A股低开高走放量上行 中期向上基础稳固

11月5日，A股市场低开高走，放量上行，成交额超2.1万亿元，深证成指、科创综指均涨逾1%。光伏、锂电池等板块表现活跃，科技股表现分化，A股市场超4800只股票上涨，逾80只股票涨停。资金面上，当日沪深两市主力资金净流入超80亿元，资金情绪乐观。

分析人士认为，市场放量与个股普涨同时出现，说明反弹的参与范围正在扩大，市场承接有所改善。A股中期向上的基础稳固，随着各项稳增长政策持续发力，上市公司业绩有望进一步改善，未来市场上涨有望更多依靠企业盈利改善。

● 本报记者 吴玉华



视觉中国图片

A股成交额超2.1万亿元

11月5日开盘时，上证指数、深证成指均跌逾1%，创业板指下跌2%，之后市场持续走强，盘中深证成指一度涨逾2%，创业板指一度涨逾3%。截至收盘，上证指数、深证成指、创业板指、科创综指、北证50指数分别上涨0.10%、1.19%、0.87%、1.38%、1.79%。

大盘股集中的上证50指数、沪深300指数分别上涨0.09%、0.29%；小微盘股集中的中证1000指数、中证2000指数、万得微盘股指数分别上涨2.12%、2.66%、2.93%，小微盘股走势更为活跃。

A股市场上涨股票数为4869只，86只股票涨停，625只股票下跌，无股票跌停。市场成交放量，当日成交额为2.14万亿元，较前一个交易日增加832亿元。

从盘面上看，市场“跷跷板”现象较为明显，科技板块表现分化，光伏、锂电池等板块领涨，红利相关板块下跌，中证红利指数跌逾1%。申万一级行业中，电力设备、传媒、房地产行业涨幅居前，分别上涨3.89%、3.58%、2.86%，轻工制造、商贸零售、计算机等多个行业涨逾2%；仅有煤炭、石油石化、通信、银行行业下跌，分别下跌3.98%、2.34%、2.00%、0.59%。

电力设备板块中，金刚光伏、时创能源、贝特利、维通利、欧晶科技等多股涨停，迈为股份涨逾16%，奥特维涨逾14%。电力设备板块中多只大涨股票为光伏概念股。

对于光伏板块，国金证券电新首席分析师姚遥表示，三季报进一步验证光伏产业链价格、盈利底部夯实，展望后续，预计落后产能出清进程将在2027年上半年显著加速，建议关注光伏板块β修复机会。

主力资金净流入超80亿元

从资金面来看，11月5日沪深两市主力资金净流入超80亿元，资金情绪表现乐观。

具体来看，Wind数据显示，11月5日沪深两市主力资金净流入85.08亿元。沪深两市出现主力资金净流入的股票数为2437只，出现主力资金净流出的股票数为2780只。

行业板块方面，11月5日，申万一级行业中有20个行业出现主力资金净流入，其中电力设备、传媒、有色金属行业主力资金净流入金额居前，分别为48.65亿元、31.18亿元、17.24亿元。在出现主力资金净流出的11个行业中，通信、非银金融、国防军工行业主力资金净流出金额居前，分别为37.80亿元、10.46亿元、3.96亿元。

个股层面，11月5日有107只股票主力资金净流入超1亿元，利欧股份、宁德时代、有研新材、阳光电源主力资金净流入金额居前，分别为9.13亿元、8.10亿元、6.14亿元、5.03亿元。54只股票主力资金净流出超1亿元，中际旭创、新易盛、东山精密、沪电股份主力资金净流出金额居前，分别为22.60亿元、17.46亿元、16.54亿元、11.42亿元。

尚艺基金总经理王峥表示，11月5日市场放量与个股普涨同时出现，说明反弹的参与范围正在扩大，市场承接有所改善。但冲高后回落，也反映出连续反弹后，获利兑现与前期套牢盘的卖出压力仍在，资金追高意愿尚不充分。电力设备板块走强，部分传统行业跟进，而科技内部仍有分化，说明资金正在重新比较不同方向的估值和盈利前景。

上市公司业绩有望进一步改善

对于A股市场，王峥认为，指数涨幅温和、个股表现活跃，更多体现为不同方向的修复，市场还在寻找能够持续带动行情的主线。后续重点看成交量放大后，价格重心能否稳步抬升，以及回调时是否仍有资金承接。若成交维持活跃、上涨范围继续扩大，反弹行情有望延续；若反复放量却难以上行，则需留意抛压对行情的制约。

华泰证券研究所策略联席首席分析师王伟光表示，A股中期向上的基础依然稳固，全A非金融企业整体盈利能力已越过底部拐点，行业竞争格局改善、企业出海与经营效率提升将继续支撑盈利修复，未来市场上涨有望更多依靠企业盈利改善。

“综合来看，A股上市公司三季度业绩增速尽管受成本、基数、市场波动等因素影响而有所放缓，但仍呈现结构亮点凸显、盈利质量改善、发展韧性增强的积极态势，为资本市场平稳运行奠定了坚实的基本面支撑。”招商证券首席策略分析师李昊阳表示，后续随着各项稳增长政策持续发力，上市公司业绩有望进一步改善。

科技巨头密集“交卷” 美股AI交易迎新一轮业绩验证

● 本报记者 刘英杰

本周，美股三季度财报进入密集披露期。苹果、AMD、高通、Arm等科技巨头相继交出成绩单，AI算力相关业务与消费电子业务景气分化明显。

在AI产业景气仍处高位、科技股估值承压的背景下，市场关注重点正从资本开支增速转向投入能否转化为收入和利润，芯片及AI应用公司的业绩与指引，成为观察美股科技板块后续走势的重要窗口。

科技巨头财报密集披露

美东时间11月2日，苹果发布2026财年第四财季业绩。财报显示，在截至9月26日的第四财季，苹果营收达1144.77亿美元，同比增长11.72%；净利润为307.11亿美元，同比增长11.81%。分业务来看，iPhone收入为575.83亿美元，同比增长17.46%；服务业务收入为315.73亿美元，同比增长9.82%。但iPad收入为62.29亿美元，同比下滑10.4%；可穿戴设备与家居配件业务收入为83亿美元，同比下滑7.91%。此外，大中华区收入为175.39亿美元，同比增长21.02%，但仍低于市场普遍预期的187.5亿美元。

尽管营收与利润均超预期，苹果股价在财报发布后的盘后交易中仍一度下探。苹果管理层对下一财季毛利率给出偏弱指引，预计12月当季毛利率将降至45%至46%，较上一财季的50.1%明显回落，该数据也成为股价承压的主要原因之一。公司表示，内存价格涨幅“前所未有”，先进制程芯片供应紧张亦限制了iPhone、Mac和iPad的交付。当地时间11月4日，苹果股价扭转颓势，大涨5.31%至349.51美元/股。

美东时间11月3日盘后，AMD公布了2026年第三季度财报。数据显示，AMD第三季度营收达到134亿美元，同比增长45%，创单季历史新高；调整后每股收益2.09美元，高于市场预估。数据中心事业部营收达到创纪录的85亿美元，同比增长97%。AMD预计第四季度营收约为170亿美元，远超市场预期。

高通与Arm均在美东时间11月4日美股盘后公布最新财报。高通2026财年第四财季营收为103.22亿美元，同比下降8%，手机芯片收入同比下降26%至51.4亿美元，成为主要拖累。Arm2027财年第二财季营收为14.43亿美元，同比增长27%，数据中心特许权使用费收入同比翻倍，但股价在财报发布后仍然走低。市场对两家公司的共同担忧在于，智能手机市场持续疲软，新业务增长能否达到投资者已计入价格的预期水平。

美股AI交易逻辑阶段性切换

从本周披露的财报看，美股AI交易的核心逻辑正在经历阶段性切换。过去数个季度，市场对AI相关标的的定价主要锚定于资本开支的增速与指引的上修，算力军备竞赛的预期本身即构成股价上行的动力。但随着科技股估值在利率环境与盈利兑现节奏的双重约束下承压，投资者对投入能否有效转化为收入和利润的审视趋于严格。

AMD数据中心收入同比接近翻倍且第四季度指引明显超预期，为AI算力需求的落地提供了直接证据。Arm数据中心特许权使用费同比翻倍，同样从IP授权环节印证了AI服务器架构升级带来的增量收益。但高通手机芯片收入大幅下降26%、盈利指引不及预期，以及苹果因存储成本上升而面临毛利率下行压力，则共同揭示了AI热潮的另一面。受AI数据中心需求激增推动，存储芯片价格上涨，正在挤压消费电子终端厂商的利润空间，而这一成本压力尚未被市场充分定价。

中信证券前瞻研究首席分析师陈俊云表示，进入2026年下半年，美股科技股持续围绕高频AI叙事变化震荡，而债券CDS利差走阔向股价的传导亦相应推升短期市场波动性。美股半导体硬件板块自10月上旬以来的下跌，仍基本符合6月中旬以来市场交易逻辑，但宏观流动性压力、中期选举不确定性等带来的压制作用大于AI叙事阶段性悲观转向带来的影响。

Bahnsen Group首席投资官戴维·巴恩森表示，苹果更像一家消费类公司，而非传统意义上的科技基础设施企业。由于苹果不属于超大规模云服务商，其资本开支模式相对独立，这在当前市场环境下正逐渐成为一项优势。市场正在寻找大型股避险标的，苹果成为区别于其他大型云服务商的一个选择。

这一判断与市场对AI交易再定价的观察相互印证。市场人士认为，当AI资本开支的回报周期被拉长、不确定性上升时，部分资金开始从“算力叙事”标的中撤出，转向现金流可见度更高、资本开支纪律更强的资产。这一再定价过程并非否定AI产业的长期趋势，而是对前期过度集中于单一叙事的持仓结构进行修正。

卖方机构后市策略分歧加大

近期美股科技股波动明显加大，卖方机构对后市走势的判断出现分歧，部分机构已开始修正此前偏谨慎的看法。

德意志银行的态度转变值得关注。该行在三周前刚将美股科技板块评级下调至“中性”，随后又上调至“增持”。德意志银行策略师帕拉德·萨特（Parag Thatte）表示，科技板块“弹簧再次被压紧”，大型成长股修正力度明显。技术面上，该板块目前处于长期趋势通道底部，过去30个月中曾五次从这一水平出现V型反转，此前反弹曾跑赢标普500指数约30个百分点。萨特将看多理由归结为持仓、表现和盈利预期三个维度，认为该板块三周前持仓“明显偏高”，现已恢复中性。

华泰证券研究所策略联席首席分析师李雨婕表示，当前市场的核心矛盾在于AI投融资与利率之间的循环，AI投资和融资推升利率，高利率加大融资难度、压制估值，股市调整又反过来压低利率。利率和股市或继续通过“跷跷板”效应相互缓解压力，但因利率自身缺乏明显下行动力，美股也尚未给出清晰的资本开支以外的增长路径，二者难以形成单一方向，更多表现为此消彼长的来回摆动，美股或进入高波动阶段。

高盛欧洲股票交易主管里奇·普里沃罗茨基（Rich Privorotsky）表示，美股AI板块已经经历了极致抛售，但基本面依旧强劲，选举不确定性已经消退，持仓结构也明显改善。他认为，AMD三季度业绩表现亮眼，说明当前AI资本开支周期仍具韧性，其四季度营收指引环比增速预计为27%。供给端扩张受限未必会消灭需求，反而可能让价格在高位维持更久。对于数据中心建设延期的影响，他表示，超大规模云厂商或许会出现订单超过实际需求的情况，但这一点已经反映在当前偏低的估值中。

中信证券海外宏观联席首席分析师李翀：

关注黄金配置机会 市场或高估美联储加息空间

● 本报记者 谭丁豪

“在美国经济基本面并未过热的环境下，我们认为目前市场定价再加息三次的预期有些偏多。”中信证券海外宏观联席首席分析师李翀日前在接受中国证券报记者专访时表示，通胀仍是美联储最核心的顾虑。今年12月或再加息25个基点，明年下半年则可能有降息空间。

谈及这一路径对资产配置的影响，他认为，四季度美股配置宜围绕盈利增长展开，美债收益率趋势性下行仍需等待通胀与政策信号得到确认，黄金则可考虑在回调中分批配置。

科技投资支撑增长 通胀仍是美联储首要顾虑

当地时间10月28日，美联储以10票赞成、2票反对的结果维持政策利率不变，联邦基金利率目标区间仍为3.75%至4%。两名投反对票的委员均主张加息25个基点。声明对物价水平的判断是“通胀仍处于高位”。

李翀注意到，美联储主席凯文·沃什在会后提到，美国新增就业人数与劳动力增长保持同步，失业率变化不大，但通胀率仍然偏高。在他看来，后续政策方向取决于通胀和就业走势，尤其要关注地缘局势和油价变化对美国通胀的影响。

谈及美国经济的韧性，李翀把科技投资与传统需求分开来看。他认为，美国人工智能（AI）资本开支增速未来大概率放缓，但绝对规模或仍将扩大，数据中心及配套建设有望继续支撑投资。相比之下，高融资成本可能约束传统企业投资和对利率敏感的消费。明年下半年若美联储启动降息，传统需求的修复空间有望随之打开，但幅度可能有限。

油价的影响已经体现在物价数据中。美国劳工部日前公布的9月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨0.6%，其中汽油价格环比上涨9.1%，对当月CPI涨幅的贡献率超过50%。李翀分析，受汽油价格高基数影响，明年春季过后，美国整体通胀率有望明显回落。但服务价格黏性和住房分项的基数效应可能使核心通胀率改善放缓，企业也可能在明年初调价时转嫁此前累积的成本。

在此背景下，李翀预计，美联储今年12月或再加息25个基点。明年初核心通胀仍具黏性，科技投资继续为经济提供支撑，美联储明年上半年或维持利率不变。随着能源通胀回落，如果美联储对AI生产率的研究也进一步支持供给改善的判断，那么其对通胀持续性的担忧有望减轻，明年下半年或有降息空间。

长端利率维持高位 影响美债与黄金定价

“美债利率延续高位震荡，或有阶段性回落，但趋势性下行需等待通胀与政策信号确认。”李翀表示，理解年内10年期美债名义收益率的上行，需要区分通胀预期和实际利率各自的作用。通胀预期的贡献可能有限，市场主要在更高的实际中性利率和期限溢价上定价，通胀预期未见失锚迹象。

在李翀看来，7月以来，期限溢价是推高长端美债利率的主要因素。8月中旬，市场对美国财政可持续性的担忧升温。9月美债拍卖偏弱，海外买盘减弱，AI企业大规模发债也分流了部分资金。10月，10年期和30年期美债拍卖需求较强，其中10年期美债投标倍数达到2.77，表明较高的收益率能够重新吸引买盘。

美国财政部预计，在12月底现金余额为8500亿美元的假设下，四季度面向私人投资者的可交易国债净借款额为6180亿美元。李翀表示，长端美债利率仍面临能源冲击、期限溢价波动及中期财政融资压力等风险，短期宜维持中性久期，观察美国财政部11月再融资安排及美国通胀、就业数据。待加息路径预期趋稳，或能源价格回落、核心通胀降温得到验证后，再考虑增加久期。

长端利率维持高位，黄金市场仍有买盘。世界黄金协会发布的报告称，三季度全球央行购金量跃升至321吨。李翀表示，三季度央行购金、亚洲实物需求和ETF资金流入支撑了金价。9月金价回落期间，全球黄金ETF持仓增加67吨，表明配置需求并未随价格调整而转弱。

李翀认为，如果能源价格回落、美国通胀压力缓和，加息预期随之降温，黄金有望受益。即使长端利率维持高位，若其上行更多源于对财政可持续性和主权债务风险的担忧，投资者分散配置的需求也可能流向黄金，减轻实际利率上升对金价的压制。

美股配置着眼盈利 关注科技投入能否转化为现金流

在谈及利率变化如何传导至股市时，李翀表示，美联储货币政策对全球资本市场的影响可能主要通过流动性预期和风险偏好两个渠道传导。四季度美股配置宜围绕盈利增长展开，个股分化与主题快速轮动态势料将延续，投资者参与AI产业趋势时，也要控制高估值主题及单一个股的风险敞口。

日前，微软披露的财报显示，在截至9月30日的2027财年第一财季，公司资本开支为452亿美元，自由现金流为186亿美元。李翀认为，人工智能需求、云业务增长和资本开支扩张对AI产业链收入形成支撑，但市场给出的增长预期越高，上市公司财报超出预期的门槛也越高。投资回报最终要靠业绩与现金流兑现，需要重点跟踪AI资本开支能否转化为利润和自由现金流。

落实到投资工具层面，李翀建议，通过科技权重较高的宽基指数参与AI产业投资，可以分散单一公司业绩波动和市场主题切换带来的风险。除了业绩不及预期，还需警惕长端利率再度快速上行，两者都可能引发估值调整。

影响风险偏好的变量还来自美国之外。李翀表示，法国财政修复有赖于打破政治僵局、重新形成财政整顿共识，预算博弈可能反复扰动市场。不过，银行资本缓冲及欧洲央行潜在支持有助于限制风险扩散。

谈及油价，李翀认为，此前持续去库存削弱了市场缓冲，柴油紧缺和补库需求仍对油价形成支撑。四季度油价或在高位震荡，即使供给开始改善，也不宜仅凭出口恢复就判断油价将快速回落，还要看霍尔木兹海峡周边的库存变化，以及通航安排能否持续。

至于黄金的配置节奏，李翀表示，四季度黄金逢低配置价值仍在，倾向于在回调中分批配置。除跟踪美国通胀与就业数据外，投资者还需观察黄金ETF资金能否持续流入，以及央行购金需求如何变化。