下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券 CAITONG SECURITIES

9月配置策略：关注电子、化工、有色、非银

证券研究报告

金融工程专题报告 / 2026.09.01

分析师 缪铃凯
SAC 证书编号：S0160525060003
miaolk@ctsec.com

分析师 韩乾
SAC 证书编号：S0160525060004
hanqian@ctsec.com

分析师 姚远超
SAC 证书编号：S0160526040001
yaoyc@ctsec.com

分析师 张淼
SAC 证书编号：S0160525080008
zhangmiao@ctsec.com

联系人 武义轩
wuyx01@ctsec.com

相关报告

1.《市场指数涨跌不一，公募指增超额小幅波动》 2026-08-29
2.《市场缩量下行，公募指增超额持续修复》2026-08-22
3.《市场小幅震荡，市值因子回撤》 2026-08-15

核心观点

- **风格轮动解决方案：**大盘股对经济繁荣的表现更加敏感，成长股能够更好地受益于流动性宽松，再辅佐以市场情绪指标，刻画市场风险偏好与拥挤度，通过三维度多因子打分，构建风格轮动综合打分体系。

- 根据 2026 年 08 月 31 日的最新数据，9 月价值成长轮动策略得出的综合分数为 1，**价值风格得分较高**；大小盘轮动策略得出的综合分数为 2，小盘风格得分较高。

- **行业轮动解决方案：**我们构造宏观经济指标、中观基本面指标、微观技术面指标以及交易拥挤度指标四维引擎，以 10 个指标综合打分作为行业指数轮动综合解决方案。**自 2017 年以来，行业轮动策略年化收益 16.2%，基准年化收益 3.8%，超额年化收益 12.4%，月度 IC 均值 11.1%。**

- 根据 2026 年 08 月 31 日的最新数据，9 月行业轮动模型重点推荐前五位行业为：**电子、基础化工、有色金属、非银行金融、煤炭**，排名后七位的行业为：**房地产、食品饮料、商贸零售、农林牧渔、建筑、传媒、汽车**。具体来说：

  - 行业轮动基本面因子排名前五位的行业为：**非银行金融、有色金属、基础化工、电子、消费者服务**，排名后五位的行业为：**房地产、建筑、国防军工、建材、农林牧渔**。

  - 行业轮动技术面因子排名前五位的行业为：**煤炭、电子、通信、石油石化、银行**，排名后五位的行业为：**汽车、传媒、食品饮料、消费者服务、房地产**。

- 行业轮动拥挤度较高的五个行业为：**医药、农林牧渔、建材、银行、食品饮料**，拥挤度较低的五个行业为：**电力设备及新能源、家电、汽车、钢铁、国防军工**。

- **风险提示：**因子失效风险、模型失效风险、宏观环境变动风险

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 风格轮动观点 3
2 行业轮动观点 4
2.1 宏观指标 5
2.2 基本面指标 5
2.3 技术面指标 6
2.4 拥挤度指标 6
2.5 行业轮动综合信号 7
3 风险提示 9

图表目录

图 1：价值成长轮动得分 3
图 2：大小盘轮动得分 3
图 3：行业轮动策略净值 4
图 4：行业轮动基本面因子信号 5
图 5：行业轮动技术面因子信号 6
图 6：行业轮动拥挤度因子信号 6
图 7：行业轮动综合得分 7

表 1：行业轮动策略绩效 4
表 2：行业轮动宏观指标 5
表 3：行业 ETF 映射表 8

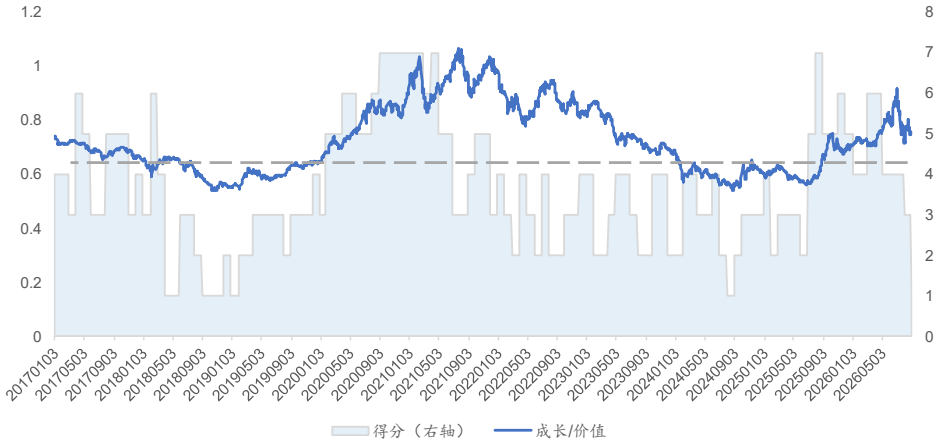
下载日志已记录，仅供内部参考

1 风格轮动观点

我们基于宏观数据构建了市场风格轮动解决方案，包括价值成长风格轮动策略和大小盘风格轮动策略。大盘股对经济繁荣的表现更加敏感，成长股能够更好地受益于流动性宽松，再辅佐以市场情绪指标，刻画市场风险偏好与拥挤度，通过三维度多因子打分，构建风格轮动综合打分体系。

根据 2026 年 08 月 31 日的最新数据,9 月价值成长轮动策略得出的综合分数为 1，**价值风格得分较高**。2026 年 8 月，价值成长轮动策略得出的综合分数为 3，价值风格得分较高，国证成长指数收益率为 3.06%，国证价值指数收益率为 0.44%。

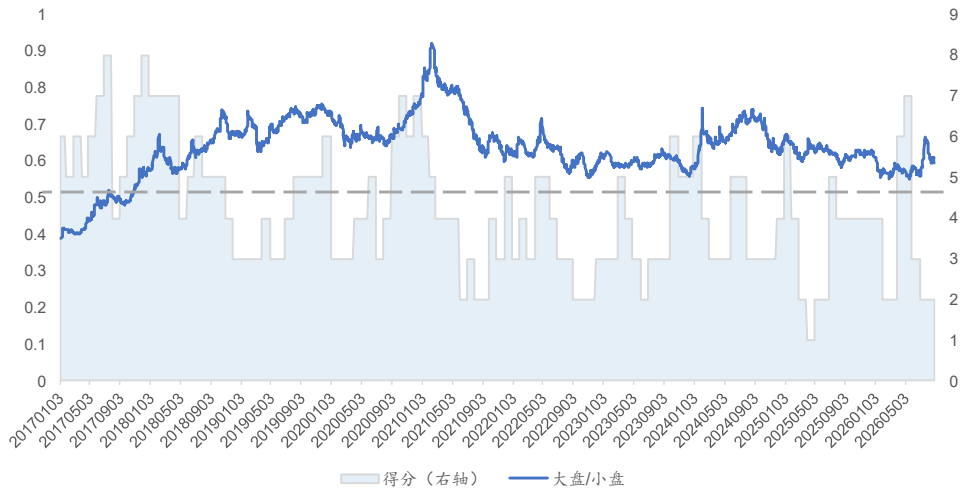
图1: 价值成长轮动得分



数据来源：Wind，财通证券研究所

根据 2026 年 08 月 31 日的最新数据，9 月大小盘轮动策略得出的综合分数为 2，**小盘风格得分较高**。2026 年 8 月，大小盘轮动策略得出的综合分数为 2，小盘风格得分较高，沪深 300 收益率为 0.80%，中证 1000 收益率为 9.82%。

图2: 大小盘轮动得分



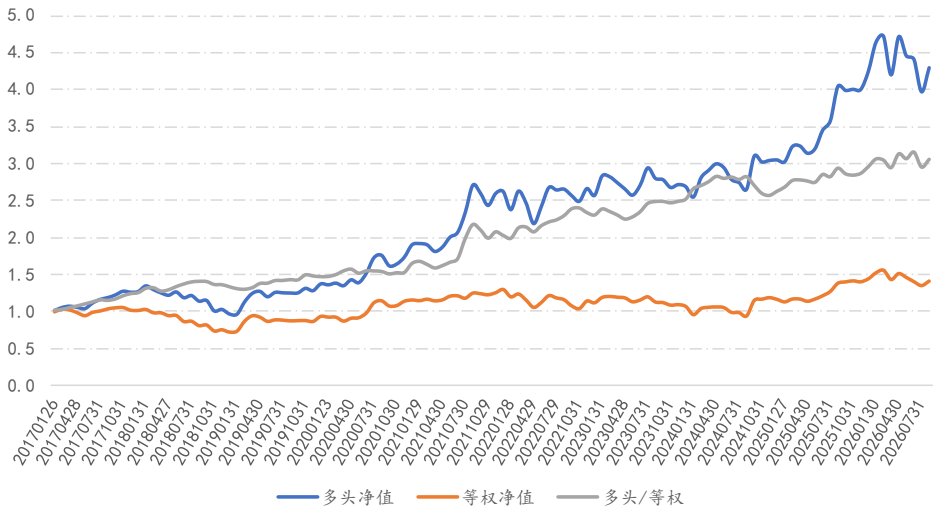
数据来源：Wind，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 行业轮动观点

我们构造宏观经济指标、中观基本面指标、微观技术面指标以及交易拥挤度指标四维引擎，以 10 个指标综合打分作为行业指数轮动综合解决方案。

图3: 行业轮动策略净值



数据来源：Wind，财通证券研究所

四维度行业轮动策略在历史上超额收益稳健，每个月选取 TOP5 行业构建多头组合，从 2017 年开始，多头组合每年均跑赢行业等权指数。

自 2017 年以来，行业轮动策略年化收益 16.2%，基准年化收益 3.8%，超额年化收益 12.4%，月度 IC 均值 11.1%。

表1: 行业轮动策略绩效

年份	组合收益	行业等权	超额收益	IC	ICIR
2017	24.6%	1.7%	22.9%	25.2%	3.64
2018	-25.1%	-28.4%	3.3%	5.4%	0.72
2019	42.9%	28.9%	14.0%	13.2%	1.90
2020	44.5%	23.1%	21.3%	20.6%	2.24
2021	30.5%	12.0%	18.5%	10.8%	1.03
2022	-1.1%	-13.8%	12.7%	5.5%	0.48
2023	3.8%	-4.2%	8.0%	6.4%	1.07
2024	11.9%	9.0%	2.8%	6.1%	0.48
2025	30.8%	23.8%	7.0%	8.2%	1.17
20260831	5.8%	-2.1%	7.9%	10.3%	0.96
全样本	16.2%	3.8%	12.4%	11.1%	1.24

数据来源：Wind，财通证券研究所

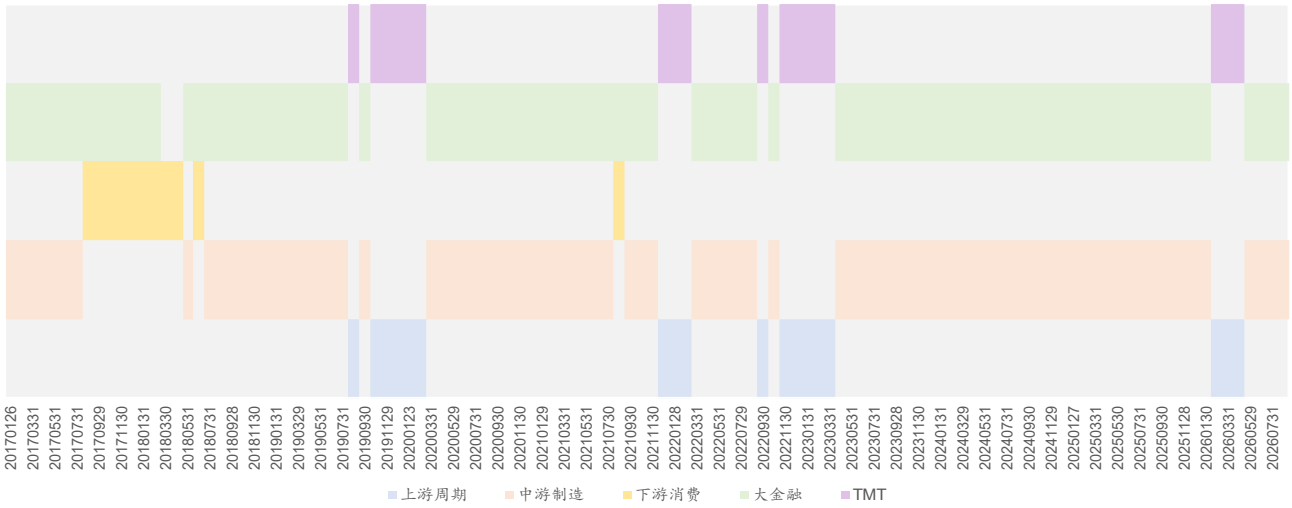
下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 宏观指标

我们将一级行业划分为 5 个行业板块：上游周期、中游制造、下游消费、TMT、大金融，构建了一套基于宏观增长与流动性二阶差分的象限划分体系。

根据 2026 年 08 月 31 日的最新数据，9 月宏观经济增长维度处于“扩张强化/衰退缓解”阶段，流动性维度处于“宽松加码/紧缩放缓”阶段。经济增长二阶向好、流动性二阶改善，建议配置大金融、中游制造板块。

表2: 行业轮动宏观指标



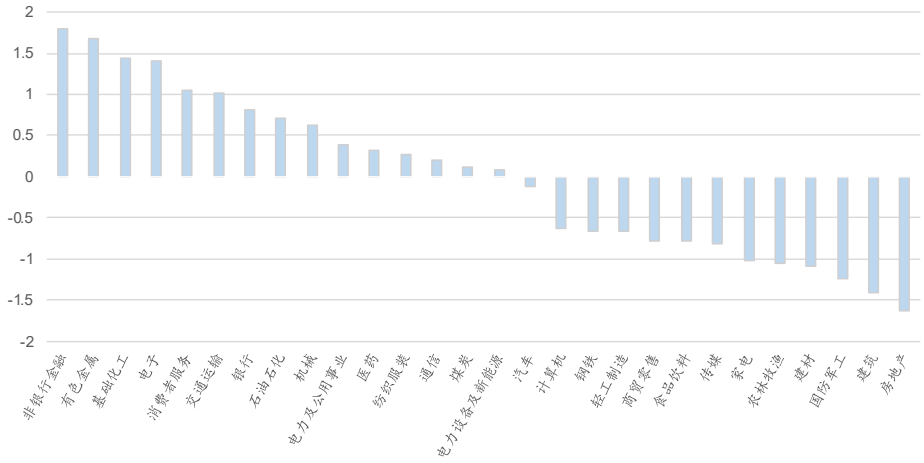
数据来源：Wind，财通证券研究所

2.2 基本面指标

基本面指标包含历史景气、景气变化与景气预期三个部分。

根据 2026 年 08 月 31 日的最新数据，9 月行业轮动基本面因子排名前五位的为**非银行金融、有色金属、基础化工、电子、消费者服务**行业，排名后五位的为**房地产、建筑、国防军工、建材、农林牧渔**行业。

图4: 行业轮动基本面因子信号



数据来源：Wind，财通证券研究所

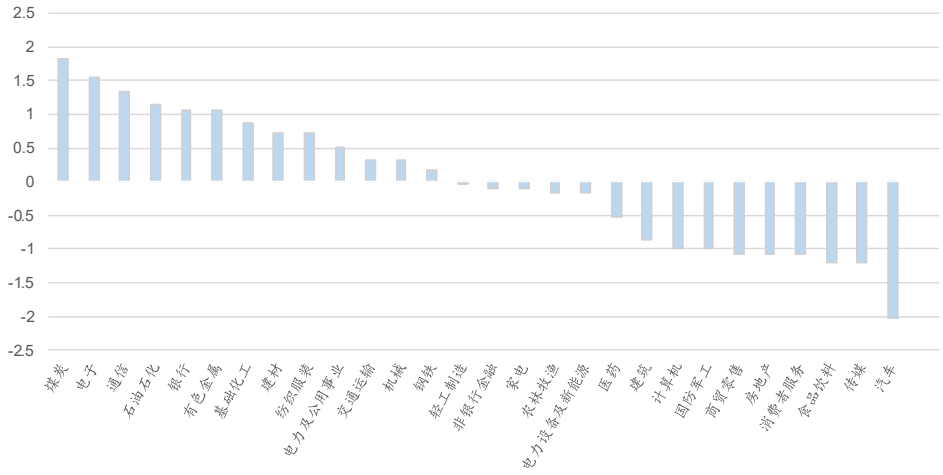
下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 技术面指标

技术面指标包含指数动量、龙头股动量与 K 线形态三个部分。

根据 2026 年 08 月 31 日的最新数据，9 月行业轮动技术面因子排名前五位的为**煤炭、电子、通信、石油石化、银行**行业，排名后五位的为**汽车、传媒、食品饮料、消费者服务、房地产**行业。

图5: 行业轮动技术面因子信号



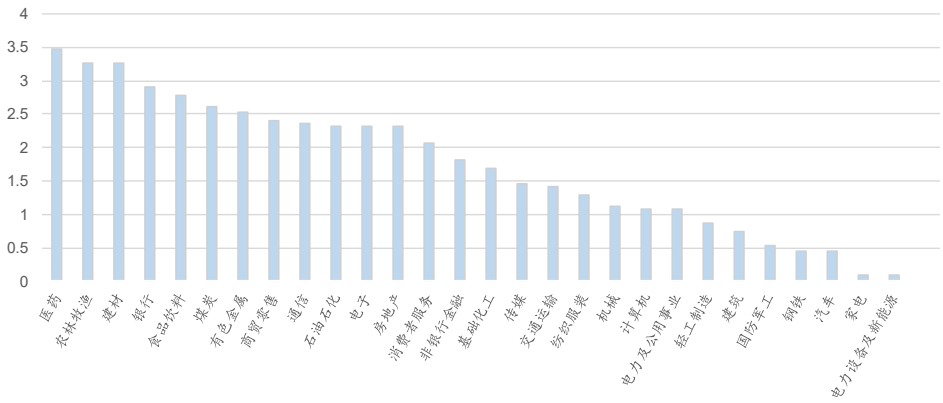
数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 拥挤度指标

拥挤度指标包含融资流入、换手率与成交占比三个部分。

根据 2026 年 08 月 31 日的最新数据，9 月行业轮动拥挤度较高的五个行业为**医药、农林牧渔、建材、银行、食品饮料**行业，拥挤度较低的五个行业为**电力设备及新能源、家电、汽车、钢铁、国防军工**行业。

图6: 行业轮动拥挤度因子信号



数据来源：Wind，财通证券研究所

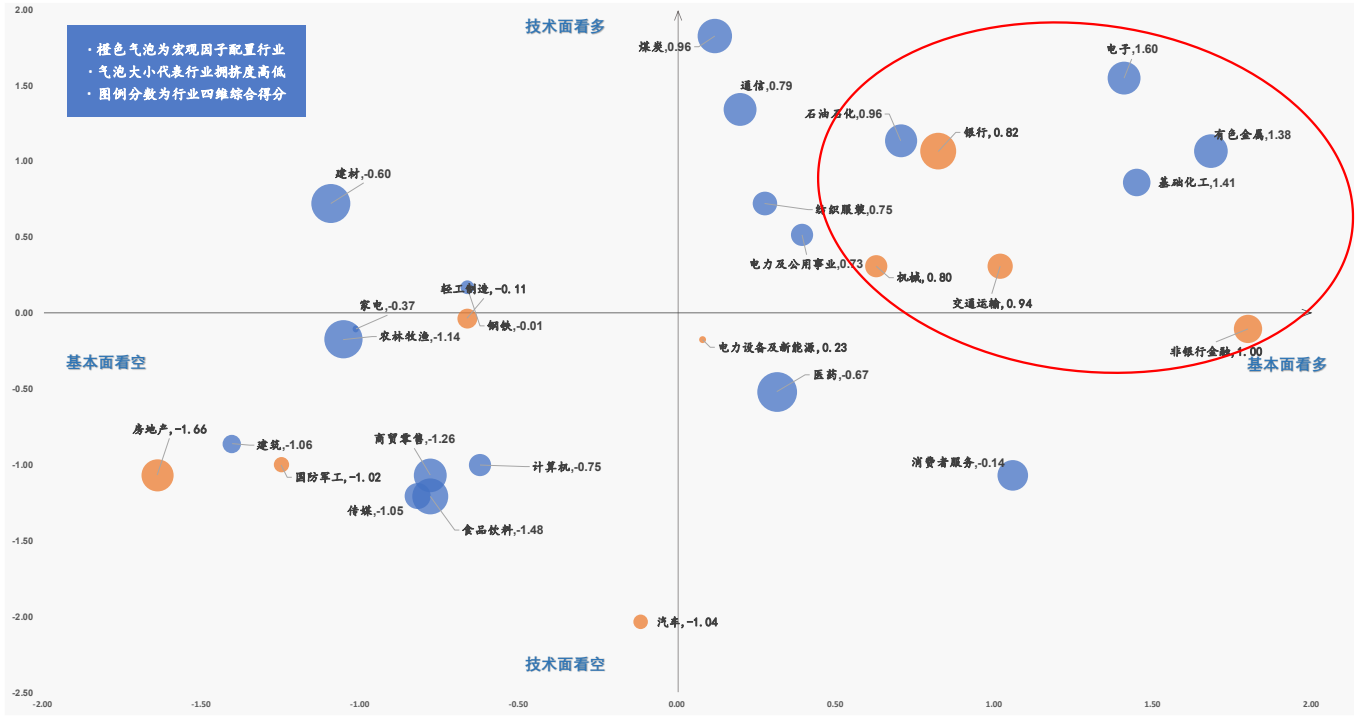
下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 行业轮动综合信号

根据以上四个维度的因子进行组合，形成了我们的行业轮动解决方案。我们结合宏观、基本面和技术面三维度的正向得分，同时负向配置拥挤度因子，构建行业轮动综合评价体系。

根据 2026 年 08 月 31 日的最新数据，9 月行业轮动模型重点推荐前五位行业为为：**电子、基础化工、有色金属、非银行金融、煤炭**，排名后七位的行业为：**房地产、食品饮料、商贸零售、农林牧渔、建筑、传媒、汽车**。

图7: 行业轮动综合得分



数据来源：Wind，财通证券研究所

根据以下规则，我们将 ETF 映射到行业上形成 ETF 轮动解决方案：

1.整理 ETF 跟踪指数清单，每个指数仅保留规模最大的 ETF，并根据规模和流动性对 ETF 进行筛选；

2.对于有 ETF 跟踪的指数，统计指数成分股的行业权重，选择行业权重最大且行业成分股权重超过 50%的行业作为指数对应的行业；

3.对于每一个行业，若存在 3 个以上指数在该行业上成分股权重最高，则在这些指数中选择 3 个过去 60 天收益率相关性最低的指数作为行业对应的指数，即可将 ETF 映射到行业上；若仅有 3 个及以内指数在该行业上成分股权重最高，则将这些指数对应的 ETF 映射到该行业上；

4.计算每一个行业与指数的过去 60 天收益率的相关系数，选择相关性最强的一个指数对应的 ETF 映射到该行业上。

以下为根据最新数据生成的行业 ETF 映射表。

下载日志已记录，仅供内部参考

表3: 行业 ETF 映射表

行业	ETF1	ETF2	ETF3	ETF4
石油石化	鹏华国证石油天然气ETF	汇添富中证油气资源ETF		鹏华国证石油天然气ETF
煤炭	国泰中证煤炭ETF			国泰中证煤炭ETF
有色金属	嘉实中证稀土产业ETF	永赢中证沪深港黄金产业股票ETF	博时自然资源ETF	鹏华国证有色金属行业ETF
电力及公用事业	嘉实国证绿色电力ETF	华夏中证绿色电力ETF	广发中证全指电力公用事业ETF	嘉实国证绿色电力ETF
钢铁	国泰中证钢铁ETF			国泰中证钢铁ETF
基础化工	鹏华中证细分化工产业主题ETF	易方达中证石化产业ETF		鹏华中证细分化工产业主题ETF
建筑	广发中证基建工程ETF			广发中证基建工程ETF
建材	国泰中证全指建筑材料ETF			国泰中证新材料主题ETF
轻工制造				南方国证在线消费ETF
机械	广发中证工程机械ETF	易方达国证机器人产业ETF	国泰中证机床ETF	嘉实上证科创板工业机械ETF
电力设备及新能源	华夏中证内地低碳经济主题ETF	华夏中证电网设备主题ETF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	富国中证细分机械设备产业ETF
国防军工	国泰中证军工ETF	富国中证卫星产业ETF	永赢国证通用航空产业ETF	嘉实中证高端装备细分50ETF
汽车	易方达中证汽车零部件主题ETF	国泰中证800汽车与零部件ETF		易方达中证汽车零部件主题ETF
商贸零售				国泰中证影视主题ETF
消费者服务	富国中证旅游主题ETF			富国中证旅游主题ETF
家电	国泰中证全指家用电器ETF			博时国证龙头家电ETF
纺织服装				南方中证全指房地产ETF
医药	东财中证沪港深创新药产业ETF	永赢中证全指医疗器械ETF	汇添富中证中药ETF	嘉实中证医药健康100策略ETF
食品饮料	华夏上证主要消费ETF	鹏华中证酒ETF	汇添富中证主要消费ETF	招商国证食品饮料ETF
农林牧渔	富国中证农业主题ETF	鹏华国证粮食产业ETF	国泰中证畜牧养殖ETF	华宝中证全指农牧渔ETF
银行	国泰上证180金融ETF	招商中证银行AH价格优选ETF	富国中证800银行ETF	华宝中证银行ETF
非银行金融	国泰中证全指证券公司ETF	易方达沪深300非银ETF	东财中证证券公司30ETF	鹏华中证800证券保险ETF
房地产	银华中证内地地产主题ETF	华宝中证800地产ETF	南方中证全指房地产ETF	南方中证全指房地产ETF
交通运输				南方国证交通运输行业ETF
电子	易方达中证人工智能ETF	华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF	华夏国证消费电子主题ETF	广发中证全指信息技术ETF
通信	南方中证通信服务ETF	嘉实国证通信ETF	富国中证通信设备主题ETF	国泰中证全指通信设备ETF
计算机	华宝中证金融科技主题ETF	汇添富中证沪港深云计算产业ETF	华夏中证信息技术应用创新产业ETF	易方达中证云计算与大数据ETF
传媒	广发中证传媒ETF	华夏中证动漫游戏ETF		广发中证传媒ETF

数据来源：Wind，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 风险提示

因子失效风险：量化因子有效性基于历史数据总结，未来存在失效风险；

模型失效风险：量化模型基于历史数据定量化建模，未来存在失效风险；

宏观环境变动风险：宏观经济环境变化可能导致模型阶段性失效。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；
无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；
中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。