2026 年 08 月 29 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

九月转向：不确定性峰值已过，积极做多窗口开启

报告摘要

核心观点：

◆ 8 月中旬，我们在周报《修复行情将迎来业绩密集期的检验》中提出“A 股或转为震荡”。8 月下半月 A 股整体为震荡调整，风偏下降，量能回落。在这个过程中，既包括一些可预见的负面隐患，如财报末期业绩兑现不确定性、美国经济出现“通胀黏性、消费疲软”的滞涨迹象；另一方面，突发的美债信用担忧成为当下市场焦点，加大了资产波动。但 AI 产业方面，英伟达业绩及未来指引超预期，资金对全球 AI 景气度拐点的担忧有所缓和。进入 9 月后，部分不确定性也或将有所改善。

◆ 北京时间周五晚间 22 时，美联储主席凯文·沃什于杰克逊霍尔年会发表演讲，表明抗击通胀决心，并系统阐述其减少对前瞻指引的依赖等政策理念。其鹰派的发言提振市场对美元信心，讲话后市场加息预期提升，美元走强，黄金跳水，2Y、5Y、10Y 美债收益率全线上涨。

◆ 7 月名义库存、实际库存均延续回升，工业企业营收平稳，主动补库持续，后续仍需关注需求修复情况。量价齐跌，企业利润率和利润总额同步下降，但均高于前三年同期。结构上，工业企业利润结构分化加剧。

◆ 近期，稳内需政策密集出台。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。8 月 28 日，住房和城乡建设部、自然资源部、金融监管总局联合印发《关于完善商品住房销售制度的通知》。同日，中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》，明确个人住房贷款

作者

董忠云 分析师
SAC 执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师
SAC 执业证书：S0640526040001
联系电话：
邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师
SAC 执业证书：S0640525100001
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

杨子萌 分析师
SAC 执业证书：S0640526060001
联系电话：
邮箱：yangzm@avicsec.com

相关研究报告

中航策略周报：《蓄势待变——警惕月末扰动，静待 9 月反攻》

中航策略周报：《修复行情将迎来业绩密集期的检验》

中航策略周报：《结构性修复行情持续》

中航策略周报：《全球去杠杆或已临近尾声，A 股科技修复行情宜徐徐图之》

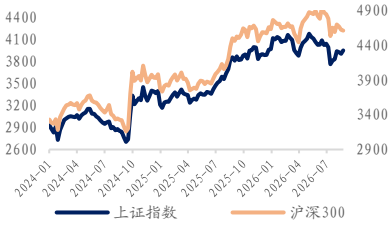
中航策略周报：《“黄金坑”底部区间或逐渐清晰》

中航策略周报：《静待波动率回落，或在构建“黄金坑”》

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

期限最长不超过 40 年，金额不得超过拟购买住房的评估价值。与此同时，8 月 22 日至 8 月 25 日，《人民日报》连续刊发四篇“钟才文”的文章，重点就“中国经济怎么看、下半年经济怎么干”给出权威解答。往后看，9 月或将迎来新一个政策时间窗口，内需政策值得期待，市场风险偏好有望提升，相关板块不宜悲观。但与此同时，当前经济整体平稳，结构向新向优，当下缺乏大规模刺激内需的必要性和紧迫性。

市场走势：



- 8 月末，中报披露进入尾声。根据已披露数据，取年初至 8 月 28 日区间内，对比各行业涨跌幅变化与盈利一致预测增速变化，寻找预期改善定价尚不充分的行业。结果显示主要在先进制造、大消费和地产链板块，其中建议关注饲料、专业连锁Ⅱ、水泥、冶钢原料、航天装备Ⅱ和橡胶等行业。

- 截至 8 月 28 日，申万二级行业 2026 二季度业绩分化较为明显。从二季度单季度归母净利润同比增速来看，电视广播Ⅱ、多元金融、半导体、汽车服务、其他电子Ⅱ等行业表现居前。从一致预测净利润 4 周变化率来看，截至 8 月 28 日，半导体、渔业、非金属材料Ⅱ、航空装备Ⅱ和其他电子Ⅱ的盈利预期改善幅度居前。综合筛选“二季度业绩高增 + 盈利预期上修”的行业，半导体特征最为显著，此外，渔业、其他电子Ⅱ、装修装饰Ⅱ等行业亦有所体现。

投资建议：

- 往后看，下半年存量政策有望提速，增量政策储备托底，国内经济基本面和流动性均有望较二季度改善，近期波动或为中期较好的布局机会。8 月内外部不确定性峰值或已过，9 月国际关系有望改善，内部或将进入新一轮政策时间窗口，A 股积极做多时间窗口开启。结构上，多板块或均存在机会，可均衡配置 AI 科技、资源品板块，并关注内需板块交易性机会。

本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场表现分化，上证指数（1.20%）、科创 50（0.52%）、中证 500（0.52%）、中证 1000（1.36%），表现较强；深证成指（-1.00%）、沪深 300（-0.21%）、创业板指（-3.42%），表现较弱。行业风格上，金融风格表现较强，上涨 1.88%；成长风格表现较弱，下跌 0.41%。分行业来看，申万一级行业中农林牧渔、煤炭、非银金融表现较强，分别上涨 6.46%、5.13%、3.94%；通信、电力设备、医药生物表现较弱，分别下跌 3.13%、2.87%、1.43%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 19892.00 亿元，较上周减少 2784.93 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 22.26 倍，较上周下跌 2.13%。

正文：

8 月中旬，我们在周报《修复行情将迎来业绩密集期的检验》中提出“A 股或转为震荡”。8 月下半月 A 股整体为震荡调整，风偏下降，量能回落。在这个过程中，既包括一些可预见的负面隐患，如财报末期业绩兑现不确定性、美国经济出现“通胀黏性、消费疲软”的滞涨迹象；另一方面，突发的美债信用担忧成为当下市场焦点，加大了资产波动。但 AI 产业方面，英伟达业绩及未来指引超预期，资金对全球 AI 景气度拐点的担忧有所缓和。进入 9 月后，部分不确定性也或将有所改善。

北京时间周五晚间 22 时，美联储主席凯文·沃什于杰克逊霍尔年会发表演讲，表明抗击通胀决心，并系统阐述其减少对前瞻指引的依赖等政策理念。其鹰派的发言提振市场对美元信心，讲话后市场加息预期提升，美元走强，黄金跳水，2Y、5Y、10Y 美债收益率全线上涨。他认为，美国经济和劳动力市场依然具有韧性，当前金融环境也很难称得上具有明显限制性，而通胀仍显著高于美联储 2%的目标，因此物价问题应继续成为货币政策的首要关注点。与此同时，沃什还系统阐述了其政策理念：减少对前瞻指引的依赖，避免提前向市场承诺利率路径，更多依据实时经济数据和趋势作出决策。在长期层面，他也强调人工智能可能显著提升生产率和美国经济潜在增速，并正在成为资本开支增长的重要驱动力。

美伊关系持续僵持，本周美国发布对伊朗经济制裁，或从热战转为经济战。当地时间 8 月 24 日，美国公布多项针对伊朗经济制裁，制裁范围扩大到航空、数字资产、黄金、航运和技术行业等 5 个领域，还对近 60 个实体、个人及船只实施了制裁。与此同时，美方还向伊朗的经贸伙伴释放施压信号，表示将对拒绝切断与伊朗经济联系的国家施加新制裁。伊朗则回应称，美方应改变对伊言辞和做法，强权与霸凌无助于问题解决。外交层面，美伊直接谈判仍未恢复。当地时间 8 月 27 日，白宫表示将继续以经济手段向伊朗施压；同日有报道称，特朗普政府已多次向调解方表示，无意恢复 6 月美伊谅解备忘录的原有条款。

总体来看，美国当前或更倾向于利用制裁和金融封锁迫使伊朗调整立场，而伊方暂未释放明显让步信号，短期内重启实质性谈判仍面临较大不确定性。但随着霍尔木兹海峡原油运

输量逐步回升，市场对中东能源供应大幅中断的担忧或有所缓解，本周国际油价整体回落。往后看，美伊局势或继续维持僵持，霍尔木兹海峡通航及中东能源供应仍存在不确定性，油价波动可能进一步扰动美国通胀预期，叠加市场对美国财政可持续性及美债信用的担忧，后续需密切关注美伊局势进展以及能源市场情况。

7 月名义库存、实际库存均延续回升，工业企业营收平稳，主动补库持续，后续仍需关注需求修复情况。量价齐跌，企业利润率和利润总额同步下降，但均高于前三年同期。结构上，工业企业利润结构分化加剧。“量”呈现磨底，7 月工业增加值同比 4.5%，较 6 月回落 0.8pct；“价”边际回落，7 月 PPI 同比 3.5%，较 6 月降低 0.6pct，同比自 3 月转正以来连续第 5 个月正增长，环比连续 2 个月为负。7 月名义库存同比 10.8%，较前值回升 1.3pcts，为 2022 年 12 月以来新高，位于近十年 83.63%的百分位水平；剔除 PPI 后的实际库存同比 7.3%，较前值回升 1.9pcts，连续 3 个月上行，位于近十年 73.63%的百分位水平。1-7 月累计营收利润率 5.66%，较前值回落 0.04pct，利润率高于过去 3 年同期水平。1-7 月利润总额累计同比 17.60%，较前值回落 1.10pcts。单 7 月来看，利润当月同比约 11.20%，连续 3 个月回落，但高于过去 3 年同期水平。7 月制造业 PMI 重回荣枯线之下，新订单、新出口订单、生产分项同步回落至荣枯线下方，显示需求仍不稳定。

图1 产成品存货与营业收入同比增速（单位：%）



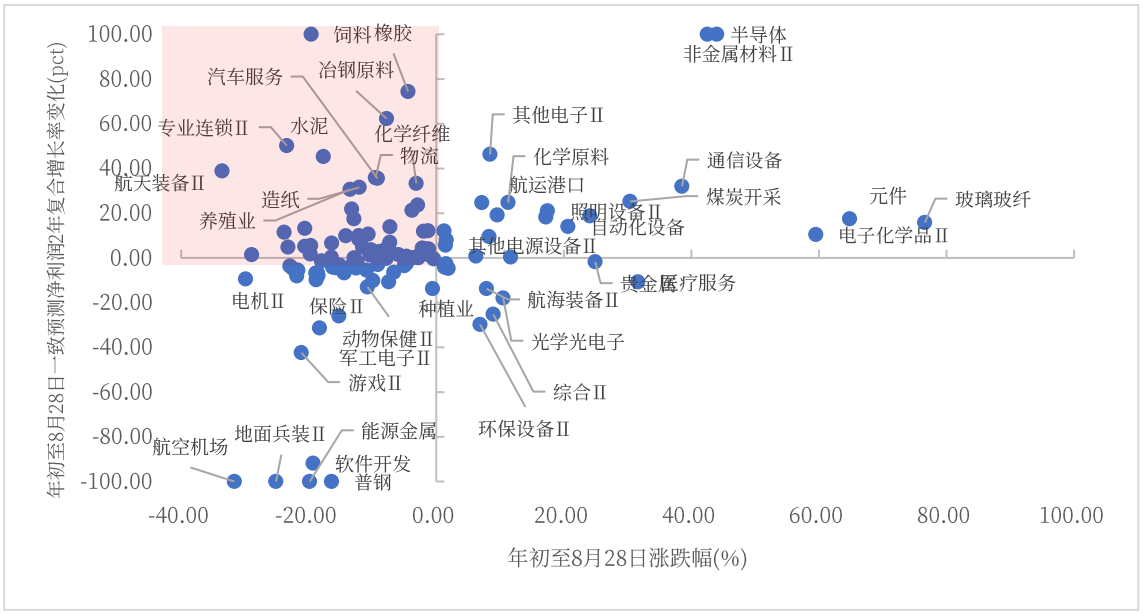
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

近期，稳内需政策密集出台。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。具体来看，主要有三方面新举措，贴息范围更宽、经办机构更多、额度上限更高。财政部副部长廖岷表示，结合经济发展需要，财政部正在继续研究制定财政金融协同的新政策和新举措，并于今年下半年推出。**8 月 28 日，住房和城乡建设部、自然资源部、金融监管总局联合印发《关于完善商品住房**

销售制度的通知》，从预售规则重塑、现房销售分步推进、定金监管创新、融资配套支持等方面，合力推动商品住房销售制度改革。**同日，中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》，明确个人住房贷款期限最长不超过 40 年，金额不得超过拟购买住房的评估价值。与此同时，8 月 22 日至 8 月 25 日，《人民日报》连续刊发四篇“钟才文”的文章，呈现了下半年经济工作部署，重点就“中国经济怎么看、下半年经济怎么干”给出权威解答。往后看，9 月或将迎来新一个政策时间窗口，内需政策值得期待，市场风险偏好有望提升，相关板块不宜悲观。但与此同时，当前经济整体平稳，结构向新向优，当下缺乏大规模刺激内需的必要性和紧迫性。**

8 月末，中报披露进入尾声。根据已披露数据，取年初至 8 月 28 日区间内，对比各行业涨跌幅变化与盈利一致预测增速变化，寻找预期改善定价尚不充分的行业。结果显示主要在先进制造、大消费和地产链板块，其中建议关注饲料、专业连锁Ⅱ、水泥、冶钢原料、航天装备Ⅱ和橡胶等行业。观察各申万二级行业年初至今的涨跌幅变化和年初至今净利润一致预测增速变化，跌幅靠前且一致预测净利润 2 年复合增长率变化改善情况靠前的行业或为对盈利改善定价尚不充分的行业。剔除数据缺失样本后，筛选年初至 8 月 28 日跌幅前 50 且一致预测净利润2年复合增长率变化前50的申万二级行业有，先进制造：如航天装备Ⅱ、乘用车，消费品板块：如专业连锁Ⅱ、厨卫电器、酒店餐饮、白酒Ⅱ、文娱用品、黑色家电，地产链如房地产服务、水泥、装修建材，农业资源品：如饲料、养殖业，社服传媒：如教育、旅游及景区、广告营销。跌幅靠后且一致预测净利润 2 年复合增长率变化较小的行业或为预期透支行业，需警惕回调风险。筛选年初至 8 月 28 日跌幅后 50 且一致预测净利润 2 年复合增长率变化后 50 的申万二级行业有，局部服务业：如医疗服务、工程咨询服务Ⅱ、专业服务、通信服务，局部设备制造：如航海装备Ⅱ、环保设备Ⅱ、轨交设备Ⅱ、光学光电子，局部农业：如农产品加工、种植业、农化制品。

图2 预期改善定价或尚不充分的二级行业



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：为便于图表展示，一致预测净利润 2 年复合增长率变化低于-100pcts 时统一取-100，高于 100pcts 时统一取 100，数据 2025 年 12 月 31 日至 8 月 28 日）

表1：跌幅靠前+净利润预期上修二级行业

筛选行业	跌幅靠前+净利润预期上修	跌幅排名	一致预测净利润变化排名
1	航天装备Ⅱ	1	9
2	乘用车	6	35
3	专业连锁Ⅱ	7	6
4	教育	8	48
5	旅游及景区	14	47
6	厨卫电器	15	31
7	酒店餐饮	18	46
8	饲料	19	3
9	水泥	27	8
10	白酒Ⅱ	30	44
11	房地产服务	37	39
12	养殖业	38	15
13	装修建材	39	20
14	广告营销	41	26
15	黑色家电	45	41
16	文娱用品	46	38
17	造纸	47	14
18	多元金融	48	49

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：筛选年初至 8 月 28 日跌幅前 50 且一致预测净利润 2 年复合增长率变化前 50 的申万二级行业，跌幅越大排序越靠前，一致预测净利润 2 年复合增长率变化则由高到低排序）



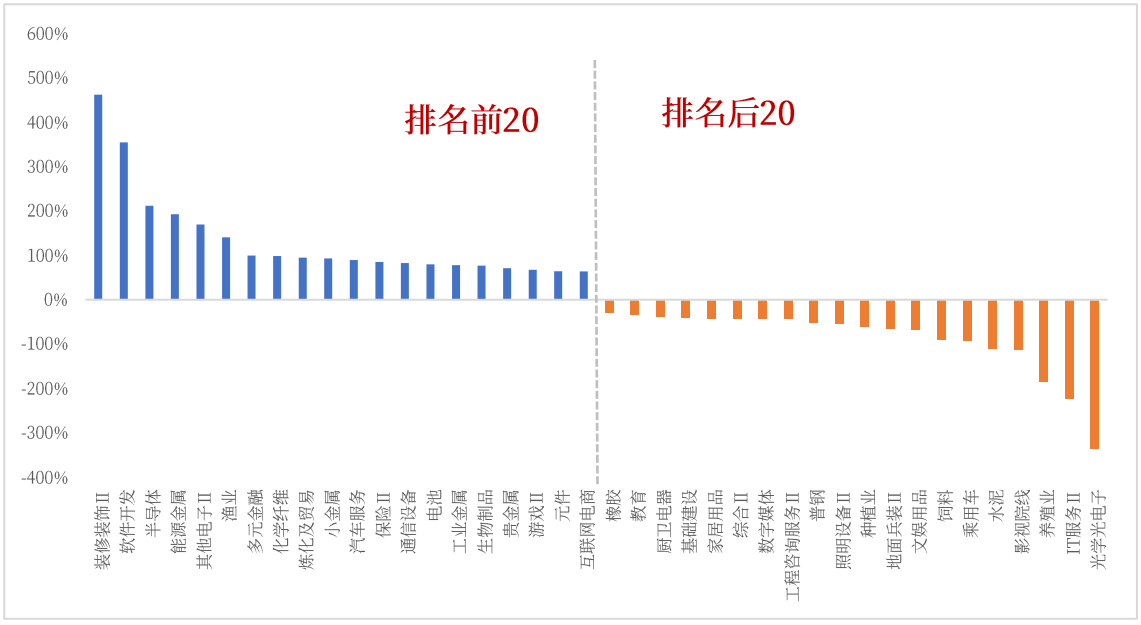
截至 8 月 28 日，根据现已披露数据，申万二级行业 2026 二季度业绩分化较为明显。从二季度单季度归母净利润同比增速来看，电视广播Ⅱ、多元金融、半导体、汽车服务、

其他电子Ⅱ等行业表现居前，增速分别达到 584%、271%、248%、199%和 198%。相较之下，种植业、养殖业、乘用车、文娱用品和数字媒体等行业归母净利润同比降幅较大，二季度盈利仍面临一定压力。

从一致预测净利润 4 周变化率来看，截至 8 月 28 日，**半导体、渔业、非金属材料Ⅱ、航空装备Ⅱ和其他电子Ⅱ的盈利预期改善幅度居前**，分别上调136%、39%、35%、22%和18%，其中半导体的上调幅度显著高于其他行业。综合Ⅱ、养殖业、教育、IT 服务Ⅱ和军工电子Ⅱ的盈利预期则下修较多，分别下调 176%、106%、65%、51%和 50%，反映市场对其短期盈利前景仍较为谨慎。

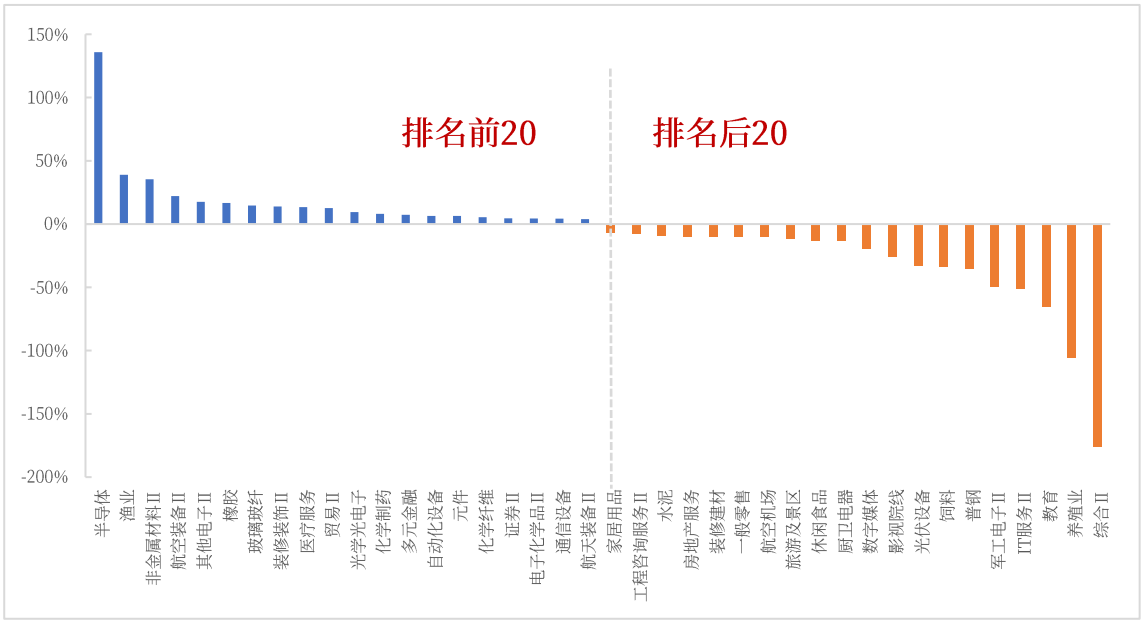
综合二季度单季度业绩增速与近四周盈利预测变化来看，半导体表现最为突出，二季度归母净利润同比增长 248%，近 4 周一致预期上调 136%，体现出实际业绩与市场预期的双重验证。此外，**渔业、其他电子Ⅱ、装修装饰Ⅱ**、多元金融、元件、化学纤维等行业也呈现“业绩高增、盈利预期上修”的特征，基本面与预期形成正向共振。养殖业、饲料、数字媒体、综合Ⅱ、休闲食品、厨卫电器、IT 服务Ⅱ等行业则同时呈现“业绩下滑、盈利预期下修”，短期基本面压力较为突出，需要警惕。考虑到当前中报尚未完全披露，部分后续数据或存一定变动，可持续关注。

图3 申万二级行业 2026Q2 单季度归母净利润同比增速（%）



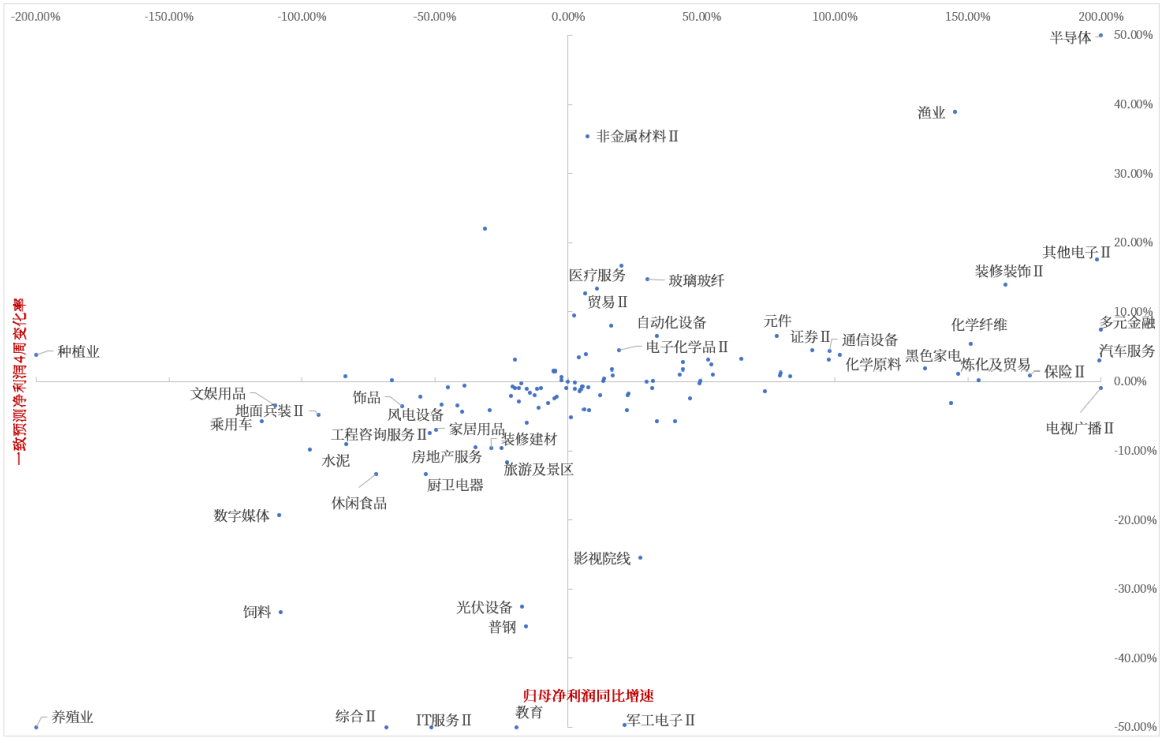
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：仅统计目前已披露中报或业绩快报的成分股，数据截至 8 月 28 日）

图4 申万二级行业一致预测净利润四周变化率（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：仅统计目前已披露中报或业绩快报的成分股，数据截至 8 月 28 日）

图5 申万二级行业二季报业绩增速 x 一致预测净利润 4 周变化率（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：仅统计目前已披露中报或业绩快报的成分股，为图表清晰展示，横轴取±200%作为最小/最大值，纵轴取±50%为最小/最大值，原数据超出最小最大值，取最小/最大值处理，数据截至 8 月 28 日）

投资建议：

往后看，下半年存量政策有望提速，增量政策储备托底，国内经济基本面和流动性均有望较二季度改善，近期波动或为中期较好的布局机会。8 月内外部不确定性峰值或已过，9 月国际关系有望改善，内部或将进入新一轮政策时间窗口，A 股积极做多时间窗口开启。结构上，多板块或均存在机会，可均衡配置 AI 科技、资源品板块，并关注内需板块交易性机会。

风险提示：

1.国内政策推行不及预期；

2.地缘政治事件超预期；

3.海外流动性宽松不及预期。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　真：010-59562637