仅供内部参考，请勿外传！

A 股策略周报

证券研究报告
2026 年 08 月 23 日

促内需财政金融协同政策“组合拳”迎来优化

国内：7 月 3 大经济数据边际走弱

1）7 月 3 大经济数据均边际走弱，工业、社消、投资均较 6 月回落，且均低于 WIND 一致预期，工业增加值同比 4.5%，预期 4.88%，前值 5.3%，社消同比 0.6%，预期 1.33%，前值 1.0%，固投同比-6.7%，预期-6.06%，前值-5.7%。2）交运高频指标方面，地铁客运量指数回落。3）工业生产腾落指数回落，从分项上看，山东地炼、纯碱回升，甲醇、唐山高炉、轮胎回落，涤纶长丝持平。4）习近平主席同厄瓜多尔总统诺沃亚会谈；促内需的财政金融协同政策“组合拳”迎来优化；李强主持召开国务院常务会议，听取新一代通信网建设情况汇报等。

国际：9 月美联储有较大概率维持现有利率水平

1）俄乌冲突跟踪：普京表示乌军袭击俄境内目标造成损失但未产生严重后果；乌空军称俄军发动导弹袭击；俄对英涉乌行动发警告。2）中东冲突跟踪：伊朗称美经济战“注定失败”；特朗普再称霍尔木兹海峡为美国领土；土耳其寻求对内塔尼亚胡发布“红色通缉令”。3）据 CME“美联储观察”，截至 2026/8/22，美联储 2026 年 9 月加息 25 基点的概率为 39.9%，维持现有利率的概率为 60.1%。

行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势

根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

风险提示：地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

林晨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040002
linchen@tfzq.com

汪书慧 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526010002
wangshuhui@tfzq.com

陈英奇 联系人
chenyingqi@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：攻坚牛：下半年再攻坚-2026 年秋季策略》 2026-08-21
2 《投资策略：降杠杆后，资金动向-微观流动性跟踪(2026.08.03-2026.08.16)》 2026-08-20
3 《投资策略：攻坚牛：下半年再攻坚-2026 年秋季策略》 2026-08-20

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

1. 国内：7 月 3 大经济数据边际走弱 4

1.1. 7 月 3 大经济数据边际走弱 4

1.1.1. 工业生产同比回落 4

1.1.2. 社消同比、环比均回落 5

1.1.3. 投资同比回落 6

1.2. 交运高频指标跟踪 8

1.3. 普林格同步高频指标跟踪 9

1.3.1. 工业生产腾落指数 9

1.4. 国内政策跟踪 9

2. 国际：9 月美联储有较大概率维持现有利率水平 10

2.1. 国际大事跟踪 10

2.1.1. 俄乌冲突跟踪 10

2.1.2. 中东冲突跟踪 11

2.2. 9 月美联储有较大概率维持现有利率水平 11

3. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势 12

4. 重点大事前瞻 12

5. 风险提示 13

图表目录

图 1：7 月 3 大经济数据均边际走弱，投资、工业、社消均低于 WIND 一致预期 4

图 2：工业增加值 7 月同比增速为 4.5% 4

图 3：7 月工业增加值环比为 0.11% 4

图 4：工业增加值分项分化 4

图 5：高技术产业同比回升 4

图 6：7 月城镇调查失业率报 5.2% 5

图 7：7 月社消季调环比为 0.06% 6

图 8：7 月考虑基数效应的社消增速位于趋势线以下 6

图 9：多数分项累计增速相对 2025 年累计增速回落 6

图 10：7 月投资分项中制造业回落 7

图 11：7 月固投季调环比增速为-1.42% 7

图 12：基建各分项中交通运输仓储和邮政业较上期增速基本持平 7

图 13：制造业主要分项累计同比增速情况 7

图 14：7 月竣工面积跌幅收窄 8

图 15：7 月商品房销售面积、销售额同比跌幅收窄 8

图 16：一线城市地铁客运量 8

图 17：工业生产腾落指数 9

图 18：工业生产腾落指数（分年度） 9

图 19：国内政策跟踪 10

仅供内部参考，请勿外传！

图 20：CME 降息概率情况 12
图 21：重点大事前瞻 13

仅供内部参考，请勿外传！

1. 国内：7 月 3 大经济数据边际走弱

1.1. 7 月 3 大经济数据边际走弱

7 月 3 大经济数据均边际走弱，工业、社消、投资均较 6 月回落，且均低于 WIND 一致预期，工业增加值同比 4.5%，预期 4.88%，前值 5.3%，社消同比 0.6%，预期 1.33%，前值 1.0%，固投同比-6.7%，预期-6.06%，前值-5.7%。

图 1：7 月 3 大经济数据均边际走弱，投资、工业、社消均低于 WIND 一致预期

（%）		较前值	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
生产	工业增加值	-0.80	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3	6.3	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2
需求	固定资产投资	-1.00	-6.7	-5.7	-4.1	-1.6	1.7	1.8		-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5
	制造业	-0.50	-1.7	-1.2	-0.4	1.2	4.1	3.1		0.6	1.9	2.7	4.0	5.1
	房地产	-1.20	-19.2	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2	-11.1		-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9
	基建	-1.67	-4.1	-2.4	0.8	4.9	9.2	9.8		-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4
	社会消费品零售	-0.40	0.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8		0.9	1.3	2.9	3.0	3.4
	出口（人民币）	-2.90	17.8	20.7	13.7	9.7	-0.7	36.0	8.0	5.1	5.6	-0.9	8.3	4.6
	进口（人民币）	-7.90	21.3	29.2	21.4	20.6	24.3	11.6	24.5	5.1	2.4	2.2	8.1	2.1
（当月值，%）		较前值	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
就业	调查失业率	0.20	5.2	5.0	5.1	5.2	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3
	16—24岁人口	3.00	17.9	14.9	15.6	16.3	16.9	16.1	16.3	16.5	16.9	17.3	17.7	18.9
	25—29岁人口	0.10	7.2	7.1	7.2	7.4	7.7	7.2	6.8	6.9	7.2	7.2	7.2	7.2
	30—59岁人口	-0.10	3.9	4.0	4.1	4.2	4.3	4.2	4.0	3.9	3.8	3.8	3.9	3.9
景气	制造业PMI	-1.10	49.2	50.3	50.0	50.3	50.4	49.0	49.3	50.1	49.2	49.0	49.8	49.4
通胀	CPI同比	-0.50	0.5	1.0	1.2	1.2	1.0	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4
	PPI同比	-0.60	3.5	4.1	3.9	2.8	0.5	-0.9	-1.4	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3	-2.9
信用	社融同比	0.00	7.4	7.4	7.7	7.8	7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8
	M2同比	-0.30	7.7	8.0	8.6	8.6	8.5	9.0	9.0	8.5	8.0	8.2	8.4	8.8
	M1同比	0.00	4.0	4.0	5.5	5.0	5.1	5.9	4.9	3.8	4.9	6.2	7.2	6.0

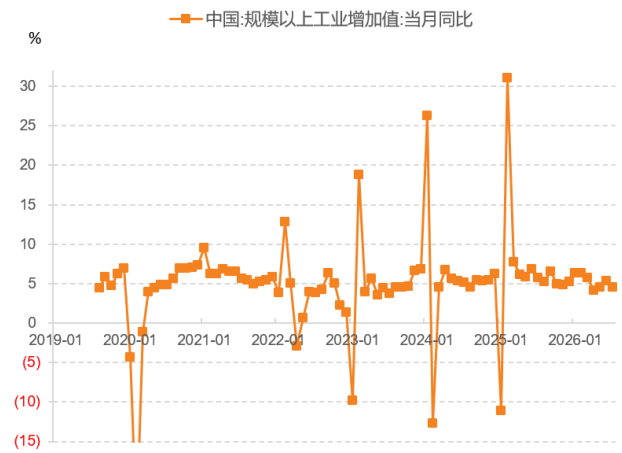
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1.1. 工业生产同比回落

7 月工业生产同比增速回落，读数低于预期，环比增速回落。7 月工业增加值同比增长 4.5%，前值 5.3%，预期 4.88%，环比增长 0.11%，前值 0.76%。

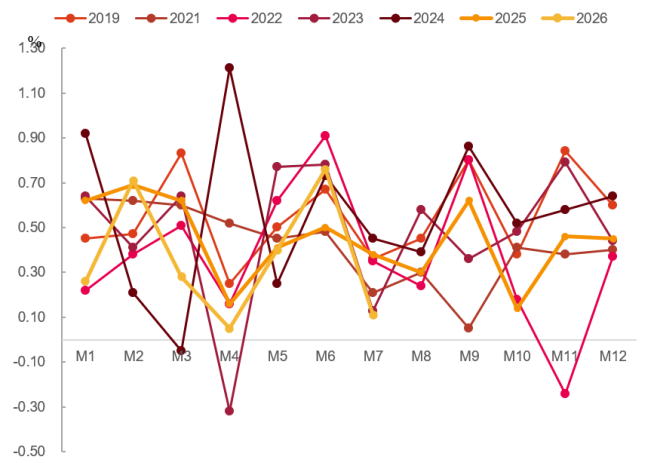
制造业、采矿业、电燃水累计同比增速均回落。采矿业、制造业、电燃水 1-7 月累计同比则为-4.2%、5.5%、5.0%，1-6 月累计同比为-2.2%、6.0%、7.4%。另外，高技术产业增速回升， 1-7 月累计同比 16.9%，前值 14.1%。

图 2：工业增加值 7 月同比增速为 4.5%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：7 月工业增加值环比为 0.11%

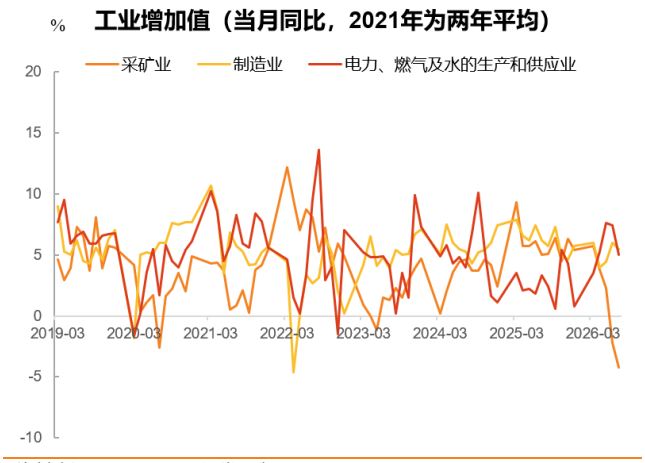


资料来源：Wind，天风证券研究所

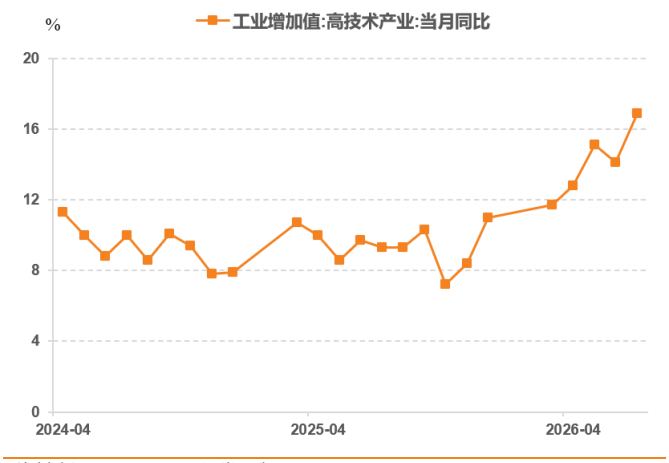
图 4：工业增加值分项分化

图 5：高技术产业同比回升

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：Wind，天风证券研究所

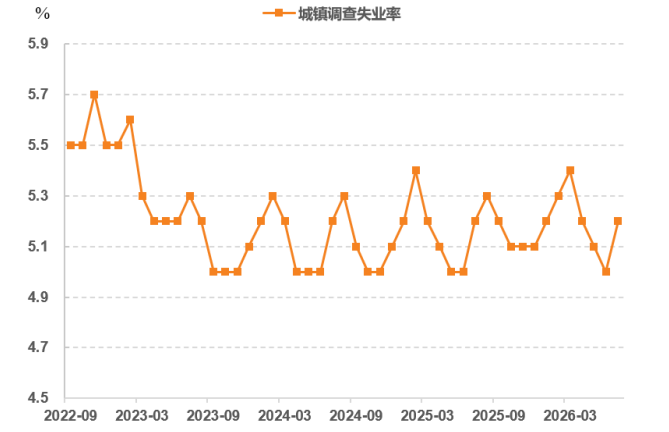


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1.2. 社消同比、环比均回落

7 月城镇调查失业率为 5.2%，前值 5.0%。统计局自 2023 年 12 月起开始公布不含在校生的分年龄段劳动力调查失业率数据。16-24 岁、25-29 岁、30-59 岁劳动力 7 月调查失业率分别为 17.9%、7.2%、3.9%，6 月则为 14.9%、7.1%、4.0%。

图 6：7 月城镇调查失业率报 5.2%



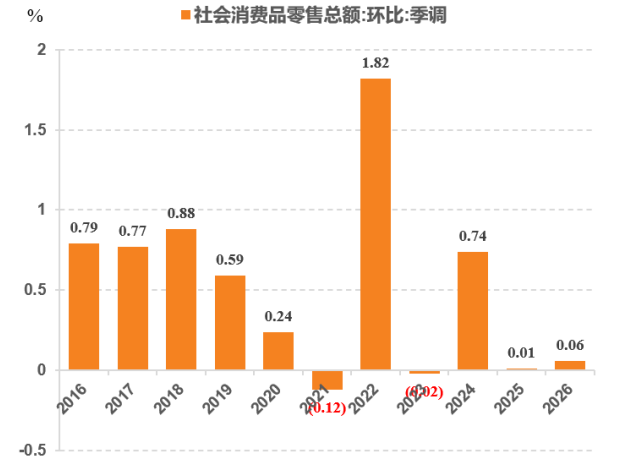
资料来源：Wind，天风证券研究所

社消 7 月同比、环比均回落。7 月社会消费品零售总额同比增长 0.60%，前值 1.00%，预期 1.33%。7 月季调环比报 0.06%，前值 0.35%，另外，从分项来看，商品、餐饮消费 7 月同比分别为 1.1%、2.6%，6 月同比为 1.1%、2.8%。

多数分项累计增速相对 2025 年累计增速回落。限额以上企业商品零售总额 7 月累计同比为-1.4%，6 月为-1.0%，多数分项累计增速相对 2025 年累计增速回落。7 月增速较高的细分品类主要有通讯器材、烟酒，累计同比分别为 15.10%、12.40%，拖累项为汽车、建筑及装潢材料，累计同比为-13.2%、-9.5%。

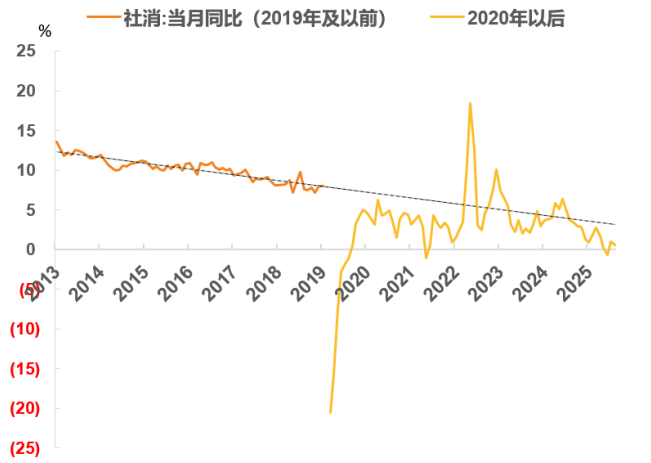
仅供内部参考，请勿外传！

图 7：7 月社消季调环比为 0.06%



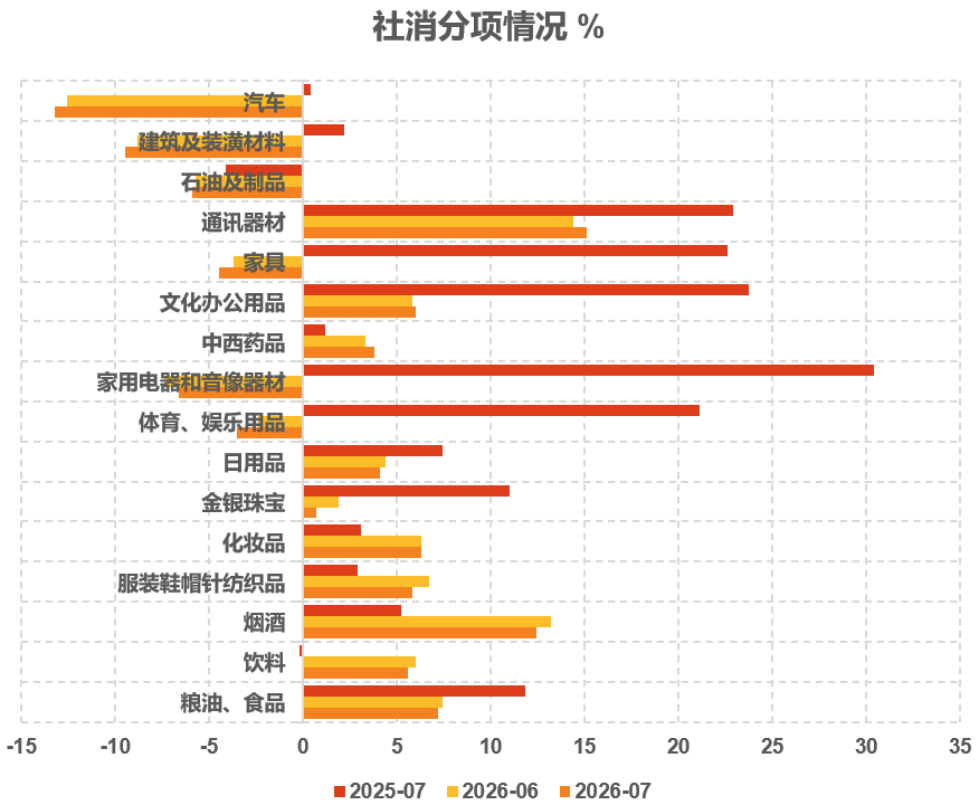
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：7 月考虑基数效应的社消增速位于趋势线以下



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：多数分项累计增速相对 2025 年累计增速回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

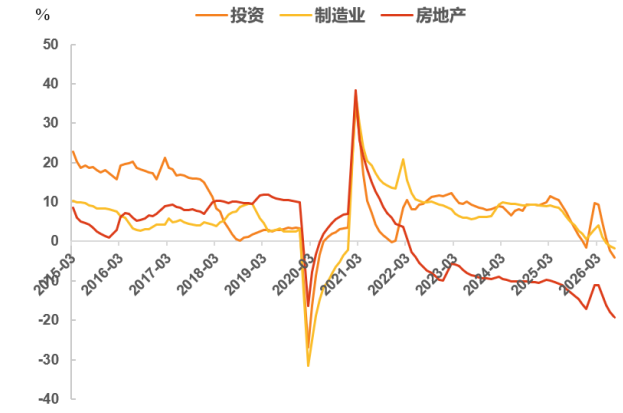
1.1.3. 投资同比回落

整体投资 7 月回落。7 月固定资产投资累计同比增速为-6.70%，6 月为-5.70%，7 月季调后环比为-1.42%，前值-0.60%。

投资分项中制造业回落。分项上来看，广义基建、制造业、房地产 7 月累计同比增速为-4.08%、-1.7%、-19.2%，较前值分别变化-1.7、-0.5、-1.2pct，各分项均有所回落，广义基建回落幅度最大。

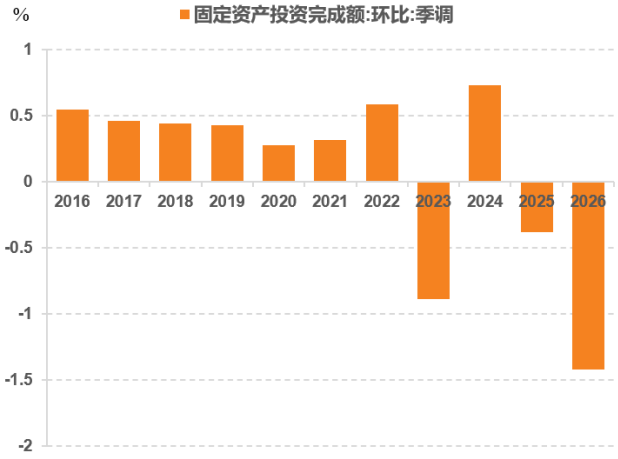
仅供内部参考，请勿外传！

图 10：7 月投资分项中制造业回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

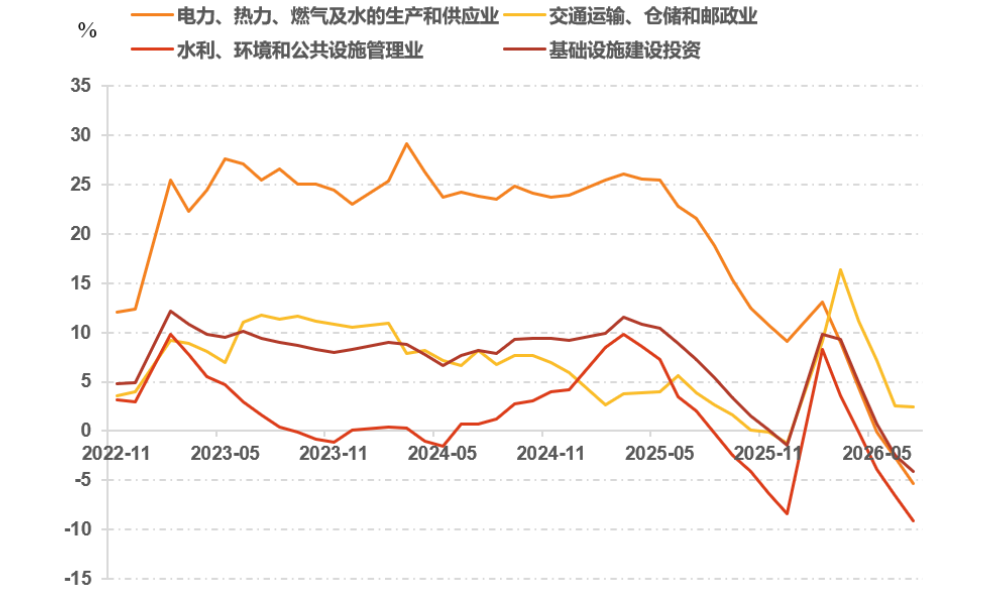
图 11：7 月固投季调环比增速为-1.42%



资料来源：Wind，天风证券研究所

基建各分项中交通运输仓储和邮政业增速较上期基本持平，基建三大分项累计同比涨跌不一，电力热力燃气及水的生产和供应业、水利环境和公共设施管理业同比增速为-5.3%、-9.1%，环比回落 2.6、2.6 个百分点，交通运输仓储和邮政业累计同比增速为 2.5%，环比回落 0.1 个百分点。

图 12：基建各分项中交通运输仓储和邮政业较上期增速基本持平

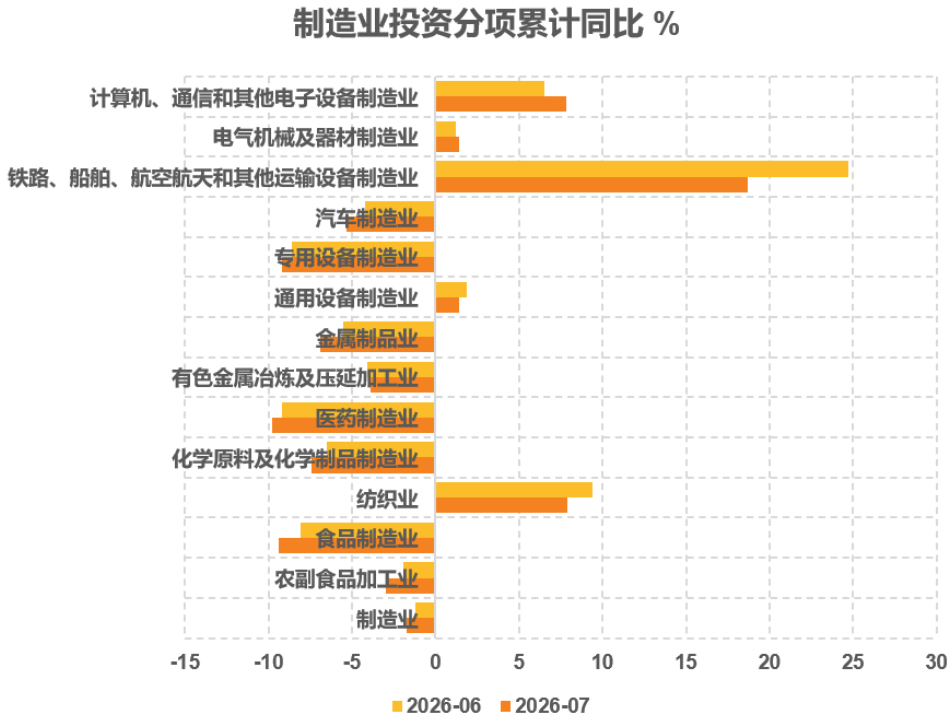


资料来源：Wind，天风证券研究所

制造业投资分项多数回落。目前公布的制造业主要分项（共 13 个）7 月累计同比增速数据中，回升幅度较大的有计算机、通信和其他电子设备制造业等。

图 13：制造业主要分项累计同比增速情况

仅供内部参考，请勿外传！

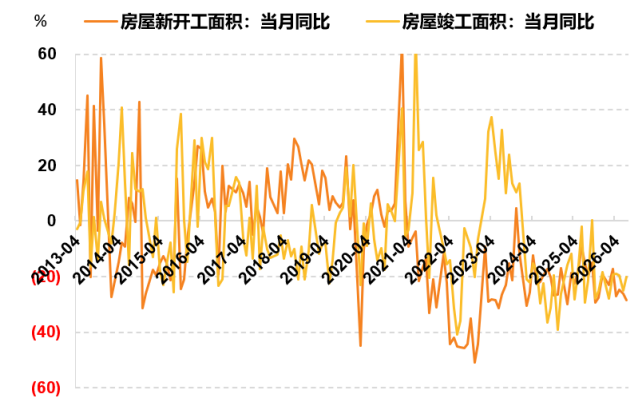


资料来源：Wind，天风证券研究所

7 月竣工面积跌幅收窄。7 月竣工面积累计同比、当月同比分别为-23.2%、-20.0%，环比变动 0.5、5.0 个百分点。房屋新开工面积当月同比为-28.5%，前值-26.0%，累计同比为-24.0%，前值-23.4%。

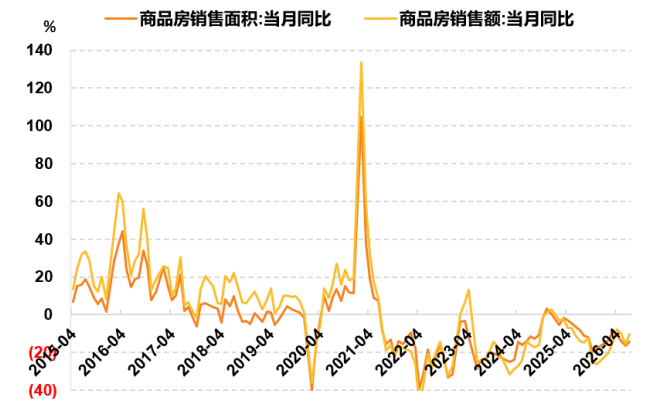
商品房销售面积、销售额同比跌幅收窄。7 月商品房销售面积、销售额累计同比为-11.80%、-13.10%，分别环比回落 0.2、回升 0.5 个百分点；销售面积当月同比跌幅收窄，为-14.5%、提升 1.78 个百分点；销售额当月同比跌幅收窄，为-10.34%，较上月回升 5.14 个百分点。

图 14：7 月竣工面积跌幅收窄



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：7 月商品房销售面积、销售额同比跌幅收窄



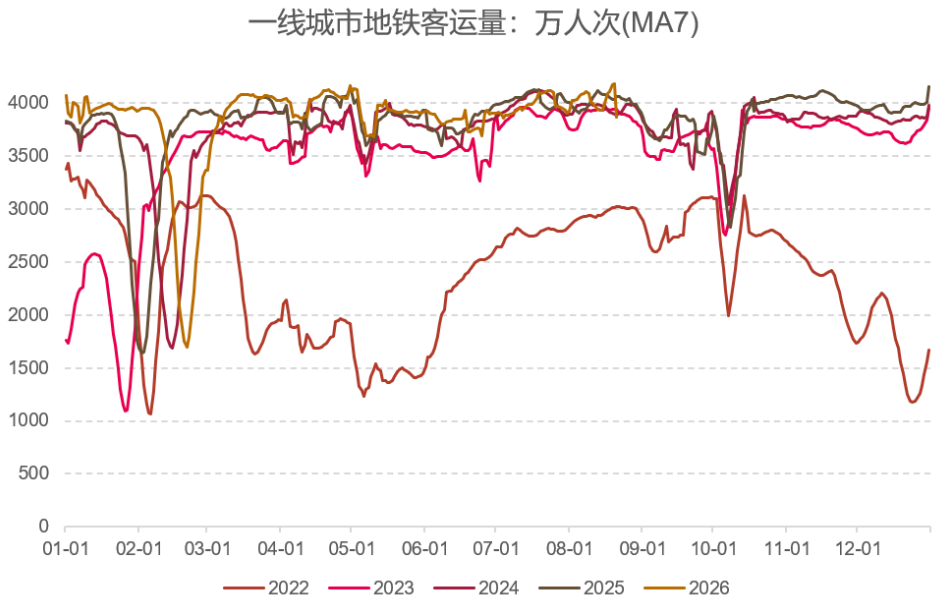
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 交运高频指标跟踪

截至 2026/8/21，一线城市地铁客运量（MA7）报 3861 万人次，较上周五的 3929 万人次回落。

图 16：一线城市地铁客运量

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：Wind，天风证券研究所

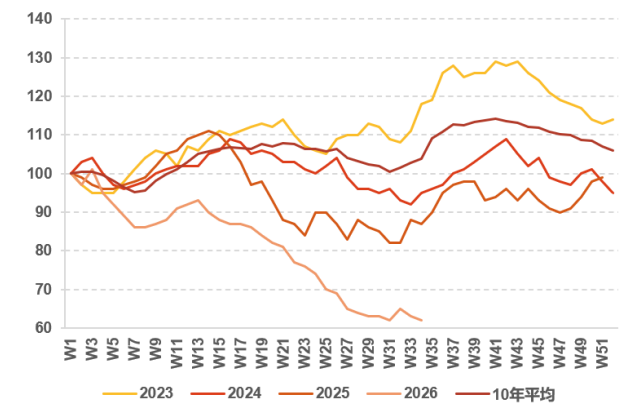
1.3. 普林格同步高频指标跟踪

1.3.1. 工业生产腾落指数

截至 2026/8/23，**工业生产腾落指数为 75，上一期为 76。**从分项上看，山东地炼、纯碱回升，甲醇、唐山高炉、轮胎回落，涤纶长丝持平。（水泥本期数据未更新，记为 0）

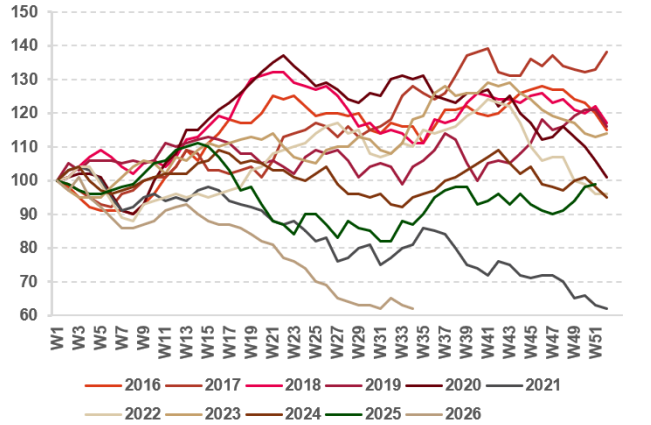
（我们编制了两类高频指标来监测经济活力，跟踪复工复产的情况，加强对普林格周期同步指标走势的把握：一是工业生产腾落指数，二是以高德拥堵延时指数为基础加工处理得到的主要工业城市加权拥堵延时指数与同比扩散指数。）

图 17：工业生产腾落指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：工业生产腾落指数（分年度）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 国内政策跟踪

本期关注重点：习近平主席同厄瓜多尔总统诺沃亚会谈；促内需的财政金融协同政策“组合拳”迎来优化；李强主持召开国务院常务会议，听取新一代通信网建设情况汇报等。

仅供内部参考，请勿外传！

图 19：国内政策跟踪

发布日期	文件/会议	主要内容
2026年8月18日	习近平同厄瓜多尔总统诺沃亚会谈	8月18日下午，国家主席习近平在北京人民大会堂同来华进行国事访问的厄瓜多尔总统诺沃亚举行会谈。习近平强调，中厄双方要巩固政治互信，在涉及彼此核心利益和重大关切问题上继续相互理解和支持。中方尊重并支持厄方探索符合自身国情的发展道路，愿密切两国政府、立法机构、政党等各领域交往，加强治国理政经验交流，在实现各自国家现代化道路上携手同行。诺沃亚表示，中国是厄瓜多尔的重要伙伴和朋友，习近平主席是伟大的领导人。在双方共同努力下，厄中关系进入新阶段，为两国人民带来实实在在福祉。
2026年8月21日	促内需的财政金融协同政策“组合拳”迎来优化	8月21日，财政部、中国人民银行、金融监管总局对外发布通知，明确进一步做好财政金融协同促内需政策有关工作。财政金融协同促内需政策，是今年创新宏观调控、扩大有效需求的重要举措。实施中小微企业贷款贴息政策、实施民间投资专项担保计划、优化实施服务业经营主体贷款贴息政策和个人消费贷款财政贴息政策……今年1月，我国创新设立了财政金融协同促内需的6项政策工具，4项政策支持民间投资、2项政策支持居民消费。
2026年8月21日	李强主持召开国务院常务会议，听取新一代通信网建设情况汇报等	国务院总理李强8月21日主持召开国务院常务会议，听取新一代通信网建设情况汇报，部署进一步清理拖欠企业账款工作，研究持续改善空气质量有关工作，审议通过《电力安全事故应急处置和调查处理条例（修订草案）》和《市场监督管理所条例（草案）》。会议指出，要积极顺应新一轮科技革命和产业变革趋势，牢牢把握新一代通信网建设的机遇，坚持应用牵引、适度超前，统筹推进基础网络、空间网络、国际网络、融合网络建设，巩固提升我国信息通信业竞争优势。
2026年8月21日	刘国中在安排部署秋粮生产和农业防灾减灾工作时强调 扎实做好农业防灾减灾工作	中共中央政治局委员、国务院副总理刘国中8月21日到农业农村部召开视频调度会，安排部署秋粮生产和农业防灾减灾工作。他强调，要认真贯彻落实习近平总书记重要指示批示精神，按照党中央、国务院部署，盯紧盯牢关键环节，落实落细关键措施，扎实做好农业防灾减灾工作，牢牢把握住秋粮生产主动权，全力以赴夺取全年粮食丰收。刘国中强调，秋粮是全年粮食生产的大头，当前正处于产量形成关键期。
2026年8月22日	中国共产党第二十届中央纪律检查委员会第六次全体会议公报	中国共产党第二十届中央纪律检查委员会第六次全体会议，于2026年8月22日在北京举行。全会深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想特别是习近平党建思想。会议指出，习近平党建思想是习近平新时代中国特色社会主义思想的党建篇，是新时代全面从严治党实践经验的系统总结和理论升华，博大精深、内涵丰富、思想深邃、体系严密，引领全党开辟了百年大党自我革命新境界，为管党治党、兴党强党提供了根本遵循和行动指南。

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

2. 国际：9 月美联储有较大概率维持现有利率水平

2.1. 国际大事跟踪

2.1.1. 俄乌冲突跟踪

普京：乌军袭击俄境内目标造成损失但未产生严重后果。俄罗斯总统普京 19 日在克里姆林宫主持召开俄战略发展和国家项目委员会会议时表示，俄经济增长总体较为平稳，呈现积极势头。乌军袭击俄境内目标造成损失但未产生严重后果。普京表示，预计今年国内生产总值(GDP)增长率约为 1%。今年上半年 GDP 增长为 0.6%，第二季度 GDP 增长为 1.3%。尽管俄经济增速受到外部压力及针对俄工业和基础设施目标袭击等诸多因素影响，并造成一定损失，但并未带来严重后果。普京强调，俄罗斯投入大量资金用于国家项目，必须确保各项任务按期按质完成，并要求政府确保整个预算体系的平衡与可持续性。

乌空军称俄军发动导弹袭击。乌克兰空军 20 日凌晨发布消息称，俄罗斯对乌发动新一轮弹道导弹袭击。袭击已造成该国首都基辅至少 5 人死亡、23 人受伤。乌空军发布的消息称，俄军发射的多枚弹道导弹正在从切尔尼戈夫州和波尔塔瓦州向基辅市方向飞来。路透社、英国广播公司等多家外媒报道称，19 日夜间至 20 日凌晨，基辅市和基辅州持续发出空袭预警，当地响起多次爆炸声，部分地区电网受损导致停电。当地政府在深夜向居民发布避难警报。报道称，俄外交部发言人扎哈罗娃表示，乌方频繁针对俄平民和民用基础设施发动袭击。如果该情况持续，俄军将“对等报复”，继续开展特别军事行动并实现目标。

俄对英涉乌行动发警告。针对俄方就英国涉乌相关行动发出警告，英国首相伯纳姆当地时间 18 日公开表态，英国将坚定支持乌克兰，始终在关键时刻与乌方站在一起，对乌支持立场不会发生改变。针对俄方强硬表态，伯纳姆作出公开回应。他称，支持乌克兰是

仅供内部参考，请勿外传！

英国长期一贯的既定政策，是对冲突局势的明确立场，英国不会随局势变化改变态度，绝非阶段性、功利性的外交表态，将持续坚定支持乌克兰。

以上消息来源于中新网。

2.1.2. 中东冲突跟踪

伊朗称美经济战“注定失败”。 针对美国总统特朗普日前宣称要对伊朗实施的“毁灭性经济行动”，21 日，伊朗方面密集发声予以谴责，表示美方经济施压“注定失败”，同时伊朗方面将制定计划应对制裁。同日，特朗普称对伊朗转向经济战并不意味着美国军事选项受限。21 日晚，伊朗外交部长阿拉格齐发文称，美国历届政府针对伊朗采取的制裁和施压政策均以失败告终，美国最新宣布的对伊经济施压行动同样“注定失败”。阿拉格齐转发 2012 年时任美国总统奥巴马的一则帖文，回顾了美国近年来针对伊朗采取的一系列政策——14 年前美国宣称对伊朗实施“史上最严厉制裁”，8 年前又对伊朗实施“极限施压”，5 个月前要求伊朗“无条件投降”，这些政策最终均告失败。

特朗普再称霍尔木兹海峡为美国领土。 当地时间 8 月 21 日，美国总统特朗普在南卡罗来纳州演讲时重申，必须阻止伊朗发展核武器。此外，特朗普还称伊朗非常渴望达成协议。他说：“我们甚至不知道自己是否真的想达成协议，因为在我看来，霍尔木兹海峡现在是美国的领土，它就是美国的领土。”

土耳其寻求对内塔尼亚胡发布“红色通缉令”。 土耳其司法部长阿肯·居尔莱克 21 日在社交媒体发文说，作为对以色列武装干预向加沙地带运送人道主义援助物资船队的司法程序的一部分，土耳其已寻求国际刑警组织对以总理内塔尼亚胡等人发布“红色通缉令”。 居尔莱克在帖文中表示，以涉嫌“种族灭绝”罪对内塔尼亚胡等人的逮捕令已于 7 月由土耳其法院发出。 居尔莱克补充称，之后，土耳其司法部要求内政部寻求发布针对内塔尼亚胡等人的“红色通缉令”，以便对其进行国际追捕，目前相关材料已经转交外交部。

以上消息来源于中新网。

2.2. 9 月美联储有较大概率维持现有利率水平

据 CME“美联储观察”，截至 2026/8/22，美联储 **2026 年 9 月加息 25 基点的概率为 39.9%，维持现有利率的概率为 60.1%。**

仅供内部参考，请勿外传！

图 20：CME 降息概率情况

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	60.1%	39.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	46.8%	44.3%	8.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	28.4%	45.3%	22.8%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	22.5%	41.8%	27.5%	7.5%	0.7%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	16.4%	36.6%	31.4%	12.9%	2.5%	0.2%	0.0%
2027/4/28	0.0%	14.3%	34.0%	32.0%	15.3%	3.9%	0.5%	0.0%
2027/6/9	0.0%	12.3%	31.3%	32.3%	17.6%	5.4%	1.0%	0.1%
2027/7/28	0.0%	12.1%	30.9%	32.3%	17.9%	5.7%	1.1%	0.1%
2027/9/15	0.0%	12.0%	30.8%	32.3%	17.9%	5.8%	1.1%	0.1%
2027/10/27	0.3%	12.5%	30.8%	31.9%	17.7%	5.6%	1.1%	0.1%
2027/12/8	1.3%	13.9%	30.9%	30.8%	16.7%	5.3%	1.0%	0.1%

资料来源：CME Group，天风证券研究所

3. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势

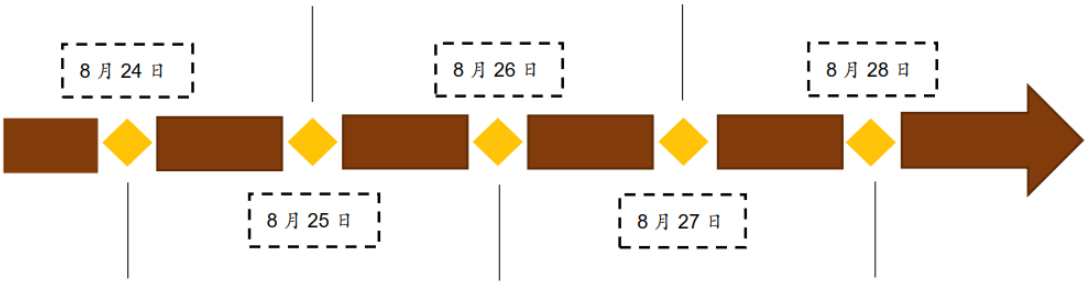
根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

4. 重点大事前瞻

仅供内部参考，请勿外传！

图 21：重点大事前瞻

- 美国 8 月 22 日红皮书商业零售销售:周同比(%)
- 德国 第二季度现价 GDP:季调(百万欧元)
- 德国 8 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)
- 德国 8 月 IFO 现状指数:季调(2015 年=100)
- 德国 8 月 IFO 预期指数:季调(2015 年=100)
- 美国 8 月 22 日初请失业金人数:季调(人)
- 中国 7 月工业企业利润:累计同比(%)



- 中国 8 月中期借贷便利(MLF):投放:1 年:当月值(亿元)
- 美国 第二季度 GDP 价格指数(预估):季调(2017 年=100)
- 美国 第二季度 GDP:现价:季调:折年数(预估)(十亿美元)
- 美国 第二季度 GDP:现价:季调:环比折年率(预估)(%)
- 美国 第二季度实际 GDP:季调:环比折年率(预估)(%)
- 美国 第二季度实际 GDP:季调:折年数(预估)(十亿美元)
- 美国 第二季度 PCE 价格指数:季调(预估)(2017 年=100)
- 美国 第二季度核心 PCE 价格指数:季调(预估)(2017 年=100)
- 美国 第二季度核心 PCE 价格指数:季调:环比折年率(预估)(%)
- 美国 7 月核心 PCE 物价指数:同比(%)
- 美国 7 月核心 PCE 物价指数:环比(%)
- 美国 7 月 PCE 物价指数:同比(%)
- 美国 7 月 PCE 物价指数:环比(%)
- 美国 8 月密歇根大学消费者现况指数(终值)(1966 年 2 季=100)
- 美国 8 月密歇根大学消费者预期指数(终值)(1966 年 2 季=100)
- 美国 8 月密歇根消费者情绪指数(终值)(1966 年 2 季=100)
- 美国 8 月密歇根大学 1 年期通胀率预期(终值)(%)
- 美国 8 月密歇根大学 5 年期通胀率预期(终值)(%)
- 日本 7 月失业率:季调(%)
- 日本 7 月有效求人倍率:季调(倍)
- 德国 7 月失业率:季调(%)

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com