂停审批最初恰恰是共和党州长下的令，选举只是拉长了停滞周期；中美核心差距在芯片而非电力，本次选举既没让中国多拿到一张H200，也没放宽海外租芯片的渠道。更硬的制度约束是：民主党参议院约54席、众议院约258席，均达不到推翻总统否决所需的三分之二门槛（67席/290席），单靠席位无法强行立法。所以真实可落地的政策只有一条——要求数据中心自行承担新增电网配套成本（9月众议院曾以417:3通过《Ratepayer Protection Act》，但在参议院以57票未过60票门槛受阻）。这条才是"惩罚算力扩张"的立法载体，也解释了为何微软、亚马逊、谷歌大涨而数据中心与费半下跌。

二、光伏涨停潮的真相：民主党支持的是"美国光伏"，A股多数标的并不受益

今日光伏板块出现海源复材、钧达股份、金刚光伏、时创能源、弘元绿能、协鑫集成、双良节能、欧晶科技等十余只涨停，触发点是"税收抵免提前削减担忧被打消+美国装机预期上修"，叠加国家能源局三季度国内新增光伏装机38.76GW、同比+38%。但盘后一份梳理戳破了映射逻辑：IRA时代赴美建厂的8家A股公司，除阿特斯把美国资产划转至纳斯达克母公司规避限制外，其余几乎都被迫出让控制权——晶澳亚利桑那2GW卖给康宁，天合得州5GW卖给T1 Energy仅留约11%，晶科佛罗里达2GW出售75.1%仅留24.9%，隆基俄亥俄5GW持股降至19.9%，博威北卡3GW卖给印度Inox，弘元南卡项目"几乎肯定通不过FEOC测试"。同时10月16日商务部与科技部2026年第48号公告拟对多晶硅、硅片、电池等12项光伏技术及关键设备实施出口管制，形成"我们不想卖设备、人家不想买组件"的双向死结。所以呢：这轮光伏行情是政策情绪修复+国内装机数据，而非对美出口基本面反转；真正有基本面支撑的是对美敞口小、以国内大基地与储能配套为主的环节，对美收入占比高的组件厂不宜按"关税取消"线性外推。

三、算力链的分裂：海外硬件杀估值，国内转向"卡脖子替代"

隔夜美股内部剧烈分化，亚太市场反映更极端——韩国综合指数暴跌5.79%至5383.80点（10月15日以来最大单日跌幅），台股加权指数跌3.20%、外资净卖出1499亿新台币同时229亿融资盘被平仓，台积电跌1.5%。A股这边CPO板块昨日反弹一日游，中际旭创收跌6.91%。压制因素之一是供给端："买、租、云"三条获取海外算力的通道在48小时内同时收紧，甲骨文在政府施压下取消与TX约70亿美元海外算力租赁协议。这直接强化了国产替代逻辑——半导体设备经历10月充分调整后，部分晶圆制造设备按2027年订单对应2028年利润测算PE已不足30倍、测试设备2027年PE降至20多倍，今日先导基电、有研新材、瑞芯微涨停，北方华创、通富微电、拓荆科技、华峰测控走强。所以呢：算力板块已经从"全球AI资本开支beta"切换为"国产化率提升的alpha"，选股标准从"海外客户占比"转向"国产订单可见度"，这一分野在年底前不会收敛。

四、物理AI：从"实验室"到"产线"的实证落地

今日机器人板块涨停潮（肇民科技、福莱新材、模塑科技、精研科技、征和工业、中邮科技等），两个催化都是硬证据而非PPT：一是小米人形机器人完成8小时不间断产线作业验证，可自主纠偏并与产线系统协同；二是京东披露具身数采已覆盖100+细分场景、采集10万+真实作业，未来5年物流体系计划采购300万台机器人、100万台无人车、10万架无人机，2年内累计采集超1000万小时真实场景视频与超100万小时本体数据。海外侧同步：OpenAI入局硬件、Meta与傅利叶合作、T链朝周度1000台出货迈进。产业界的共识正在从"模型能力不足"转向"数据与物理世界对齐不足"，这解释了为什么数据采集、触觉传感器、灵巧手这些"非本体"环节的估值弹性反而最大。

五、AI短剧成为当日最强题材，用户数据首次给出量级证明

QuestMobile数据显示9月抖音集团内部应用排序已变为抖音（10.29亿）、红果免费短剧（4.3亿）、豆包（4.19亿）——短剧应用首次超过AI助手；短剧视频用户从1000万到4亿仅用不到3年，年复合增速443.1%。板块应声出现浙文影业、慈文传媒、引力传媒、吉视传媒、博纳影业、德才股份等涨停潮，芒果超媒、果麦文化跟涨。这条主线的意义在于：AI应用终于出现了可被第三方数据验证的规模化变现路径（低成本端到端交付+平台分账），而不是停留在"降本叙事"。

六、端侧AI：苹果国行接入通义千问，入口之争实质破局

苹果宣布国行版Apple Intelligence正式接入阿里通义千问，11月4日开启测试、12月正式推送。这是海外头部终端首次在中国市场选择国产大模型落地，被视为端侧AI从概念走向商业化的标志性事件，润欣科技、瑞芯微、博通集成、国光电器涨停，移远通信、乐鑫科技跟涨。同一链条上还有一层隐忧：有报道称苹果正在削减内部AI使用预算以压缩开支，说明端侧AI的推进节奏仍受制于终端厂商自身的成本约束，不能简单等同于"换机潮"。

七、创新药：BD与业绩双兑现，进入"全球定价"验证期

百济神州26Q3全球总收入19亿美元、同比+34%、环比+11%，GAAP净利润3.85亿美元、同比+208%，全年收入指引年内第二次上调至69-70亿美元（原66-68亿），GAAP经营利润上调至12-13亿美元；泽布替尼单季13.9亿美元、同比+34%，美国市场10亿美元、同比+36%，已明显甩开阿卡替尼（10.7亿/+16%）与伊布替尼（7.6亿/-23%）。BD端海创药业将口服VAV1分子胶HP570海外权益授予Evommune，3000万美元首付+最高约10.7亿美元里程碑。所以呢：中国创新药的投资逻辑已从"国内放量"转为"全球销售分成+平台授权"，可验证指标是海外收入占比与首付款到账节奏，而非国内医保谈判结果。

八、三季报与海外财报：制造端超预期，光互联指引再上修

华虹宏力26Q3收入、毛利率、指引三项均超预期，并给出"明年周期依旧强劲"的判断，是成熟制程景气度的重要背书。Coherent CY26Q3（FY27Q1）收入23.70亿美元、超预期2.6%，Non-GAAP EPS 2.09美元、超预期6.1%，CY26Q4指引中值26.5亿美元、超预期4.3%，并给出FY27全年可比口径收入增长超60%、2028年底前实现单季Non-GAAP毛利率超45%的目标；数据中心及通信收入19.52亿美元、同比+79%，DCI收入超2亿美元约为去年同期4倍，另签五年约200亿美元PhotonLink长约（400mW
CW激光器，2028年初起爬坡）。隐忧在现金流：单季资本开支7.76亿美元，自由现金流约-8.68亿美元。

九、油价单日暴跌8%后的资产再定价：航空受益、煤炭被杀、黄金独立走强

WTI单日跌8.3%（4月17日以来最大单日跌幅）、布油收于94.6美元，起因是民主党众议院领袖誓言结束伊朗战争、撤销关税，地缘溢价快速回吐。这带来三条反向交易：航空与跨境物流成本压力缓解（华创交运提示左侧机会）；煤炭（申万）盘中跌超3%领跌，被"吸水"效应压制；而黄金逆势走强，现货金站上4110美元/盎司、伦金重返4000，盛达资源、南矿集团涨停，逻辑是美债10年期收益率下行7.4bp至4.89%、美元指数跌至101.51的

实际利率与信用双驱动，与油价的通胀逻辑脱钩。

十、资金面：国家队托底与机构低仓位共同构成反弹的"燃料"

西部策略口径，国家队昨日合计净买入近500亿元（沪深300约150亿，500与1000合计约220亿）；机构权益仓位在10月科技杀跌后已压至年内低位，11月4日出现明显回补。今日盘面特征是大市值宽基ETF继续放量（科创半导体ETF华夏588170成交138亿刷新历史天量），但交易台反馈"买入半导体、消费、医疗，卖出光伏"，说明外资与内资在光伏上的分歧极大。所以呢：这轮反弹的性质是"仓位修复+政策预期"，而非盈利上修；一旦成交额回落到1.6万亿以下，缺乏业绩支撑的题材（AI短剧、算力租赁）会先于硬件调整。

宏观策略

把今天的三件事按因果串起来：美国中期选举落地→全球风险溢价重估（油价-8.3%、美债收益率-7.4bp、黄金+3.3%）→中国资产成为"低估值+低仓位+政策托底"的三重受益方。但A股与港股给出的答案并不相同：港股是流动性驱动的主升段（恒指+3.67%、恒科+5.6%），A股则是存量资金在板块间高速轮动（沪指仅+0.10%，但成交额2.1万亿、再放量近千亿）。这个差异决定了后续策略：港股看外资回流的持续性，A股看国内政策与增量资金的接力。

一、海外宏观：选举结果落定，但"财政扩张"预期被证伪

民主党横扫参众两院并拿下得州州长、副州长，市场第一反应是风险溢价全面回落：标普500涨1.6%收7688点、VIX跌20.3%、10年期美债收益率下行7.4bp至4.89%、美元指数跌至101.51、黄金涨3.3%、WTI跌8.3%。但值得注意的是债市并没有交易"民主党=大财政"——收益率是下行的，说明市场定价的是"财政扩张受限+地缘降温"，而非新一轮刺激。制度层面也支持这一判断：民主党参议院约54席、众议院约258席，均不足以推翻总统否决（需67/290席），大规模立法能力有限。

数据侧偏弱但不衰退：美国10月ADP私营就业新增8.6万人、高于预期6.5万，但10月ISM服务业PMI 54.5、低于预期54.8与前值54.9。欧洲出现两个边际变化：欧洲议会投票支持把2035年新车减排要求从100%下调至87.5%，欧元区工资增速预计2027Q3大幅放缓（对欧央行是利好）；英国10月服务业产出加速但价格压力上升，11月加息几乎已成定局。

二、国内宏观：刺激预期偏低，政策重心在"投资端"而非"消费端"

与北京机构客户交流的反馈值得记录：市场对大规模刺激的预期仍然偏低，年初至今GDP增速维持在4.5%-5%目标区间；当地机构的判断是如果明年出口明显放缓，政策会加码内需，但重心放在投资端。财政口径上，官方赤字大概率维持4%左右、未来几年或抬升至4%-4.5%，但对债务可持续性与利息支出的担忧会限制进一步大幅走高；2027年地方政府专项债额度大概率不增加，原因是缺乏能落地、能产生收入的项目。

外部环境上，年底前有两场高层会晤已排定：11月18-19日APEC、12月14-15日G20，市场预期中美短期保持相对稳定；但2027年非关税领域（金融、科技）关系可能恶化。这为"年底前做多、明年一季度减仓"的节奏判断提供了日历依据。

三、政策落地的三条实线：消费基础设施、储能、电网

其一，五部门发布《加强消费基础设施建设促进消费投资良性互动的指导意见》，明确"投资于物和投资于人紧密结合"，零售板块百大集团、国光连锁、锦和商管涨停，是内需政策从"发券"转向"补基建"的信号。其二，四川发改委印发新型储能项目建设三年行动方案，三年目标装机26GWh，是地方层面储能装机从"规划"落到"年度考核"的标志。其三，国家能源局披露截至9月底电网企业固定资产投资超6000亿元、完成全年预计投资的三分之二，发改委同时提出到2030年海上风电累计并网装机达1亿千瓦以上——这三条共同指向同一件事：202

7年的财政发力点大概率是"能源基础设施"而非宽泛的消费补贴。

四、市场影响：港股是流动性行情，A股是轮动行情

港股今日是全场最强：恒指涨3.67%报24796.98点，创2025年2月21日以来最大单日涨幅，连续5个交易日上涨（8月中旬以来首次）；恒生科技涨5.6%，为2025年2月以来最佳单日；成交额较20日均值激增80%，创7月初以来单日新高。95只成分股中82只上涨、11个行业10个收涨，通信服务+7.3%、非必需消费+6.3%领涨，能源受油价拖累-2.9%为唯一收跌行业。阿里涨8.5%为最大贡献，信达生物涨9.2%为个股最大涨幅，腾讯、美团、小米同步大涨。

但有两个背离必须记下：一是KWEB涨4.5%、FXI涨4.2%，而内地投资者通过港股通净卖出213亿港币，为近7个月最大单日净流出——外资在买、内资在卖，说明这轮港股行情的主体是区域与全球长线资金的再配置（HT交易台资金流向从开盘卖出倾向1.1倍转为收盘买入倾向1.2倍）；二是恒生科技受益于"平台股占比高"，而港股的AIDC与硬件板块同样遭重挫，与韩台存储链下跌同源。

A股则是另一种结构：CSI太阳能涨10%、科创50盘中一度涨5%但收盘收窄至1.68%，中国石油受油价拖累跌6.8%。分析师普遍提醒"单日放量不足以确认流动性和市场情绪已经修复"。

五、资金面：仓位回补是主因，国家队只是配角

昨日国家队合计净买入近500亿元（沪深300约150亿、500与1000合计约220亿、双创约70亿），西部策略的判断是"金额低于部分投资者预期，但市场反攻主要源于增量资金与国家队共振"。

真正的主力是机构仓位回补。被动权益净申购强度+0.48、占比1.22%，多空比约6:1，为8月4日以来最大单日净申购、近1年分位93%，其中理财子占0.86%为大头，黄金主题以57.16%的占比一马当先；主动权益净申购强度+0.06、占比1.63%，是国庆假期以来首个机构净申购日、近1年分位85%，保险是绝对多头（占比1.71%）；行业穿透看，机构对电子加仓占29.62%遥遥领先，其次汽车、机械、医药、电力设备各约10%，银行、非银、公用事业小幅净流出。固收+结束连续6个交易日净赎回（10/27-11/03），且申购资金四成买高波、四成买中波，说明资金在主动升波——这是风险偏好修复最诚实的指标。

首批18只活跃ETF完成募资合计360亿元、全部提前结束认购，为后续提供结构性增量。

六、策略含义：三条可执行的判断

第一，指数空间有限、结构空间很大。 上证综指在20日均线3701点位置已遭遇阻力，且今日盘中低开1%后靠光伏与题材拉回，说明指数层面缺乏系统性买盘；但成交额连续两日站上2万亿，足以支撑2-3条主线并行。

第二，港股优于A股，但需警惕内资流出。 JPM的判断可作参照：即使经历首日上涨，MSCI中国与沪深300仍仅较"924"低点高8%-10%，估值修复还有10%-15%空间，策略上维持A股优于H股的同时倾向境内科技与券商——但今日港股通213亿净流出的背离，意味着港股上行更依赖外资而非内资接力。

第三，风格上"政策反转受益"优先于"AI硬件超跌反弹"。 今日卖出光伏的是交易台（外资），买入光伏的是散户与游资，这种分歧通常意味着行情还有第二波但波动会加大；而AI硬件的反弹已进入第二个交易日、半导体"连续爆拉两日后就不在超跌"，短期赔率下降。相对确定的是油价下行带来的成本改善链条（航空、化工、物流）与美债利率下行带来的成长股估值修复，这两条不依赖情绪。

港美股海外

隔夜到今天的海外市场，本质是同一条叙事在两个时区里的两轮定价："民主党横扫→AI基建审批收紧→云厂商少花钱、新云交付延期"。美股按"惩罚算力扩张、奖励算力约束"完成风格切换，亚太则把这条逻辑放大成了存储链的踩踏（韩国-5.79%、台湾-3.20%），而港股因为平台股占比高，反而成了资金再配置的受益方（恒科

+5.6%）。

一、美股：七姐妹普涨、数据中心逆跌，分化即答案

标普500涨1.6%收7688点，VIX大跌20.3%，10年期美债收益率从约4.95%降至4.88%（收盘4.89%），美元指数跌至101.51，黄金涨3.3%，WTI跌8.3%。科技七姐妹中特斯拉单独走弱（马斯克本次押注方向落空），其余六家同步大涨：微软+6.7%、亚马逊+6.1%、谷歌+3.2%。但同期数据中心板块逆势走弱、费城半导体指数下跌，CoreWeave、IREN、Nebius等新云跌幅明显。

这组分化给出了本次选举定价的精确答案——市场交易的不是"AI变慢"，而是"大厂有机会少花钱并守住份额，新云可能delay交付并扩大融资缺口"。对超大规模云厂而言，监管收紧提供了"共同放慢建设"的外部理由，融资需求下降、资本开支压力减轻、价格战风险降低，已有算力与客户的利用率反而更高；对新云而言，估值里包含大量尚未交付的产能，审批放缓首先冲击未来收入兑现，高杠杆主体的再融资担忧在选举前就已出现、选举只是放大。

量化锚点在得州：根据SemiAnalysis预测，得州约占2028年全美新增数据中心容量的三成（得州18GW vs 全国62.2GW），新当选州长Hinojosa主张暂停数据中心审批，几个月的审批延误就足以影响全国交付节奏。伯恩斯坦的测算更直接：覆盖的"矿企转AI开发商"标的过去一个月回撤15%-30%、AI重估收益基本回吐至"比特币挖矿估值锚"，目标价整体下调约50%（AI托管业务从21倍降至15倍EV/远期EBITDA，统一切换至12倍CY30E EBITDA、按15% WACC折现至2027年），但仍维持跑赢大盘——理由是当前市值较合同化NOI隐含22%中位数折价，已反映过度悲观。IREN目标价55美元（原100）、CIFR 15、WULF 20、CORZ 19、CLSK 11、RIOT 18，MARA维持市场持平10美元。

二、港股：五连涨、成交较20日均值放大80%，但内资在卖

恒指涨3.67%报24796.98点，创2025年2月21日以来最大单日涨幅，连续5个交易日上涨（8月中旬以来首次）；恒生国企指数涨3.8%、恒生科技涨5.6%（2025年2月以来最佳单日）。成交额较20日移动平均值激增80%，创7月初以来单日新高。95只成分股中82只上涨、11个行业10个收涨：通信服务+7.3%、非必需消费+6.3%领涨，能源受油价拖累-2.9%为唯一收跌行业。个股层面阿里涨8.5%（指数最大贡献）、信达生物涨9.2%（个股最大涨幅），腾讯、美团、小米同步大涨。催化包括腾讯混元发布Hy4正式版、首次跻身最强开源模型之列（智能体代码生成与办公流程场景表现突出）。

海外中概同步走强：KWEB涨4.5%、FXI涨4.2%、纳斯达克中国金龙指数涨3.49%。

但有一个必须记下的背离：内地投资者通过港股通净卖出213亿港币，为近7个月最大单日净流出。HT交易台观察到开盘时长线资金挂盘清淡、旧经济与能源股有卖盘，早盘更像空头回补，下午区域与全球长线资金活跃度上升（腾讯、友邦、港交所、携程、百济神州买盘明显），资金流向由开盘卖出倾向1.1倍转为收盘买入倾向1.2倍。所以呢：这轮港股是外资再配置驱动，内资在借反弹减仓，行情延续性取决于外资是否持续，而非南向资金。

三、亚太：存储链踩踏与汽车链狂欢同日发生

韩国综合指数跌5.79%至5383.80点，创10月15日以来最大单日跌幅：三星电子跌7.6%为最大拖累，SK海力士盘中最大跌幅达10%，科斯达克跌5.1%至678.41点，韩元贬至1342.80。但内部有结构分化——KB金融+5.5%、韩亚金融+5.6%，济州航空受益油价下跌大涨15%创2025年8月以来最高收盘。

中国台湾加权指数跌3.20%：周三外资大额卖出后融资盘平仓，半导体走弱为主因；当日外资净卖出1499亿新台币、229亿新台币融资仓位被平仓，台积电跌1.5%。当地拟收紧对大陆芯片出口管控，这条新利空反而带动区域资金转向大陆半导体国产替代标的。

日本日经225跌1.79%，但内部分化极端：AI与半导体拖累（Ibiden、国际电气、村田制作所跌幅均超15%），而运输设备是东证表现最好的板块——丰田大涨16.7%，本田、日产同步大涨，市场预期民主党大胜后关税压力

缓解；丰田同时宣布把回购规模扩大至1.3万亿日元（含约3000亿日元要约收购，用于解除交叉持股）。

其余市场：澳洲标普200涨2.61%，印尼雅加达综合涨2.25%，印度亦跑赢，共同驱动是风险偏好改善、美元走弱、油价下行。

四、海外财报：光互联与IP授权双双超预期，手机链仍是拖累

Coherent（COHR）CY26Q3/FY27Q1：收入23.70亿美元、超预期2.6%，Non-GAAP EPS 2.09美元、超预期6.1%，Non-GAAP毛利率40.6%（同比+184bp）、营业利润率23.2%（同比+368bp）。CY26Q4收入指引中值26.5亿美元、超预期4.3%，EPS指引中值2.38美元、超预期7.7%，指引下限已高于市场预期。数据中心及通信收入19.52亿美元、同比+79%、环比+21%，占比约82%；1.6T向多个客户放量、800G预计增长至2027年，DCI收入超2亿美元、约为去年同期4倍。内部InP产出提前一个季度实现同比翻倍、计划2027年底再翻倍以上。新增五年约200亿美元PhotonLink长约（以400mW CW激光器为核心，2028年初起爬坡），公司预计CY27Q1该业务收入超1亿美元、2027年底前单季超2.5亿美元，并给出FY27全年可比口径收入增长超60%、2028年底前实现首个单季Non-GAAP毛利率超45%的目标。隐忧是现金流：单季资本开支7.76亿美元，自由现金流约-8.68亿美元。

ARM FY2Q27：营收14.43亿美元、同比+27%，高于UBS与市场预期约5%；EPS 0.52美元高于指引上限。结构分化是核心矛盾——授权收入同比+50%至7.73亿美元（高于预期15%-17%，新签3份ATA与4项CSS许可），版税收入仅同比+8%至6.70亿美元（低于预期约5%，受手机疲弱拖累）。管理层指引12月季度授权收入继续增长超50%、3月季度约30%，版税在ARMv9/CSS渗透与手机低基数消退后改善。AGI CPU已锁定产能并签署采购订单，预计3月季度贡献约1亿美元、FY28为放量年，但需求明显超过FY27/FY28约20亿美元的收入机会，执行风险仍高。UBS维持买入但目标价由320降至270美元，MS给出"授权强劲、版税疲软"的同向判断。

高通：F4Q26销售与EPS分别超预期3%和2%，但F1Q27 EPS指引低于预期1%；花旗将FY27/FY28 EPS分别下调17%和12%，维持中性、目标价175美元（对应22倍FY28 EPS）。数据中心是唯一亮点：管理层给出FY27Q1收入超6.5亿、FY27全年约50亿、退出FY27年化70亿、FY29超150亿的四档目标，驱动力是两家超大规模云客户的定制AI推理加速器（含亚马逊）与PAM4光互连DSP。手机则从FY26约240亿美元降至FY27约170亿美元（同比-28%），主因苹果modem收入减少。中期支撑来自汽车超预期与SpaceX合作——高通将供应Dragonwing QRU100/QDU100平台及Layer 1软件，支持Starlink Mobile自2027年起部署数万个地面宏蜂窝站，结合Massive MIMO与2GHz频谱，网络可能从农村延伸至城郊与城市；但MS认为频谱资源劣势与Big 3优势仍在，且协议并非铁塔租约，故对AMT维持增持、SBAC与CCI中性。

五、几条容易被忽略的海外线索

苹果的双面性：一面是国行Apple Intelligence正式接入阿里通义千问（11月4日测试、12月推送），海外头部终端首次在中国选择国产大模型落地；另一面是有报道称苹果正在削减内部AI使用预算以压缩开支。入口开放与成本收缩同时发生，说明端侧AI的推进节奏仍受终端厂商自身利润表约束。

美股AI应用与影视娱乐全线大涨：多邻国涨26%、AppLovin盘后涨22%、迪士尼再涨4%创阶段新高，与A股AI短剧形成跨市场共振。

新能源中概领涨：阿特斯太阳能大涨13%，是A股光伏链情绪的直接来源。

欧洲汽车政策边际放松：欧洲议会议员投票支持放宽2035年汽车减排目标，新车减排要求从100%下调至87.5%，对欧洲整车与供应链是中期利好。

Solid Power Q3：营收24.3万美元、政府补助98.1万美元、合计约122万美元，固态电池商业化仍处早期，收入体量尚不足以支撑估值叙事。

机构观点

今天65篇机构观点中，最有信息量的不是评级本身，而是卖方对"选举交易"的内部分歧——同一天里既有"德州翻蓝=算力硬通货重估"的强多头逻辑，也有"市场先选择相信好的方向、越往后'为反对而反对'的风险越大"的冷水。这种分歧本身就是当下最该记录的东西。

一、选举交易：卖方给出的解法完全不同

天风海外科技给出了当天最精确的机制解释：昨夜费半跌3%、标普纳指上涨，是过去几年最大的一次剪刀差，导火索是民主党拿下德州州长——德州2030年要承载美国算力约1/4，而新州长带着严苛的数据中心监管上台，于是"拿许可证"取代"有钱买卡"成为新瓶颈，已通电的存量算力与已拿批文的数据中心变成硬通货，减得越少反而越值钱；同时巨头被硬刹车、少花钱少内卷，利润表与现金流预期反而变好，股价被动修复。其判断是"跑马圈地、快速上马"的时代告一段落，硬件财报仍是强现实、数据中心是唯一成长驱动。同一篇里还记录了三条硬数据：AMD Q4指引beat、环比+27%为近期最陡（营收增量的99%来自数据中心），2027年框架上修至总营收增长超80%（对应940亿美元以上）、DC占比超80%；TSEM的Q4硅光年化run-rate超11亿美元、客户产能承诺延伸至2029年。

中金海外则给出反向提醒：民主党很多议题对同一资产的影响可能完全相反，全球市场此刻只是"先选择相信好的方向"；本质要看是纠正现有错误（通胀、伊朗、美联储、关税）的制衡，还是"为反对而反对"的添乱（AI、财政）——短期倾向前者，越往后后者风险越大。

国金宋雪涛把视角拉到更长：AI红利最直接乃至唯一的释放途径仍是相关资产的财富效应，"社会折叠"不是道德叙事而是宏观变量，它决定AI繁荣能获得多久的政治与社会耐心。

伯恩斯坦用估值框架给出可交易版本：德州翻蓝意味着暂停令延续、立法僵局概率上升，对依赖未并网管线的项目负向定价、对已获批且满足开工条件的存量容量正向重估；覆盖标的过去一个月回撤15%-30%、目标价整体下调约50%（AI托管业务由21倍降至15倍EV/远期EBITDA，统一12倍CY30E EBITDA、15% WACC折现至2027年），但仍维持跑赢大盘，理由是当前市值较合同化NOI隐含22%中位数折价。

外资行态度同样分层：JPM认为11月4日急涨源于不确定性消退+估值仓位出清+国家队托底，MSCI中国与沪深300仍仅较"924"低点高8%-10%，估值修复还有10%-15%空间，维持A股优于H股、倾向境内科技与券商；MS对中国股票整体维持谨慎，只挑出10只超跌后风险收益比改善的个股；UBS认为科技回调后中国AI硬件估值已趋于合理、拥挤度回落至接近2025年末水平。

二、新能源政策反转：卖方口径高度一致，但落点不同

招商电新把这次定性为"美国新能源政策的边际反转时刻"，依据是民主党竞选纲领明确要防止大型数据中心把电网升级成本转嫁给普通消费者；同一团队另一篇则落到锂电——低估值锂电产业链值得重视。东吴电新聚焦电力设备出海：EO 14420有望成为过去时，此前悲观预期已充分price in，思源、金盘回调幅度大且超跌；并给出一个被忽视的弹性——电力设备订单合同中包含超30%关税，若关税取消，盈利能力提升幅度可观。需求侧数据也硬：GEV/西门子能源/日立能源电网设备新签订单同比+25%/50%/28%（GEV剔除去年同期中东调相机16亿美元大单），思源1-9月海外订单同比超60%、金盘同比超296%。国金电新同向（对美出海估值修复），中泰机械则从光伏设备出口链切入，长江电新回顾2021-2025民主党执政期后给出"如何看新能源投资机会"的框架。

需要警惕的是这些观点共享同一个未经验证的前提——"民主党会撤销关税/放松FEOC"。而盘后梳理显示，A股光伏在美资产大多已被迫出让控制权，对美组件出口仍面对高额关税+本土补贴限制，政策反转的受益者更可能是"美国本土装机"而非"中国组件出口"。

三、电子与半导体：从"超跌反弹"转向"国产化率alpha"

招商电子对PCB/CCL的复盘最完整：9-10月板块指数回调约40%、AI业务占比高的标的回撤约50%，原因是市场交易"27-28年业绩见顶"；但Q3财报普遍高增超预期，一线公司明年业绩对应PE已降至10倍上下（纯周期股

估值），安全垫充足，10-12月涨价预期仍在兑现，可支撑后续2-3个季度利润率上行。其关键判断是明后年竞争核心从规模扩张转向品控与良效率，价格战未来2年不会发生，并给出四条主线（一线低估、PTFE/HC/M10/陶瓷基板HDI/VPD/内埋/玻璃基板等新技术、载板、强业绩中小厂）。

华虹宏力获中信电子与国信电子双覆盖：3Q26销售收入9.871亿美元（同比+19.9%、环比+9.9%）、毛利率24.6%（同比+7.6pct、环比+4.7pct），大幅超出此前7.7-7.8亿美元、16%-18%的指引；剔除华力微并表后收入8.034亿、毛利率19.9%仍超指引；4Q26指引收入10.8-10.9亿美元、毛利率25%-26%；产能利用率102.9%、折合8英寸月产能63.6万片、12英寸收入占比70.7%。国信维持"优于大市"。

其余电子线索：长江电子认为半导体设备及零部件处于"行业高景气+国产替代共振、估值回归合理"的配置窗口；东吴电子深度覆盖半导体靶材（先进制程+晶圆扩产双轮、竞争格局极好）；多篇"电子策略"给出同一结论——海外AI算力链进入震荡消化期，资金将向低位国产硬科技扩散，先进封装或是下一阶段国产替代主线。

四、医药：业绩与BD双兑现成为共识

百济神州今日获天风、招商、国泰海通、兴证四家同日覆盖，口径一致：Q3收入19亿美元同比+34%、全年指引上调至69-70亿美元、泽布替尼单季13.9亿美元同比+34%（美国10亿/+36%），盈利拐点确认。海创药业获天风与兴证同时覆盖：口服VAV1分子胶HP570海外权益授予Evommune，3000万美元首付+最高约10.7-11亿美元里程碑，蛋白降解平台价值获验证。中金另辟角度提示美股医药机会——民主党控制众议院后有望推动恢复ACA医保保费税收抵免、撤销Medicaid支出削减。中泰创新药的核心判断是"全球药企商业化普遍超预期、多家上调指引，应重视中国创新药的全球上市窗口"。

五、物理AI：从"讲空间"转向"数订单"

国信汽车给出最具体的产业数据：京东具身数采已覆盖100+细分场景、10万+真实作业，未来5年物流体系计划采购300万台机器人、100万台无人车、10万架无人机，2年内采集超1000万小时真实场景视频与100万小时本体数据；T链朝周度1000台出货迈进。浙商机械援引同一采购计划，强调"物理AI空间广阔"。天风汽车两篇分别落在瑞芯微（端侧SoC，海外大厂硬件投放节奏加速）与继峰股份（康代认知差，强推）。华西电子把"数据先行"作为物理AI的核心环节，提到AMD拟以约8亿（美元）级别投入数据采集。天风电新对浙江荣泰连发两篇反路演纪要，落点是手部驱动模组与散热件。

六、传媒与AI应用：卖方开始用"用户数"而非"故事"定价

中信证券计算机提出AI应用三条主线共振——AI安全、AI4S、AI EDA，判断AI应用正从技术突破走向商业兑现。申万互联网传媒与天风传媒同时强调AI剧的两大变化（中剧与互动剧内容升级），天风另给出宝通科技的AI内容出海推演（字节系PineDrama上线9个月下载破1亿、DAU约70万）。中信传媒点评AppLovin 3Q26——AI广告模型升级驱动业绩超预期、非游戏广告拓展打开长期空间。中金互联网则覆盖Coupang 2026Q3电话会。华鑫传媒把传媒定调为"跨年行情"，逻辑是从中长叙事IP到渠道的迁移。

七、周期与制造：油价下行是共同变量

东吴金属看多黄金修复，触发是布油跌8.7%至94.6美元后美元与美债收益率同步回落，定价条件持续改善；另有团队重申黄金中长期配置价值（伦金重返4000美元）。天风大化工与华创化工新材料同日看多制冷剂：地缘局势缓和后成本端压力减轻、行业自律下边际已修复、内外需低点已过。中金交运在选举后推荐极兔速递-W，逻辑是油价压力减弱+关税预期缓和。招商机械继续看好冰轮环境（Q3数据中心业务新增订单近3.5亿美元）。申万军工推荐锐科激光（主业改善+反无人放量），ZX航空航天提示12月航展定档、军工处于历史低配+年内跌幅第一的超跌位置。

值得关注

未来1-2周最值得盯的不是指数点位，而是三条"预期已经跑在事实前面"的线索能否被验证：美国数据中心审批会不会真的落成行政动作、关税/FEOC撤销会不会真的进入立法流程、以及国内成交额能否在2万亿上方站稳。以下按可验证性排序。

一、美国政策：从"预期"到"文件"的距离（最高优先级）

市场已经把"民主党横扫→新能源与出口链反转"定价了一个涨停板，但截至目前没有任何实质政策文件或落地细则。未来1-2周需要盯的具体节点：

其一，数据中心"自担电网成本"的立法路径。9月众议院曾以417:3通过《Ratepayer Protection Act》，但在参议院只拿到57票、未过60票的程序门槛。民主党明年1月才正式掌控国会，短期内更可能出现的是州级动作——新当选的得州州长Hinojosa主张暂停数据中心审批，得州占2028年全美新增容量的约三成（18GW/62.2GW），任何州级行政令都会直接改变算力交付节奏。参考坐标：SemiAnalysis认为得州规划的2028年16.7GW算力存在风险。

其二，EO 14420（69kV以上电网设备限制）是否真的撤销。这是电力设备出海链（思源、金盘、神马电力）此轮反弹的核心假设，且这些公司订单合同中含超30%关税，若撤销弹性很大——但撤销需要行政程序，不是选举结果自动生效。验证方式：盯联邦公报与商务部公告，而非卖方标题。

其三，关税与FEOC。民主党众议院领袖Jeffries已表态要撤销特朗普关税、结束伊朗战争，但A股光伏在美资产（晶澳、天合、晶科、隆基、博威）已按FEOC规则出售控制权或减持至红线以下，即便关税撤销，这部分产能的补贴资格也不会自动恢复。这条是当前市场最大的认知差。

二、日历上的硬节点（已确认日期）

- 11月10日：乐舒适解禁，涉及公司及集团高管持股合计占总股本13.93%（公司口径称影响可控）。

- 11月12日：超聚变创业板IPO上会（深交所上市审核委员会审议会议）；同日一只传媒股（帖中以拼音"新hua传媒"代称）盘后出监管。

- 11月18-19日：APEC会议，中美高层会晤窗口。

- 12月14-15日：G20峰会，第二个会晤窗口。机构判断中美短期保持相对稳定，但2027年非金融领域（科技、金融）关系可能恶化。

- 12月7-13日：中国航展（珠海），规模创新高。军工处于历史低配（机构持仓约2.3%）+年内跌幅第一的位置，是典型的"低预期+事件催化"组合。

- 12月：ASH 2026年会，百济神州泽布替尼联合利妥昔治疗老年初治MCL的III期中期分析将在全体科学会议公布；先声药业SIM0500、苑东生物HP-001亦将披露I期数据。

三、产业验证点：三个"数据会不会打脸"的观察项

机器人：本周的涨停潮建立在"小米8小时产线验证"与"京东5年300万台采购计划"上，但两者都是规划/验证而非订单。未来两周该盯的是Optimus V3视频、特斯拉股东会、字节世界模型发布、OpenAI本体进展，以及Agility上市进度。若这些催化空窗，板块会从"叙事驱动"回落到"订单驱动"，届时只有真正拿到定点的（T链周度1000台爬坡相关）能扛住。

AI应用：红果4.3亿MAU超过豆包是硬数据，但短剧的商业模式仍在"平台补贴+分账"阶段。跟踪指标应是11月红果/抖音的DAU环比、以及电魂网络AI漫剧、德才股份奇想无限、上海电影的落地进度。这条主线的风险是估值先于收入。

存储与光互联：Coherent给出FY27收入+60%、200亿美元PhotonLink长约的强指引，但单季自由现金流-8.68亿美元；同时有专家提示"TPU v8i放量推迟"。未来两周需交叉验证：DRAM Q4合约价谈判收尾结果、英伟达对明年需求的锁单情况（已向核心供应商签协议），以及Meritz口径下存储厂2027-2028年订单反映的真实需求。

四、油价与地缘：这条线的赔率最不对称

布油单日跌8.67%至94.62美元、WTI跌8.3%（4月17日以来最大单日跌幅），触发是"结束伊朗战争"的政治表态。但战争是否真的结束目前无法判断——同一批帖子既在交易"俄乌重建概念即将爆发"，也在提示"海峡闹剧是否结束难以判断"。

对投资的含义是分层：航空（华夏航空、春秋）、化工（制冷剂、轮胎）、物流（极兔、Grab）的成本改善是已经发生的事实，可以做；而"重建概念""油价重回60美元"是未发生的假设，不宜重仓。若油价反弹回100美元以上，当前领涨的航空与出口链会第一时间回吐。

五、国内：成交额是唯一的生死线

今日沪深京成交2.1万亿、较前日放量近千亿，GS盘中测算若维持则有望破2.5万亿、创8月初以来新高。但有两个警示信号：上证综指在20日均线3701点已遇阻，且盘中一度低开1%；港股通净卖出213亿港币为7个月最大。

未来两周的观察框架很简单：成交额2万亿以上→题材轮动可延续，重点做政策反转（电力设备、光伏设备、储能）；成交额回落至1.6万亿以下→先杀无业绩的题材（AI短剧、算力租赁），再杀高位硬件。国内政策端的下一个窗口是12月中央经济工作会议，机构当前对大规模刺激的预期偏低、且判断政策重心在投资端（能源基础设施、电网、储能）而非消费补贴——这意味着"炒政策"应该往基建链找，而不是往消费股找。

六、几条容易被忽略但确定度较高的线索

黄金：现货金站上4110美元、伦金重返4000，驱动是美债收益率下行+美元走弱+央行购金，与油价脱钩。若11月美国就业与通胀数据走弱，这条线还有第二波。

创新药：百济全年指引二次上调、海创VAV1平台授权11亿美元，说明"平台型BD"的定价权在提升。ASH 2026（12月）是下一个催化剂密集窗口。

美国地产链出口：民主党竞选纲领主打"可负担性"，美国地产预期升温+家具库存低位，致欧科技、永艺股份、匠心家居、建霖家居、顾家家居、敏华控股、巨星科技、泉峰控股是被反复提及的一组，逻辑成立但需要等美国成屋销售数据确认。

酒店与出行：Q3呈"7月探底、9月转正"，RevPAR有望持续改善；27年放假安排出炉且天数与26年一致，叠加浙江、四川、江苏、广东、福建11月起放秋假（3天+周末拼5天），是容易被低估的季节性变量。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 原油单日暴跌8.67%（布伦特等地缘溢价快速回吐），引发市场对煤价跟随下行的担忧，叠加中国石油同日跌6.8%，煤炭板块情绪承压，申万煤炭盘中跌超3%、领跌全市场。

- 风险偏好提升后科技股反弹"抽水"，部分资金从煤炭获利了结。

- 旺季前补库与消耗同步走强：11月3日二十五省电厂日耗553.8万吨、周环比+9.43%、同比+13.90%，沿海八省日耗208.9万吨、周环比+3.67%、同比+13.90%，可用天数降至22.0天、周环比-2.1天——日耗升得比库存更快，构成基本面支撑。

核心标的及逻辑

- 兖矿能源（A+H）、兖煤澳大利亚、广汇能源、昊华能源、晋控煤业、山煤国际：动力煤高弹性标的。

- 淮北矿业、平煤股份、上海能源、山西焦煤、潞安环能：炼焦煤盈利释放标的。

- 中国神华（A+H）、陕西煤业、淮河能源、新集能源、电投能源：红利穿越周期标的。

整体逻辑：维持"上行新周期、徐行未止、攻守兼备"判断，全球能源共振向上现实未改、煤油气资产配置属性突出、板块弹性超跌叠加低估值与盈利改善；策略框架延续6月以来定义，煤炭为"景气+红利"组合。

行业趋势

基本面并未走弱反而在改善：11月4日72港煤炭库存6233.0万吨、周环比+2.6%（同比+82.8万吨），其中环渤海港口2542.0万吨、周环比+4.0%（同比+199万吨）；但日耗端更强，库存升而日耗升得更快、可用天数反而下降，为旺季前补库+消耗同步走强的典型特征。全球能源共振向上现实未改，煤油气资产具配置属性；需关注需求不及预期、政策不确定性，若油价持续下行将压制煤价预期。

石油石化

核心催化

- 布伦特原油单日跌8.67%至94.62美元/桶、WTI跌8.3%，为4月17日以来最大单日跌幅、三天累计跌幅创阶段新高；触发点是民主党众议院领袖Jeffries誓言结束伊朗战争、撤销特朗普关税，地缘风险溢价快速回吐。

- 供需同步转松：摩根大通称全球石油市场已重回过剩状态，汇丰上调对沙特阿美原油产量的预测；伊拉克复产超预期，9月均产量已超冲突前25万桶/日，未来瓶颈在出口能力而非产能建设，构成区别于全球格局的区域性机会。

- 港股能源板块跌2.9%为11个行业中唯一收跌、A股中国石油跌6.8%，板块情绪承压。

核心标的及逻辑

- 华夏航空、春秋航空：油价下行直接缓解航空成本压力，成本端受益链条最确定。

- 极兔、Grab：物流成本压力随油价下行同步缓解。

- 杰瑞股份：公告4个中东项目授标函、合计超30亿美元（超200亿元人民币），天然气EPC增长可见度提升，燃机业务切入工业供电场景，油气工程逆势受益。

- 轮胎（原料+海运+汇率三重改善）、制冷剂原料化工：油价下行带来成本改善，周期机会再现。

行业趋势

成本改善为已发生事实、可以定价（航空、化工、轮胎、物流成本压力缓解），但"油价重回低位"是未发生的假设、不宜重仓；战争是否真正结束目前无法验证，同一批帖子既在交易"俄乌重建概念即将爆发"、也在提示"海峡闹剧是否结束难以判断"。若油价反弹回100美元以上，当前受益的航空与出口链会第一时间回吐。油气工程（杰瑞股份等）逆势受益、天然气EPC增长可见度提升；区域层面伊拉克复产超预期的瓶颈在于出口能力而非产能建设，形成区域性机会。

有色金属

核心催化

- 贵金属：现货黄金站上4110美元/盎司、伦金重返4000美元、隔夜COMEX金涨3.3%；驱动为实际利率与信用双因素——10年期美债收益率从4.95%降至4.88%（收盘4.89%）、美元指数跌至101.51，民主党横扫两院带来的财政纪律预期压制美元信用。

- 铜供给连续下修：艾芬豪11月3日披露26年铜产量预计接近29-31万吨指引下限、27年指引从38-42万吨下调至30-35万吨（下修7.5万吨），主因地下水问题阻碍高品位矿石获取；10月30日智利Cochilco将26年铜产量预测从下降2.6%大幅下调至下降8.4%（减少45万吨至494万吨），机构据此把26年全球铜矿产量增速从年初预估的+2%改为-1%、27年增量预估仅+2.3%（已考虑5.5%干扰率），全元素缺口仍存。

- 碳酸锂：期货主力合约涨3.64%、板块个股普涨5%以上，但库存去化已放缓——钢联口径9.55万吨（环比-610吨，上周-3120吨）、SMM
12.54万吨（环比-2994吨）、华泰8.28万吨（环比-3352吨），属"Beta反弹"而非基本面反转。

核心标的及逻辑

- 盛达资源、深中华A、南矿集团（涨停），赤峰黄金、兴业银锡、四川黄金、晓程科技、招金黄金、湖南黄金走强：贵金属定价条件持续改善、板块望迎强力修复，卖方重申中长期配置价值。

- 森合高科：环保型黄金浸出剂，上游耗材端产能供不应求。

- 紫金矿业、五矿资源、藏格矿业（稳健增长），金诚信、洛阳钼业、中国有色矿业、西部矿业、江西铜业（铜矿CAGR大）：铜供给端连续下修、全元素缺口仍存，支撑配置逻辑。

- 云南锗业：昨日涨停靠前、今日未能延续（受海外AI弱势影响，一度落后于通富微电，失去先锋角色）。

- 永杰新材：锂电铝材结构件标的，前三季度收入100.9亿元。

行业趋势

中期：贵金属定价条件持续改善、望迎强力修复，中长期配置价值重申；铜因供给连续下修、26年全球矿增速转负、全元素缺口仍存，景气向上；碳酸锂仍处供给过剩（27年行业供给过剩预期超20万吨）、11月正极排产转负，反弹非反转。对"民主党利好新能源"的传导需保持谨慎：25年美国碳酸锂需求9.8万吨（占全球6.1%）、26年因联邦EV税收抵免到期降至8万吨（占4%），占比过低，且民主党对AI数据中心建设持谨慎态度、会部分拖累储能需求。

钢铁

核心催化

- 钢铁板块出现两只涨停——久立特材、安阳钢铁，属当日装修建材/钢铁共振上涨的一部分，由地产链预期升温（美国地产链+国内稳增长）与低估值修复驱动。

核心标的及逻辑

- 当日帖中提及个股 久立特材、安阳钢铁 仅记录为盘面涨停，原帖明确"不做标的推荐"、未给出买入或看好的具体理由，故今日帖未明确标的（仅记录盘面现象）。

行业趋势

原帖检索全部31个行业源文件与主题文件，均未发现螺纹钢、热卷、铁矿石、粗钢产量、钢价指数等基本面数据（关键词命中数为0），故不提供价格与供需判断。下一组有效验证数据为11月中旬公布的10月粗钢产量与钢材出口量，以及冬季环保限产政策的落地口径；在此之前，该板块涨跌主要由地产链预期（美国地产链升温+国内稳增长）与低估值修复驱动，而非自身供需。前一日被归入钢铁的鸿路钢构为钢结构公司，按业务归属应计入建筑装饰。

基础化工

核心催化

- 制冷剂是当日化工唯一有独立行情与逻辑的分支，板块大涨由两家同日点评共同支撑；Q4长协价在压力测试下仍上调500元/吨，最新配额转化显示企业并未调增R32配额，配额约束下行业稳价意愿强。

- 9月出口数据环比大幅改善——R32/R125混配/R134a出口量环比+70.1%/+25.8%/+23.4%，同比降幅收窄至-34.3%/-17.1%/-5.3%，出口均价同比+12.2%/+17.3%/+23.9%；临近年末受出口审批流程时间与海外补货影响，部分产品内贸供货偏紧，中东航运转好后货代开始接单、区域补货转为积极。

- 油价单日暴跌8.67%后，轮胎行业原料+海运+汇率三重压力同步缓解；制冷剂原料以无水氢氟酸（AHF）与甲烷氯化物为主，以R32为例一吨需0.8吨AHF+1.8吨二氯甲烷，目前二氯甲烷较年初上涨1610元/吨、AHF上涨3

525元/吨，若原料回落至年初水平将为R32带来5718元/吨的盈利修复——这是油价下行最直接、可量化的一条传导链。

核心标的及逻辑

- 巨化股份、三美股份、永和股份、东岳集团、昊华科技、金石资源：制冷剂相关公司，对应27年估值均处低位；配额约束下稳价意愿强、出口改善支撑盈利。

- 含氟新材料（高性能含氟聚合物与含氟精细化学品）：受益AI与数据中心下游，长期成长性可期。

- 轮胎（原料+海运+汇率三重改善）：油价下行成本压力缓解，周期投资机会再现，但"油价低位"不可重仓。

行业趋势

中期：配额约束下行业对配额价值的认知趋于一致、稳价意愿强，制冷剂盈利具修复弹性（原料回落可带来5718元/吨盈利修复），出口改善与中东航运转好支撑外需确定性回升；含氟新材料受益AI与数据中心下游长期成长。需注意战争是否真正结束尚未验证，成本改善可定价、"油价低位"不可重仓。

建筑材料

核心催化

- 水泥是唯一有价格数据的分支：全国水泥市场价格338元/吨、环比+0.5%（+1.7元/吨），已连续8周上涨，与煤炭成本上行及行业盈利底部各企业协同努力有关；卖方判断26Q3大概率为利润底。

- 消费建材悲观预期已充分定价：油价对基本面的影响已体现在Q3业绩中、现房销售政策已落地、需求下滑预期充分，向后看政策刺激内需、房地产企稳回升、油价下降为三条同向变量。

- 地产链预期升温驱动装修建材涨停潮——深深房A、鲁阳节能、金螳螂、三棵树、海南瑞泽。

- 出海主线：华新建材股价创新高（非洲出海龙头、巴西与菲律宾加速）；巴西水泥2026全年需求增速约2%、能源类项目水泥需求旺盛，供给端沃特兰亭有5年50亿美元计划（2024-2029）拟增加产能370-400万吨。

核心标的及逻辑

- 海螺（水泥/权重股/高股息）、塔牌（高股息）、华润建材科技：水泥核心配置，属"进可攻退可守"的选择；塔牌与海螺同时是高股息标的。

- 北新建材、三棵树、兔宝宝、伟星新材、悍高集团、东方雨虹：消费建材，悲观预期已充分反映，受益政策刺激内需、房地产企稳回升、油价下降三条同向变量。

- 华新建材：非洲出海龙头、巴西与菲律宾加速，定位低估值成长股，股价创新高。

行业趋势

中期：水泥连续8周上涨、26Q3大概率利润底，盈利底部协同支撑价格；消费建材悲观预期充分反映，政策刺激内需+地产企稳+油价下降同向利好；出海（华新建材等）打开低估值成长空间，但巴西水泥Q3以来需求增速边际转弱、价格微跌（因地产政策不及预期），沃特兰亭新增产能落地节奏需跟踪。装修建材板块表现主要由地产链预期升温驱动。

建筑装饰

核心催化

- 美国地产链预期升温，出口链（致欧科技、永艺股份、匠心家居、建霖家居、顾家家居、敏华控股）被反复推荐；油价回落带来成本改善，工具出海（巨星科技、泉峰控股、创科实业）受益。

- 宏润建设三季报：2026年前三季度营收37.17亿元（同比-12.78%）、归母净利润1.83亿元（同比-24.80%），Q3单季营收12.42亿元（同比-10.75%）、归母净利润0.72亿元（同比-28.76%）——收入与利润双降，但质量指标改善：营业总成本同比-14.33%，毛利率同比+1.45pct至13.17%，Q3单季毛利率14.49%创今年高点；经营活动现金流净额2.41亿元、同比增加0.44亿元，应收账款13.67亿元较年初回落，收现比长期维持95%以上。

核心标的及逻辑

- 宏润建设：收入利润虽双降，但毛利率升至13.17%、Q3单季毛利率14.49%创高点、经营现金流2.41亿元、收现比长期95%以上，质量指标改善；费用端因超高功率圆柱电池项目设备调试与产能爬坡、深蓝航天试验基地建设投入，管理费用+53.93%至1.04亿元、财务费用+26.62%至0.32亿元，呈"传统建筑主业收缩、靠新能源+商业航天换增长曲线"样本，跟踪新业务何时从费用项转为收入项。

- 致欧科技、永艺股份、匠心家居、建霖家居、顾家家居、敏华控股：美国地产链升温下的出口链标的，被反复推荐。

- 巨星科技、泉峰控股、创科实业：油价回落成本改善下的工具出海标的。

行业趋势

今日建筑装饰缺乏独立的政策或订单数据，板块表现主要由美国地产链预期升温与油价回落成本改善两条外部线索驱动；鸿路钢构作为钢结构公司按业务归属应计入本行业而非钢铁。约束在于地方专项债2027年额度大概率不增加（缺乏能落地、能产生收入的项目），这是明年基建链最硬的约束。

电力设备

核心催化

- 美国税收抵免提前削减/终止的担忧被打消、美国装机预期有望上修；国内数据同步支撑——2026Q3中国新增光伏装机约38.76GW、较2025年同期28.06GW增长约38%。

- 储能三重驱动：其一，国内电价机制改革落地——陕西推出系统运行费分时浮动政策，测算若均值不变、低谷下浮70%，储能系统运行费可节省约0.06元/kWh、带动电站IRR回升1-2pct，容量电价有望27年全面落实；其二，成本端下行——碳酸锂由15万元高位回落至9万元，对应电池成本下移0.03元/Wh、IRR再提升1pct以上；其三，需求端实证——26Q3国内储能EPC招标153GWh、同比+78%，龙头储能企业海外订单翻倍，机构预计27年海外储能增速40%-50%、高端市场毛利率可维持20%-30%。政策增量是四川印发新型储能项目建设三年行动方案、三年目标装机26GWh。

- 电网设备出海是最直接的"政策反转"受益方向：核心假设是EO 14420（限制外国69kV以上电网设备）有望成为过去时，且电力设备订单合同中含超30%关税，若撤销弹性很大；需求侧数据过硬——GEV/西门子能源/日立能源电网设备新签订单同比+25%/50%/28%。

- 国内投资端，截至9月底电网企业固定资产投资超6000亿元、完成全年预计投资的三分之二；发改委提出到2030年海上风电累计并网装机达1亿千瓦以上。

- 锂电端，湖南裕能26Q3铁锂单吨利润3000元、显著好于预期；固态电池方面Solid Power Q3营收仅24.3万美元、政府补助98.1万美元，产业化仍在早期。

核心标的及逻辑

- 迈为股份：被国金电新视为"半导体+光伏共振"（刻蚀、薄膜沉积设备合作国内头部厂商），是设备端弹性最大方向。

- 帝尔激光、高测股份（北美硅片设备出海核心受益）同步被推。

- 意华股份：三重预期差——光伏支架主业外，与Nextpower合作拓展ebos业务（汇流箱、断路器、保护器）已获排他性订单，按每年新增10-15GWh匡算、保守预计27年增加20亿元收入/3亿元利润（15%净利率）；同时H客户上修26年高速线模组订单3→4亿元并提前锁定27年2亿元，27年份额有望提升至60%；前瞻预研1.6T液冷cage，相比传统方案ASP提升200元，高速线规格从112G升级至224G。

- 储能首推 阳光电源、宁德时代、德业股份、亿纬锂能、海博思创、思格新能。

- 思源电气（1-9月海外订单同比超60%）、金盘科技（同比超296%）、神马电力；弹性看伊戈尔、白云电器、维通利（高压电气连接器/触头）。

- 湖南裕能：26Q3铁锂单吨利润3000元、长期较同行保持2000元以上领先；高端产品（压实密度2.6g/cm ^{3} +、6C快充YN系列）销量占比从2024年22%升至2026H1的62%，储能领域出货占比从41%升至53%；客户集中度下降（2026Q1前五大63.6%，宁德+比亚迪合计仅47.7%，较2023年84.9%显著下降）。

- 珠海冠宇：被两家同时推荐（26Q3收入环比稳健增长、份额提升、业绩见底，叠加AI端侧属性）。中信建投建议按"竞争力+格局（电池）、供需（铜箔/隔膜/铝箔）、细分弹性"三层筛选。

行业趋势

三季报验证产业链价格与盈利底部夯实、Q3亏损收窄呈现边际改善，板块主动持仓已大幅出清、估值处历史低位。设备端是弹性最大的方向，国产设备厂订单翻倍与基本面形成错配；电网投资与海上风电提供中期需求支撑；储能成本下行+电价改革+海外需求三重共振，机构预计27年海外储能增速40%-50%、高端市场毛利率可维持20%-30%。核心假设均建立在"民主党会撤销关税/放松FEOC"之上，而A股光伏在美资产多数已被迫出让控制权、对美组件出口仍面对高额关税，政策反转的真实受益者更可能是"美国本土装机"而非"中国出口"；此外板块已连续两日大涨，追高风险上升。

机械设备

核心催化

- 油气装备是当日最有硬订单的分支：杰瑞股份公告4个中东项目授标函、合计超30亿美元（超200亿元人民币/181亿元口径），其中ADNOC合作深化，天然气EPC增长可见度显著提升，燃机业务同步切入工业供电场景——三家机械团队（国金、浙商、建投）同日强call，核心逻辑是"打破市场对其中东订单可持续性的质疑"。

- 物理AI在工业端落地开始有具体产品：华锐精密率先推出"智加系统+快反智能体"双引擎，实现机械加工前、中、后的智能化；九州一轨的关联公司硅光晶圆隐切设备获海外首个超3000万美元订单，是国产隐切设备出海的标志性事件。

- AIDC与液冷带来新增量：冰轮环境Q3数据中心业务新增订单近3.5亿美元、签单与订单保障已显业绩韧性；五洋自控战略重心全面转向AI液冷零部件（控股柯斯宇）。

- 出口链是另一条被反复强调的线：华西机械自上而下强推美线出口链（逻辑修复、股价已悄悄启动）；广发机械给出"出口链跟踪范式"——26Q3贸易摩擦、运费高增、汇兑风险引发的毛利率与财务费用压力已充分反映，市场预期的底部已经过去；国海机械从油价与汇率边际变化推荐工程机械（海外β预期修复）。

- 震裕科技被华创机械推荐，储能主业近年净利润增速持续超40%、27年估值低，同时是机器人板块少有的低估值标的。

核心标的及逻辑

- 杰瑞股份：中东4个项目中东超30亿美元、ADNOC合作深化，打破市场对其中东订单可持续性的质疑。

- 纽威股份：被强call，26H1新签订单需求好于预期、毛利率不断提升，中东逻辑出现逆转。

- 松发股份：反向标的，受美伊停战预期影响股价触及跌停，卖方判断"股价底部明确"。

- 华锐精密：推出"智加系统+快反智能体"双引擎，被定义为"物理AI落地工业机加领域的先行者"。

- 九州一轨（关联公司）：硅光晶圆隐切设备获海外首个超3000万美元订单。

- 冰轮环境：Q3数据中心业务新增订单近3.5亿美元、业绩韧性显现。

- 五洋自控：战略重心全面转向AI液冷零部件（控股柯斯宇），产能与新品打开成长空间。

- 震裕科技：储能主业净利增速持续超40%、27年低估值，同时是机器人板块少有的低估值标的。

- 浙江鼎力：高机景气持续升级、收入连创新高。

- 泛亚微透：以ePTFE材料平台切入人形机器人，海内外客户持续突破。

- 长城机械：跟踪3D打印，A客户订单在即、设备已基本进入EVT阶段，下游不止于3C。摩托车板块被国海机械单独复盘（10月中旬以来交易逻辑、9月下旬重点提示）。

行业趋势

机械板块内部从传统油气/出口β，向"物理AI工业落地+AIDC液冷+出口链修复"多线并行，订单能见度是核心支撑。出口链的改善依赖关税与运费两条外部变量，若美国关税撤销落空、或运价反弹，当前定价会快速回吐；油价暴跌对油气装备是双刃剑——订单受益于中东资本开支，但油价过低会削弱上游投资意愿。

国防军工

核心催化

- 当日出现明确的日历催化：20261105盘后消息确认，航展定档12月7-13日珠海、规模创新高。这解决了此前"只知12月、不知具体日期"的不确定性，是军工板块从情绪修复转向事件驱动的锚点。

- 超跌的位置提供了赔率：中信军工自2021年高点至今下跌25%，2026年内下跌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的约2.3%。这三个数据叠加，构成典型的"低预期+低持仓+事件催化"组合。

核心标的及逻辑

- 航天彩虹：被认为是最纯正军贸标的、布局远中近分层反无体系且订单需求旺盛。

- 睿创微纳：被作为"军贸+强现实"首选（27年13倍），新增的大市场来自无人及反制装备采购。

- 锐科激光：被申万军工&机械推荐，逻辑是主业改善+反无人放量+历史低配下的基本面反转。

- 炼石航空：被类比"中国版Howmet Aerospace"（高温合金精铸），是航发产业链国产化的一个低位标的。

行业趋势

军工板块从情绪修复转向事件驱动，军贸是最被强调的一条线，配合"低预期+低持仓+事件催化"组合提供赔率。航展属于事件性催化，兑现后往往伴随回吐；军贸订单确认周期长、收入确认滞后，不宜按订单金额线性外推利润。

汽车

核心催化

- 美国市场：10月轻型车SAAR 1573万辆、绝对销量134万辆，原始同比+4.4%但销售日调整后仅+0.7%，年初至今仍下降1%、较2019年10月基本持平；行业激励与促销支出同比+8%、环比+4%，库存天数升至59天（环比+8天、同比-1天，仍低于2019年的约69天），价格与库存压力边际上升。结构上电动化出现修复但重心偏向混动——BEV销量约8.4万辆、渗透率6.3%、同比+16%（结束连续12个月下滑），HEV销量约22.6万辆、同比+29%、渗透率17%。

- 全球：9月乘用车xEV（BEV+PHEV）销量213万辆、同比-8%、环比+10%，显著弱于伯恩斯坦全年+10%的基准假设；但电池端需求120GWh、同比+7%，连续跑赢整车销量，验证"单车带电量提升+BEV结构占比走高+LFP海外渗透"三条主线未被需求滑坡打断。宁德时代市占率38.2%继续扩张，国轩、亿纬、瑞浦增速领先；区域上中国内需退潮、美国补贴退坡余波未平，欧洲与新兴市场是唯一正贡献。

- 个股逻辑已基本脱离传统整车，转向"机器人+端侧+AI硬件"：肇民科技新进对接OpenAI；瑞芯微从"海外大厂硬件投放节奏+周期拐点"角度被推为端侧SoC核心；苏州天脉被定位"端侧最大弹性票"；瑞可达预计Q4 AI业务铜缆/FAU起量迎来利润拐点。

核心标的及逻辑

- VW：折扣环比增加36%，是"以价换量"最需警惕的样本；Audi与Tesla年初至今仍分别下降13%和12%。车企分化显著：Audi、Kia、Mercedes-Benz较强，Stellantis、Ford、Volvo偏弱。

- 肇民科技：新进对接OpenAI，具身智能与IoT部门同时对接，策略会要点更新后当日涨停，是最典型样本。

- 继峰股份：被天风汽车连发三篇（康代的认知差）。

- 瑞芯微：从"海外大厂硬件投放节奏+周期拐点"角度被推为端侧SoC核心。

- 苏州天脉：被定位"端侧最大弹性票"，逻辑是算力提升必然带来功耗大幅增长、散热价值量抬升。

- 瑞可达：预计Q4 AI业务铜缆/FAU起量迎来利润拐点。

- 木林森：业绩反转趋势显现。

行业趋势

电动化出现修复但重心偏向混动，BEV结束连续12个月下滑、HEV同比高增；全球xEV销量同比转负但电池端需求连续跑赢整车，验证"单车带电量提升+BEV结构占比走高+LFP海外渗透"三条主线未被打断。宁德时代市占率38.2%继续扩张，区域上中国内需退潮、美国补贴退坡余波未平，欧洲与新兴市场是唯一正贡献。全球xEV销量同比转负与国内补贴退坡是中期压制；机器人/端侧相关标的的估值已包含大量未兑现订单，需等Q4订单与出货数据验证。

计算机

核心催化

- 本行业资金逻辑已从"海外算力beta"切换为"国产算力+Token变现"两条独立主线；供给端约束是核心催化——甲骨文在政府施压下取消与TX约70亿美元海外算力租赁协议，"买、租、云"三条获取海外算力的通道在48小时内同时收紧，直接推动需求向国产链条转移。

- Token出海是当日最被低估的产业变化：OpenRouter周榜前五全部为中国模型，首位单周消耗10.5万亿词元、环比+12%；9月中国模型词元用量占比达65%（年初仅22%），美元支出占比30%，核心优势是"算力留境内、按调用量交付"。

- 企业软件出现经营拐点：金蝶国际截至9月30日ARR达46亿元、同比+19.3%，Q3单季新增ARR同比增速提升至46%，AI相关订单已达10亿元。

- 物理AI在计算机侧延伸为"感知"：东吴计算机把永新光学定位为"不只是灵巧手、还是物理AI的眼睛"；腾讯混元发布Hy4正式版、首次跻身最强开源模型之列，是港股互联网与A股AI应用共振的催化剂。

核心标的及逻辑

- 润泽科技：当日大涨11.59%（年内已完成290MW交付、新交付AIDC规模持续扩张，强现金流+多融资渠道）。

- 优刻得：获国金首次覆盖、目标价42.58元（26-28年归母净利0.62/1.07/1.61亿元，双智算中心扩容、自建资源利用率提升摊薄折旧）。

- 网宿科技：Q3收入13.23亿元、同比+15.95%（高于上半年增速）。

- 德才股份：Agent业务流水持续高增。

-
行业变化"机柜价差分化"——Token价格下行、算力租赁价格持续上行，算力资产定价从"卖卡"转向"卖服务"。

- Token出海相关：引力传媒（香港磁力获BytePlus白金伙伴认证，可在海外转售算力）、易点天下（接入Seedance，2026Q2日均词元消耗环比增超三倍、AI素材占创意产出50%以上）、荣信文化、润建股份（子公司10月签下2亿美元海外Token服务订单、交付周期1年）。零售端：11月2日李佳琦直播间上架千问办公月卡（原价28元、直播价1分钱），半小时售罄10万份、对应约2万亿词元。

- 金蝶国际：ARR达46亿元、同比+19.3%，全年OCF有望达14亿元，壁垒为"ERP底座+业务经验+FDE交付"，当前对应2026年P/OCF仅约20倍。

- 永新光学：机器人业务已进入头部灵巧手公司Sharpa与Wuji，英伟达展示的两款人形机器人训练方案分别采用其方案。

- 运达科技（全球配送机器人龙头，订单确定性稀缺）、杭州柯林与开普勒携手英伟达打通仿真到真实现场工业的闭环。

- 其他：国星宇航通过港交所上市聆讯；创想三维全年销售收入指引38-40亿元（同比+27%-28%）；Alphabet旗下Isomorphic Labs洽谈约50亿美元融资。中信证券计算机提出AI应用三条主线共振：AI安全、AI4S、AI EDA。

行业趋势

行业资金逻辑已从"海外算力beta"切换为"国产算力+Token变现"两条独立主线，算力资产定价正从"卖卡"转向"卖服务"。Token出海仍处"零售价与官网持平、纯转售无价差"阶段，收入增长依赖调用量而非单价；算力租赁涨价与Token降价并存，中间环节的毛利率会被持续压缩。

电子

核心催化

- 存储的供需缺口被官方口径确认：台积电集团CEO明确表示，存储芯片短缺预计从2026年底开始恶化、直至2027年底，价格没有下行趋势，采购商可能面临"根本没有资金购买存储芯片"的情况；现货与合约价差达30-50%，供需平衡可能要到2028年下半年甚至更晚才能实现。供给端同步收紧——美光因劳资纠纷暂停45亿美元的台湾芯片厂建设。这条逻辑在亚太市场已提前反映为踩踏：三星电子跌7.6%、SK海力士盘中最大跌幅10%。

- 半导体设备与零部件是最有订单支撑的分支：国内两大存储厂及其他存储厂商扩产持续超预期、先进制程不断突破，全球部分核心设备与零部件供应趋紧、交期延长推动客户提前下单，今年多家国产设备厂新签订单实现翻倍增长，板块估值已回归历史平均附近、与基本面形成错配。

- PCB/CCL是"业绩强现实+估值纯周期"的组合：9-10月板块指数回调约40%、AI占比高的标的回撤约50%；但Q3财报普遍高增超预期，一线公司明年业绩对应PE已降至10倍上下，10-12月涨价预期仍在兑现。

- 成熟制程景气度获财报背书：华虹宏力3Q26销售收入9.871亿美元（同比+19.9%、环比+9.9%）、毛利率24.6%（同比+7.6pct、环比+4.7pct），大幅超出指引；4Q26指引收入10.8-10.9亿美元、毛利率25%-26%；产能利用率102.9%。

- 功率器件出现涨价拐点：全球功率龙头安森美再度调价，确认成熟制程功率与电源芯片的供需拐点，海外大厂涨价传导将在Q4集中落地。

- 端侧与散热：苹果国行Apple Intelligence接入阿里通义千问（12月推送）。

核心标的及逻辑

- 通富微电与北方华创两只容量中军盘中都曾冲涨停，先导基电、有研新材、瑞芯微涨停；科创半导体ETF华夏（588170）成交138亿刷新历史天量。

- 新莱应材：月度订单是最硬证据——8月1.8亿元、9月2.6亿元、10月环比继续加速，Q3订单与业绩双拐点；26Q1新签订单3.5亿元（同比+40%）、Q2新接5.3亿元，全年订单指引从17亿元上修至23亿元以上，明年在大幅扩产基础上预计继续翻倍；前两大客户xkl、hc增长显著，海外大客户应用材料下单同样加速。

- 华海清科：1-10月新接订单已达110亿级别、全年订单再次上修。

- 频准激光：激光器占半导体量检测设备价值量10-15%，受益量检测国产替代。

- 华虹宏力：3Q26销售收入9.871亿美元、毛利率24.6%，4Q26指引收入10.8-10.9亿美元、毛利率25%-26%，华力微已并表。

- 富满微、明微电子（电源管理、LED驱动、MOS功率）：前期库存充分去化、毛利率修复弹性充足，Q4量价齐升有望带动单季业绩环比显著抬升。

- 润欣科技、瑞芯微、博通集成、国光电器：苹果AI接入带动涨停；苏州天脉被定位"端侧最大弹性票"（算力提升必然带来功耗大增、散热价值量抬升）；峰岹科技被视为"电子板块最具机器人标签的公司"（电机驱动芯片卡位）。

- 材料与洁净室：东吴电子深度覆盖半导体靶材；侨源股份切入六氟化钨（11月5日晚公告落地高纯氟系列电子特气）、液氩供需偏紧；华康洁净电子洁净在手订单较半年末翻倍、Q4中标1.93亿元光通信项目。

行业趋势

半导体自身并无显著产业催化，本质是超跌救市载体——连续爆拉两日后就不在超跌了，需注意交易节奏。存储供需缺口被官方确认至2027年底、平衡或到2028下半年，国产设备厂订单翻倍与基本面形成错配；PCB/CCL竞争核心从规模扩张转向品控与良效率、价格战未来2年不会发生，10-12月涨价预期支撑2-3个季度利润率上行；成熟制程与功率器件景气获财报背书，苹果端侧AI带来新增量。

通信

核心催化

- CPO的产业进度表被英伟达明确：英伟达已向核心供应商签订协议、明确明年确定性需求；NV在台湾再次与供应链明确CPO进度表——明年产能为今年的15倍，2028年比2027年再翻倍；按已签协议倒推，明年第二代CPO交换机Spectrum出货量在20万台以上，2028年至少40万台。Coherent敢给FY27收入增长超60%的指引、敢签200亿美元PhotonLink长约。

- 光纤是"全球价格向中国收敛"的稀缺逻辑：UBS维持长飞光纤买入并列为港股首选——2026Q3净利润32亿元、环比+32%，高于UBS与市场预期4%-9%；全球G.657.A1光纤价格加速向中国水平靠拢，高端光纤扩产周期长、供给偏紧，价格与盈利可见度有望延续至2027年以后。

- 数据中心的地理再配置是一条独立线索：华泰通信给出三重催化——其一，若北美数据中心审批短期收紧，更多北美云厂商需求将外溢至东南亚、香港、欧洲；其二，Q4与2027年昇腾950、阿里平头哥等国产AI算力芯片及超节点进入规模化交付放量期，上架率有望提升；其三，字节、阿里自10月起展开2027年度数据中心框架性招标，订单量级与增长可观。

核心标的及逻辑

- 中际旭创：当日收跌6.91%，昨日反弹被一日吞没，资金在"惩罚算力扩张"框架下先从海外算力链撤出，而非基本面变化。

- 罗博特科：设备端，NV已下订单、要求明年1月CPO设备到位。

- 天孚通信：FAU环节（CPO交换机器件绝对核心）、ELS模组。

- 光库科技：FAU环节。

- 中际旭创、天孚通信：ELS模组。

- 致尚科技、杰普特（Senko链）与太辰光（康宁链）：MPO/MMC。

- 工业富联：组装环节全球唯一。

- 意华股份：前瞻布局——1.6T光模块将搭载液冷方案（交换机侧全液冷、服务器侧60%搭载），公司预研1.6T液冷cage、相比传统方案ASP提升200元，且1.6T高速线规格将从112G升级至224G。

- 长飞光纤：UBS买入港股首选，2026Q3净利润32亿元、环比+32%，全球G.657.A1光纤价格向中国靠拢；UBS将长飞H股2027年目标PE从16倍下调至9倍、目标价180港元。

- 数据中心地理再配置线索：润泽科技、万国数据（东南亚布局领先）、润建股份（Token出海）、东阳光/奥飞数据/光环新网/大位科技/世纪互联（国内上架加速）。

- 其他：华康洁净Q4中标1.93亿元光通信项目、电子洁净在手订单较半年末翻倍；方正科技26Q3毛利率创历史新高，AIPCB收入占比提升+良率提升推动盈利能力加速上行。

行业趋势

CPO产能明年15倍扩张、2028年再翻倍，产业链卡位清晰（设备→FAU→ELS→MPO→组装），英伟达已签确定性需求与200亿美元长约背书；光纤全球价格向中国收敛、高端扩产周期长供给偏紧、盈利可见度延续至2027以后；数据中心地理再配置（北美审批收紧需求外溢+国产算力芯片规模化交付+年度框架招标）打开新需求。但A股盘面与产业数据存在背离，资金层面从海外算力链撤出带来的波动需警惕。

传媒

核心催化

- AI短剧为当日题材核心：QuestMobile显示9月抖音系前三应用为抖音（10.29亿）、红果免费短剧（4.3亿）、豆包（4.19亿），短剧应用首次超过AI助手；短剧视频用户从1000万到4亿仅用不到3年，年复合增速443.1%。当日AI短剧涨停8只（浙文影业、慈文传媒、引力传媒、吉视传媒、博纳影业、浙文互联、福石控股、德才股份），芒果超媒、果麦文化、天地在线、易点天下、因赛集团跟涨。

- 出海产业纵深打开：字节系PineDrama（海外红果）上线9个月下载破1亿、DAU约700万，免费+IAA模式跑通，核心矛盾从"流量"切到"AI原生内容供给效率"，本土化AI漫剧/转绘剧成为下一阶段稀缺产能。

- 长内容出现可验证爆款：芒果超媒新综10月22日上线首日空降新综霸屏榜TOP1、刷新芒果TV 2026年新综开播纪录，10月30日市占率升至77.1%、为2026年首部市占率破70%的新综。

- AI营销数据最硬：AppLovin 3Q26营收21.85亿美元（同比+55%、环比+14%）、净利润14.39亿美元（同比+72%）、调整后EBITDA利润率84%；单次安装净收入同比+55%而安装量仅+2%，增长来自变现效率而非流量扩张；消费类广告同比三位数增长，直接带动A股营销板块大涨。

- 世界模型新增叙事：春光科技穿透持有光环鲲维51%股权，后者由前字节跳动Ohayoo负责人、抖音弹幕游戏负责人孙丁创立，切入世界模型驱动的UGC互动游戏，推进游戏专用世界模型、低延迟多人协同及核心玩法Demo研发。

核心标的及逻辑

- 浙文影业、慈文传媒、引力传媒、吉视传媒、博纳影业、浙文互联、福石控股、德才股份：当日AI短剧题材涨停个股。

- 芒果超媒：新综首日空降新综霸屏榜TOP1、10月30日市占率升至77.1%；国海传媒重申看多AI长内容并重点看多芒果超媒。果麦文化、天地在线、易点天下、因赛集团当日跟涨。

- 宝通科技（易幻网络）：获AniShort.ai海外全域独家发行权（150+国家），叠加游戏出海本地化、买量、支付、分账基建，形成"国内红果联合开发打样→AniShort多语种/转绘生产→易幻海外发行填充PineDrama内容池"闭环。

- 电魂网络：以十年国风IP切入，旗下AI漫剧已在字节系红果上线。

- 上海电影：底层逻辑为"IP-AI-制作-发行-衍生品"完整链条；11月3日大智作科技联合上美影启动"地球野AIP共创计划"首批开放七个东方文化种子IP；11月1日公告放弃上影科技41%股权优先购买权（现持股10%），该部分股权将公开挂牌引入战略投资者；旗下昊浦影视昊帧影视创制平台打通AI影视创作完整链路；AI电影已于9月6日首播、互动影游已于9月23日上线；国海传媒重申看多。

- 引力传媒、易点天下：当日AI营销核心映射标的，为AppLovin亮眼财报带动A股营销板块大涨的核心标的。

- 春光科技：穿透持有光环鲲维51%股权切入世界模型驱动的UGC互动游戏，卖方认为世界模型产业价值将随应用验证展开，看好"玩家社交+实时生成"共同驱动的开放世界娱乐方向。

- 策略口径：天风传媒互联网重申强烈看好AI互动及AI+UGC游戏内容；华鑫传媒把传媒定调为"跨年行情"，逻辑是从中长叙事IP到渠道的迁移。

行业趋势

AI长内容、AI互动及AI+UGC游戏内容、短剧出海构成传媒中期主线，华鑫传媒将其定调为"跨年行情"，逻辑是从中长叙事IP到渠道的迁移。资金面上，当日上午半导体回落时资金回流短剧但"阵型一般"，说明短剧仍是情绪载体而非机构主导方向；机构主导方向偏向有真实产业纵深与可验证数据的AI长内容与AI营销。短剧商业模式仍处"平台补贴+分账"阶段，估值先于收入，短期情绪变量包括监管因素（如某传媒股11月12日盘后出监管），需注意追高风险。

食品饮料

核心催化

- 高盛发布白酒行业判断：预计2026年第三季度将成为中国白酒行业盈利低谷，2027年行业营收与净利润增速有望分别回升至7%和10%；行业恢复将遵循"库存下降→批价稳定→经销商信心回升→报表改善"次序。

- 消费政策预期支撑板块情绪：五部门消费基础设施指导意见、2027年放假安排等政策催化，推动资金提前交易白酒"利空出尽"（当日皇台酒业涨停，古井贡酒、舍得酒业、泸州老窖走强）。

核心标的及逻辑

- 皇台酒业：当日涨停，资金提前交易白酒"利空出尽"。

- 古井贡酒、舍得酒业、泸州老窖：当日走强，反映资金在白酒盈利低谷预期下提前布局。

- 看好逻辑：当前应盯飞天批价与经销商回款（而非季度报表），因报表改善滞后于批价信号；验证点为Q4报表（10月末三季报已披露、Q4需等明年1月）与春节备货期回款进度。注：原文件指出乳制品、调味品、啤酒、休闲食品当日均缺乏价格、动销或库存数据，无其他明确食品饮料个股标的；东方甄选虽被提及，但原文件明确其归属应为商贸零售/社服而非食品饮料。

行业趋势

白酒中期判断"Q3是盈利低谷"属卖方预期而非已确认事实，基本面反转尚待验证：行业恢复遵循"库存下降→批价稳定→经销商信心回升→报表改善"次序，意味着报表改善滞后于批价信号。在Q4报表与春节备货回款验证之前，板块上涨更多来自估值修复与消费政策预期（五部门消费基础设施指导意见、27年放假安排），而非基本面反转。其余食品饮料子行业（乳制品、调味品、啤酒、休闲食品）当日未见价格、动销或库存数据，缺乏明确景气判断。

社会服务

核心催化

- 酒店景气拐点确认：STR口径第44周（10月25-31日）中国大陆整体RevPAR同比+2.9%，OCC与ADR分别同比+1.2%/+1.7%，三项指标同步转正；三季度行业呈"7月探底、9月转正"走势，龙头利润逆势兑现，卖方判断Q4修复有望延续。

- 2027年放假安排落地：国务院发布2027年部分节假日安排，假期天数与2026年一致，调休天数较26年减少一天，对旅游与酒店构成中期需求支撑。

- 秋假季节性增量：11月起浙江、四川、江苏、广东、福建等地中小学陆续开启秋假（3天衔接周末拼出5天小长假），对周边游与酒店RevPAR是额外增量。

- 跨境电商高景气延续：广发批零社服持续推荐赛维时代与焦点科技，赛维26Q3服装收入29.6亿元（同比+36.6%、女装增长66%）、归母净利润同比+90%；焦点科技Q3营收+11.7%、归母1.68亿元（+37.9%）超预期，AI麦可1-9月现金收入同比+30%以上、Q3续约率近87%。

核心标的及逻辑

- 锦江酒店、首旅酒店：卖方重点推荐酒店龙头，Q4修复有望延续；当日首旅酒店走强。

- 君亭酒店：卖方关注标的，当日走强。

- 华天酒店：当日涨停；长白山、曲江文旅：当日走强。

- 九华旅游：寺庙经济+索道逻辑，狮子峰索道明年投运、百岁宫索道改建增运力。

- 峨眉山A：金顶索道改建带动运力增长、金顶大酒店卧云楼升级改造。

- 三峡旅游：邮轮逻辑，两艘省际邮轮投运、乘坐率90%以上超预期。

- 赛维时代：26Q3服装收入29.6亿元（同比+36.6%、女装增长66%）、归母净利润同比+90%，全年服装预计增长约30%、规模110-120亿元；非服与物流Q3仅亏约1000万元、明年基本打平，预计27年服装利润约8.5亿元、报表利润7-8亿元（较26年约4亿元增长七成以上），当前市值约99亿元对应约13倍PE。

- 焦点科技：Q3营收+11.7%、归母1.68亿元（+37.9%）超预期，AI麦可1-9月现金收入同比+30%以上、Q3续约率近87%，11月推出桌面端并扩客群至非会员。

- 东方甄选：核心逻辑为消费理性化下消费者更关注原材料、品质与性价比，渠道品牌有望持续受益；当日港股互联网与消费同步大涨、恒科涨5.6%。

行业趋势

酒店行业已现"7月探底、9月转正"拐点，STR口径第44周三项指标同步转正，龙头利润逆势兑现，卖方判断Q4修复有望延续。旅游需求受2027年放假安排（假期天数持平、调休减少一天）与11月起多地秋假（拼出5天小长假）共同支撑，周边游、酒店RevPAR与寺庙经济/索道、邮轮等细分方向受益。跨境电商（赛维时代、焦点科技）凭借服装高景气与AI工具变现延续高增，是社服板块中少数有硬数据验证的分支。

纺织服饰

核心催化

- 李宁宣布特别股息：每股派发特别股息2.32元人民币（折合2.71港元），总股本25.85亿股、合计派息约60亿元人民币，对应11月5日收盘价特别股息率约18.5%；时间表为除净日11月18日、股份过户文件最后时限11月19日16:30、股权登记日11月23日、派息日12月1日。这是品牌服饰在需求偏弱阶段"以股东回报替代增长叙事"的典型样本，也是当日消费板块情绪提振直接来源之一。

- 跨境电商服装高景气：赛维时代26Q3服装收入29.6亿元（同比+36.6%、女装增长66%）、归母净利润同比+90%，全年服装预计增长约30%、规模110-120亿元，明年初步规划再增约30%，增量来自女装、运动细分扩张及KA线上收入翻倍至4-5亿元。

核心标的及逻辑

- 李宁：每股特别股息2.32元、合计派息约60亿元、特别股息率约18.5%，以股东回报替代增长叙事，提振消费板块情绪；时间表除净日11月18日、登记日11月23日、派息日12月1日。

- 赛维时代：26Q3服装收入29.6亿元（同比+36.6%、女装+66%）、归母净利润同比+90%；全年服装预计+30%、规模110-120亿元，明年规划再增约30%（增量来自女装、运动细分及KA线上收入翻倍至4-5亿元）；非服业务随eBike库存Q4清完，Q3非服及物流仅亏约1000万元、明年基本打平；预计27年服装利润约8.5亿元、报表利润7-8亿元（较26年约4亿元增长七成以上），当前市值约99亿元对应约13倍PE。

行业趋势

品牌服饰终端动销仍偏弱，李宁的特别股息属一次性回报、不改变行业需求趋势，除净日后股价或有自然回落。跨境电商服装（赛维时代）是当前少数有硬数据支撑的高景气分支，但高增长依赖海外平台流量与关税环境，若美国撤销或加征关税的政策路径生变，弹性会双向放大。整体看，板块情绪更多由股东回报与估值修复驱动，而非基本面反转。

轻工制造

核心催化

- 出口链强逻辑：美国中期选举后地产预期升温、家具库存处于低位。民主党竞选纲领主打"可负担性"、加息预期降温、10年期美债收益率回落至4.9%，按揭利率下行将改善美国成屋销售，而渠道库存已在低位，终端回暖订单弹性直接给到中国出口商。

- 西锐（私人飞机）周期启动：26年更换营销负责人、强化非美市场（欧洲+南美），27Q1 TRAC10开始交付（2028年量产后毛利率预计优于SR20）、Q2-Q3发布适配非美客户产品、Q4高端新款亮相；VJ需求旺盛，随大福克斯产能爬坡，27年产能制约缓解。

- 飞亚达人形机器人减速器超预期：长空齿轮除宇树、特斯拉之外已切入国内其余一线人形机器人供应链，灵巧手行星减速器赛道具备明确技术工艺优势，已是国内第一梯队供应商。

- 潮玩行业跟踪：长江轻工&传媒周跟踪覆盖泡泡玛特与潮玩行业（10月29日-11月4日），本周重点SpinMaster第三季度业绩（营收7.3亿美元）。

核心标的及逻辑

- 致欧科技、永艺股份、匠心家居、建霖家居、顾家家居、敏华控股：国金轻工与浙商轻纺同日给出板块性出口链推荐，标的高度重合；逻辑为美国地产预期升温+家具库存低位+按揭利率下行改善成屋销售，订单弹性直接给中国出口商，验证数据看美国成屋销售与家具零售库存。

- 西锐（浙商轻工推荐）：定位"稳成长、低估值"，预计26年归母净利润1.6-1.7亿美元、对应PE约12倍；27年产能制约缓解、交付量与毛利率有望同步提升。

- 飞亚达（申万轻工推荐）：核心看点为长空齿轮人形机器人减速器业务超预期，已切入国内其余一线人形机器人供应链，灵巧手减速器为国内第一梯队供应商。

- 泡泡玛特：长江轻工&传媒周跟踪覆盖的潮玩行业重点标的。

行业趋势

轻工制造当日唯一强逻辑是出口链，由美国地产预期升温与家具低库存共同驱动，但改善完全依赖利率与库存两条外部假设，若按揭利率反弹或关税重启，出口链会快速回吐。西锐与飞亚达的推荐逻辑已脱离轻工主业（前者为私人飞机周期、后者为机器人减速器），按行业估值可能给错价，需以独立产业逻辑看待。潮玩（泡泡玛特等）维持周度跟踪，SpinMaster等海外龙头业绩为行业景气参考。

医药生物

核心催化

- 业绩与BD同日双兑现，为全年最密集一天：百济神州26Q3全球总收入19亿美元（同比+34%、环比+11%），GAAP净利润3.85亿美元（同比+208%、环比+62%）、净利率20.4%，non-GAAP净利润5.39亿美元（同比+77%）；前三季度总收入51亿美元（同比+33%）、GAAP净利润8.49亿美元（同比+285%）；全年指引年内第二次上调至69-70亿美元（原66-68亿），GAAP经营利润上调至12-13亿美元、non-GAAP至19-20亿美元；泽布替尼单季13.9亿美元（同比+34%、环比+11%），美国10亿美元（同比+36%），已甩开阿卡替尼（10.7亿、+16%）、伊布替尼（7.6亿、-23%）、匹妥布替尼（2.3亿、+59%）；Q3毛利率88.5%（同比+2.4pct）、销售管理费用率31.4%（同比-6.1pct）；Q4预计转回部分递延税项估值准备、产生显著税务收益。

- 三笔BD同日/隔日交易：海创药业将口服VAV1分子胶HP570海外权益授予Evommune，首付3000万美元（含2000万现金）+最高约10.7-11亿美元里程碑；荃信生物与Caldera就靶向TL1A及IL-17双抗达成授权，首付3000万美元+最高7.5亿美元里程碑（合计7.8亿美元），为继QX030N/CLD-423（IL-23p19/TL1A双抗，已处Ia期、计划2027年初启动UC与CD的II期）后第二次合作；中国生物制药11月4日与勃林格殷格翰就6个临床前资产（礼新医药5个、北京泰德1个）订立战略选择权及许可协议。共同特征为"临床前/早期资产+高首付+平台型授权"，中国biotech定价权从"卖单一品种"转向"卖平台"。

- 美国医保政治变量：民主党众议院领袖Jeffries提出若民主党控制众议院将优先推动恢复ACA医保保费税收抵免、撤销Medicaid支出削减，中金据此提示美股医药机会，对国内创新药形成"量价齐升"政策预期映射。

- 海外映射催化：RVMD的rmc6236上市2个月销售额1.98亿美元，被视为pan-RAS商业化超预期证据，利好全球创新药产业链提速；Recursion的REC-4881 FAP二期数据把验证重心转向适应症选择；12月ASH年会是下一个密集催化窗口（百济、先声、苑东均将披露）。

核心标的及逻辑

- 百济神州：4家同日覆盖，26Q3业绩全面超预期、全年指引二次上调，泽布替尼单季13.9亿美元且美国市场破10亿美元，经营杠杆释放（毛利率88.5%、费率-6.1pct），Q4预计产生显著税务收益，为当日最强业绩标的。

- 海创药业：口服VAV1分子胶HP570海外授权Evommune，首付3000万美元+最高约10.7-11亿美元里程碑，验证平台型授权价值。

- 荃信生物：与Caldera达成靶向TL1A及IL-17双抗授权（首付3000万美元+最高7.5亿美元），为双方第二次合作，平台型输出持续兑现。

-
中国生物制药：11月4日与勃林格殷格翰就6个临床前资产订立战略选择权及许可协议，海外平台化授权加速。

- 再鼎医药（逆风样本）：26Q3总收入1.082亿美元（同比-6.8%），净亏损0.461亿美元（同比扩大28.3%，含1360万美元存货减记）；但10月完成2.5亿美元PIPE、净募资2.412亿美元，管线Zoci一线SCLC全球III期预计2026年底前启动，二线及以上SCLC、二线epNEC数据分别于27H2、27H1读出，有望支持2027年在美递交首个BLA。

- 药明康德：26Q3机构持仓显著提升，华创认为"机构重仓不必然意味着股价见顶"，关键在订单增长加速与估值未透支。

- 迈瑞医疗、山外山、开立医疗、澳华内镜（设备更新与国产替代）；天智航、联影医疗、微创机器人、翔宇、伟思（创新器械）；新产业、安图生物、亚辉龙、华大基因、迪安诊断（IVD）；华大智造（AI4S，经营现金流持续改善、AI4S业务稳步推进）：中邮医药判断器械行业正由"政策扰动"切换至"业绩修复+创新驱动+全球化"，给出四条主线。

- RVMD、Recursion：海外创新药商业化与数据催化，利好全球产业链。

行业趋势

医药生物当日呈现"业绩与BD双兑现"的密集景气，中国biotech定价权正从"卖单一品种"转向"卖平台"（临床前/早期资产+高首付+平台型授权成为共性）。CXO与器械方面，药明康德机构持仓提升但华创认为关键在订单与估值未透支；中邮医药判断器械行业由"政策扰动"切换至"业绩修复+创新驱动+全球化"，覆盖设备更新国产替代、创新器械、IVD与AI4S四条主线。需注意美国医保政策（ACA税收抵免恢复、Medicaid削减撤销）属美国本土变量，对国内创新药海外分成仅间接相关。12月ASH年会将成下一密集催化窗口（百济、先声、苑东披露），全球pan-RAS等商业化超预期亦在提速产业链。再鼎医药等个别样本仍处逆风，需区分个股基本面差异。

公用事业

核心催化

- 电价机制实质突破：陕西省推出系统运行费分时浮动政策——若未来系统运行费均值不变、低谷下浮70%，测算整体储能系统运行费可节省约0.06元/kWh，带动储能电站IRR回升1-2个百分点；山东、陕西率先出台后，容量电价的发放作为国家顶层规划有望在2027年全面落实，峰谷价差扩大有利于调节性电源与灵活性资源。

- 电力投资最确定的量：截至9月底电网企业固定资产投资超6000亿元、完成全年预计投资的三分之二；发改委提出规范有序开发深远海风电、一体推进海上风电基地与送出工程，到2030年海上风电累计并网装机预计达1亿千瓦以上，为"能源基础设施"作为2027年财政发力点的直接证据。

- 算力用电重塑电力资产定价：AIDC用电需求改变电力资产稀缺性定价，伯恩斯坦观察到得州"已获批兆瓦（MW）容量"被重新估值、审批许可证取代资金成为瓶颈；国内对应"算电协同"。

- SOFC自备电分支：振华股份SOFC条线更新指出，民主党更重视新能源与低碳转型、同时重视居民电价上涨问题，将推动数据中心采用自备电源方案规避电网成本转嫁。

核心标的及逻辑

- 申昊科技：被作为"物理AI落地第一站、算电场景双兑现"推荐，算力机器人去年收入54万元、今年6月单笔11.67亿元/8年类EPC订单，受益于"算电协同"对电力资产稀缺性定价的重塑。

- 振华股份：SOFC条线受益于数据中心自备电源方案趋势（规避电网成本转嫁），逻辑与"电力壳供应商"同源但标的位置更低。

行业趋势

当日公用事业无独立发电量、利用小时、水务或燃气数据，核心价值落在电价机制改革与电力投资。电价改革（陕西系统运行费分时浮动、容量电价2027年全面落实）扩大峰谷价差，利好储能与调节性电源，但对发电侧是双刃剑——终端电价受政治约束、系统运行费重新分配。电力投资方面，截至9月底电网固投超6000亿元已完成全年三分之二，四季度增量有限；深远海风电到2030年累计并网预计达1亿千瓦以上，是2027年财政发力点。算力用电（AIDC）正通过"算电协同"重塑电力资产稀缺性定价，SOFC自备电等分支被低估。整体看，板块投资含义主要落在储能、用电侧与灵活性资源。

交通运输

核心催化

- 油价暴跌是最直接、最可定价的变量：布伦特原油单日跌8.67%、阶段累计跌超16%，市场对燃油成本与航运地缘溢价同步重新定价，结果是"航空上涨、航运回调"。

- 秋假效应：浙江、四川、江苏、广东、福建等地中小学11月起陆续放秋假（3天衔接周末拼出5天），叠加27年放假安排出炉且天数与26年一致，对航空客运量是额外增量。

- Q3业绩韧性：部分内需公司Q3业绩展现韧性，资金对内需与盈利修复方向的关注度正在提升。

核心标的及逻辑

- 中国东航：前期高油价压制航司盈利，若油价回落持续并传导至航油采购成本，将释放利润弹性。

- 华夏航空：看支线网络价值与经营修复。

- 春秋航空：看低成本优势与盈利韧性；3Q26盈利韧性凸显，高油价压制利润的同时多手段节油。

- 极兔-W：看国内经营改善与海外成长；Q3全球包裹量同比+24.8%、中国业务增速逐季提升（中金以"油价压力减弱"为由继续推荐）。

- 中通：看规模与成本优势下的盈利释放及分红。

-
顺丰：看业务结构优化与精益经营兑现；Q3扣非归母净利润同比+13.77%、速运物流单票收入同比提升7.4%。

行业趋势

航空与跨境物流的总结口径是"潜龙在渊、静待风起"：油价回落若持续并传导至航油采购成本，将释放航司利润弹性。快递经营改善已有实际数据验证（极兔Q3全球包裹量同比+24.8%、顺丰Q3扣非归母同比+13.77%），旺季将进一步检验盈利成色。航运受地缘溢价回吐压制，原油与油轮跌幅较大、成品油轮相对抗跌；需区分"运价下行的利空"与"燃油成本下行的利多"——霍尔木兹海峡若恢复正常化，石油输出增加会同时压低运价与油价，对油运是双刃剑。秋假效应对航空客运量形成额外增量，资金对内需与盈利修复方向关注度提升，但需警惕地缘风险再起、油价回升、内需走弱对板块的扰动。

房地产

核心催化

- 现房销售政策已落地，市场对未来需求下滑的预期也已反映得比较充分，这是消费建材板块被判断"股价已充分反映悲观情绪"的前提之一。

- 政策刺激内需、房地产企稳回升被列为三条同向变量之一（预期层面，非数据）。

- 盘面情绪修复：深深房A、金螳螂、海南瑞泽等地产链标的涨停，属情绪修复而非基本面驱动。

- 美国地产链映射：民主党"可负担性"纲领→加息预期降温→10年期美债收益率回落至4.9%→美国成屋销售预期改善→家具与工具出口链受益。

核心标的及逻辑

- 深深房A、金螳螂、海南瑞泽：地产链标的，当日涨停，属情绪修复而非基本面驱动。

- 致欧科技、永艺股份、顾家家居、巨星科技：美国地产链出口受益标的（美国成屋销售预期改善带动家具与工具出口链）。

- 注：当日没有新房成交、二手房成交、房企销售或土地市场数据，全部行业源文件与主题文件中"新房""二手房""房企""社零"等关键词命中数均为0，国内房企基本面无新支撑。

行业趋势

国内地产的下一组有效数据是11月中旬公布的10月70城房价与商品房销售面积；在此之前，地产板块的涨跌主要由政策预期与建材/家居的出口逻辑带动，不具备独立行情基础。需区分国内地产链与美国地产链——后者指美国成屋销售预期改善受益的出口企业，与国内房企无关，把两者混为一谈是当前最常见的误读。当前地产链更多由情绪修复与出口逻辑带动，而非基本面驱动。

银行

核心催化

- 盘面"银行新低""金融板块承压回落"，GS午间观察亦确认"资金转向高贝塔标的，金融板块承压回落"——这是典型的"避险资金撤离、进攻资金接管"的仓位切换，而非行业基本面出现新的负面变化（当日没有净息差、信贷投放、资产质量的新数据）。

- 外围变量：美国银行（BofA）谈"蓝色浪潮"对数据中心建设的影响，认为尽管更严格的许可审批、各州限制措施扩展及成本上升可能拉长项目周期，但项目仍会推进；与"数据中心自担电网成本"政策方向一致，间接影响在于若美国AI基建放缓，全球算力资本开支斜率会下移，进而影响国内相关信贷需求。

核心标的及逻辑

今日帖未明确标的。银行板块无具体个股推荐；JPM提出"关注高股息、估值及股东回报"，但未列入优先方向、亦未列个股。银行的定位是"防御性配置"。

行业趋势

银行在本轮反弹中不是机构首选，JPM明确"维持A股优于H股，战术上倾向境内科技及券商"，银行仅作为防御性配置，在风险偏好回升阶段天然跑输。需关注净息差压缩、负剪刀差与地产相关不良贷款压力，以及若出现存款流失、地产不良上升或拨备覆盖率下降的情形。下一组有效数据为11月中旬的10月金融数据（社融、信贷结构）与三季度货币政策执行报告；在成交额维持2万亿以上的环境下银行大概率继续跑输，只有当成交换手回落到1.6万亿以下、资金重回防御时才会有相对收益。

非银金融

核心催化

- 国金非银首次覆盖中信金融资产并给予买入，预计26-28年归母净利润125/139/150亿元，核心逻辑是"风险出清后重回增长轨道"。

- 券商方向被明确：JPM在选举后策略中"维持A股优于H股，战术上倾向境内科技及券商"，是当日唯一明确指向券商的机构口径；配合"首批18只活跃ETF完成募资合计360亿元、全部提前结束认购"与"国家队昨日净买入近500亿元"，券商作为贝塔载体的条件在改善。

- 险资行为转向：机构申赎结构显示，主动权益当日净申购中保险是"绝对多头"（占比1.71%），行业穿透看对电子的加仓占29.62%遥遥领先；固收+结束连续6个交易日净赎回，申购资金四成买高波、四成买中波，说明险资正从"降波防御"转向"主动升波"。

核心标的及逻辑

- 中信金融资产：四大AMC之一，自2018年风险出清后已形成"不良资产+长期股权投资"双轮驱动；不良资产主业稳慎发展，预计不良资产余额及收益率稳中有升；自2023年起加大长期股权投资力度，作为"稳定器"获得相对稳定、可持续的收益，估值锚从不良处置周期转向长期股权投资的稳定回报（"AMC转型为类红利资产"叙事

）。

- 券商：当日缺少具体个股推荐与估值/盈利预测，方向被JPM明确指向，但无具体标的。

行业趋势

非银板块中，AMC"转型为类红利资产"叙事代表风险出清后重回增长轨道；但长期股权投资收益率对地产与地方债务周期高度敏感，若地产信用风险再度暴露，投资收益与不良资产估值会同时承压。券商行情依赖成交额持续性，当前2万亿的量能尚未经一周以上验证；险资从降波防御转向主动升波，对非银板块的负债端与资产端都是正面信号。

商贸零售

核心催化

- 五部门发布《加强消费基础设施建设促进消费投资良性互动的指导意见》，明确提出把加强消费基础设施建设作为改善消费供给、促进有效投资的重要抓手；盘面百大集团、国光连锁、锦和商管涨停，大东方、新华百货、国芳集团走强，内需刺激从"发消费券"转向"补基础设施"，受益方偏向商业物业、连锁渠道与供应链。

- 电商数据给出量级验证：CITI中国电商专家访谈显示双11首期综合电商及直播、内容电商GMV同比增长超4%（纳入即时零售口径）；东方甄选双11期间多个账号单日破千万（10月13日11,067万元、10月15日12,711万元）；港股互联网同步大涨（恒科+5.6%、阿里+8.5%、美团与网易涨超8%）。

- 海外映射：伯恩斯坦分析师Zhihan Ma认为"蓝色浪潮"对消费与零售类股票总体利好——民主党掌控国会将对驱逐出境与移民限制采取更严格审查，边际改善劳动力供给、缓解劳动力成本通胀；若可负担性改善，利好家装、汽车零部件零售及面向低收入消费者的渠道。

核心标的及逻辑

- 百大集团、国光连锁、锦和商管：受益于消费基础设施政策的商业物业/连锁渠道标的，当日涨停。

- 大东方、新华百货、国芳集团：消费基础设施政策带动走强的连锁零售标的。

- 东方甄选：双11期间多个账号单日破千万，电商GMV验证渠道景气。

- 赛维时代、焦点科技：广发批零社服持续推荐的跨境电商标的。

-
名创优品：核心跟踪点为国内同店延续性、北美同店与盈利、亚拉代理商去库存，机构反馈各因素均有好转。

行业趋势

消费基础设施政策的含义是内需刺激从"发消费券"转向"补基础设施"，受益方偏向商业物业、连锁渠道与供应链而非单纯品牌商；申万零售社服将港股大涨归因为流动性边际改善、全球资金再平衡与基本面拐点共振。但消费基础设施政策属中期投资拉动，对当期零售额影响有限；双11首期GMV仅+4%说明总量弹性很小，零售板块上涨更多是估值修复与港股流动性外溢。海外"蓝色浪潮"利好消费与零售的判断共同前提是"美国居民购买力改善"，且分析师本人也承认"需要时间才能在利润中体现"。

综合

核心催化

- 东方甄选月度数据强劲：26M10（10月1-31日）抖音渠道实现销售额7.98亿元、同比+187%（9月增速+137%，环比加速），销售量1118万件、同比+136%，均价71.3元、同比提升12.7元，量价齐升+增速加速。

- 二手3C景气：Counterpoint数据显示iPhone 18 Pro系列上市前三周全球销量同比+3.1%（增长主要来自中国，国内同比+29%），新机热销催生以旧换新需求、存量旧iPhone回流二手市场增厚优质供给。

- 商业航天：创远信科Q3单季环比转正、亏损持续收窄，卫星测试需求爆发拉动收入增长，微宇天导收购获批，四季度业绩有望超预期（产业顺序"设备先于卫星、卫星先于运营"）。

- 贸易政策：商务部决定对原产于美国的进口正丙醇继续征收反补贴税，正丙醇概念股异动，说明关税的实际调整是逐案、渐进的，而非一次性全面撤销。

核心标的及逻辑

- 东方甄选：抖音渠道量价齐升、增速加速，是"消费理性化下渠道品牌受益"逻辑最直接的证据。

- 万物新生（二手3C）：Q3二手机销售景气延续、增速与盈利能力延续，二手苹果是核心高流转品类（存储涨价推动国产机提价、苹果二手机更受欢迎）；关注11月中下旬披露的三季报与四季度双十一旺季。

- 创远信科（商业航天测试）：卫星测试业务明年有望成为第一大收入来源；叠加微宇天导收购获批，四季度业绩有望超预期。

- 申洲国际：近日上涨主要系耐克股价带动，收入端Q3表现需看客户订单。

- 乐舒适：11月10日解禁（高管持股合计占总股本13.93%，公司口径称无明确减持意愿）。

- 鸿路钢构：被持续强call，安全边际充分。

行业趋势

跨类线索显示：消费端"渠道品牌"逻辑（东方甄选量价齐升、增速加速）比双11首期电商GMV仅+4%的行业口径更有说服力；二手3C与商业航天分别代表消费电子换机周期与卫星组网设备先行景气。健身房行业需求未坍缩、消费总量确定性增长，且是消费中相对稀缺的量价齐升品类；行业仅供给端出现"K型分化"，中腰部品牌陆续出清，本质是单店模型打磨欠佳与可复制能力不足，头部已从类金融属性（预付+重资产）转向服务业属性（月付、24H无人），经营稳定性与可复制性大幅提升，关注次序应为先单店、再同店、后拓店。贸易政策层面，关税实际调整是逐案、渐进的，与"民主党将撤销关税"的市场预期形成对冲。

美容护理

核心催化

- 中信证券美妆商业重点推荐毛戈平：①线上双十一超预期增长，价盘平稳、盈利能力稳定；线下持续拓店、提店效；②产品端美妆强势、护肤加码，新品表现亮眼；③历史估值低位叠加分红提升。

- 行业层面缺乏独立数据：全部行业源文件与主题文件中，化妆品、护肤、医美、珀莱雅、贝泰妮、丸美、巨子生物等关键词命中数均为0，仅"美妆"与"毛戈平"有实质出现（分别5次与15次）。

核心标的及逻辑

- 毛戈平：现价对应26E/27E PE仅17.6/15.3倍，分红比例有望持续提升、当前股价对应股息率约3.5%；逻辑为低估值+高分红+自身渠道或产品周期。

- 安克创新（同日被同一份报告推荐，作消费风格参照）：消费级储能+AI端侧，阳台光储份额15%居首、PPS高端化迭代、NAS待上新，26Q1-3收入增速50%+；AI端侧TWS新品26Q1-3收入增速20%+；预测26E/27E净利润33.5/41.1亿元，当前市值684亿元对应PE 20.4/16.6倍。

- 菜百股份（同日被同一份报告推荐）：金价回升带动投资金需求、黄金新政利好承接，26E/27E PE 12.5/10.8倍、股息率约5.7%。

行业趋势

行业层面无独立景气数据支撑，三家公司被推荐的逻辑都不是"行业beta"，而是"低估值+高分红+自身渠道或产品周期"，说明在消费整体缺乏总量数据的阶段，卖方已从"讲赛道"转向"讲股东回报"。不对行业景气度、社零化妆品增速、双11全网美妆GMV做任何推断。

环保

核心催化

- 瀚蓝环境整合效应：粤丰100%股权全年并表预计27年业绩27亿元，考虑剩余股权收购股本增加11%，EPS较26年+9.5%；26Q1-3粤丰子公司净利润约9.9亿元（已超并购前年度水平），来自吨上网同比+19度、供热30万吨逐步释放、炉渣涨价，叠加集中采购降本、利息与管理费用下降；佛山涨水价在即，年化增收约1亿元、增利约0.7-0.8亿元。

- 山高环能三条催化叠加：①估值底——前期以6元/股完成定增、山东高速集团旗下主体全额认购、募资6.53亿元用于偿还银行借款，国资控股强化，当前股价已回落至定增价附近，前三季度归母净利润同比+73%；②厄尔尼诺——NOAA预计本轮可能持续至2027年一季度，东南亚棕榈油产量面临天气扰动，若棕榈油供给收缩将推动植物油价格中枢上移、并通过生物柴油原料替代关系支撑UCO价格；③政策——民主党取得国会控制权有望强化清洁能源与减排政策支持预期，利好生物燃料、SAF产业链估值修复。

核心标的及逻辑

- 瀚蓝环境（红利+整合）：26Q1-3归母净利同比+15%；26Q3归母6.40亿元（+0.24%，主要受城服主动优化影响利润3500万元、能源利润微降、部分项目所得税优惠及国补到期影响，加回城服优化影响后26Q3归母同增6%）；粤丰贡献逐季提升（26Q3贡献1.63亿元，Q1为1.27亿、Q2为1.32亿）；粤丰吨上网与瀚蓝内生仍有12度差距可提升，供热规模有望对标瀚蓝内生的200+万吨/年；分红存翻倍潜力——25年分红比例43.4%（同比+4.2pct），假设26年提至45%-50%股息率4.0%-4.4%，27年同比例对应4.4%-4.9%，稳态分红潜力可达100%以上。

- 山高环能（UCO价格弹性）：估值底+国资控股强化+前三季度归母同比+73%，后续并购扩张、提油率提升及融资成本下降有望进一步释放利润；叠加厄尔尼诺与民主党清洁能源政策双重支撑UCO价格与生物燃料估值。

行业趋势

环保板块呈现两条完全不同的路径分化：一条是红利型公用事业（瀚蓝环境，靠整合提效与分红潜力），一条是价格弹性型生物燃料（山高环能，靠UCO价格与政策催化）。其余源文件属跨类噪音——森合高科的黄金环保浸出剂更接近有色上游耗材，振华股份的SOFC自备电更接近电力设备与化工新材料，均不宜按环保行业定价。

催化日历

以下为帖子中明确出现的未来事件，按日期排列；未给出具体日期者单列在"窗口期"，不做日期推测。

一、本周内（11月6日-11月8日）

11月11日 双11收官：这是本周最重要的消费数据节点。CITI的中国电商专家访谈已给出首期口径——综合电商及直播、内容电商GMV同比增长超4%（纳入即时零售）；东方甄选双11期间多个账号单日破千万；毛戈平线上双十一超预期增长、价盘平稳。收官数据将决定"消费复苏"叙事能否延续到12月，也直接影响美妆（毛戈平、珀莱雅）、电商代运营、快递（极兔、Grab）的估值。

11月10日 乐舒适解禁：解禁股份多为公司及集团高管持有，合计占总股本13.93%，公司口径称当前均无明确减持意愿、全年指引不变。属于"事件已知、冲击可控"型，观察点是解禁当日成交与折价。

二、下周（11月9日-11月15日）

11月12日 超聚变创业板IPO上会：深交所上市审核委员会召开审议会议，审议超聚变数字技术股份有限公司首发。这是国产算力服务器链的重要定价事件，对标的包括服务器整机、液冷、电源模块。同日，一只传媒股（帖中以拼音"新hua传媒"代称）盘后出监管，是短剧题材的情绪变量。

11月15日 外汇存款准备金率上调生效：央行自2026年11月15日起，将金融机构外汇存款准备金率由4%提高至6%（上调2个百分点）。这是逆周期调节人民币升值的举措，落地后需观察离岸人民币与出口链（家电、机械、轻工）的汇率敏感度。

三、11月下旬（11月16日-11月30日）

11月18-19日 APEC会议：中美高层会晤的第一个窗口。机构判断短期关系保持相对稳定，市场对"关税缓和"的定价很大程度依赖这次会晤的信号。

11月下旬 美国10月就业与通胀数据：MS明确提示"后续重点关注美国就业报告、欧洲央行和英国央行政策以及通胀数据"。英国央行11月加息已"几乎成定局"（标普全球口径：10月服务业产出加速但价格压力加大）。这组数据决定美债收益率能否延续下行（今日10年期已从4.95%降至4.88%），进而决定港股互联网与A股成长股的估值修复空间。

四、12月（日期未定，仅确认月份）

12月7-13日 中国航展（珠海）：规模创新高。军工当前处于历史低配（机构持仓降至约2.3%的历史最低）+年内跌幅第一（中信军工2026年跌27%、自2021年高点跌25%、已回调至2021年水位）的位置，是典型的"低预期+事件催化"组合，关注军贸（航天彩虹、睿创微纳）与无人及反制装备。

12月 ASH 2026年会：百济神州泽布替尼联合利妥昔单抗治疗老年初治套细胞淋巴瘤的III期中期分析将在全体科学会议公布，BTK CDAC（tacabrutideg）数据同步披露；先声药业SIM0500（皮下注射GPRC5D/BCMA）I期摘要、苑东生物HP-001（口服IKZF1/3分子胶）I期初步数据亦将发布。

12月14-15日 G20峰会：中美第二个会晤窗口。机构提示2027年非金融领域（科技、金融）关系可能恶化，这次会晤是判断"缓和窗口有多长"的关键。

12月 美联储议息与欧央行决议：帖中作为"后续重点关注"事项列出，未给具体日期。当前定价是加息预期降温、美元指数101.51。

五、跨年窗口（2027年）

2027年1月 民主党正式掌控国会：所有"立法反转"（撤销关税、数据中心自担电网成本、恢复ACA补贴）的真正起点。在此之前，市场交易的都只是预期，不是政策。

2027年 专项债与赤字安排：机构交流反馈，2027年地方专项债额度大概率不增加（缺乏能落地、能产生收入的项目），官方赤字大概率维持4%左右、未来几年或抬升至4%-4.5%。这是明年基建链（水泥、建筑、工程机械）的核心约束。

六、持续性产业节点（无固定日期，按周跟踪）

- 英伟达供应链锁单：已向核心供应商签订协议明确明年确定性需求，Spectrum CPO交换机今年计划出货约1万套但出货量仍很低。
- 特斯拉链爬坡：T链朝周度1000台出货迈进，Optimus V3视频与股东会为近期催化。
- 存储合约价谈判：DRAM Q4合约价环比+13%~18%（较Q3的18%~23%放缓），11月谈判进入收尾。
- 光伏月度排产：10月排产10.5万吨（环比-12.9%）后，11-12月排产决定"减产挺价"能否持续。
- 机器人本体订单：京东5年300万台、100万台无人车、10万架无人机的采购计划落地节奏。

连板与强势股

今日全市场超4800只个股上涨，沪深两市成交额2.12万亿元、较前一交易日放量803亿元，连续两个交易日站上2万亿；创业板指盘中一度涨超3%、收盘+0.87%，说明这是一次"普涨+补量"的修复，而不是单一主线的脉冲。需要说明的是，今日帖子中没有给出连板高度与连板家数的完整统计，下文所列个股均为帖子明确记载的当日

涨停或强势标的，不做连板数推断。

一、涨停结构：四条主线同时开火

光伏（当日最强进攻方向，12只涨停）：海源复材、钧达股份、金刚光伏、贝特利、时创能源、中利集团、弘元绿能、赛伍技术、协鑫集成、双良节能、欧晶科技、永臻股份。强势未涨停：迈为股份、奥特维、连城数控、中信博。触发是"美国税收抵免削减担忧被打消+Q3国内新增装机38.76GW、同比+38%"，但盘面手法是"开盘量化平推、大幅拉升后强度一般"——典型的补涨而非主攻。

人形机器人（8只涨停）：肇民科技、福莱新材、模塑科技、精研科技、征和工业、麦迪科技、中邮科技、祥和实业。强势未涨停：浙江荣泰、兆威机电、宁波华翔、上纬新材。催化是小米人形机器人8小时不间断产线作业验证+京东5年300万台采购计划。

AI短剧/传媒（8只涨停）：浙文影业、慈文传媒、引力传媒、吉视传媒、博纳影业、浙文互联、福石控股、德才股份。强势未涨停：芒果超媒、果麦文化、天地在线、易点天下、因赛集团。催化是QuestMobile数据——9月红果免费短剧去重用户4.3亿、已超过豆包（4.19亿）。

端侧AI/消费电子（5只涨停）：润欣科技、瑞芯微、博通集成、国光电器、精研科技。强势未涨停：移远通信、天键股份、乐鑫科技。催化是苹果国行Apple Intelligence接入阿里通义千问（12月正式推送）。

算力租赁（5只涨停）：润建股份、青云科技、中嘉博创、日海智能、达实智能。强势未涨停：品高股份、润泽科技、优刻得、首都在线。催化是千问办公Token在李佳琦直播间半小时售出10万份、约2万亿Token。润泽科技当日大涨11.59%。

半导体（3只涨停，但中军更强）：先导基电、有研新材、瑞芯微。真正的看点在容量中军——通富微电、北方华创盘中都曾冲涨停，这是半导体连续第二日承担"护指数"角色，市场地位已经确立；华峰测控、拓荆科技、雅克科技、强一股份同步走强。

黄金（3只涨停）：盛达资源、深中华A、南矿集团。强势：赤峰黄金、兴业银锡、四川黄金、晓程科技、招金黄金、湖南黄金。现货金站上4110美元/盎司。

其他方向：创新药（康弘药业、贝瑞基因、福瑞医科涨停，海创药业、昂利康、石药创新、众生药业走强）；电网设备（顺钠股份、中利集团涨停，金盘科技、新特电气、神马电力、灿能电力走强）；零售（百大集团、国光连锁、锦和商管涨停）；钢铁（久立特材、安阳钢铁涨停）；装修建材（深深房A、鲁阳节能、金螳螂、三棵树、海南瑞泽涨停）；风电（大金重工、海力风电、振宏股份、振江股份、电气风电、新强联走强）；白酒（皇台酒业涨停，古井贡酒、舍得酒业、泸州老窖走强）。

二、被资金抛弃的一端

CPO/光模块是当日最明确的杀跌方向：中际旭创收跌6.91%，昨日反弹被一日吞没，帖中形容"cpo这样太沉了，直接要吞没次日的涨幅"。原因不是基本面（Coherent财报双超预期），而是资金在"惩罚算力扩张"的框架下先从海外算力链撤出。

煤炭：申万煤炭盘中跌超3%、领跌盘面，被"吸水"（资金抽离）压制，卖方仍坚持"逢低必买"。

石油：中国石油跌6.8%，直接对应布油单日跌8.67%。

银行：帖中多次提到"银行新低""金融板块承压回落"，说明资金正从防御性权重转向高贝塔。

三、盘面节奏的三个判断

其一，两天的性质不同：11月4日是一致性预期上涨（选举利空出尽），11月5日是分歧后再度转一致的补量日，帖中判断"反弹未变，但要注意板块轮动的操作节奏"。

其二，半导体是"救市载体"而非"逻辑驱动"：帖中直言"半导体基本是国家队资金救市的核心载体，自身并无显著逻辑，所以基本是普涨普跌，板块连板的并不多"。这意味着半导体的持续性取决于增量资金，而非产业数据——一旦成交额回落，这个方向会最先松动。

其三，题材内部已开始分层：上午半导体回落时资金回流文化传媒/短剧，但"阵型一般"；光伏是"模仿昨天芯片"的补涨且强度更弱。真正有独立逻辑的只有两条——机器人（产业验证）与AI短剧（用户数据），其余多为情绪修复。

ETF关注

帖子中没有给出成体系的ETF标的推荐（`posts_etf` 桶内 6 条帖子里仅 1 条提到"两个传媒游戏ETF"且未具名，其余为策略与宏观内容），因此本节不做标的推荐，只记录当日可验证的ETF资金与成交事实。

一、单品成交：科创半导体ETF创历史天量

科创半导体ETF华夏（588170）成交138亿元，刷新历史天量。这是当日最硬的资金指标——半导体连续两日承担"护指数"角色，ETF层面出现了单只产品百亿级成交，说明入场资金以工具化、被动化的方式表达，而非精选个股。同向印证是：全市场宽基ETF保持放量走强，且"开盘之后ETF成交额持续维持高位"（GS盘中观察）。

二、募集端：18只活跃ETF全部提前结募

首批18只活跃ETF完成募资，合计规模360亿元、全部提前结束认购，为A股带来额外的结构性资金支撑。另有单只产品在募：上证指数增强ETF鹏华（认购代码562713）本周五结束募集、仅剩两天。

这条的意义大于单日成交：提前结募意味着渠道端的需求真实存在，是后续增量资金的前瞻指标；但也提示这批产品的建仓窗口集中在11月中上旬，可能对权重股形成阶段性支撑。

三、机构ETF申赎结构：黄金主题一马当先

被动权益昨日净申购强度+0.48、占比1.22%，多空比约6:1，为8月4日以来最大单日净申购、近1年分位93%。结构上：

- 黄金主题以57.16%的占比一马当先——这与现货金站上4110美元、伦金重返4000形成闭环，是当前最拥挤也最一致的被动配置方向；
- 中证全指、国证2000、半导体材料设备获较多净买入；
- 同时有资金卖出中证1000、中证红利主题基金——卖出小盘与红利、买入黄金与半导体，是典型的"降防御、加弹性"切换；
- 客群上，理财子占1.22%净申购中的0.86%为大头，信托、公募、保险紧随，仅券商小幅净赎回。

四、需要留意的两点

其一，ETF放量是"托底"而非"看多"的证据。帖中明确"半导体基本是国家队资金救市的核心载体，自身并无显著逻辑"，而科创半导体ETF的138亿天量正好对应这一判断。若后续成交额回落，这类工具化资金退潮会比主动资金更快。

其二，港股方向出现反向信号。港股今日恒指涨3.67%、恒科涨5.6%，但内地投资者通过港股通净卖出213亿港币，为近7个月最大单日净流出；同时KWEB涨4.5%、FXI涨4.2%。外资在买、内资在卖，若要通过ETF表达港股观点，需先判断这轮外资回流的持续性，而不是简单跟随指数涨幅。

海外财报速览

当日披露/点评的海外与港股财报共 7 家，主线是"AI 硬件强现实、手机链持续失血"——光互联与IP授权的指引全部上修，而依赖智能手机的公司无一例外在下调。

Coherent（COHR，美股）— 当日质量最高的一份财报

CY26Q3（FY27Q1）收入 23.70 亿美元、超预期 2.6%；Non-GAAP EPS 2.09 美元、超预期 6.1%；Non-GAAP 毛利率 40.6%（同比+184bp）、营业利润率 23.2%（同比+368bp）。CY26Q4 指引中值 26.5 亿美元、超预期 4.3%，EPS 中值 2.38 美元、超预期 7.7%，指引下限已高于市场预期。

结构上：数据中心及通信收入 19.52 亿美元（同比+79%、环比+21%，占比约 82%），1.6T 向多个客户放量、800G 预计增长至 2027 年，跨数据中心互联（DCI）收入超 2 亿美元、约为去年同期 4 倍。内部 InP 产出提前一个季度实现同比翻倍、计划 2027 年底再增一倍以上。新增五年约 200 亿美元 PhotonLink 长约（以 400mW CW 激光器为核心，2028 年初起爬坡），预计 CY27Q1 该业务收入超 1 亿美元、2027 年底前单季超 2.5 亿美元。公司给出 FY27 全年可比口径收入增长超 60%、2028 年底前实现首个单季 Non-GAAP 毛利率超 45% 的目标。

唯一瑕疵在现金流：单季资本开支 7.76 亿美元，按经营现金流减资本开支计算自由现金流约 -8.68 亿美元。MS 维持 Equal-weight（大市同步）。

ARM（ARM，美股）— 授权强劲、版税疲软

FY2Q27 营收 14.43 亿美元、同比+27%（高于 UBS 与市场预期约 5%），EPS 0.52 美元（高于指引上限 0.02 美元）。结构分化是核心矛盾：授权收入同比+50% 至 7.73 亿美元（高于预期 15%-17%，新签 3 份 ATA 与 4 项 CSS 许可），版税收入仅同比+8% 至 6.70 亿美元（低于预期约 5%，受手机疲弱拖累）。

指引：12 月季度授权收入继续增长超 50%、3 月季度约 30%；版税在 ARMv9/CSS 渗透与手机低基数消退后改善，数据中心是版税中最强的板块。AGI CPU 已锁定产能并签署采购订单，预计 3 月季度贡献约 1 亿美元、FY28 为放量年，但需求明显超过 FY27/FY28 约 20 亿美元的收入机会，执行风险仍高。UBS 维持买入、目标价由 320 降至 270 美元；GS 关注"AGI CPU 评论积极但版税不及预期"；MS 结论同向。

高通（QCOM，美股）— 转型期的典型样本

F4Q26 销售与 EPS 分别超预期 3% 和 2%，但 F1Q27 EPS 指引低于预期 1%。花旗将 FY27/FY28 EPS 分别下调 17%（7.28→6.05 美元）和 12%（8.86→7.84 美元），维持中性、目标价 175 美元（对应 22 倍 FY28 EPS，距当前股价约 1%，预期总回报仅 3.2%）。

数据中心是唯一亮点，管理层给出四档口径：FY27Q1 超 6.5 亿美元、FY27 全年约 50 亿美元、退出 FY27 年化 70 亿美元、FY29 超 150 亿美元，驱动力是两家超大规模云客户的定制 AI 推理加速器（含亚马逊）与 PAM4 光互连 DSP。手机则从 FY26 约 240 亿美元降至 FY27 约 170 亿美元（同比-28%），主因苹果 modem 收入减少与全球手机需求疲弱。中期支撑是汽车超预期与 SpaceX 合作（供应 Dragonwing QRU100/QDU100 平台及 Layer 1 软件，支持 Starlink Mobile 自 2027 年起部署数万个地面宏蜂窝站）。

华虹宏力（1347.HK）— 成熟制程景气度背书

3Q26 销售收入 9.871 亿美元（同比+19.9%、环比+9.9%）、毛利率 24.6%（同比+7.6pct、环比+4.7pct），大幅超出此前 7.7-7.8 亿美元、16%-18% 的指引；剔除华力微并表影响后收入 8.034 亿美元、毛利率 19.9%，仍超指引。4Q26 指引收入 10.8-10.9 亿美元、毛利率 25%-26%。产能端：折合 8 英寸月产能 63.6 万片、总产能利用率 102.9%、付运 1911

千片（同比+11.5%、环比+4.0%），独立式与嵌入式非易失存储产品快速增长，12 英寸收入占比 70.7%。华力微并购已完成并表。国信维持"优于大市"，中信强调"特色工艺量价齐升"。

AppLovin（APP，美股）— AI 广告的效率革命

3Q26 营收 21.85 亿美元（同比+55%、环比+14%，一致预期 20.77 亿），净利润 14.39 亿美元（同比+72%），调整后 EBITDA 18.42 亿美元（同比+59%、利润率 84%、同比+1.9ppts）。4Q26 指引营收 23.65-23.95 亿美元、调整后 EBITDA 19.95-20.25 亿美元，均高于市场预期。

关键在增长质量：单次安装净收入同比+55%、安装量仅同比+2%，说明增长来自变现效率而非流量扩张；游戏广告同比增长近 50%，消费类广告同比三位数、环比双位数增长；自由现金流 14.18 亿美元、占调整后 EBITDA 的 77%（2Q26 为 53%）。当季回购 410 万股、金额 14 亿美元，董事会新增 32 亿美元回购授权（截至 10 月底授权总额 36 亿美元）。CTV 广告已启动试点但管理层提示短期不计入业绩。

百济神州（BGNE/06160.HK）— 全年指引二次上调

26Q3 全球总收入 19 亿美元（同比+34%、环比+11%），GAAP 净利润 3.85 亿美元（同比+208%、环比+62%）、净利率 20.4%；non-GAAP 净利润 5.39 亿美元（同比+77%）。前三季度总收入 51 亿美元（同比+33%）、GAAP 净利润 8.49 亿美元（同比+285%）。

全年指引上调至 69-70 亿美元（原 66-68 亿，同比+29%-31%），GAAP 经营利润 12-13 亿美元（原 10-11 亿），non-GAAP 经营利润 19-20 亿美元（原 17-18 亿）。泽布替尼单季 13.9 亿美元（同比+34%、环比+11%），美国 10 亿美元（同比+36%）；对比阿卡替尼 10.7 亿（+16%）、伊布替尼 7.6 亿（-23%）、匹妥布替尼 2.3 亿（+59%）。Q3 毛利率 88.5%（同比+2.4pct）。Q4 预计转回部分递延税项估值准备、将产生显著税务收益。

再鼎医药（ZLAB，美股/09688.HK）— 收入下滑但管线临近读出

26Q3 总收入 1.082 亿美元（同比-6.8%），净产品收入 1.076 亿美元（同比-6.7%、环比+2.0%）；经营亏损 0.630 亿美元、净亏损 0.461 亿美元（去年同期 0.360 亿，同比扩大 28.3%，主因 1360 万美元存货减记）。前三季度总收入 3.141 亿美元（同比-5.5%）、净亏损 1.480 亿美元（同比扩大 18.3%）。截至 9 月末现金及等价物、受限现金与短期投资合计 6.597 亿美元，较 Q2 末下降 8.1%；10 月完成 2.5 亿美元 PIPE、净募资约 2.412 亿美元。

看点：Zoci 一线 SCLC 全球 III 期预计 2026 年底前启动；二线及以上 SCLC、二线 epNEC 两项注册性数据预计分别于 27H2、27H1 读出，有望支持 2027 年在美国递交首个 BLA，公司预计 2028 年实现 Zoci 在美国上市；ZL-6201（LRRC15 ADC）预计 27H1 公布数据。

Solid Power（SLDP，美股）— 仍在早期

Q3 营收 24.3 万美元、政府补助 98.1 万美元，合计约 122 万美元。收入体量尚不足以支撑固态电池的估值叙事，跟踪重点仍是产线验证与车企订单。

⚠ 风险提示

当日风险提示集中在"选举红利兑现的不确定性"与"AI资本开支的现金流约束"两处，前者是政策风险，后者是估值风险。

一、政策与立法：最大的风险是"预期已充分定价、文件尚未出现"

最直接的一条来自立法程序本身——"草案立法及执行存在不确定性、行业竞争加剧"。市场当前交易的"民主党将限制数据中心/撤销关税/恢复新能源补贴"，其中数据中心暂停提案的提出者是独立参议员伯尼·桑德斯（无党派、常与民主党一起投票），并非民主党党团正式推出；即便通过也面临总统否决。能源侧的风险是"美国IRA执行收紧/中国补贴进一步退坡"；贸易侧是"贸易摩擦"与"关税政策反复"——商务部当日对原产于美国的进口正丙醇继续征收反补贴税即为实证。医药侧则是"医保降价及集采降价"。

二、AI算力与数据中心：从"需求不足"转向"现金流不足"

这一组风险最值得重视，因为它不再讨论"有没有需求"，而是讨论"钱够不够"：

- 需求端："北美数据中心建设不及预期""AI算力资本开支不及预期""国内云厂商资本开支节奏与美国CSP不完全同步，自由现金流转正时点仍需逐季验证""算力订单履约与收入确认不及预期"。

- 变现端："若Token使用量、云收入和生产率提升不足以覆盖巨额资本开支，AI估值可能再次压缩"。

- 融资端（伯恩斯坦对新云的测算最具体）："多数项目债2020年代末到期，托管项目7至10年才产生足够现金流还本，若资本市场长期冻结，再融资是核心尾部风险；云模式回款快、压力相对可控；IREN、CIFR、WULF、CORZ、RIOT账面流动性可覆盖近期建设，PREPAYMENT覆盖GPU资本开支45%至55%"。

- 技术路线："液冷技术路线迭代风险""英伟达Rubin平台量产及液冷方案交付进度不及预期""液冷渗透率提升不及预期""行业竞争加剧导致盈利能力下降"。

三、半导体硬件：涨价是双刃剑

"晶圆、存储、测试设备价格上涨，良率、交付、库存和收款管理均可能影响收入确认及利润率"——存储涨价对上游是利好、对中下游是成本。ARM的三条风险最具代表性："30%-40%的毛利率低于此前约40%的表述，若成本下降或规模爬坡缓慢，估值可能承压""约20亿美元CPU收入尚非正式指引，首次商业交付也可能延后""即使股价已从高位回落，按现价计算FY27市盈率仍约85倍，估值对增长预期较为敏感"，另有"自由流通比例仅约12%，股价可能因有限流通盘而出现较大波动"。此外"下游PCB需求不及预期"。

四、创新药：BD 的甜蜜与代价

"临床前资产早期失败及里程碑兑现不及预期""BD节奏波动""BD里程碑兑现及后续管线BD不及预期、临床试验数据不及预期、商业化放量与亏损收窄不及预期""企业现金流承压""海外临床及BD交易推进不及预期""研发不确定性与注册路径、试验启动时点可能延后"。核心提示：当日三笔BD的首付都很高，但里程碑合计金额远大于首付，估值若按里程碑全额计价，风险敞口很大。

五、汽车与消费：美国市场已在边际转弱

"经济不确定性和需求放缓可能继续压低轻型车销量""行业激励同比和环比均增加，若折扣继续上升，销量增长可能无法抵消单车收入及毛利率压力""库存已环比增加8天，若产能恢复快于终端销售，经销商去库存压力可能进一步扩大""BEV渗透率仅约6.3%，此前还经历连续12个月销量下滑，纯电需求复苏的持续性仍需观察"。全球侧："中国补贴进一步退坡、美国IRA执行收紧、LFP海外认证不及预期、PHEV需求结构性走弱、UMI式宏观信用压缩外溢到汽车金融"。传媒侧："播出表现不及预期""AI业务拓展不及预期、互动影游商业化不及预期"。

六、出口与制造：三条外部变量同时暴露

"原材料及汇率价格大幅波动，竞争超预期激烈""订单不及预期、新业务拓展不及预期、汇兑风险、产能释放不及预期、地缘政治风险""地缘风险再起，油价回升，内需走弱""价格竞争超预期""宏观经济下行、油价上涨、汇率波动"。出口链当前同时押注"关税下降+运费下降+汇率稳定"三件事，任一条逆转都会直接冲击毛利率。

七、估值与风格：最容易被忽略的一条

"警惕利率收紧压制需求，防范杀估值转向杀业绩。中期组合管理，降久期降锐度促均衡。"这条提示指向的是当前反弹的本质——成交额驱动的估值修复，一旦无风险利率反弹或成交额回落，"杀估值"会迅速转为"杀业绩

"。另外SpaceX/铁塔链条存在"设备协议不等于铁塔租约""超过8万个站点及Boost Mobile合作等关键信息部分来自未经确认的媒体报道，目前不能视为已锁定交易"的信息可靠性风险。

八、数据方法论风险

JPM的汽车报告本身即注明"单月销量受工作日、促销周期和车型换代影响较大；报告本身也存在若干数值及月份口径不一致，使用时应以原始数据库复核"。同类问题在当日多篇帖文中普遍存在——同一指标在不同券商口径下差异明显（如水泥价格、全球xEV销量），引用时需回到原始数据源。

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。