

图文版日报

新投研日报 2026-10-16：中国内需疲弱与AI产业景气分化，信用失速下的哑铃配置仍是主线

覆盖研报日期：2026-10-15

核心摘要

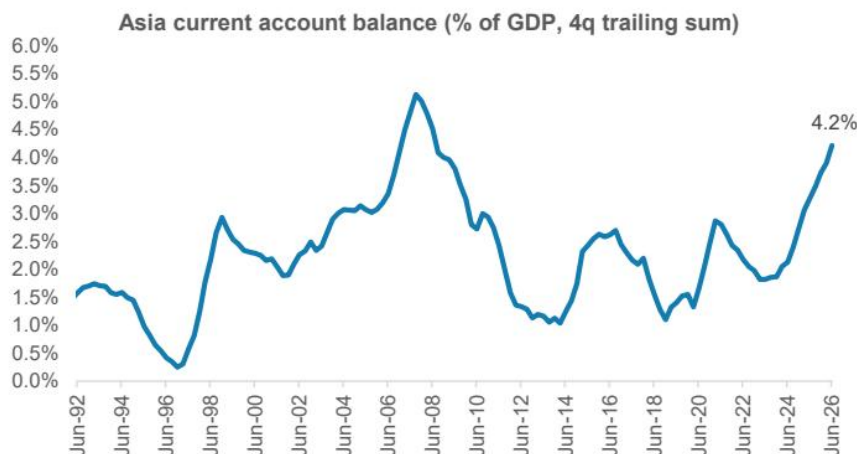
- 宏观与大类资产：中国9月金融与通胀数据揭示“信用失速+供给型通胀”组合——社融与贷款存量增速双双创历史新低（7.1%/4.8%），居民前9个月中长贷仅1060亿元为2004年以来最低；PPI同比+5.0%创新高但剔除能源等全球因素后基本持平，CPI预测被下调至0.8%。Nomura维持年内不降息不降准判断，PSL降息等定向宽松替代总量工具；而流动性宽松（DR001降至~1.26%）与Q4政府债券月均净供给1.2万亿元形成对冲，利率曲线呈“短端受限、长端有上行风险”格局。
- 权益策略：JPM维持A股哑铃配置（防守高股息+成长AI/CXO），沪深300年底目标5,200点。境内流动性疲弱且无中央背景资金入场信号，AI仓位未出清但估值合理的子板块（Memory、服务器/交换机ODM/OEM）可提供下行保护；美债熊平情景下沪深300估值历史平均收缩-38%，IT板块+53%的FTM EPS增速是最可能的对冲变量。
- 最强产业主线：半导体设备景气可见度延长至2027-2028年——高盛基于SEMICON West调研预计2027年WFE同比+45%至约2,180亿美元，MKS为2028年最高3,000亿美元WFE做准备；Bernstein判断中国零部件缺货属产能/验证周期问题，1-2个季度内缓解，不影响2027年国产设备出货，国产化进入“日欧供货短缺驱动”第二阶段。
- 跨日期延续与反转：AI半导体供给约束主线自10月13-14日持续强化（WFE上修与中国SCM国产化加速形成产业链共振）；而中国消费内需主题出现边际反转信号——高盛/JPM双双确认9月白电零售在低基数下意外走弱（空调-20%、三年堆叠增速-1%），此前“补贴支撑内需企稳”的共识被削弱。
- 公司边际变化：UBS上调香港银行BOCHK与BEA至买入（Fed重启加息推高HIBOR+贷款增速8.4%）；高盛下调PARR至中性（油轮运费飙升10-50倍侵蚀水运依赖炼厂盈利），转向偏好DK；Bernstein首推CATL（ESS出货4Q26预计+90%反驳放缓论）。
- 主要风险/验证点：10月19日Q3 GDP与9月活动数据、潘功胜金融街论坛讲话、ESMO会议（10/23-27）生物科技数据、Q4政府债券供给放量对长端利率的冲击、中东局势下Brent能否维持135美元上方。

报告统计

字段	数值
源素材数量	89
重点覆盖报告	22
完整报告摘要	22
公司/个股信号	本期以报告内评级/逻辑变化呈现
覆盖机构	Goldman Sachs (9)、Nomura (5)、UBS (3)、J.P. Morgan (2)、Bernstein (2)、Morgan Stanley (1)
主要覆盖方向	宏观策略 (9)、行业主题 (10)、跨资产/跨区域 (3)

宏观、策略与大类资产配置

本日宏观与大类资产最重要的变化是中国“信用失速”与“供给型通胀”同时得到数据确认，而央行选择以定向宽松替代总量宽松，这直接改变了利率曲线的形态判断与权益端的风格约束：短端受流动性充裕压制，长端面临Q4供给放量，权益市场则因缺乏增量资金而被迫维持哑铃结构。

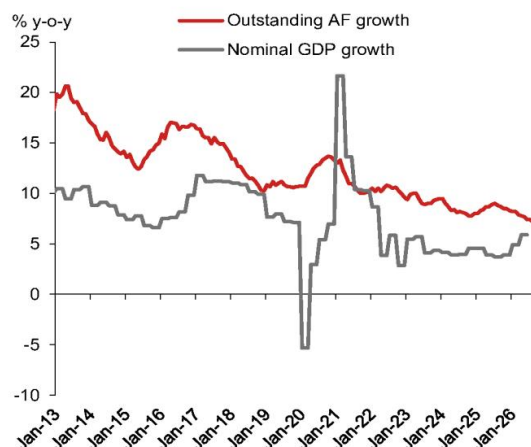


Asia's current account surplus has risen to 4.2% of GDP, the highest since...

放在宏观/大类资产段落，用来说明出口与制造业仍是增长支撑，地产和服务链条偏弱。

来源：Morgan Stanley 《The Viewpoint: Asia amid higher US rates-A...》第3页

利率与央行：央行反应函数明确偏定向，年内不降息不降准。9月社融存量增速7.1%、贷款增速4.8%均创历史新低，居民新增贷款归零、前9个月中长贷仅1,060亿元为2004年以来最低；但央行9月29日下调PSL利率25bp至1.50%并新增定向再贷款7,000亿元，坚持不降政策利率与存准。Nomura明确维持年内不降息不降准判断，与部分市场全面宽松预期形成分歧。投资含义：短端利率下行空间被DR001已降至约1.26%的事实压缩，1y NDIRS仍有下行至约1.35%的空间；但Q4政府债券月均净供给约1.2万亿元（远超2025年同期7,300亿元），长端存在上行风险，Nomura据此平掉额外5y pay、维持1s5s陡峭化。验证变量：10月19日潘功胜金融街论坛讲话、未来数月社融与委托贷款（NPFT传导）读数。



Outstanding AF growth vs nominal GDP growth

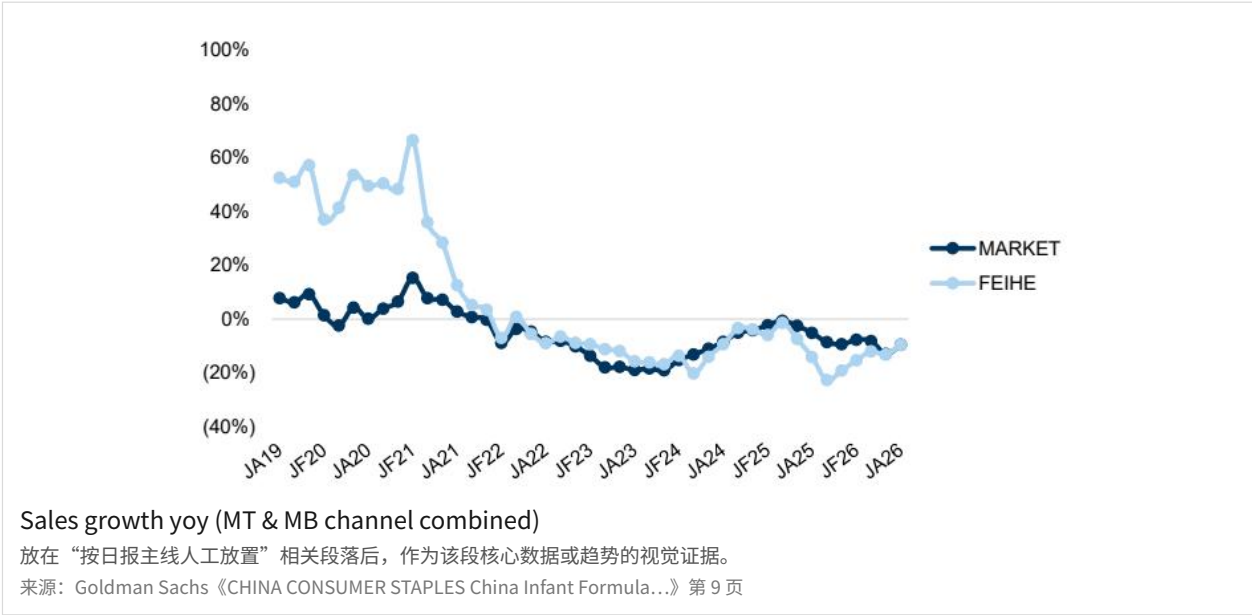
放在宏观/大类资产段落，用来说明出口与制造业仍是增长支撑，地产和服务链条偏弱。

来源：Nomura 《Asia Insights:China: Credit growth sinks to...》第3页

权益策略与风格：哑铃结构在流动性缺位下仍是唯一解。JPM指出A股换手速度、两融、ETF流入均处低位，且未见中央政府背景金融机构显著注资A股的信号，维持防守端高股息+成长端AI/CXO的哑铃配置。一个独特框架：历史上美债熊陡时沪深300 TTM P/E平均+10.5%有韧性，但熊平（加息周期）情景下平均收缩-38%，需靠EPS增长对冲——IT板块+53%的FTM EPS增速是最可能的对冲变量，维持沪深300年底5,200点目标。AI仓位层面，光模块5日-16.8%、GPU -14.2%显示动量资金撤离，但3Q26半导体ETF净流入1,321亿元形成拉锯，报告判断仓位未出清、反弹力度受限，但估值分层的子板块（Memory的CXMT P/E分位

仅1%、服务器/交换机ODM）提供cushion。验证变量：中央资金入场信号、AI capex政策目标是否上调、FCC/MATCH法案等地缘政策落地。

宏观-通胀：PPI新高是外部冲击而非需求拉动。高盛与Nomura对9月通胀的解读高度一致：PPI+5.0%（超共识4.4%）几乎完全由油价（Brent 10月初回升至135美元上方）及其向煤炭（PPI +35.3%）的溢出驱动，剔除全球因素后PPI基本持平，下游消费品PPI仅-0.1%。高盛双向修正：上调2026/27年PPI预测至2.8%/0.3%，但下调CPI预测至0.8%/0.6%，剪刀差扩大指向利润向上游能源化工集中、中下游承压；预计PPI同比最早2027年Q2转负。AI带动的电子品涨价对CPI拉动仍温和（通信工具CPI创14.3%新高但合计仅0.04pp/月）。验证变量：10月中旬发改委成品油调价、10月PPI是否回落至4.8%、内需与核心CPI走势。



跨资产：亚洲对高美国利率的承受力好于过往。Morgan Stanley将本轮与历史周期类比后判断：亚洲更接近两千年代的出口与生产性投资扩张（而非九十年代资本错配），经常账户盈余达GDP的4.2%（1.6万亿美元）、除中国外私人杠杆未明显堆积、资本开支偏本地银行融资，美债利率上升未必机械触发亚洲投资周期中断；但菲律宾（经常账户赤字4.5%）、印尼、印度相对脆弱，中国外部盈余高但面临居民去杠杆与通缩压力。验证变量：经常账户盈余持续性、本地银行融资与信用扩张数据。

主要来源：Nomura 《Asia Insights:China: Credit growth sinks to a new record low in September as private demand stays weak-261014》；Nomura 《Asia Insights:China rates: Looser liquidity collides with increased bond supply-261014》；Goldman Sachs 《China:PPI inflation reached a new high in September, driven mainly by higher energy prices; raising our PPI inflation forecasts while cutting our-261014》；J.P. Morgan 《China A shares Equity Strategy:Onshore flows remain subdued, but AI still anchors the growth side of our barbell approach-261013》；Morgan Stanley 《The Viewpoint: Asia amid higher US rates-A comparison with past cycles-261013》

主线和热点

半导体设备2027-2028年景气可见度延长，中国零部件国产化进入第二阶段

这是本期最强的产业主线。高盛基于SEMICON West 2026调研将2027年WFE预测上调至同比+45%至约2,180亿美元，MKS正为2028年最高3,000亿美元的WFE支出做准备——供应商为超预期周期预留产能，上行风险大于下行。同期Bernstein提出中国半导体设备零部件（SCM）国产化正从“地缘政治去美国化”的第一阶段切换到“日欧供应商供货短缺驱动本地采购”的第二阶段。

机制上，两条线索相互印证：全球需求端，DRAM优先扩产（HBM竞争）、8-10座新晶圆厂2027年投产、Rubin测试时长约为Blackwell的2倍推升ATE需求；中国供给侧，WFE自给率预计由2026年28%升至2028年52%，本土SCM一旦进入BOM便难以被替换。Bernstein判断当前零部件缺货属产能与验证周期问题而非结构性技术壁垒，1-2个季度内缓解，不影响2027年出货——这直接反驳了“缺货制约国产设备交付”的市场担忧。

共识与分歧：两家机构对WFE总量判断一致（Bernstein：2027年2,040亿/2028年2,590亿美元），但高盛对MKSI维持卖出评级与MKS自身为3,000亿美元WFE做准备的积极表述存在张力；HBM“降规格”对检测/测试需求影响有限的观点（需求由单位量而非堆叠层数驱动）也与部分市场担忧相左。后续观察：2027年新厂投产与订单落地、NAND绿地扩产是否在2027年底启动、NAURA/AMEC/Piotech季度订单、日欧供应商（VAT、Ebara等）对华分配动向。

主要来源：Goldman Sachs《Americas Technology: Semiconductors: SEMICON West 2026 Remain bullish on group as industry visibility continues to extend-261014》；Bernstein《China Semiconductors:China Semicap: Domestic WFE components Supply shortage driven localization acceleration-261013》

中国内需走弱被多数据源确认，白电与消费成为共识反转点

本期中国消费线索出现明确的边际反转：高盛与JPM两家独立数据源同时确认9月白电零售在低基数下超预期走弱。高盛将覆盖白电公司3Q26收入/净利预测下调3-11%/3-19%（加权平均-5%/-11%）；JPM的AVC追踪显示整体零售额同比-13%（7/8月为-9%），三年堆叠增速从+16%/+12%骤降至-1%，证明弱数据并非基数幻觉，ASP -11%与销量-2%量价齐跌。

机制解释：补贴预算可能接近耗尽、以旧换新政策效果衰减（汽车销量-28%、线上白电-40%），需求前置透支后回落。Midea取消半年一度打款订货会、主动压降渠道库存，导致7-8月出厂出货同比-29%——渠道去库放大了收入降幅，但也意味着去化完成后出货有望反弹（IOL排产显示10月补库复苏）。高盛与Nomura的商场调研交叉印证：9月大众商场mid-teens%反弹被专家视为节日与低基数驱动的临时现象，体验式消费反而转弱。

共识与分歧：高盛首买Midea（出口+渠道改革2027年红利），JPM“维持看多但举证负担上升”的表述是卖方立场边际软化的信号——若3Q业绩会指引与10月动销继续走弱，观点转向概率上升。这与跨日期记忆中10月10-13日“白酒确认盈利底部、消费弱总量强化”的判断一致并边际恶化。后续观察：10月AVC/NBS动销与双11表现、Midea 10月出货、补贴政策是否追加额度。

主要来源：Goldman Sachs《China Consumer Durables White goods 3Q26 Preview:Weak domestic growth against easier base a negative surprise, focus on overseas potential；Buy Midea-261014》；J.P. Morgan《China Home Appliance:Sept AVC Data: Weak print raises the burden of proof-261014》；Nomura《China consumer:Mass market mall saw temporary performance recovery in Sep-261014》

LNG短期紧张与长期转松并存，能源安全重塑签约结构

高盛亚洲能源调研给出完整的LNG多时间框架判断：短期（JKM现货存在显著高于20-25美元/mmbtu远期曲线的上行风险）——中东供应中断持续、多数买家假设Qatar至少到3月维持离线、需求破坏低于预期、2027年欧洲甲烷规则限制现货参与；长期转松——中国1H26天然气消费首次负增长（YTD -1.5%）、买家推迟新长约至2028年、Qatar扩建占2035年前新增供应约20%。

最独特的结构性变化在签约端：长期SPA被重新定义为“保险产品”，日本政府拟为贸易商/公用事业的SPA提供背书（已提前达到2030年约100 mtpa合同目标）；买家从传统承购转向上游股权投资锁定分子（POSCO收购Marcellus页岩、MOL收购美国FLNG项目23%股权）；Qatar在中断期间反向洽购2-3 mtpa美国LNG，暗示其产能受损程度可能超市场预期。投资含义落在四只买入评级美股（LNG/VG/GLNG/EE），分别受益不同价格情景。后续观察：VG 1月Plaquemines扩建FID、Qatar复产与NFE进度、中国月度天然气消费、北半球冬季气温。

主要来源：Goldman Sachs《Asia Energy Tour: Takeaways on Global LNG: Tight in Near Term, but Long Term Outlook Looser on Supply Additions and Soft Demand-261013》

储能“放缓论”被订单管线数据反驳，CATL为首选敞口

针对市场对2027年ESS增长可持续性的质疑，Bernstein用订单-出货-安装的滞后回归框架给出系统反驳：中国招标+海外订单领先出货约两个季度，指向4Q26出货403GWh（+90%）、1Q27出货324GWh（+50%），产业链调研确认2027年40-50%增长。出货与安装的缺口由项目周期时滞解释（安装滞后出货约1年、滞后招标18个月），并非需求透支或库存积压。

方法论上的关键贡献是将“出货>安装”重新定义为结构性时滞而非库存信号，直接化解压制板块估值的核心质疑。需求结构中欧洲为最大海外订单来源（1H26占38%，美国仅6%），提示评估不应只盯中国安装。CATL占全球ESS电池出货约22%、A股约11x P/E，被视为过度回调后的首选。后续观察：季度招标/订单量（预测框架的领先指标）、4Q26实际出货vs 403GWh、电池链公司对2027年增长的表态。

主要来源：Bernstein《Global Energy Storage: No sign of an ESS slowdown-261014》

香港银行：Fed重启加息+AI驱动贷款需求的双重受益

UBS将BOCHK与BEA双双从Neutral上调至Buy，逻辑链完整：Fed 2026年9月重启加息（市场预期至2027年底累计75bp）→1个月HIBOR从2.53%升至约2.9%→NIM扩张与NII增长；同时系统贷款增速从2025年2.3%跳升至2026年8月8.4%，由贸易及AI相关资本开支驱动——高利率未抑制信贷，这一归因与常规“加息抑制信贷”叙事形成鲜明反差。BEA困境反转弹性更大（目标价由13.1大幅上调至21.5港元，2026-28E净利润增长30%+），但7% ROE目标被判断为偏难。后续观察：FOMC路径与HIBOR、香港贷款月度增速、BOCHK 105亿港元股东回报计划执行、BEA剩余约48亿港元CRE核销进展。

主要来源：UBS《Hong Kong Banks:Riding on higher rates and an AI driven trade surge: upgrade BOCHK and BEA to Buy-261014》

大类分类扫描

宏观与大类资产

跨资产扫描补充宏观主线的横向证据：中国9月出口同比+36.3%、进口+31.0%、顺差1,335亿美元创纪录，但芯片出口金额增速(+136%)显著高于数量，名义景气含较大价格贡献；顺差扩大削弱贸易缓和持久性。高盛前瞻Q3 GDP 4.4% (Nowcast仅4.2%，风险偏下行)，IP预测5.8%高于共识、零售0.3%低于共识，形成“生产强、消费弱”分化叙事。

来源：Nomura《Asia Insights:China, Growth of both exports and imports rose strongly in September-261014》；Goldman Sachs《China: Q3 GDP and Sep activity data preview: Expecting industrial production growth to accelerate and retail sales to stay subdued-261014》

地缘、贸易与航运

油轮运费飙升至一年前的10-50倍（MEG-中国VLCC现货TCE由53升至1,413千美元/日），正在重新分配炼厂盈利：本土管道供应的美国炼厂受益，水运依赖型（PARR约45%水运敞口）被不成比例侵蚀，共识尚未充分反映该逆风。芯片出口金额/数量分化提示AI价格景气与实体出货需分开评估。

Route	Vessel	Crude-tanker freight (TCE, \$k/day)			Freight cost impact on crude, \$/bbl		
		Spot	1yr ago	Δ vs 1yr	Spot	1yr ago	Δ vs 1yr
MEG (Saudi) -> China	VLCC	1,413	53	+1,360	42.4	1.6	+40.8
Gulf of Oman -> China (STS)	VLCC	913	n/a	n/a	27.4	n/a	n/a
West Africa -> China	VLCC	763	60	+703	27.5	2.2	+25.3
US Gulf -> China	VLCC	638	62	+576	33.8	3.3	+30.5
West Africa -> Continent	Suezmax	562	50	+512	18.5	1.6	+16.9
Guyana -> ARA	Suezmax	557	50	+507	21.2	1.9	+19.3
US Gulf -> ARA	Suezmax	581	n/a	n/a	22.1	n/a	n/a
Black Sea -> Med	Suezmax	817	73	+744	11.4	1.0	+10.4
Caribbean -> US Gulf	Aframax	348	29	+319	16.4	1.4	+15.1
Cross-Med	Aframax	369	42	+327	4.2	0.5	+3.8
North Sea -> Continent	Aframax	527	50	+477	6.0	0.6	+5.4
US Gulf -> ARA	Aframax	308	38	+270	16.7	2.1	+14.6

We expect the elevated freight rate environment to weigh on PARR's margin r...

放在“地缘、贸易与航运”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Goldman Sachs《AMERICAS ENERGY: OIL REFINING: Still Positive...》第2页

来源：Goldman Sachs《AMERICAS ENERGY: OIL REFINING: Still Positive Refining, But Lower PARR to Neutral Given Downside to 2027 Consensus Estimates Amid Elevated Freight Rates; Highlight DK as Preferred SMID-261015》；Nomura《Asia Insights:China, Growth of both exports and imports rose strongly in September-261014》

权益市场与资金流

A股AI仓位处于拉锯状态：动量资金撤离（光模块5日-16.8%）与半导体/科创板ETF大幅流入（3Q26半导体ETF净流入1,321亿元）对冲；UBS提出中国券商“研究赋能投资-投行飞轮”框架，锁定IPO跟投形成104亿元收益蓄水池（占FY26E净利润9%），当前估值仅隐含6-8%长期ROE，行业集中（IPO承销CR5升至65%）是结构性趋势，首选CITICS、GTHT、CICC、CSC Financial。美国生物科技XBI YTD +8%但自8/25高点回撤-16%，属宏观/仓位驱动而非基本面恶化，M&A期权价值（YTD \$203bn）支撑中小盘。

来源：J.P. Morgan《China A shares Equity Strategy: Onshore flows remain subdued, but AI still anchors the growth side of our barbell approach-261013》；UBS《China Brokers Sector: APAC Focus: The rise of the research empowered investment IB flywheel-261013》；Goldman Sachs《Americas Healthcare: Biotechnology: 3Q earnings preview: Navigating macro and idiosyncratic crosscurrents-261015》

产业主题与板块

除半导体设备与储能主线外：中国工程机械9月出口+21%（9M26 +30.4%）是核心亮点，真实内需剔除出口相关后仅低个数，出口退税率不变消除尾部风险，UBS首选浙江鼎力与Sany International；婴幼儿奶粉行业量缩价稳，份额向外资回流（MNC份额+0.9pp至23.2%），A2线下恢复中但线上两年堆叠增速恶化至-14%，与公司口径存在分歧。

来源：UBS《China Construction Machinery: Soft domestic demand and healthy exports in September; unchanged export tax rebate rates-261014》；Goldman Sachs《CHINA CONSUMER STAPLES China Infant Formula Tracker: Nielsen offline market decline sequentially narrowed (Jul Aug '26)》；Online sales decline widened in Sep-261014》

地产、消费与内需

居民去杠杆“前所未有”：前9个月居民中长贷1,060亿元为2004年以来最低，房贷期限延至40年等政策效果料有限；消费端白电、商场、奶粉等多数据源交叉确认内需疲弱，餐饮为商场中最韧业态，体验式消费边际转弱是降级信号。

来源：Nomura《Asia Insights:China: Credit growth sinks to a new record low in September as private demand stays weak-261014》；Nomura《China consumer:Mass market mall saw temporary performance recovery in Sep-261014》

商品、能源与资源品

Brent 10月初回升至135美元上方（同比+75.4%）是本轮PPI上行与煤炭溢出（煤炭PPI +35.3%）的核心变量；铜价上季进一步上涨侵蚀空调毛利率（铜占空调COGS约20%）；LNG短期偏紧、长期转松的框架下，Qatar复产时点是平衡表最大变量。

来源：Nomura《Asia Insights:China: PPI inflation hits fresh high on resurging energy prices-261014》；Goldman Sachs《China Consumer Durables White goods 3Q26 Preview:Weak domestic growth against easier base a negative surprise, focus on overseas potential; Buy Midea-261014》；Goldman Sachs《Asia Energy Tour: Takeaways on Global LNG: Tight in Near Term, but Long Term Outlook Looser on Supply Additions and Soft Demand-261013》

机构观点之间的共识与分歧

共识一：中国内需疲弱是结构性而非周期性。高盛（CPI下修、白电走弱）、Nomura（居民中长贷2004年以来最低、不降息降准）、JPM（白电举证负担上升）、Morgan Stanley（中国面临居民去杠杆与通缩）从信贷、通胀、零售多角度交叉确认。投资含义：内需敏感板块的盈利预期仍有下修风险，哑铃策略的防守端（高股息）与出口链敞口是更优结构。

共识二：半导体设备/AI硬件景气可见度延长。高盛（2027年WFE +45%）、Bernstein（全球WFE 2027/28年2,040亿/2,590亿美元、缺货1-2季度缓解）、JPM亚洲团队（AI供给紧张至2028年、生态系统净收入超1万亿美元）形成产业链上下游一致判断。投资含义：设备、零部件、测试环节的盈利上修周期尚未结束。

分歧一：央行会否转向全面宽松。Nomura明确维持年内不降息不降准（PSL定向宽松已替代总量工具），而市场存在信用失速倒逼降息的预期；Nomura自身也给出反向情景——若潘功胜暗示不降息而以其他工具投放流动性，曲线大概率走平。投资含义：短端利率与长债方向的交易成败系于10月19日讲话，是未来一周最锋利的验证节点。

分歧二：AI仓位应全面回避还是估值分层坚守。部分观点认为AI拥挤度极高应整体减仓，JPM则按FTM P/S分层选择子板块（Memory、服务器/交换机ODM/OEM低于历史均值可持有，首选华勤），并提出中国对磷化铟的出口管制杠杆是反制论据（但无法消除2028/29年后销售担忧）。投资含义：回调中的加减仓结构差异显著，低估值垂直环节与高动量拥挤标的的命运将分化。

分歧三：A2中国区恢复节奏。管理层称英文标签恢复early 1H27可见，但高盛线上跟踪显示两年堆叠增速恶化至-14%；Feihe报表1H26 +2% vs GS全渠道跟踪-20%，渠道数据与公司口径显著背离。投资含义：依赖公司指引的恢复叙事存在独立数据质疑的风险。

个股与公司边际变化

以下仅呈现券商报告中的评级变化、逻辑变化、催化与数据变化，不构成交易建议。

AI半导体与基础设施

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	AMAT	Applied Materials	逻辑强化	目标价上调	2027年WFE +45%判断下核心受益者，内存敞口高，目标价\$670	高盛
看多	LRCX	Lam Research	逻辑强化	目标价上调	8-10座新厂2027年投产、DRAM为主要驱动，目标价\$380	高盛

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	TER	Teradyne	逻辑强化	目标价上调	Rubin测试时长约为Blackwell 2倍驱动ATE增长，目标价\$465	高盛
看多	ONTO	Onto Innovation	逻辑强化	目标价上调	CoWoS/EMIB-T后道检测机会，CoWoS需求向OSAT迁移，目标价\$400	高盛
观察偏多	CAMT	Camtek	数据改善	指引上调	2027年初步收入指引\$800mn、三年\$1.2bn目标，先进封装占订单约80%，维持中性	高盛
看空	MKSI	MKS Instruments	逻辑分化	观点张力	维持卖出，但公司为2028年最高\$300bn WFE做准备	高盛
看多	002371.CH	北方华创 NAURA	逻辑强化	维持跑赢大盘	自研RF与MFC垂直整合，受益零部件瓶颈缓解	Bernstein
看多	688012.CH	中微公司 AMEC	逻辑强化	维持跑赢大盘	大陆供应商占比升至87%，去美国化标杆	Bernstein
看多	688072.CH	拓荆科技 Piotech	逻辑强化	维持跑赢大盘	受益零部件瓶颈缓解，2027年出货不受影响判断	Bernstein
看多	603296.SS	华勤技术 Huaqin	逻辑强化	首选标的	JPM在服务器/交换机ODM/OEM子板块首选（OW评级）	J.P. Morgan
看多	300820.CH	英杰电气	观察偏多	验证进展	RF电源低国产化环节领先独立供应商（未覆盖）	Bernstein
看多	301611.CH	珂玛科技	观察偏多	验证进展	ESC本土领先者，逐步获得动能（未覆盖）	Bernstein

储能与电池

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	300750.CH/ 3750.HK	宁德时代 CATL	看多	首选标的	占全球ESS出货约22%，A股约11x P/E，4Q26出货+90%反驳放缓论，A股目标价770元	Bernstein
看多	002466.CH/ 9696.HK	天齐锂业	看多	逻辑强化	锂链受益储能需求，维持跑赢大盘	Bernstein

银行与金融

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	2388.HK	中银香港 BOCHK	评级上调	评级上调	由中性上调至买入，HIBOR上升+贷款增速8.4%，CET1达23.8%，目标价升至57.5港元	UBS
看多	0023.HK	东亚银行 BEA	评级上调	评级上调	由中性上调至买入，信用成本见顶回落，目标价由13.1大幅上调至21.5港元	UBS
看多	0939.HK/3988.HK	建行/中行	看多	逻辑强化	扩表放缓有利资本保存，大行政策性贷款参与度高相对受益，维持买入	高盛

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	600030.SH/ 6030.HK	中信证券 CITICS	看多	首选标的	飞轮评分综合第一（9.0分），买入	UBS
看多	3908.HK	中金公司 CICC	看多	边际变化	吸收东兴、信达后净资本翻倍至1,026亿元，9M26 IPO承销第一	UBS

消费与平台

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	000333.SZ/ 0300.HK	美的集团 Midea	看多	首选标的	收入利润预计跑赢同业，取消打款会主动去库，出口为3Q关键支撑	高盛
观察偏空	000921.SZ/ 0921.HK	海信家电	逻辑弱化	盈利下调	中央空调承压（VRF -14%）+低利润率，利润端压力最大，EPS下调但维持买入	高盛
看多	6186.HK	飞鹤 Feihe	观察偏空	数据背离	线上9月+32%属低基数反弹，线下份额降至20.7%，GS全渠道跟踪与报表背离，维持中性	高盛
看多	A2M.AX	a2 Milk	看多	恢复分化	线下从-67%改善至-52%，但线上两年堆叠恶化至-14%，维持买入	高盛

能源与炼化

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
中性偏空	PARR	Par Pacific	评级下调	评级下调	SRE催化剂已兑现（+41%）、运费飙升侵蚀水运敞口（约45%），目标倍数4.5x→4.0x	高盛
看多	DK	Delek US	评级偏好	目标价上调	SRE全批利好未被定价，2027 EBITDA上调逾20%，FCF收益率12%，目标价升至\$97	高盛
看多	LNG/VG/ GLNG/EE	Cheniere/Venture Global/ Golar/Excelerate	看多	逻辑强化	LNG四只买入评级，分别受益现货上行、签约周期、浮式液化、FSRU需求	高盛

生物科技（事件催化）

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
观察偏多	AMGN	Amgen	数据上修	预期差	GS FY27收入预测\$44,053mn显著高于共识\$40,450mn（约+9%）	高盛
观察	MRNA	Moderna	催化	事件驱动	ESMO 10/24 intismeran黑色素瘤Ph3详细数据为股价关键驱动	高盛
观察	SMMT	Summit	催化	事件驱动	ivonescimab 11/14 PDUFA与ESMO胆管癌OS首胜数据	高盛

后续观察清单

- 10月19日Q3 GDP与9月活动数据（IP/零售/FAI）：验证高盛“IP 5.8%高于共识、零售0.3%低于共识”的双向偏离与Nowcast 4.2%的下行风险，直接决定中国内需主线与政策加码预期。

- 10月19日潘功胜金融街论坛讲话：Nomura明确将其列为陡峭化交易重估节点，若暗示不降息而以其他工具投放流动性，曲线大概率走平，验证/证伪利率主线核心假设。
- 中央政府背景金融机构对A股的注资信号与ETF资金流：JPM判断境内流动性缺位是A股反弹上限的核心约束，注资信号将整体改变仓位与风格判断，验证哑铃策略的前提。
- 4Q26 ESS实际出货 vs 403GWh预测及季度招标/订单量：招标与海外订单是Bernstein预测框架的领先指标，持续走弱将动摇“2027年储能无放缓”的核心论点。
- NAURA/AMEC/Piotech季度订单与零部件交期：验证Bernstein“缺货1-2个季度缓解、不影响2027年出货”判断，同时检验中国SCM国产化第二阶段的订单兑现。
- 白电10月动销（AVC/NBS）与双11表现、补贴政策是否追加额度：验证9月走弱是需求后移还是消失，是JPM“举证负担”框架下消费观点是否转向的触发条件。
- 中东局势下Brent能否维持135美元上方及Qatar复产/NFE进度：油价是本轮PPI上行的核心变量（决定10月PPI是否回落至4.8%），Qatar节奏是LNG平衡表最大变量，共同影响上游利润集中与中下游成本压力逻辑。