超跌反弹动力累积 资金供需平衡重建

券商策略会研判：A股市场2027年春季行情可期

“近期市场波动较大，持仓里有一部分科技股和周期股。现在这两条主线的分歧都不小，单靠自己跟踪心里没底，特意来策略会听听专业人士的判断，给自己下一步操作找一些参考。”11月10日，在申万宏源2027资本市场投资年会上，投资者陈年（化名）来得较晚，主会场内的座位早已坐满，他只能背着书包站在会场最后一排，边听边在手里的笔记本上记录。

临近年底，不少像陈年一样的投资者穿梭在各大券商策略会上，寻找2027年的投资机遇。据中国证券报记者不完全统计，截至目前已有中信证券、中信建投、申万宏源、华泰证券、开源证券等券商召开了2027年策略会，仅11月10日就有中信建投、申万宏源、开源证券三家券商同日召开策略会。

在多家券商看来，2027年将是政策发力、供给出清与产业突围的共振之年。随着传统行业产能加速出清与经济新旧动能平稳转换，宏观基本面正积蓄内生的向上韧性；与此同时，资本市场投融资功能持续增强。当前超跌反弹动力累积，资金供需平衡重建，2027年春季行情可期。

● 本报记者 林倩



视觉中国图片

多位专家认为，随着传统行业出清加速、存量政策与增量政策叠加发力，中国经济正呈现动能向新、结构向优的良好态势，企业盈利有望迎来实质性修复。

将视线投向全球宏观视野，新动能对经济增长的贡献率正在显著提升。中信证券党委书记、董事长邹迎光表示，当前，全球增长动能呈现“双重集中”态势。从产业看，增长对AI等高科技行业的依赖日益突出；从国别看，增长贡献进一步向中美等少数经济体集中。与此同时，外部环境复杂性、不确定性依然突出，地缘冲突重塑经济安全逻辑，供应保障能力与产业链韧性更加关键。

申万宏源党委书记、董事长刘健在致辞中表示，中国经济顶压前行、向新向优，积极变化不断呈现，经济增长保持平稳。高技术制造业、数字产品制造业等先进制造业快速增长，新消费模式、新领域投资方兴未艾，以高端制造、数智经济、现代服务等为代表的新动能对今年前三季度经济增长的贡献率超过40%。

从供给侧来看，申万宏源证券首席经济学家赵伟表示，2026年，在多重因素影响下，部分传统行业出清加速，中下游行业尤甚。出清对物价和利润的支撑已然显现，资产周转率亦呈现筑底改善迹象。“供给出清与政策对冲共振，2027年或是‘先发者胜’的布局之年。”他建议，重点跟踪PPI与CPI剪刀差收敛、地产投融资条件边际优化，以及技术突围“星火燎原”等三条主线。

政策的前置发力，有望推动经济增速逐渐企稳回升。中信证券首席经济学家明明预计，2027年我国实际GDP增速为4.5%左右，基建投资和消费边际回暖，新质生产力接续发力，出口增速或放缓，经济结构性分化有望边际收敛。考虑到通胀基数效应，名义GDP增速或下滑；若财政货币政策前置发力，明年前三季度经济增速或逐渐企稳回升。

中信建投证券研究发展部行政负责人、首席经济学家黄文涛在中信建投证券2027年度资本市场策略会上表示，随着价格回升，企业营收和利润率同步改善，有助于企业扩大再生产。从外需看，集成电路、创新药、机器人等高附加值产品带动出口结构改善，出口目的地更加多元，预计2027年我国出口有望增长9%至10%。从内需看，随着“十五五”重大工程加快落地，基建投资有望提速，部分弥补房地产投资留下的缺口。

在基本面预期向好的背景下，市场对制度建设与投融资生态给予了高度关注。

中信建投证券党委书记、董事长刘成在致辞中表示，面对市场波动，应区分短期价格变化与长期基本面趋势，理性看待市场定价。随着回购增持机制不断完善、中长期资金入市渠道持续拓宽，增强资本市场内在稳定性的制度基础进一步夯实，资本市场正迈向投融资更加协调、更加重视投资者回报的新阶段。

“今年以来，外部扰动带来一定市场波动，但国内资本市场的投资功能正在不断增强。”刘健表示，盈利方面，今年前三季度A股上市公司净利润同比增长近10%，若剔除金融和“三桶油”，则净利润同比增长近20%。

长线资金的持续流入，正成为托举资本市场的重要压舱石。刘健表示，从资金来源看，中长期资金持续加大A股配置力度，2024年9月至2026年9月全国社保基金、基本养老金、年金基金和保险资金合计净买入A股超过1.5万亿元，长钱长投的良性循环正在逐步构建。

“基于中国经济的稳定性和韧性，我们预计2027年A股行情宽度有望不断拓展，机会正在积聚。”邹迎光表示，中国拥有超大规模的市场、完备的产业体系、丰富的人才资源和充足的政策空间。科技制造业的景气有望沿产业链向上下游延伸，企业出海将从商品输出走向产能、品牌、管理体系的协同输出，内需也将随着稳增长、促消费举措陆续落地而稳步修复。

展望未来的资本市场，刘健表示，科技产业趋势仍在延续，人工智能、半导体、算力基础设施、高端制造等方向持续演进，技术突破与产业落地有望不断催生新的回报来源，资本市场发展有赖于市场信心、增量资金与盈利预期的共振。一个更加注重投资者回报、更加适配长期资金、更加服务科技创新的资本市场，能够在风雨中走得更稳、更远。

“十五五”规划纵深推进，为金融赋能实体经济打开了广阔空间。开源证券党委副书记、总经理李盈斌在公司2027年度策略会上表示，“十五五”时期是证券行业加快打造一流投行和投资机构的重要战略机遇期，有望迎来多方面业务利好，持续强化金融服务实体经济属性。2027年是“十五五”规划纵深推进的关键之年。

在盈利预期与流动性环境改善的驱动下，市场对A股的研判趋于乐观，机构普遍认为当前A股估值处于历史低位。

申万宏源研究宏观配置研究中心配置研究团队负责人傅静涛认为，短期来看，超跌反弹动力累积，资金供需平衡重建，2027年春季行情可期，超跌反弹或更早演绎。2027年可能出现从资产配置环境、产业趋势和资金供需的共振逆风，转向共振顺风的大拐点。

根据模型测算，黄文涛表示，当前A股市场已处于低估状态。在流动性改善、政策预期改善和企业业绩增长的共同作用下，A股有望迎来一轮修复行情。展望2027年，他看好股票、债券和人民币汇率的表现。

值得注意的是，分化收敛、行情宽度拓展，可能成为2027年最重要的市场特征。在中信证券首席策略师包承超看来，市场调整已于今年前置，明年结构性转机增多，科技板块内部走势预计分化，非AI板块则存在广泛的结构性修复机会。

开源证券策略首席分析师韦冀星表示，从盈利、流动性、微观结构与产业叙事四个维度来看，盈利增速高点渐近，但并非盈利断崖，极致拥挤正在缓解，AI长期叙事也尚未破坏。线性外推下，预计2027年市场以“高波震荡”为基准情景。市场能走多远，关键取决于两个因素：一是流动性能否支撑盈利放缓后的“鱼尾行情”，二是能否出现新的盈利加速方向，实现“二次点火”。

对于债市，明明预计，随着化债政策进入收官阶段，2027年政府债净融资规模或较今年回落，但部分月份仍可能面临阶段性供给压力。与此同时，存贷差走阔支撑银行配置需求，在超长期债券供给收缩与资产负债管理新规约束下，保险机构的资产配置需求进一步强化。

申万宏源研究宏观配置研究中心债券研究团队负责人黄伟平认为，2027年债市趋向于波动加剧下的中枢下移，“单纯固收资产的收益贡献可能有限，需关注资产轮动与久期策略。”

随着各大券商策略会的密集召开，2027年的投资蓝图，正在无数个像陈年一样的投资者的笔记本上渐渐清晰起来。

券商策略会把脉2027年行业机遇：

算力投资看兑现 医药化工寻增量

● 本报记者 谭丁豪



视觉中国图片

继中信证券11月3日在武汉举行2027年资本市场策略会后，申万宏源证券、中信建投证券、开源证券也于11月10日召开策略会。

展望明年，多家券商仍看好AI产业链，但对投资机会的判断更看重实际回报。随着云厂商加大投入，哪些应用能带来持续收入，哪些硬件企业能把订单转化为利润，成为行业分析师关注的焦点。

分析人士认为，国产算力芯片能否稳定交付、高速光模块需求能否延续、电力供应能否跟上机柜上架节奏，将影响算力产业链各环节的业绩表现。除AI外，部分医疗器械企业三季度业绩超预期，纺织服装产业链库存处于低位、资本开支放缓，也为观察行业景气变化提供了线索。

云厂商加大投入 市场追问应用回报

云厂商扩大资本开支，首先带动了服务器、光模块等硬件需求。要判断这轮算力投资能否持续，还要看下游的AI应用能否吸引用户持续付费。

中信建投证券科技研究组负责人于海宁用两组数据说明算力投入和模型商业化的进展。今年第三季度，北美四大云服务提供商资本开支合计约2087亿美元，同比增长84.2%。截至9月底，OpenAI和Anthropic两家公司的年度经常性收入合计约1240亿美元。于海宁认为，随着光模块等算力板块的估值溢价逐步消化，业绩能否兑现、增长能持续多久，正成为影响定价的重要因素。

哪些应用有望支撑后续算力需求？于海宁认为，AI编程已有较清晰的商业化路径，设计、建模、仿真等“泛编程”场景有望接续发展，AI在科学研究中的应用也值得关注。中信建投证券计算机行业首席分析师应瑛表示，今年上半年，A股计算机板块投资者更看重资本开支增加对硬件需求的拉动，下半年市场对应用落地的预期逐步升温。随着国内AI应用从概念验证进入具体业务场景，模型年度经常性收入与词元（Token）调用量快速增长，算力服务价格随之上行。展望2027年，她将国产化推进速度和应用的实际投资回报视为两项关键变量。

内容产业提供了一个观察应用价值的窗口。中信证券传媒行业首席分析师叶敏婷认为，AI对内容企业的影响正从提高制作效率，延伸到开发新内容、改变与用户的互动方式。她建议从内容版权、AI制作能力以及平台流量和分发优势等角度寻找投资机会。

申万宏源研究宏观配置研究中心配置研究团队负责人傅静涛表示，AI应用有望打开新市场，而在前一轮算力行情与下一轮上涨之间，市场调整可能持续数个季度。傅静涛认为，算力价格普遍上涨的局面难以长期维持，再度依靠涨价预期推动大级别行情的可能性已明显降低。随着市场下调对算力链基本面的预期，相关环节的估值也已较快回落，两者的匹配程度显示，算力链已出现接近中期低位的迹象。下一轮大幅上涨仍有望由AI主导，关键在于大模型和应用端能否取得新突破。

从芯片交付到机柜上架 细看算力订单

判断算力投入能否转化为硬件企业的收入，先要看交付。

开源证券电子行业首席分析师陈蓉芳表示，智能体、多模态应用和长上下文处理推高了词元调用量。随着国产算力芯片从取得订单走向规模交付，系统效率、软件生态和稳定供货能力成为竞争的关键。

交付层面之外，硬件需求还受到技术迭代的影响。中信建投证券电子行业首席分析师姚康认为，部分算力投资仍需依靠融资维持高额资本支出，硬件产业链已出现分化，高阶AI服务器印制电路板、800V高压直流供电等技术升级带来的机会值得关注。

从芯片到集群，高速互连需求带动光模块升级。开源证券通信行业首席分析师蒋颖预计，2027年800G和1.6T光模块需求有望延续高速增长，2.4T光模块需求初现端倪。新型光模块和交换机出货增加，有望带动棱镜、透镜、隔离器等无源器件量价齐升。中信证券通信行业首席分析师李赫然认为，光通信在AI集群中的价值量持续提升，国内厂商在上游关键零组件领域的竞争力也在增强，光芯片、光纤和3.2T可插拔光模块均值得关注。

随着机柜功率提升，散热和供电也面临更大考验。在散热端，蒋颖预计，2027年国产超节点有望规模放量，高算力机柜陆续出货将带动液冷渗透率提升。

在供电端，开源证券机械行业首席分析师佘炜超表示，电力供应直接影响机柜上架节奏。全球具备重型燃气轮机交付能力的厂商较少，排产已延伸至2028年以后，供需缺口为设备涨价提供支撑，他看好燃气轮机产业链的业绩兑现。

算力建设也拉动了存储需求。陈蓉芳表示，AI带来的存储需求正从高带宽内存延伸到服务器内存和企业级固态硬盘，后续要看新增供给能否匹配企业级需求。

存储扩产将带动上游设备采购。中信证券重点元器件行业首席分析师程子盈认为，国产存储扩产叠加先进工艺设备价值量提升，将为国产设备厂商带来机会。

将视野拓宽至半导体制造领域，姚康认为，随着国内厂商份额不断扩大，上游设备、材料和零部件的国产化率也在提高，这些环节未来三年有望持续较快增长。

算力之外 从供需两端寻找盈利拐点

存储设备厂商正迎来新一轮扩产周期，光伏设备企业则在等待下游投资企稳。佘炜超表示，光伏行业资本开支已连续两年下降，光伏设备订单和盈利均处于低位，进一步下行空间有限。对于工程机械、农机和矿机，他更关注政策落地后内需能否修复。部分传统设备还有新的需求来源，例如北美AI数据中心建设有望带动高空作业平台订单增长。

化工行业中，供需改善的节奏也存在差别。申万宏源证券化工行业首席分析师宋涛建议，从纺织服装、农化、海外地产相关产业链以及行业“反内卷”四个方向进行布局。宋涛认为，受地缘因素冲击，纺织服装产业库存已处于历史低位，随着资本开支放缓，行业竞争格局有所改善。农化产业链的需求更多取决于种植端的变化。国内外耕种面积持续增加，带动化肥需求稳步增长，转基因渗透率提高也为农药的长期需求提供支撑。在他看来，海外地产有望从底部回暖，相关产业链需求值得关注。从供给端看，随着落后产能加快退出、“双碳”评价进入刚性考核阶段，新增产能将受到更严格的约束。

医疗器械行业的变化已反映在部分企业的三季报中。中信建投证券医药行业首席分析师袁清慧表示，三季度多家医疗器械公司业绩超出预期，板块业绩拐点已现，建议2027年加大配置。她认为，短期内，业绩改善有望带动相关企业估值修复。拉长时间来看，创新产品能否打开市场、企业能否拓展海外业务，以及并购整合进展，将影响板块的长期投资价值。医疗服务领域，她看好定位差异化的连锁机构和区域龙头。

同样关注出海动向，创新药行业分析师更看重海外合作之后的上市和销售进展。中信证券创新药行业首席分析师李安飞预计，2027年中美欧之间的商务拓展（BD）合作有望更加顺畅，中国创新药将有更多机会在全球市场上市并实现销售。除药品本身的销售前景外，他还看好复杂结构新药上市后带来的合同研发生产服务需求，以及临床研究、安全性评价和核心原辅料等环节的机会。