超跌反弹虽有波折但并未结束

报告日期： 2026-11-15

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com

分析师：陈博
执业证书号：S0010525070002
电话：18811134382
邮箱：chenbo@hazq.com

联系人：张玥
执业证书号：S0010126020001
电话：18501994101
邮箱：zhangyue1@hazq.com

主要观点

● 近期扰动事件，一是AI限制性法案，落地难度极大且已快速反应，二是英伟达管理层巨震，或许影响技术路径但不改发展趋势同样快速反应。同时考虑到监管层稳市场决心、APEC峰会会晤、中央经济工作会议预期等潜在利好，同时叠加机构年末业绩排名冲刺和春季躁动行情交易共识。反弹虽有波折，但仍未结束。配置上，本轮产业周期第二阶段尾声加速上涨期仍在推进，对应当下超跌反弹，AI硬件仍是反弹弹性最佳首选，此外具备景气或催化的强α方向如AI应用和农产品链条亦可配置。继续提醒红利资产在市场超跌反弹以及股息率消化至临界点情况下，性价比已然较低。

● 市场观点：超跌反弹波折但未结束

市场热点1：如何看待美国10月通胀数据及12月美联储议息会议？

美国10月通胀数据略超预期，通胀粘性仍然较强，尚未看到10月议息会议声明中强调的通胀快速回归2%目标的明显迹象。此外，多位美联储官员近期密集释放鹰派信号，普遍认为当前利率限制性不足，进一步收紧货币政策具有必要性，12月美联储议息会议加息概率偏大，市场已基本定价12月加息25bp。对于是否加息50bp，美联储官员间存在分歧，在12月议息会议前，美国还将发布11月经济和就业数据，这些数据将成为观察加息幅度的重要参考。

市场热点2：10月经济数据指向性如何？

社融和信贷投放有所好转但仍存较大结构性分化。社融存量同比现近1年来首次回升，新增社融规模较去年同期大幅增加，但政府债券和未贴现承兑汇票支撑明显，而信贷出现大幅下降。新增人民币信贷较去年同期大幅减少，拖累主要来自于企业票据融资大幅减少，居民部门需求仍弱，但企业部门短、中长期贷款均有明显改善。10月CPI小幅回落、PPI大幅抬升，结合社融和信贷动向判断，基建继续发力，制造业投资有望好转但成本压力仍大、持续性有待观察，终端消费羸弱不改。出口延续高景气态势。整体而言，经济延续低位企稳态势，结构性分化仍然突出。

市场热点3：如何理解三季度货政执行报告传递的信号？

三季度货币政策延续适度宽松政策取向，总量上保持流动性充裕、推动社会综合融资成本低位运行，结构上加大对“六张网”、科技创新和小微企业等重点领域支持。同时隔夜逆回购正式成为公开市场主要操作品种，货币政策短端利率调控框架进一步完善。此外设立债市非银大额赎回互换便利、加力实施支持资本市场的货币政策工具，进一步强化对股票、债券等金融市场平稳运行支持。

● 行业配置：AI硬件波动剧烈但仍是反弹弹性最佳方向

配置热点1：本轮AI应用主题行情是否还有空间？

本轮传媒、计算机上涨属于AI漫剧催化下主题性行情。通过泛TMT估值分位天花板择时框架以及过往类似催化剂上涨行情的涨幅比较，一方面前三轮AI重磅催化剂出现后计算机、传媒涨幅在20-40%左右，而当前传媒、计

相关报告

1.策略周报《反弹已至，坚定信心》2026-11-08
2.策略月报《超跌反弹 — 2026年11月A股市场研判及配置机会》2026-11-01
2.策略周报《如何预期本轮反弹的时间、空间及方向？》2026-10-25

算机最大涨幅分别为 17.2%、9.6%，距离 20%区间低位仍有空间。二方面再从估值百分位天花板框架看，传媒、计算机的估值分位亦未达到历史类似情形下估值分位天花板的警惕位置、仍有提升空间。

配置热点 2：近期科技剧烈波动是否和历史上第二阶段尾声加速上涨初期类似？后续将如何变化？

过去三轮成长产业周期第二阶段尾声加速上涨期内，成长板块波动率通常呈现出由高转低并于末期再度升高的变化过程。以新能源为例，在其第二阶段尾声加速上涨初期前 5 个交易日，创业板日涨跌幅均在 2%以上。根据我们的判断，本轮产业周期第二阶段尾声加速上涨启动于 11 月上旬，而近期市场在底部企稳反弹过程中，受外部事件影响的敏感性相对较高因此呈现出高波动率，这与历史类型情形一致，后续随着交投情绪回暖、风偏回升，市场有望进入到相对稳定的上涨阶段。

● 风险提示

美国 AI 产业发展出现实质性政策约束；美国科技龙头企业黑天鹅再现；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。

正文目录

1 市场观点：超跌反弹波折但未结束 4
1.1 市场热点 1：如何看待美国 10 月通胀数据及 12 月美联储议息会议？ 4
1.2 市场热点 2：10 月经济数据指向性如何？ 5
1.3 市场热点 3：如何理解三季度货政执行报告传递的信号？ 7
2 行业配置：AI 硬件波动剧烈但仍是反弹弹性最佳方向 8
2.1 配置热点 1：本轮 AI 应用主题行情是否还有空间？ 8
2.2 配置热点 2：近期科技剧烈波动是否和历史上第二阶段尾声加速上涨初期类似？后续将如何变化？ 9
2.3 AI 硬件波动剧烈但仍是反弹弹性最佳方向 10
风险提示： 11

图表目录

图表 1 美国 10 月 CPI 环比维持高位，通胀上行压力仍存 5
图表 2 2026 年 10 月社融和信贷出现较大分化 6
图表 3 2026 年 10 月出口和净出口维持高景气 7
图表 4 2026 年 10 月 PPI 大幅抬升，CPI 小幅回落 7
图表 5 Sora 等重磅催化剂出现下计算机和电子的最大涨幅和估值百分位变化 9
图表 6 尾声加速上涨期成长板块日内涨幅波动逐步减少 10

1 市场观点：超跌反弹波折但未结束

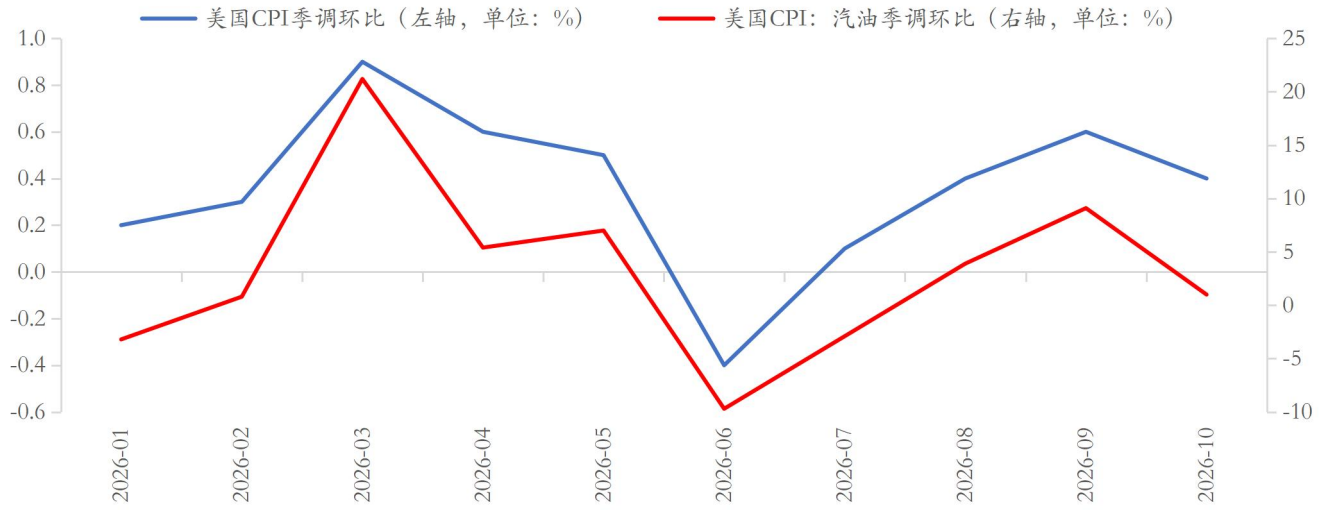
1.1 市场热点 1：如何看待美国 10 月通胀数据及 12 月美联储议息会议？

我们的观点：美国 10 月通胀数据略超预期，通胀粘性仍然较强，尚未看到 10 月议息会议声明中强调的通胀快速回归 2%目标的明显迹象。此外，多位美联储官员近期密集释放鹰派信号，普遍认为当前利率限制性不足，进一步收紧货币政策具有必要性，12 月美联储议息会议加息概率偏大，市场已基本定价 12 月加息 25bp。对于是否加息 50bp，美联储官员间存在分歧，在 12 月议息会议前，美国还将发布 11 月经济和就业数据，这些数据将成为观察加息幅度的重要参考。

美国 10 月 CPI 略超预期，通胀上行压力仍存。美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，高于市场预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%。受 2025 年 10 月政府停摆影响，当月未能开展 CPI 调查，因此本次未公布同比数据。从分项来看，能源价格对整体通胀的推动作用减弱，汽油价格环比涨幅由前值 9.1%降至 1.0%，而住房租金成为推动通胀上涨的核心因素。整体来看，通胀尚未显现出向 2%目标快速回归的迹象，通胀上行压力仍存。数据公布后，CME Fed Watch 显示，12 月加息 25bp 的概率由 84%左右升至约 91%。

美联储官员密集释放鹰派信号，12 月美联储议息会议加息概率偏大。11 月 10 日，美联储理事沃勒表示，即使 10 月通胀有所改善，他仍倾向于支持 12 月加息 25bp；若核心 CPI 环比达到 0.3%及以上，则应考虑加息 50bp，以维护美联储控制通胀的政策公信力。随后公布的数据显示，10 月核心 CPI 环比上涨 0.3%，恰好达到其提出的加息 50bp 的考虑条件。同日，达拉斯联储主席洛根表示，当前联邦基金利率至少还需上调 50bp 才能达到适度限制性水平，美联储有必要再加息两次、每次 25bp。11 月 12 日，克利夫兰联储主席哈马克也表示，货币政策需要逐步转向限制性立场，通过更频繁的小幅加息推动通胀回归 2%目标，但暂时无需采取更激进的加息方式。**整体来看，美联储官员政策立场偏鹰，普遍认为当前利率的限制性不足，进一步收紧货币政策具有必要性，12 月美联储议息会议加息概率偏大。**12 月议息会议前，美国还将公布 11 月就业数据，劳动力市场表现或将成为影响美联储政策加息幅度的重要观察事件。

图表 1 美国 10 月 CPI 环比维持高位，通胀上行压力仍存



资料来源：Wind，华安证券研究所。

1.2 市场热点 2：10 月经济数据指向性如何？

我们的观点：社融和信贷投放有所好转但仍存较大结构性分化。社融存量同比现近 1 年来首次回升，新增社融规模较去年同期大幅增加，但政府债券和未贴现承兑汇票支撑明显，而信贷出现大幅下降。新增人民币信贷较去年同期大幅减少，拖累主要来自于企业票据融资大幅减少，居民部门需求仍弱，但企业部门短、中长期贷款均有明显改善。10 月 CPI 小幅回落、PPI 大幅抬升，结合社融和信贷动向判断，基建继续发力，制造业投资有望好转但成本压力仍大、持续性有待观察，终端消费羸弱不改。出口延续高景气态势。整体而言，经济延续低位企稳态势，结构性分化仍然突出。

（1）10 月宏观流动性有所改善，社融和信贷需求出现好转但也存在较大的结构性分化，能否趋势性好转还需观察。

①宏观流动性整体有所改善。10 月 M2 同比 7.1%边际回落 0.1 个百分点、仍在回落但趋缓。M1 同比 4.4%边际大幅提升了 1.2 个百分点，这可能与 10 月权益市场大跌有关，部分资金从资本市场暂时回归到活期存款。

②信贷需求出现低位企稳迹象，但能否持续仍需观察。社会融资规模存量同比 7.2%边际回升了 0.1 个百分点，这也是 2025 年 7 月份以来的首次回升。金融机构各项贷款余额同比 4.7%继续边际回落了 0.1 个百分点。

③具体到社融层面，10 月新增社融规模投放较去年同期大幅增加，但拆分来看，政府债和未贴现银行承兑汇票贡献较大，而人民币信贷较去年同期继续大幅下降。一

方面政府债券继续加速加力发行，政府清欠或基建仍在继续发力，但进入到年末，北方开工条件不佳，因此实物工作量预计改善有限。二方面未贴现银行承兑汇票冲量的情形一如既往。三方面人民币信贷大幅下降，当月新增规模为负，意味着终端需求仍然偏弱。

④具体到金融机构信贷层面，10 月出现企业信贷投放增加、而居民信贷需求继续走弱的结构性分化。10 月金融机构新增人民币贷款相较去年同期大幅下降了 3200 亿元，其中企业部门的短、中长期贷款投放均有明显改善，而居民部门的短、中长期贷款继续延续羸弱态势，最大的当月拖累在于企业部门的票据融资规模大幅下降、较去年同期下降 8123 亿元。这可能意味着在企业制造业投资层面上出现改善迹象，但在日常消费、耐用品消费、购房消费等方面的自主制约性仍强。

图表 2 2026 年 10 月社融和信贷出现较大分化

金融信用	项目类别	较去年同期变化 亿元	2026 年 10 月 亿元	2026 年 9 月 亿元	2025 年 10 月 亿元
货币	M2 同比	//	7.1%	7.2%	//
	M1 同比	//	4.4%	3.2%	//
社融	社融存量同比	//	7.2%	7.1%	//
	新增社融规模	3251	11429	35547	8178
	社融口径-信贷	-5692	-5846	12734	-154
	委托贷款	208	1862	804	1654
	信托贷款	-570	-415	-478	155
	未贴现银行承兑汇票	1208	-1687	2153	-2895
	直接融资	598	3793	265	3195
	政府债券	6983	11835	15362	4852
信贷	金融机构各项贷款余额同比	//	4.7%	4.8%	//
	新增人民币贷款	-3200	-1000	10800	2200
	企业部门短期贷款	2000	100	4600	-1900
	企业部门中长期贷款	1300	1600	8900	300
	居民部门短期贷款	166	-2700	-900	-2866
	居民部门中长期贷款	-863	-1563	874	-700

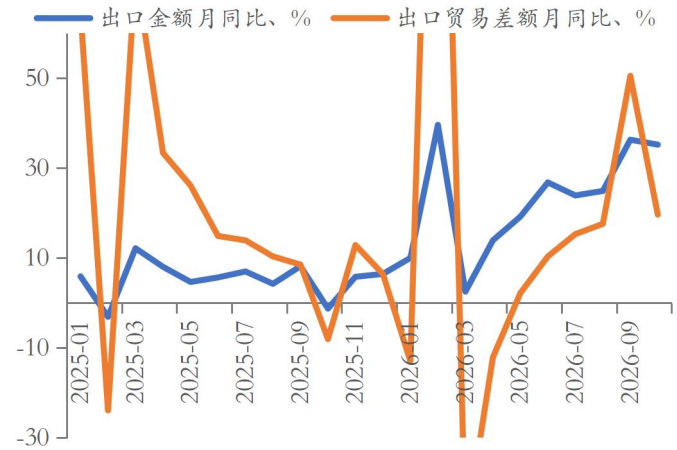
资料来源：Wind，华安证券研究所。标红为较去年同期相比规模增加，标绿则是较去年同期相比规模减少

（2）出口延续高景气。10 月出口同比增速为 35.2%，与上月同时维持高增速态势，对经济仍然发挥着强势的支撑性作用。出口结构上，机电产品、高新技术产品、通用设备、汽车及底盘出口、自动数据处理设备及零部件、集成电路等仍然提供主要贡献。在出口高景气的同时，进口同样保持旺盛，10 月进口金额同比增速 41.6%，较上月边际改善 10.6 个百分点，中国外贸形势内外皆旺，贸易差额同比增速仍处于 20%左右的高增长水平。

（3）CPI 小幅回落，PPI 继续大幅提升新高。10 月 CPI 同比 0.7%边际回落了

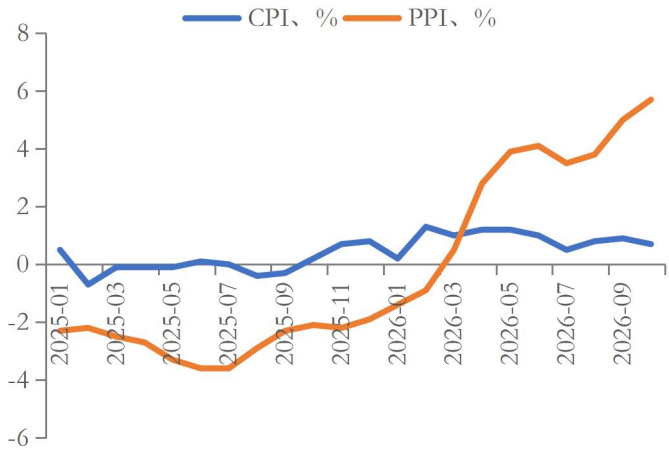
0.2 个百分点，而 PPI 同比 5.7%边际提升了 0.7 百分点，PPI 向 CPI 的价格传导梗阻仍然较强。其中 CPI 的回落主要受到了鲜菜价格压力的影响，而 PPI 的大幅提升仍是来源于美伊地缘冲突下的能源、化工及采矿业成本提升。

图表 3 2026 年 10 月出口和净出口维持高景气



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 4 2026 年 10 月 PPI 大幅抬升，CPI 小幅回落



资料来源：Wind，华安证券研究所。

1.3 市场热点 3：如何理解三季度货政执行报告传递的信号？

我们的观点：三季度货币政策延续适度宽松政策取向，总量上保持流动性充裕、推动社会综合融资成本低位运行，结构上加大对“六张网”、科技创新和小微企业等重点领域支持。同时隔夜逆回购正式成为公开市场主要操作品种，货币政策短端利率调控框架进一步完善。此外设立债市非银大额赎回互换便利、加力实施支持资本市场的货币政策工具，进一步强化对股票、债券等金融市场平稳运行支持。

①适度宽松的政策总基调。三季度货政执行报告强调继续实施适度宽松的货币政策，总量上保持流动性充裕，推动社会综合融资成本低位运行，体现出货币政策整体仍将维持宽松的政策环境。

②结构性政策支持力度进一步加大。9 月 29 日，央行调整完善多项结构性货币政策工具，将“六张网”建设纳入 PSL 支持范围，下调 PSL 利率 25BP 至 1.5%，增加支农支小再贷款额度 5000 亿元、科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元，进一步加大对科技创新、小微企业及“六张网”等重点领域的定向支持力度。

③稳妥有序推动货币政策操作框架改革，持续优化短端利率调控机制。央行自 11 月 2 日起正式将隔夜逆回购切换为公开市场主要操作品种，7 天期逆回购则主要用于税期、月末等特殊时点，标志着短端利率调控逐步转向以隔夜利率为核心，有助于增强货币市场利率调控的精准性和有效性。

④进一步完善金融市场流动性支持工具。央行于 10 月 26 日设立债市非银大额

赎回互换便利，有助于缓解非银机构面临集中赎回时的流动性压力，防范债券市场出现流动性风险的负向传导。三季度货政执行报告中强调，加力实施支持资本市场的两项货币政策工具，用好债市非银大额赎回互换便利，维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行，体现出央行对资本市场稳定运行的重视程度进一步提升。

2 行业配置：AI 硬件波动剧烈但仍是反弹弹性最佳方向

2.1 配置热点 1：本轮 AI 应用主题行情是否还有空间？

我们的观点：本轮传媒、计算机上涨属于 AI 漫剧催化下主题性行情。通过泛 TMT 估值分位天花板择时框架以及过往类似催化剂上涨行情的涨幅比较，一方面前三轮 AI 重磅催化剂出现后计算机、传媒涨幅在 20-40%左右，而当前传媒、计算机最大涨幅分别为 17.2%、9.6%，距离 20%区间低位仍有空间。二方面再从估值百分位天花板框架看，传媒、计算机的估值分位亦未达到历史类似情形下估值分位天花板的警惕位置、仍有提升空间。

与历史估值分位的阶段性顶部对比，传媒、计算机仍有提升空间。对于 TMT 行业的主题性行情而言，估值抬升空间是决定其阶段性行情成色的关键。近期表现活跃的下游应用类行业如传媒、计算机等，在 AI 革新驱动下盈利路径还并不清晰，整体业绩增速仍维持偏低水平，当前多是受益于催化剂或流动性而出现的阶段性主题性行情，本轮由 AI 漫剧高增催化带动下出现的上涨便符合这种典型的阶段性行情，因此通过估值百分位天花板判断框架对短期行情进行择时具备一定适用性。历史上看，阶段性拔估值行情所对应的估值百分位天花板，基本上均随着轮次的推进而整体在下降，计算机、传媒的历史行情中皆有体现出这样的趋势。而估值百分位天花板的下降，可以用市场的学习效应和政策的学习效应来解释。当然对于不同行业来讲，估值百分位的天花板是有所不同的。从过去的演绎经验来看，具体地：计算机的估值百分位天花板在 85%左右、传媒的估值百分位天花板在 75%左右，这可能是一个比较重要的行情和估值考验关口，越是接近这个位置，其性价比和潜力越低。截至 2026 年 11 月 13 日，计算机行业估值 55.3X，处于 2010 年以来的 47.86%历史分位数，传媒行业估值 38.7X，处于 2010 年以来的 46.46%历史分位，计算机和传媒距离历史可比天花板均尚存空间。

重磅应用催化剂情形下，计算机和传媒也仍有一定上涨空间。统计自 2023 年二季度以来三次较明显的 AI 重磅催化剂出现下泛 TMT 板块的表现，在 2023 年 5 月微软推出 Copilot（AI 付费订阅）的催化下，TMT 板块整体上涨，其中计算机、传媒最

大涨幅分别为 19.9%、22.1%,收盘价最高点估值百分位分别为 93.0%、77.8%。2024 年 2 月 19 日 OpenAI 推出文生视频大模型 Sora，可根据文本提示创建 60 秒的逼真视频，并且能生成具有多个角色、包含特定运动的复杂场景，标志着人工智能在理解真实场景方面实现技术大幅升级。此次 AI 重磅催化剂出现期间，计算机、传媒最大涨幅分别为 41.3%、42.8%，收盘价最高点估值百分位分别为 61.1%、40.5%。2025 年春节期间,DeepSeek 持续发酵,计算机、传媒阶段性最大涨幅分别达到 37.3%、27.5%，估值百分位最大值分别达到 92.1%、60.7%。这三次应用催化剂出现带动计算机和传媒板块最大涨幅在 20%-40%左右。而今年 10 月至今，在 AI 漫剧呈爆发式增长的催化带动下，计算机和传媒的最大涨幅分别为 9.6%、17.2%，距离重磅催化剂出现情形下的涨幅区间下限也仍有一定空间。

图表 5 Sora 等重磅催化剂出现下计算机和电子的最大涨幅和估值百分位变化

行业	Windows Copilot 行情				Sora 行情			
	起点日期	终点日期	最大涨幅	终点估值（PE）百分位	起点日期	终点日期	最大涨幅	终点估值（PE）百分位
计算机	2023/5/26	2023/6/20	19.92%	93.04%	2024/2/6	2024/3/20	41.28%	61.05%
传媒	2023/5/26	2023/6/20	22.05%	77.81%	2024/2/6	2024/3/22	42.78%	40.54%

行业	DeepSeek 行情			
	起点日期	终点日期	涨幅	终点估值（PE）百分位
计算机	2025/1/7	2025/2/21	37.27%	92.05%
传媒	2025/1/14	2025/2/14	27.47%	60.70%

资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 配置热点 2：近期科技剧烈波动是否和历史上第二阶段尾声加速上涨初期类似？后续将如何变化？

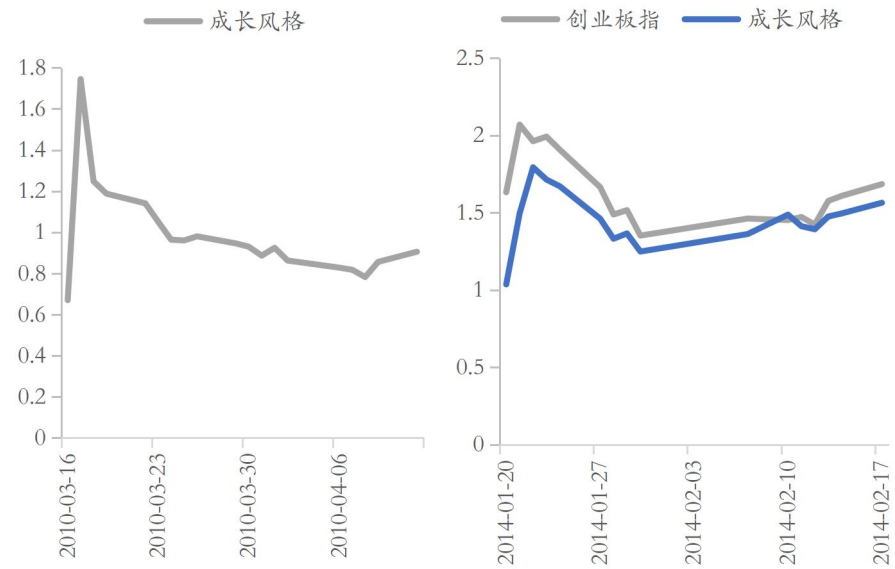
我们的观点：过去三轮成长产业周期第二阶段尾声加速上涨期内，成长板块波动率通常呈现出由高转低并于末期再度升高的变化过程。以新能源为例，在其第二阶段尾声加速上涨初期前 5 个交易日，创业板日涨跌幅均在 2%以上。根据我们的判断，本轮产业周期第二阶段尾声加速上涨启动于 11 月上旬，而近期市场在底部企稳反弹过程中，受外部事件影响的敏感性相对较高因此呈现出高波动率，这与历史类型情形一致，后续随着交投情绪回暖、风偏回升，市场有望进入到相对稳定的上涨阶段。

11 月初行情超跌反弹至今，市场尤其是成长板块呈现出剧烈波动，11 个交易日内，中信成长风格指数出现过 4 次涨跌幅绝对值>3%的情形，创业板指出现过 5 次。

市场在底部企稳反弹阶段，交投情绪仍处于由弱转强的过程，受外部事件影响的较为明显。

尾声加速上涨初期波动通常较为剧烈，后续市场有望逐步趋稳。复盘历史上三轮成长产业周期第二阶段的尾声加速上涨期，以成长风格、创业板指日内涨幅绝对值作为基准，均值化处理后按时序进行排列，我们发现在尾声加速上涨期内，成长板块波动率通常呈现出高波动逐步下降，随后再次小幅抬升的趋势，即波动由高先降后增。极端情形下，新能源产业周期中，第二阶段尾声加速上涨期前五个交易日内，创业板指日均涨跌幅在 2%以上。从涨跌幅均值变化上看，尾声加速行情行至中期时波动有望逐步降低，接近结束时市场波动将重新抬高。我们认为，近期市场尤其是科技板块的剧烈波动与历史同阶段相比属于正常现象，后续随着市场交投情绪回暖、风偏回升，市场波动中枢有望降低并进入相对稳定的上涨阶段。

图表 6 尾声加速上涨期成长板块日内涨幅波动逐步减少



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：所示为成长产业周期第二阶段尾声加速上涨期内，按时序递进排列的日内涨跌幅绝对值的均值，单位为%

2.3 AI 硬件波动剧烈但仍是反弹弹性最佳方向

11 月第 2 周市场超跌反弹受挫，外部扰动尤其是中期选举后 AI 限制性法案提案和英伟达管理层巨震带来 AI 产业发展阶段性受阻预期，市场整体小幅下跌。行业层面，涨少跌多，其中 AI 硬件和避险红利资产罕见同时领涨、但波动均剧烈，而上周反弹较多的电力设备、有色金属、美护、化工、医药等板块领跌。**多项扰动因素近期集中落地并快速甚至过度反应，展望后市，在监管层坚决稳定资本市场、月中 APEC 峰会会晤、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，我们维持反弹已然开始的判断，仍然提示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上中游环节将是前期超跌后反弹弹性最佳的方向，尽管近日接连受到民主党AI限制性法案和英伟达管理层巨震扰动，但限制性法案真正落地难度巨大、英伟达管理层更换或者影响AI发展技术路径但并不会改变产业发展趋势，因此在短期快速反应后反而提供介入契机。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上中游硬件将是弹性最佳方向，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，产业趋势主线表现占优，我们仍然维持该判断。

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，二是近期存在较多催化剂。

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；美国科技龙头企业黑天鹅再现；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。