反弹仍在

报告日期：2026-11-06

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**

11 月 6 日市场缩量大跌，其中上证指数收跌 1.10%，创业板指大跌 3.96%。全 A 成交额 1.67 万亿，较上一交易日减少 22%。公用事业（+1.20%）、银行（+1.05%）、农林牧渔（+0.60%）领涨，通信（-4.93%）、电子（-3.90%）、有色金属（-3.53%）领跌。风格方面，红利风格如红利指数（+0.60%）领涨，成长风格如创成长（-5.10%）领跌。

● **超级 AI 禁令引致市场对 AI 发展前景担忧快速升温，全球股市大跌**

美国民主党夺得参众两院后欲加强 AI 监管，并提出严苛禁令提议。11 月 4 日民主党宣布中期选举获胜后，美国众议员亚萨明在社交平台上称“民主党在第一天的议程首要议题是需要暂停先进人工智能的发展，监管失控行业，并禁止人工超级智能”。其所呼吁的“禁止人工超级智能”在 9 月底于众议院和参议院均有相关法案提议以供参考，具体内容为要求全面暂停所有先进 AI 的研发进程，直至联邦层级的专属监管机构正式运作，并建立清晰的法规与模型审查机制。违规处罚方面，涉案企业将面临被强制解散处分，违规个人最高可被判处 20 年联邦监禁，量刑标准堪比现行非法研发核武器的重大罪行。此外管辖范围不限于美国境内，法案明确将“全球禁止超级智能”列为美国外交政策目标，要求美国政府积极寻求国际协定强化盟友合作，并实施严格的出口管制措施，阻断全球任何地区研发人工超级智能的可能性。受民主党话语权提升以及 AI 最强禁令预期的发酵，AI 相关板块大跌，全球风偏显著受抑。

美股科技板块大跌风险向外映射。受 AI 禁令影响，11 月 5 日，费城半导体指数、纳指、标普 500、道琼斯指数分别大跌 12.3%、5.5%、4.4%、3.4%，英伟达、美光科技、闪迪、英特尔、AMD、迈威尔科技、Lumentum 日分别大跌 9.3%、17.5%、22.3%、10.3%、17.2%、16.4%、11.0%。今日亚洲股市同步大跌，韩国综指和日经 225 单日均大跌 6.0%，海力士、三星电子、铠侠分别大跌 10.4%、6.4%、8.7%。外部风险映射下，致使今日 A 股和 AI 产业链大跌。

● **美国 AI 禁令落地难度较大，悲观预期冲击后仍看好反弹机会**

民主党 AI 禁令落地约束较多、难以实质性落地，恐慌情绪放大加速悲观情绪出清，市场冲击预计将短而促。一是法案核心概念“超级智能”缺乏可量化、可核验的技术界定标准，算力阈值规则易产生监管误判，合规框架存在先天缺陷。二是美国国会内部党派分歧仍然显著，共和党将持续反对相关条款落地，民主党内部建制派亦担忧损害产业竞争力，表决票数约束较强。三是硅谷头部科技主体游说力量较强，该法案基本扼杀 AI 科技主体发展，激进惩罚放大产业抵触，博弈妥协空间有限，市场阻力突出。四是全球 AI 竞争格局构成外部约束，单边强管控或将驱动研发要素跨境转移，难以单独实现风险管控目标。市场影响层面，今日大跌主要源于全球市场对 AI 禁令的恐慌情绪集中释放，悲观情绪进一步出清，但相关法案实际落地

难度极大，且美国各方协商可能反复拉锯，AI 限制性政策出台也需要较长时间，短期内市场情绪预计将回暖。

11 月市场仍有望继续第二阶段尾声加速上涨行情。9 月以来我们在多份报告中持续强调，11 月初市场将进入持续 1 个月左右超跌反弹行情。（1）成长产业景气周期投资节奏框架显示 11 月市场将迎来第二阶段尾声加速上涨行情。根据历史复盘规律框架指引，第二阶段行情可细分为“期初快速上涨→中段震荡→尾端加速上涨”三段式，并具备清晰时间规律。今年 4 月初启动第二阶段并进入期初快速上涨期，7 月初进入中段宽幅震荡期。中段宽幅震荡期结束的历史规律上，一方面该期间通常持续 3.5-4 个月，二方面市场成交额将较前期高点下降 2/3 左右且会出现 2-3 次触底，三方面成长风格换手率触及本阶段低位且同样 2-3 次触底。截至当前这 3 方面条件均已具备，意味着中段宽幅震荡期结束，并进入尾声加速上涨期，该期间通常持续 1 个月左右，成长风格有望出现 15%、主线行业 20%涨幅且表现领先（按历史规律、不考虑量化的影响）。（2）APEC 峰会会晤、监管稳市举措以及中央经济工作会议预期都有望成为风险偏好重要引导事件。①美国中期选举落地，尽管今日出现预期扰动但已快速反应，此外美伊形势预期扰动也结束，且前期市场对此已有悲观反馈，当下预期扰动结束也有助市场偏好修复；②11 月中旬 APEC 峰会有望实现中俄美三方元首会晤，中美关系进一步缓和、推动缓解国际地区热点问题、油价下行的预期升温；③央行、金融总局、证监会召开会议研究推动支持资本市场工具的使用，包括股票回购增持再贷款等，有望缓解市场微观流动性负反馈；④进入 11 月，市场关注点将回归国内明年经济形势与政策，并对年末中央经济工作会议产生期待。此外，10 月 FOMC 会议及三季报业绩扰动结束，11 月并无 FOMC 会议，同时机构年末排名冲刺和春节躁动预期提前有助于凝聚市场交易共识。

● 悲观情绪过度反应后，看好 AI 上中游硬件配置机会

考虑到美国 AI 禁令落地难度大，科技板块过度恐慌情绪有望得到快速修复，并且 11 月起机构年末排名冲刺和春节躁动预期提前有助于凝聚市场共识，叠加潜在催化事件如监管坚决稳定资本市场的态度举措、APEC 峰会、年末中央经济工作会议预期等，我们认为年末超跌反弹行情正在展开。此外根据成长产业景气周期投资节奏框架所示，11 月起科技将进入第二阶段的尾声加速上涨期，且类似情形下，按过往规律该上涨期预计将出现持续时间在 1 个月左右，成长风格 15%、主线行业 20%左右涨幅且产业主线表现领先的机会。因此配置思路上，继续布局年末超跌反弹行情即第二阶段尾声加速上涨行情，算力硬件即 AI 上中游环节将是最重要的方向，此外部分具备强催化或者强景气支撑的品种也具备较强 α 支撑，如农产品链条。同时提醒红利类避险资产在市场波动减弱、股息率消化至临界点，性价比已然较低。综合评估后，建议重视以下三条投资线索。

第一条主线是积极把握年末上涨行情，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等。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尾声加速上涨初期，时间有望持续 1 个月左右，幅度可观。

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

美国 AI 产业发展出现实质性政策约束；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。