扰动性因素逐步落地

报告日期：2026-10-30

策略分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com
策略分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com
策略分析师：陈博
执业证书号：S0010525070002
电话：18811134382
邮箱：chenbo@hazq.com

主要观点

● **市场异动**

10 月 30 日市场继续大跌，其中上证指数下跌 1.44%，创业板指下跌 4.13%。全 A 成交额 1.69 万亿，较上一交易日增加 8%。食品饮料（+2.84%）、交通运输（+0.91%）、石油石化（+0.91%）领涨，通信（-6.48%）、传媒（-5.39%）、电子（-5.11%）领跌。风格方面，红利和大盘收涨，红利风格如红利指数（+1.14%）领涨，成长风格如科创 100（-5.70%）领跌。

● **海内外科技板块代表性个股业绩及预期再现扰动，A 股继续承压**

英特尔 Q4 业绩指引远低于预期，胜宏科技三季度利润承压。当地时间 10 月 29 日，英特尔发布四季度业绩指引，预计四季度营收为 150-160 亿美元，低于彭博汇编的分析师平均预期 170 亿美元，更低于部分 180 亿美元的乐观预期，四季度调整后的每股收益预期仅为 25 美分，远低于华尔街预期的 43 至 45 美分，四季度每股收益指引和营收大幅低于预期，数据公布后英特尔夜盘跌超 23%。国内方面，胜宏科技公布三季报，前三季度归母净利同比 4.28%，低于 2024、2025 年同期水平，单季归母净利也创下 2025 年以来的单季新低，今日 A 股胜宏科技下跌 13%。

海外科技板块大跌抑制全球风险偏好。受 AI 代表性标的业绩以及中东地缘政治风险扰动影响，亚洲股市和美股均有下跌，韩国综指、日经 225 今日分别下跌 3.5%，2.1%，三星电子、海力士、铠侠分别下跌 3.0%、7.1%、7.1%，截至下午 5 点 30 分，美股甲骨文、美光科技、闪迪、AMD 分别跌超 4%、4%、5%、8%。

● **短期市场情绪仍然低迷，但扰动性因素正在逐步落地**

市场风险偏好低迷，利空事件易被情绪化放大。立足于成长产业周期第二阶段的三段式框架来看，当前市场处于弱势震荡期末期，预计该过程即将于 10 月底或 11 月初左右结束。通常在市场弱势、交投情绪降温的阶段，任何利空性事件的影响都将被市场情绪放大，形成涨跌波动加剧。这在本周市场大涨大跌日度频繁交互中，极致体现。

市场近期的事件扰动较多但即将过去，当下时点不宜惯性悲观。FOMC 会议决议利率按兵不动，加息预期扰动暂告段落。3 季度基金持仓披露完毕，近日市场已有快速反应。上市公司三季报也基本披露结束，市场对成长科技尤其是 AI 公司的业绩担忧也将暂告段落。不确定性扰动即将结束，进入 11 月市场有望迎来基于机构年末业绩考核排名冲刺和春季躁动行情预期提前的交易性共识，因此市场最悲观时点即将结束。

根据我们的成长产业景气周期投资节奏框架所推演，11 月初将进入第二阶段行情的尾声加速上涨阶段，该阶段有望出现一波持续 1 个月左右、成长风格 15%左右涨幅、主线行业 20%左右涨幅（按照历史演绎规律），且产业趋势主线行业表现将占优的机会。参考历史规律，市场交投情绪见底的信号较为明确，一方面成长风格和主线行业的换手率已触及第二阶段行情以

来最低位，亦是本轮产业周期的底部区间，另一方面全 A 成交额较前期高点缩量 2/3 后也较难进一步萎缩。当前时点或是年内的又一次决胜关键时点，趁低位布局成长科技主线或是占优选择。

● 仍可期待年末上涨行情，趁低位布局产业主线

FOMC 会议、机构持仓等扰动已落地，三季报扰动也基本结束，尽管美伊扰动仍有不确定性但市场已然超跌，考虑 11 月起机构年末排名冲刺和春节躁动预期提前将有助于凝聚市场共识，因此当前时点不宜惯性悲观，年末反弹行情或将到来。本轮年末反弹行情正好对应成长产业景气周期投资框架第二阶段尾声加速上涨期，按历史规律，中性预期可以设定为持续时间 1 个月左右，成长风格 15%、主线行业 20%左右且产业主线表现领先的行情，因此首选布局 AI 上中游硬件方向。

第一条主线是为年末上涨行情积极布局，其中 AI 上中游硬件等产业景气趋势方向将是最优选择，包括光模块、PCB、CPO、光纤、液冷、存储及半导体设备链、电源设备、数据中心等。我们独家提出的产业周期投资节奏框架对本轮 AI 产业周期行情把握效果十分优异。根据框架，当下 AI 产业景气周期的资本市场演绎正处于第二阶段中段震荡期，年内可期待第二阶段尾声加速上涨机会，我们预计将在 11 月份来临。

第二条主线是 AI 下游应用方向的主题和扩散性机会轮动机会，主要包括机械设备、机器人、游戏、软件等。其中机械设备同时受益多主题如机器人、商业航天、液冷、高端制造等主题辐射。机器人、游戏和软件一是天然作为 AI 算力最贴近方向，二是存在催化剂和轮动。

第三条主线是具备强 α 支撑的农产品链条，包括农产品、化肥、农化制品等。超强厄尔尼诺效应对农产品生存气候条件形成巨大变化，从而将对产量形成较大抑制，当前农产品价格已经出现趋势性涨价。

● 风险提示

微观流动性延续负反馈；海外芯片半导体估值消化持续担忧；美伊形势再现反复扰动；美联储货币政策紧缩预期再起；成长风格历史演绎规律的局限性和学习效应偏差等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准;新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6/12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。