静待外部负反馈收敛

报告日期：2026-11-16

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 16 日市场下跌，其中上证指数下跌 0.87%，创业板指下跌 4.37%。全 A 成交额 1.49 万亿，较上一交易日减少 11%。银行(+1.91%)、煤炭(+1.89%)、交通运输（+1.23%）领涨，通信（-7.06%）、电子（-5.99%）、国防军工（-3.79%）领跌。风格方面，红利风格如红利指数（+1.54%）领涨，成长风格如创成长（-6.44%）领跌。

● **中美科技领域摩擦预期升温，海外硬件板块大跌映射压制风偏**

英伟达管理层变动引致中美科技领域竞争不确定性担忧升温。据华盛顿邮报报道，英伟达高层变动和美国政府内部对华 AI 领域竞争关系的态度分歧有密切关系。黄仁勋主张在合规前提下保留对华市场，依靠生态优势绑定中国开发者，从而延缓中国芯片体系迭代，而其离任后，美国对我国 AI 领域的限制性政策落地风险和倾向有所上升，市场对中美科技博弈担忧加深。

海外科技板块继续下跌抑制风偏。今日韩国综指、日经 225 盘中持续走低，截至收盘分别下跌 3.6%、2.4%，SK 海力士、三星电子、铠侠分别下跌 7.7%、7.9%、4.5%。上周五美股 AI 硬件标的大跌，AMD、博通、Lumentum、闪迪分别下跌 8.8%、7.8%、4.5%、5.6%，今日夜盘多数美股硬件标的也有不同程度下跌。海外 AI 硬件板块集体大跌对国内科技方向的风险偏好形成抑制。

● **市场波动有望逐步降低，后市潜在积极催化较多**

尾声加速上涨初期波动较大。根据成长产业景气周期投资节奏框架推演指引，11 月初有望进入为期 1 个月左右的尾声加速上涨期。复盘历史发现，在尾声加速上涨初期，在市场底部企稳回暖过程中，市场交投情绪仍然容易受到事件扰动而出现较大波动，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。以新能源时期为例，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，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。

后续市场仍存较多潜在积极催化事件。一是 11 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。二是央行、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。三是进入 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。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 上中游硬件是超跌反弹弹性最佳方向**

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。