超跌反弹，硬件为先

报告日期：2026-11-11

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 11 日市场收涨，其中上证指数上涨 0.46%，创业板指大涨 3.11%。全 A 成交额 1.69 万亿，较上一交易日增加 11%。通信（+7.99%）、电子（+3.56%）、机械设备（+2.04%）领涨，食品饮料（-2.22%）、农林牧渔（-0.88%）、非银金融（-0.86%）领跌。风格方面，成长风格如创成长（+5.96%）领涨，红利风格如深证红利（-1.04%）领跌。

● 当前已迈入第二阶段尾声加速上涨初期，多个积极事件催化下市场呈现较大弹性

微软敦促特朗普政府放弃禁止进口中国光模块。2026 年 11 月 10 日，据路透社消息，微软正向特朗普政府施压，以放弃出台禁止进口中国光模块的相关禁令，并提出警告称一旦停止中国光模块进口，大部分数据中心将面临停摆困境。国内市场对光模块企业受禁令影响的担忧边际缓释。

存储产品有望迎来新一轮涨价，业绩预期得到提振。今日据华尔街见闻报道，多位存储行业人士称部分头部企业已向渠道商口头告知企业级颗粒的涨价意向，本轮涨价主要集中在 DRAM 合约端和企业级 SSD 原厂和渠道端，当前提价函虽尚未正式下发，但渠道端的价格已经出现异动。

美伊局势继续边际缓和。当地时间 11 月 9 日，特朗普在与卡塔尔首相兼外交大臣穆罕默德举行会谈后表示，美伊战争在军事层面实际上已经结束，目前似乎没有必要采取进一步军事行动，局势正朝着结束冲突的方向发展。不过，特朗普同时强调，美国将继续维持对伊朗的海上封锁，并保留必要时重新采取军事行动的能力。

当前市场正处于尾声加速上涨初期，反弹弹性较大。我们在 9 月以来的多篇报告中持续强调，我们独家搭建的成长产业周期投资节奏框架提示市场弱势震荡期有望在 10 月底结束，11 月将正式迈入为期 1 个月左右的尾声加速上涨期，成长风格和主线行业涨幅分别有望达到 15%、20%左右（历史规律，不考虑量化交易影响）。当前时点正处于尾声加速上涨初期，市场估值和交投情绪正处于底部回暖过程中，持续时长和上涨幅度仍有较大空间，该阶段遇上任何积极催化性事件，市场均有望呈现出较大弹性。

● 11 月存在较多潜在积极催化事件，反弹有望延续

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。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。这 3 方面条件在 11 月初时均已具备，意味着中段宽幅震荡期结束，并进入尾声加速上涨期。

前期多个扰动因素已落地，且 11 月仍存在较多潜在积极催化事件。①美国中期选举落地，尽管期间曾出现 AI 限制性法案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、油价下行的预期持续升温；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，也传递出监管层稳定资本市场的决心；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。

● AI 上中游硬件仍是反弹最看好方向

展望后市，多项扰动因素已集中落地，在监管坚决稳定资本市场、月中 APEC 峰会会晤、地缘缓和、中央经济工作会议政策期待等预期下，在机构年末业绩排名冲击和春季躁动行情预期提前的交易性共识下，反弹已然开始，积极把握年末上涨行情。配置思路上，年末反弹正好对应成长产业景气周期的第二阶段尾声加速上涨期，参考历史规律该过程有望迎来持续时间 1 个月左右，成长风格 15%、主线行业 20%左右且产业主线表现占优的机会（未纳入量化考虑）。因此算力硬件即 AI 上中游环节将是最重要的方向，尽管近日出现民主党 AI 限制性法案扰动，但真正落地仍有巨大难度，因此短期的快速反应后反而提供了更好的介入契机。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，如农产品链条等。同时继续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。