下载日志已记录，仅供内部参考

策略研究

证券研究报告

投资策略

市场底部震荡过程，提供择时配置窗口

——A 股市场 2026 年 9 月投资策略报告

分析师： 严佩佩 SAC NO: S1150520110001 2026 年 9 月 3 日

证券分析师

严佩佩
022-23839070
SAC NO:S1150520110001
yanpp@bhzq.com

宋亦威
022-23861608
SAC NO:S1150514080001
songyw@bhzq.com

靳沛芃
022-23839160
SAC NO:S1150526090001
jinpp@bhzq.com

- 投资要点：
- 宏观方面，7 月出口端延续高景气，国内经济数据尽管整体有所走弱，但结构向新向优趋势延续。展望来看，考虑到政策层面仍在持续推动经济结构优化，预计新动能领域景气将继续占优；与此同时，稳内需领域，在“六张网”以及“两新”、“两重”的推进下，有望迎来触底修复过程。
- 宏观流动性方面，沃什最新表态，认为劳动力市场相当稳定以及价格数据更令人担忧，强调“美联储目前的主要关注点应当放在价格上”，并表示“对加息持开放态度”，市场对 9 月进行加息的预期显著升温。整体而言，短期海外流动性将处于“预期博弈”的高波动阶段。国内方面，8 月货币政策延续“适度宽松”基调。展望而言，考虑到 9 月政府债供给端的放量，在“引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行”要求下，预计货币政策将聚焦协同功能的发挥，维持流动性合理充裕。
- A 股流动性方面，8 月份流出压力得到缓解。具体来看，两融规模呈现筑底回升。股票型 ETF 份额结束维稳期，进入份额的平稳阶段。在股票供给方面，一级市场 IPO 减量明显，再融资规模也进一步回落，一级市场供给压力较小，产业资本净减持也延续低位。股票供给压力的减小，使得流动性环境得到一定的修复，未来伴随中长期资金的流入和资本市场信心的恢复，流动性将逐步企稳修复。
- 策略方面，市场处于底部震荡过程。政策推动下，经济基本面有望迎来拐点，业绩端将有待验证和信心重建。政策端推动金融市场平稳运行预期下，流动性有望企稳修复，特别是中长期资金的流入将降低市场的下行风险。预计在政策端“提升资本市场韧性和信心”的部署要求下，A 股将在震荡中逐步实现回升。对于投资者而言，要从打造资本市场“韧性”的角度思考择时机会，基于经济结构变迁的视角思考中长期的配置方向。
- 行业层面，可关注：（1）全球 AI 产业景气延续，叠加国产算力链渗透率将提升下，算力板块的逢低配置机会；（2）地缘风险进一步发酵，叠加厄尔尼诺所引发的粮食安全担忧下，能源、农产品板块的阶段性博弈机会；（3）市场绝对主线阶段性缺位，叠加中长期资金入市将获推进下，红利板块的防御属性。
- 风险提示：海外利率超预期上行、行业景气不及预期、地缘政治风险、会议和政策理解不到位的风险、数据统计不全带来的误差。

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1. 宏观经济情况 4
1.1 出口景气延续 4
1.2 经济延续向新向优 4
2. 流动性环境 6
2.1 沃什释放鹰派言论 6
2.2 国内货币政策或将聚焦协同功能 7
3. 资本市场流动性环境 8
3.1 中长期资金存进一步流入预期 8
3.2 基金发行有所回落 9
3.3 融资余额实现企稳，融券余额进一步回升 9
3.4 一级市场供给压力较小，净减持规模低位稳定 10
4. 市场策略 12
4.1 二季度全 A 净利显著改善 12
4.2 工业企业效益有所回落，但格局分化特征明显 14
4.3 市场估值环境 14
4.4 市场判断 15
4.5 指数风格判断 15
5. 行业配置 17
5.1 行业回顾 17
5.2 中报业绩：利润向涨价品种集中 17

下载日志已记录，仅供内部参考

图 目 录

图 1：7 月出口延续高速增长 4
图 2：出口端结构亮点 4
图 3：7 月固定资产投资累计同比延续负增长 5
图 4：房地产投资分项情况 5
图 5：7 月社零同比保持正增长 5
图 6：消费信心和收入预期情况 5
图 7：芝商所数据（截至 2026 年 9 月 3 日） 6
图 8：市场对美联储 9 月进行加息的预期震荡抬升 6
图 9：存间机构质押式回购利率日度变化 7
图 10：人民币持续升值 7
图 11：沪市新增机构账户情况 8
图 12：保险公司资金运用余额情况 8
图 13：股票型 ETF 基金份额和规模变动情况 8
图 14：股票型和混合型基金发行只数 9
图 15：股票型和混合型基金发行份额 9
图 16：融资规模变动情况 9
图 17：融券规模变动情况 9
图 18：一级市场 IPO 及定增募资情况 10
图 19：产业资本二级市场增减持情况 10
图 20：沪深京市场成交金额 11
图 21：沪深京市场换手率 11
图 22：2026Q2 全 A 单季营收同比增速进一步改善 12
图 23：2026Q2 全 A 单季归母净利同比高增 12
图 24：2026Q2 各板块单季营收同比增速均现改善 13
图 25：2026Q2 科创板单季归母净利同比仍呈现高增 13
图 26：2026Q2 大、中盘股单季营收同比增速边际改善 13
图 27：2026Q2 大、中盘股单季归母净利同比增速更高 13
图 28：规模以上工业企业营收和利润情况 14
图 29：计算机、通讯和其他电子设备制造业营收利润情况 14
图 30：上证综指、沪深 300、创业板指、科创 50 涨跌幅走势 14
图 31：A 股主要板块估值历史分位数（截至 2026.8.31） 14
图 32：A 股大势逻辑框架 15
图 33：沪深 300 与创业板综、科创综指动态市净率比值变化 16
图 34：8 月 A 股市场表现 17
图 35：8 月申万一级行业整体表现 17
图 36：各行业 2026Q2 与 2026Q1 的归母净利同比增速情况 19

下载日志已记录，仅供内部参考

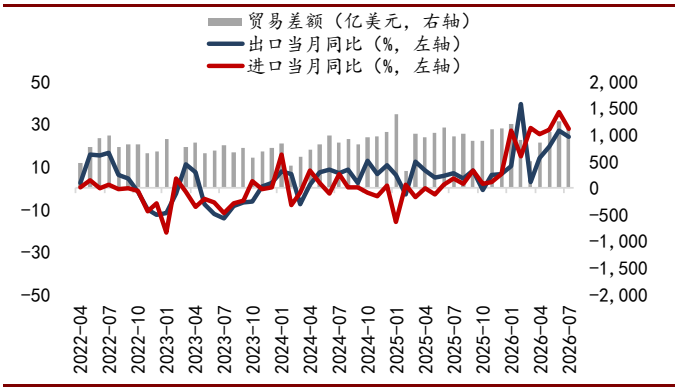
1. 宏观经济情况

1.1 出口景气延续

7 月出口金额同比增速高位放缓。一方面，因台风天气对沿海外贸运输的影响超过去年同期；另一方面，AI 相关产业链出口金额同比增速在价格贡献小幅回落影响下略微放缓。区域结构上，对美、日、韩的出口同比增速均有提升，对东盟出口也保持较高水平。整体而言，出口端延续高景气。

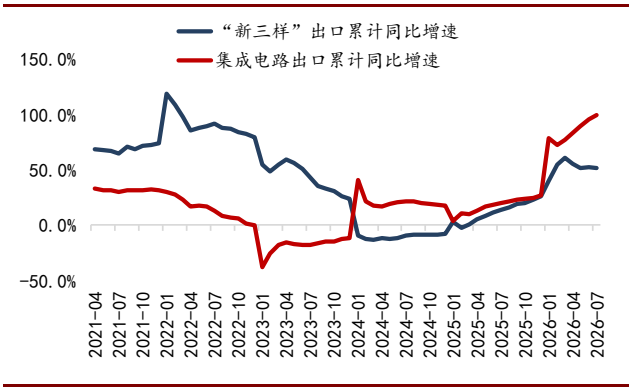
展望来看，主要国家制造业 PMI 景气度水平仍向好且随着恶劣天气扰动逐步消退，出口同比增速有望出现回升，重点关注 AI 产业链价格以及美国库存需求的变动情况。

图 1：7 月出口延续高速增长



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 2：出口端结构亮点



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

1.2 经济延续向新向优

投资端，1-7 月固定资产投资同比下降 6.7%，较 1-6 月回落 1.0 个百分点，投资三项均有回落。

具体而言，1-7 月基建投资同比下降 3.6%，较 1-6 月回落 1.2 个百分点，不仅受到高温多雨天气的扰动，也与地方专项债发行节奏偏慢、资金用途偏向化债有关；展望来看，考虑到 730 政治局会议对“加快财政支出和债券资金使用进度”、“推进六张网规划建设”的部署，下一阶段实物工作量的形成将获推进，叠加三季度开工旺季的到来，基建投资有望逐步企稳回暖。

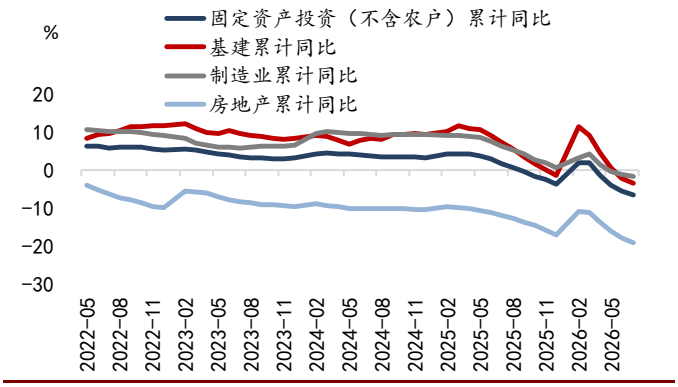
1-7 月制造业投资同比下降 1.7%，较 1-6 月回落 0.5 个百分点，高于整体固投水

下载日志已记录，仅供内部参考

平，主要受高技术领域投资的拉动；展望而言，730 政治局会议继续强调推动经济向新向优发展背景下，制造业投资结构分化态势预计将延续。

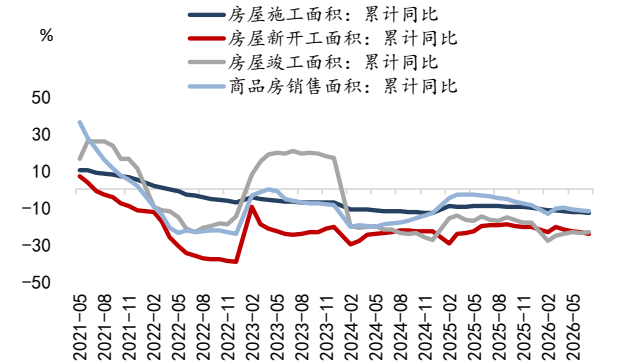
1-7 月房地产投资同比下降 19.2%，降幅较 1-6 月扩大 1.2 个百分点，主要因房企到位资金仍然承压以及居民预期不明朗；展望来看，稳楼市增量举措仍在陆续推出，能否带来居民房价预期的改善将是重点，短期地产投资仍将受资金端、库存端以及销售端的压制。

图 3：7 月固定资产投资累计同比延续负增长



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

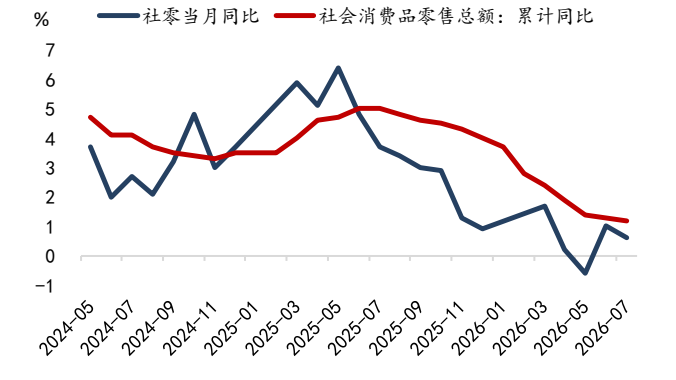
图 4：房地产投资分项情况



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

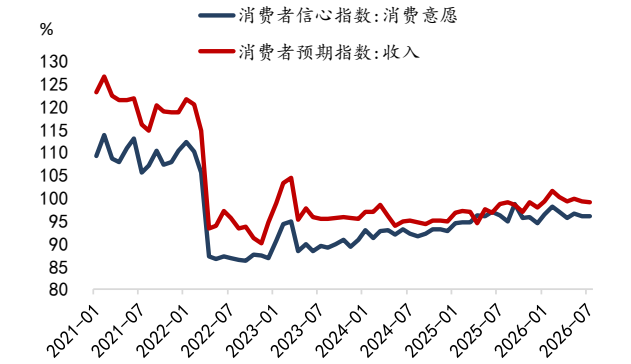
消费端，7 月社会消费品零售总额同比增长 0.60%，在基数走低的支撑下延续温和增长。展望来看，730 政治局会议明确要求“适应不同群体消费需求扩大优质供给”，下一阶段，增量举措有望落地，不过整体仍将侧重于质的提升。

图 5：7 月社零同比保持正增长



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 6：消费信心和收入预期情况



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

综合而言，7 月国内经济数据尽管整体有所走弱，但结构向新向优趋势延续。展望来看，考虑到政策层面仍在持续推动经济结构优化，预计新动能领域景气将继续占优；与此同时，稳内需领域，在“六张网”以及“两新”、“两重”的推进下，有望迎来触底修复过程。

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 流动性环境

海外方面，沃什最新表态，认为劳动力市场相当稳定以及价格数据更令人担忧，强调“美联储目前的主要关注点应当放在价格上”，并表示“对加息持开放态度”，市场对 9 月进行加息的预期显著升温。整体而言，短期海外流动性将处于“预期博弈”的高波动阶段。国内方面，8 月货币政策延续“适度宽松”基调。展望而言，考虑到 9 月政府债供给端的放量，在“引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行”要求下，预计货币政策将聚焦协同功能的发挥，维持流动性合理充裕。

2.1 沃什释放鹰派言论

8 月 28 日，美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上发表鹰派言论。一方面，无视 7 月非农就业人数的意外转负以及 5-6 月非农就业人数的大幅下修，而是强调失业率以及失业救济申请数的低位运行，认为“劳动力市场相当稳定”。另一方面，则是强调 PCE 和 CPI 指标高于 2%的目标，认为“价格数据更令人担忧”，并表示“美联储目前的主要关注点应当放在价格上”、“近期大宗商品价格的上涨也值得关注”。在此背景下，沃什进一步表示“对加息持开放态度”。

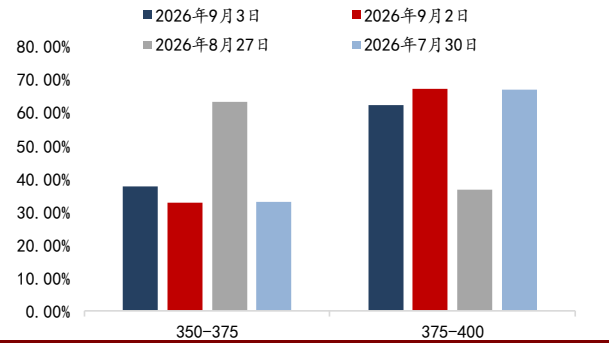
受沃什偏鹰言论影响，市场对 9 月进行加息的预期显著升温。芝商所数据显示，截至 9 月 3 日，市场对 9 月进行加息的预期震荡抬升至 62.32%。无论最终结果如何，9 月议息会议后，围绕美联储加息路径的短期不确定性将大幅收敛。短期海外流动性仍将处于“预期博弈”的高波动阶段。

图 7：芝商所数据（截至 2026 年 9 月 3 日）

	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%	37.7%	62.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	27.2%	55.5%	17.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	12.0%	39.6%	38.7%	9.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	7.4%	29.2%	39.1%	20.7%	3.7%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	5.4%	23.2%	36.3%	25.8%	8.4%	1.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.3%	19.5%	33.6%	27.9%	11.9%	2.5%	0.2%
2027/6/9	0.0%	3.5%	16.9%	31.2%	28.9%	14.7%	4.2%	0.6%
2027/7/28	0.0%	3.4%	16.3%	30.5%	29.0%	15.4%	4.6%	0.8%
2027/9/15	0.2%	4.2%	17.2%	30.4%	28.2%	14.7%	4.4%	0.7%
2027/10/27	0.2%	4.1%	16.9%	30.1%	28.2%	15.0%	4.6%	0.8%
2027/12/8	0.8%	6.2%	19.0%	29.8%	26.1%	13.3%	4.0%	0.7%

资料来源：CME，渤海证券研究所

图 8：市场对美联储 9 月进行加息的预期震荡抬升



资料来源：CME，渤海证券研究所

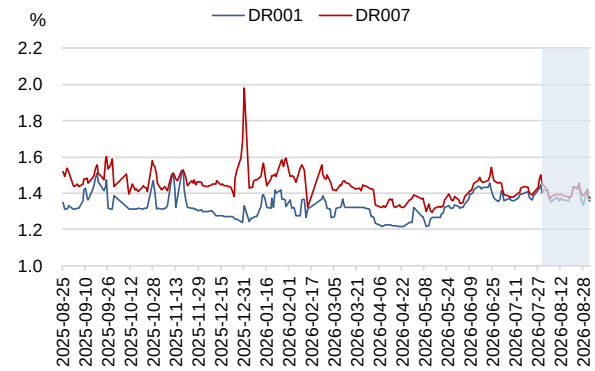
下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 国内货币政策或将聚焦协同功能

8 月货币政策延续“适度宽松”基调，公开市场操作侧重于“收长放短”与“精准滴灌”。在通过 MLF 缩量回笼部分中长期资金的同时，以买断式逆回购和隔夜逆回购灵活补位，总量上维持流动性充裕。整体而言，8 月资金利率围绕政策利率平稳运行，DR001 的平均水平较 7 月回落 1BP 至 1.38%，资金面整体处于相对宽松状态。

展望而言，对于下一阶段的货币政策，央行第二季度货币政策执行报告明确指出，将“支持经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行”，“及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”，“综合运用并适时调整货币政策工具”，整体延续了 730 政治局会议的基调，意味着未来货币政策的逆周期调节将不仅限于存量政策的提质增效，还包括增量政策的进一步推出。从具体方向来看，扩内需、优供给、新动能等领域仍是增量政策的重要着力点。政策工具方面，在“用好各类结构性货币政策工具，不断完善工具设计和管理”要求下，未来结构性货币政策工具的使用或将优先于总量工具。考虑到 9 月政府债供给端的放量，在“引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行”要求下，预计货币政策将聚焦协同功能的发挥，维持流动性合理充裕。

图 9：存间机构质押式回购利率日度变化



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 10：人民币持续升值



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

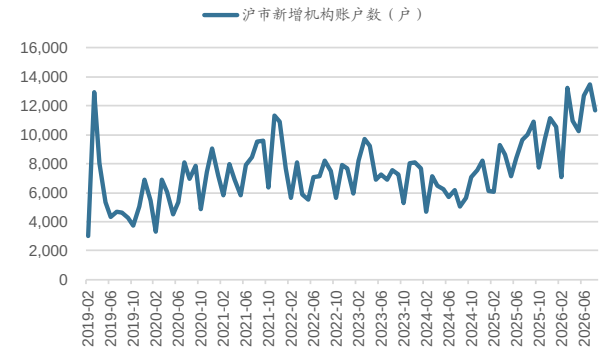
下载日志已记录，仅供内部参考

3. 资本市场流动性环境

3.1 中长期资金存进一步流入预期

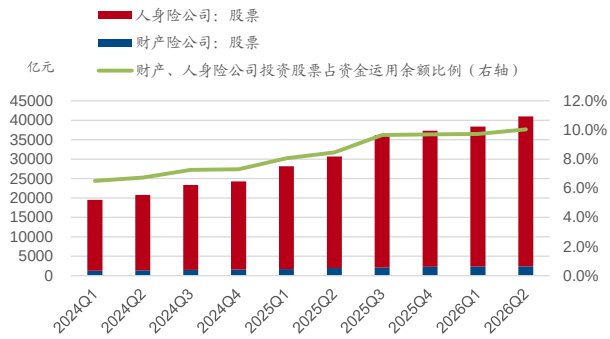
中长期资金是资本市场“韧性”的重要支撑来源，伴随 6 月后行情的结构化发展和 7 月市场的调整，中长期资金有加大 A 股参与力度的迹象。一方面，保险公司资金运用余额投资股票的规模和比例进一步上升；另一方面，在市场调整阶段，国寿集团、中国人保等五家大型保险机构的相继表态，或意味着险资进一步加大权益市场的配置力度，这也有效控制了 A 股市场的下行风险。

图 11：沪市新增机构账户情况



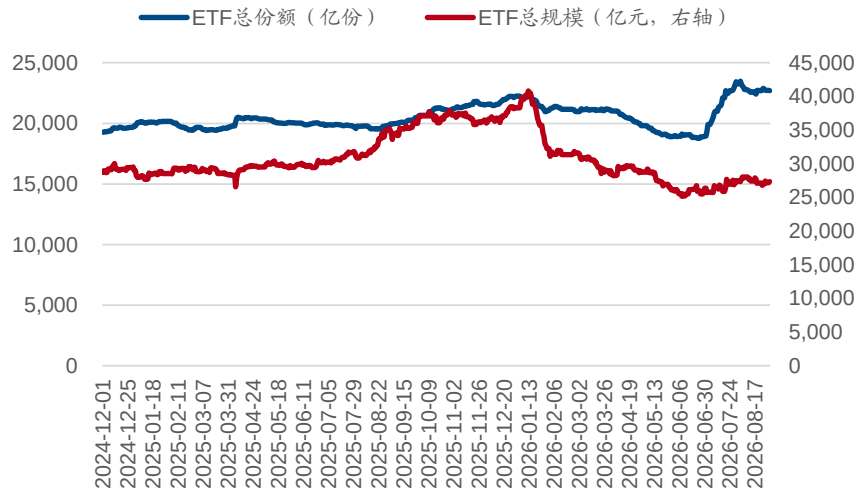
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 12：保险公司资金运用余额情况



资料来源：国家金融监督管理总局，渤海证券研究所

图 13：股票型 ETF 基金份额和规模变动情况



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

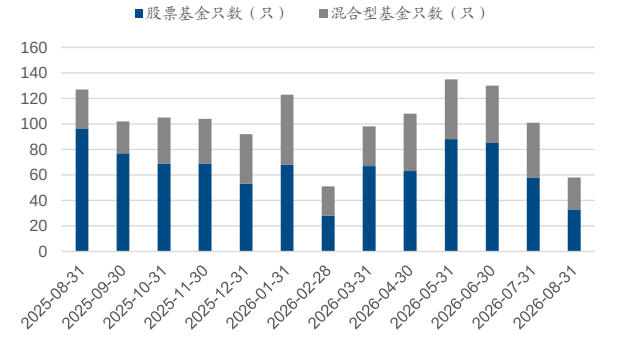
下载日志已记录，仅供内部参考

从股票型 ETF 规模的变动情况看，7 月市场下行阶段 ETF 份额持续增长，部分资金借道 ETF，完成了对 A 股市场的托底。而后，伴随市场的企稳，ETF 份额及规模也进入到相对平稳的阶段。上述变化验证股票型 ETF 是维稳资金呵护资本市场的重要渠道。未来伴随管理层对资本市场“韧性”的打造，中长期资金将总体延续流入预期。

3.2 基金发行有所回落

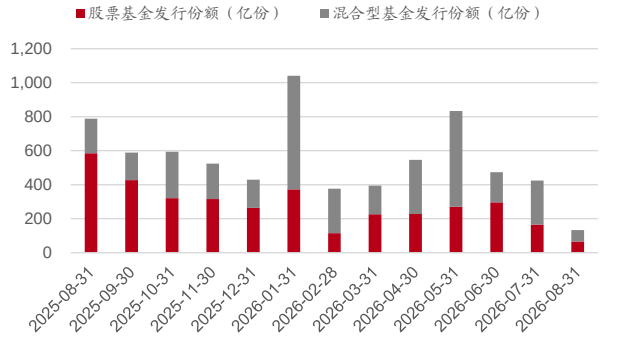
从基金发行情况来看，市场虽呈现底部企稳的迹象，但交投总体回落明显，这在一定程度上抑制了公募基金的发行，8 月的公募基金新增发行份额所回落。

图 14：股票型和混合型基金发行只数



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 15：股票型和混合型基金发行份额



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

3.3 融资余额实现企稳，融券余额进一步回升

8 月沪深两市融资规模企稳回升，A 股市场的底部回升，带来了融资资金的触底。8 月融资规模单月回升 461.5 亿元，截止 8 月末，融资余额已达 26271.2 亿元。当前，业绩期已结束，融资规模的进一步恢复，有待于市场情绪的逐步回升。

图 16：融资规模变动情况



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 17：融券规模变动情况



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

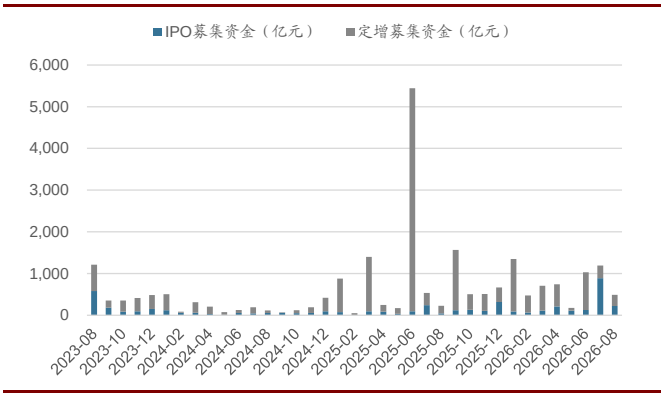
融券方面，8 月融券规模进一步增长，单月回升 70.5 亿元，达到 292.6 亿元。

3.4 一级市场供给压力较小，净减持规模低位稳定

在股票供给方面，8 月 IPO 供给回落明显，虽然 8 月仍有宇树科技这样的重磅 IPO 登场，但相比 7 月长鑫科技，在融资规模上仍差距较大，8 月 IPO 的规模仅为前月的四分之一，这也大幅降低了 8 月的一级市场供给压力。在再融资方面，8 月较之 7 月进一步萎缩，因而一级市场总体供给压力较小。

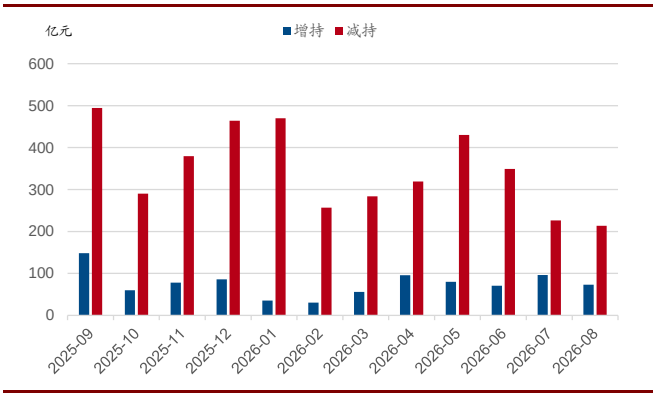
就产业资本增减持行为而言，8 月减持规模出现回落，但增持行为亦有所回落，最终净减持规模较之 7 月略有上升，但仍是年内的次低水平，二级市场的供给压力也较小。

图 18：一级市场 IPO 及定增募资情况



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 19：产业资本二级市场增减持情况

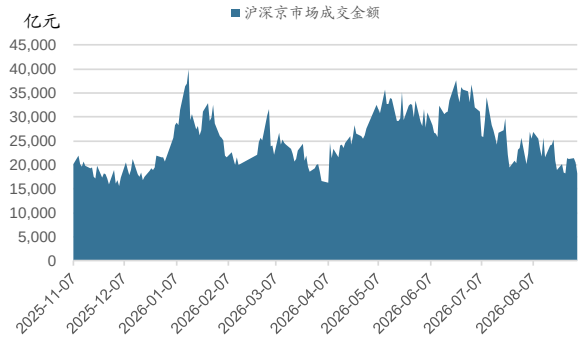


资料来源：iFinD，渤海证券研究所

综合来看，8 月份 A 股流动性的流出压力得到缓解。具体来看，两融规模呈现筑底回升。股票型 ETF 份额结束维稳期，进入份额的平稳阶段。在股票供给方面，一级市场 IPO 减量明显，再融资规模也进一步回落，一级市场供给压力较小，产业资本净减持也延续低位。股票供给压力的减小，使得流动性环境得到一定的修复，未来伴随中长期资金的流入和资本市场信心的恢复，流动性将逐步企稳修复。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：沪深京市场成交金额



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 21：沪深京市场换手率



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

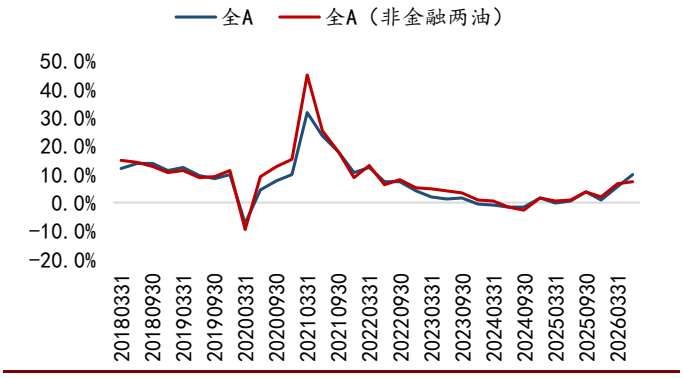
4. 市场策略

4.1 二季度全 A 净利显著改善

2026Q2 全 A 营收、净利双双改善。具体而言，2026Q2 全 A/全 A(非金融两油)单季营收同比增速分别为 9.7%和 7.2%，较 2026Q1 分别回升 4.4 和 0.5 个百分点。营收端的改善主要源自价格端的拉动；二季度在政策发力节奏偏缓背景下，内需偏弱对量端形成拖累，工业增加值累计同比增速较一季度有所回落；而价格端受益于部分大宗商品价格的上涨以及 AI 领域景气所带来的涨价带动，PPI 累计同比在二季度实现转正、持续走高。在这一背景下，二季度规上工企营收同比增速由一季度的 5.0%抬升至 6.5%，上市公司营收也随之实现进一步改善。

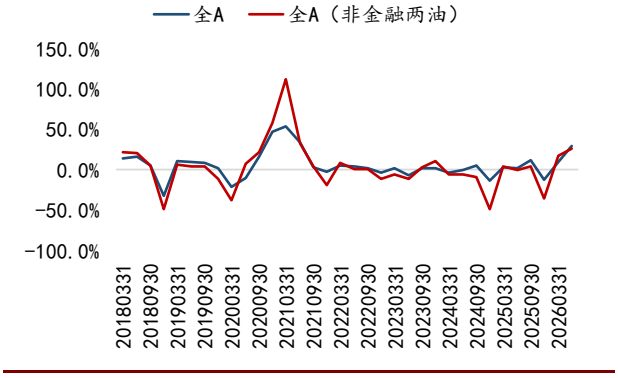
利润方面，2026Q2 全 A/全 A(非金融两油)单季归母净利同比增速分别为 29.4%和 26.2%，较 2026Q1 分别回升 20.1 和 9.6 个百分点。值得注意的是，全 A 净利同比增速远超营收所展现出来的净利率扩张，主要集中于部分景气领域，而非整体净利率在改善。

图 22：2026Q2 全 A 单季营收同比增速进一步改善



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 23：2026Q2 全 A 单季归母净利同比高增



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

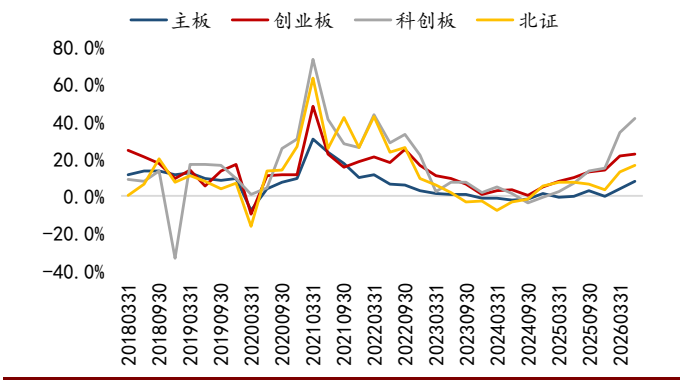
分板块来看，各板块单季营收和归母净利同比增速多数呈现改善。营收方面，主板/创业板/科创板/北证 2026Q2 单季营收同比增速分别为 8.0%、22.8%、41.9%、16.7%，较 2026Q1 分别回升了 4.3、1.1、7.4、3.5 个百分点。其中，科创、创业板营收同比增速显著占优。

净利方面，主板/创业板/科创板/北证 2026Q2 单季归母净利同比增速分别为 23.7%、41.8%、369.7%、34.7%。其中，主板、创业板、北证较 2026Q1 分别回升 17.9、19.2、37.7 个百分点，改善幅度明显；而科创板尽管出现边际回

下载日志已记录，仅供内部参考

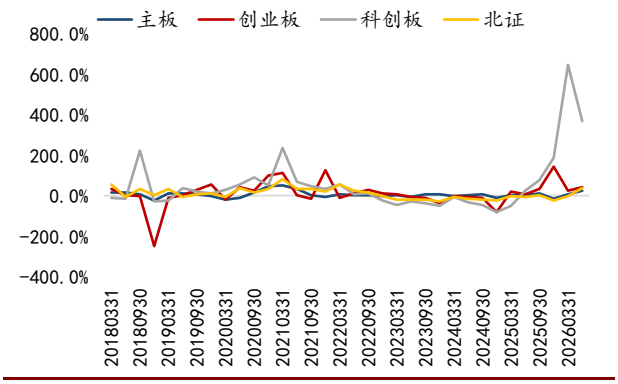
落，其绝对增速水平仍明显高于其他板块。仅就绝对水平而言，各板块营收与净利同比增速的差异本质上是 AI 产业链暴露度的差异。

图 24：2026Q2 各板块单季营收同比增速均现改善



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 25：2026Q2 科创板单季归母净利同比仍呈现高增

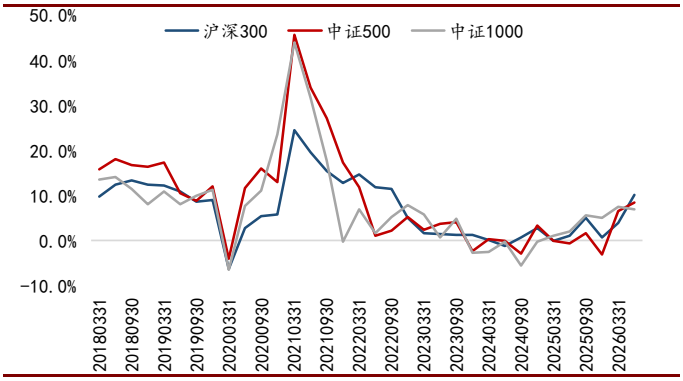


资料来源：iFinD，渤海证券研究所

风格层面，大、中市值板块营收同比增速双双改善，而小市值板块则呈现边际回落。具体而言，2026Q2 沪深 300、中证 500、中证 1000 的单季营收同比增速分别为 10.1%、8.5%、7.1%；其中，沪深 300 与中证 500 分别回升了 6.2、1.9 个百分点，而中证 1000 回落了 0.5 个百分点。二季度价升量缩过程中，大、中盘股实现营收的改善，而小盘股出现回落，显示小盘股在议价权不高且量缩过程中率先承压，而大、中盘股则因更高的议价能力、稳定的经营能力实现营收端的改善。

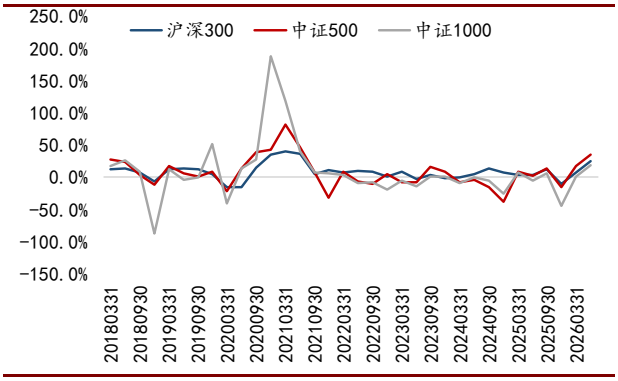
同时，各市值板块二季度归母净利同比增速均边际走高。2026Q2 沪深 300、中证 500、中证 1000 的单季归母净利同比增速分别为 23.9%、34.5%、17.5%。其中，中、小盘股净利同比增速的改善除了细分领域涨价所带来的支撑外，基数走低也是重要影响因素；而大盘股净利同比增速的改善则主要受益于涨价驱动下的净利率修复。

图 26：2026Q2 大、中盘股单季营收同比增速边际改善



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 27：2026Q2 大、中盘股单季归母净利同比增速更高



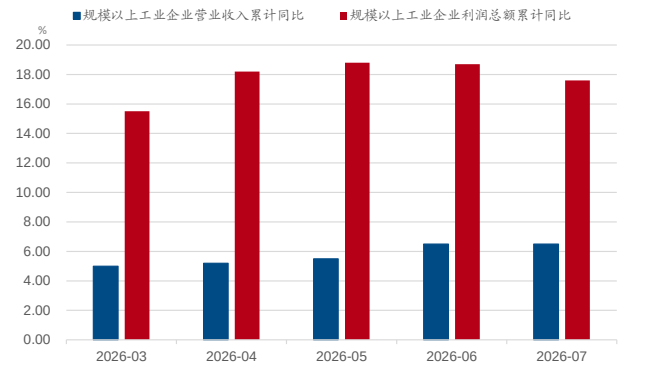
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 工业企业效益有所回落，但格局分化特征明显

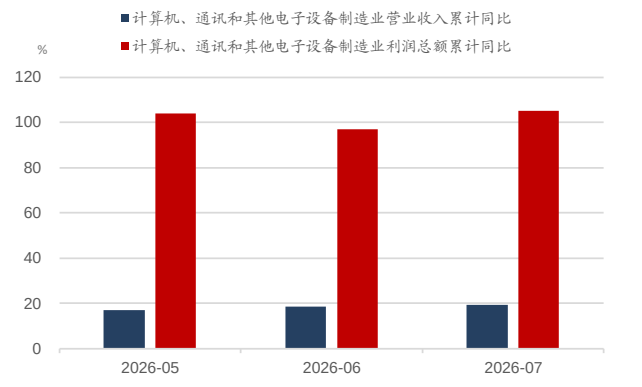
不仅中报业绩呈现 AI 驱动的分化特征，工业企业效益数据也存在这一特征变化。尽管 7 月工业企业的盈利情况进一步走弱，但计算机、通讯和其他电子设备制造业利润增速逆势加快，这表明由 AI 驱动的经济向新向优过程仍在加速。

图 28：规模以上工业企业营收和利润情况



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 29：计算机、通讯和其他电子设备制造业营收利润情况

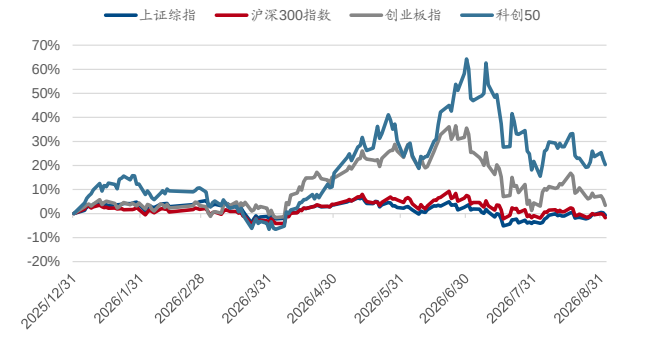


资料来源：iFinD，渤海证券研究所

4.3 市场估值环境

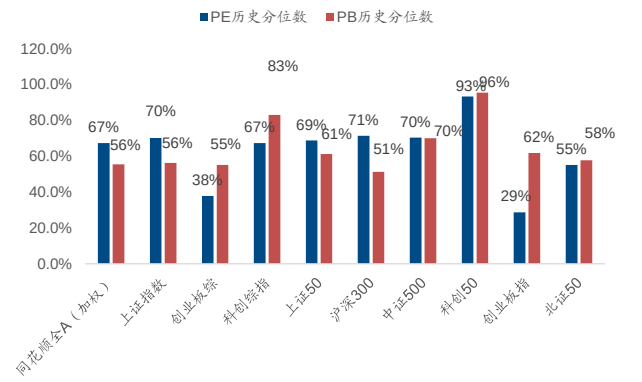
8 月以来，A 股市场底部企稳，多数指数呈现底部震荡特征。伴随中报业绩期的到来，部分板块因中报的业绩释放，而呈现 PE 历史分位数的回落，部分指数的市盈率估值水平已从前期的高位回落至中高位。市净率估值水平则总体变化不大，多数指数依然 50 分位之上，处于合理区间，并不存在低估。

图 30：上证综指、沪深 300、创业板指、科创 50 涨跌幅走势



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 31：A 股主要板块估值历史分位数（截至 2026.8.31）



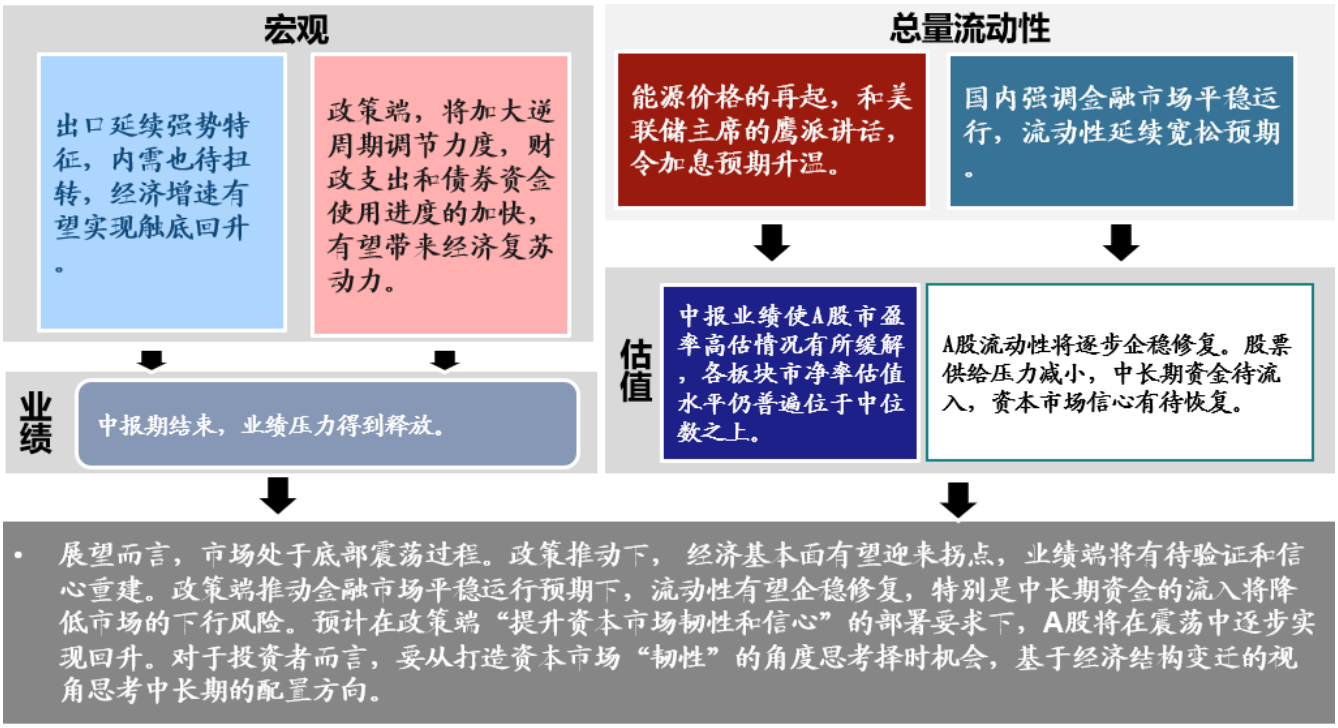
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.4 市场判断

展望而言，市场处于底部震荡过程。政策推动下，经济基本面有望迎来拐点，业绩端将有待验证和信心重建。政策端推动金融市场平稳运行预期下，流动性有望企稳修复，特别是中长期资金的流入将降低市场的下行风险。预计在政策端“提升资本市场韧性和信心”的部署要求下，A 股将在震荡中逐步实现回升。对于投资者而言，要从打造资本市场“韧性”的角度思考择时机会，基于经济结构变迁的视角思考中长期的配置方向。

图 32：A 股大势逻辑框架



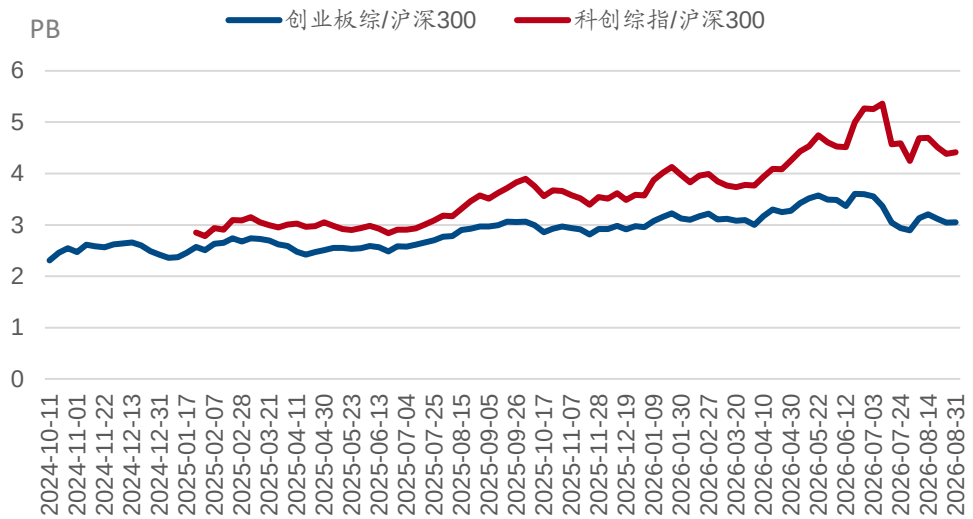
资料来源：渤海证券研究所

4.5 指数风格判断

对于指数风格而言，基本面延续向新向优的发展特征，而情绪端一旦出现底部修复，将有利于成长风格的行情发展，可逐步加大对成长风格的配置力度。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 33：沪深 300 与创业板综、科创综指动态市净率比值变化



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

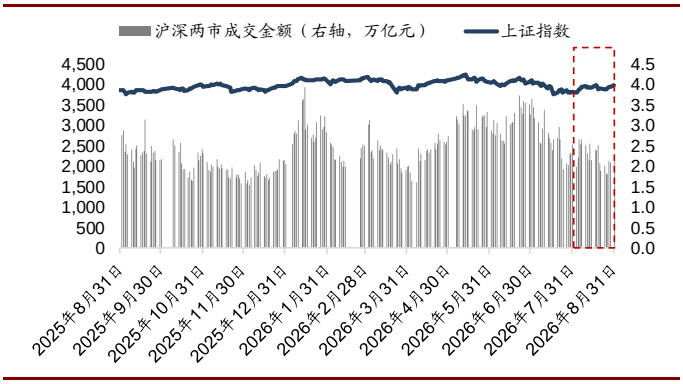
5. 行业配置

5.1 行业回顾

8 月，A 股市场整体呈现止跌筑底过程。具体而言，7 月末海外市场初步止跌，国内类维稳资金纷纷入场，叠加 730 政治局会议所带来的“提升资本市场韧性和信心”预期，前期主线-算力板块初步止跌，并经历了一轮快速修复，而后进入筑底阶段。不过，相关板块快速下跌所带来的套牢压力以及中报业绩披露窗口所带来的观望情绪，导致市场缺乏阶段性主线，行业层面处于快速轮动过程。

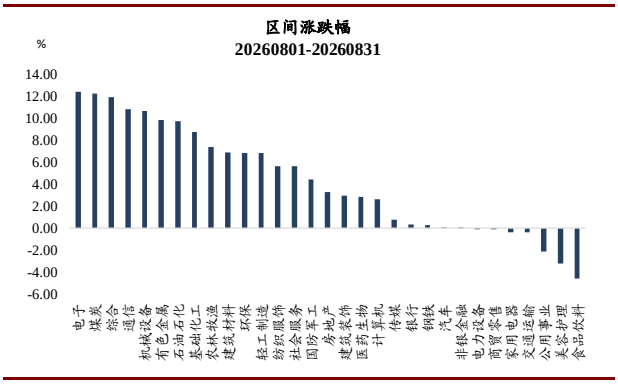
在这一过程中，申万一级行业涨多跌少。其中，因前期急跌所带来的修复需求，算力板块涨幅居前；与此同时，因市场缺乏绝对主线，叠加海外市场波动以及业绩披露期所带来的避险需求，具备红利属性的煤炭行业涨幅居前；此外，受机器人量产预期阶段性升温催化，机械设备行业涨幅也相对居前。

图 34：8 月 A 股市场表现



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 35：8 月申万一级行业整体表现



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

展望而言，伴随中报业绩的披露，行业景气线索进一步明晰。与此同时，9 月市场再度进入业绩真空期，主题性投资机会有望逐步活跃。因而，在行业配置上，一方面，可关注景气板块的逢低配置机会；另一方面，可关注题材的阶段性博弈机会。除此之外，还可关注红利板块的防御属性。

5.2 中报业绩：利润向涨价品种集中

2026Q2 上游资源大类中，价格端是主要驱动。具体而言，二季度在部分国际定价品种价格高位运行以及结构上 AI 通胀的拉动下，PPI 同比增速实现转正并进一步上行。在此背景下，受益于部分品种价格因供给刚性或新兴需求而高位运行，

下载日志已记录，仅供内部参考

有色金属行业归母净利同比增速仍处于较高水平；与此同时，煤炭和石油石化行业归母净利同比增速显著改善。

中游材料大类中，行业分化较为明显。其中，钢铁行业归母净利同比降幅显著收窄，主要源自成本端铁矿石价格的大幅回落。基础化工行业归母净利同比增速进一步回升，主要受益于价格端的修复。而建筑材料行业归母净利同比降幅出现走阔，主要受房地产和基建投资需求偏弱的拖累。

中游制造大类中，基数效应占据主导。其中，建筑装饰行业因地产基建需求偏弱，其归母净利同比降幅进一步扩大。电力设备和国防军工行业归母净利同比增速因低基数效应消退而边际回落，不过绝对增速仍处于较高水平。机械设备行业受益于涨价与出口景气，其归母净利同比增速实现转正。

消费方面，整体仍旧承压。可选消费中，仅美容护理行业实现归母净利同比的正增长，主要源自基数的走低。社会服务行业归母净利同比增速在营收同比增速微增背景下由正转负、显著回落，显示居民消费降级压制仍在。汽车行业以价换量特征明显，其归母净利同比增速也在营收同比增速微增背景下显著负增长。必选消费中，医药生物行业继续受益于创新药出海交易与 CXO 景气回升，其归母净利同比增速进一步改善。而食品饮料行业因白酒去库存以及终端需求疲软，其归母净利同比增速由正转负、大幅回落。农林牧渔行业因二季度猪价的大幅下行，其归母净利同比降幅进一步扩大，行业处于深度亏损之中。

TMT 板块中，电子行业归母净利同比增速进一步抬升，绝对增速水平为申万一级行业之首，主要受益于全球 AI 景气所带来的量价齐升；与此同时，传媒行业也实现归母净利同比增速的转正，主要受益于 AI 应用的逐步落地以及游戏影视细分领域的回暖。而通信行业归母净利同比增速在运营商拖累下仅小幅改善，不过光模块细分领域实现高速增长。整体而言，AI 产业链延续高景气。

大金融板块中，非银金融行业受益于资本市场的持续活跃，自营、经纪、投行业务纷纷改善，其归母净利同比增速由负转正、大幅走高，绝对增速水平仅次于电子行业。银行行业虽面临息差收窄侵蚀利润率的压力，但资产规模扩张支撑其归母净利同比实现稳定增长。房地产行业归母净利同比增速呈现边际回升，主要源自基数的走低，行业尚处于减亏状态。

服务板块中，交通运输行业归母净利同比增速转负，主要受到成本端走高的影响；公用事业行业的归母净利同比降幅出现走阔，主要因煤价上涨推升发电成

下载日志已记录，仅供内部参考

本；而环保行业归母净利同比实现稳定增长。

整体而言，二季度价升量缩背景下，利润向涨价品种集中，上游资源品、AI 通胀链以及资本市场活跃的相关品种表现相对亮眼，而地产基建链、消费链以及成本挤压链相对承压。

图 36：各行业 2026Q2 与 2026Q1 的归母净利同比增速情况

板块	行业	单季归母净利同比增速			板块	行业	单季归母净利同比增速		
		2026Q1	2026Q2	边际变化			2026Q1	2026Q2	边际变化
上游资源	有色金属	112.6%	101.7%	-10.9%	下游必选	食品饮料	3.3%	-18.7%	-22.0%
	煤炭	-3.8%	66.5%	70.3%		医药生物	7.0%	12.5%	5.5%
	石油石化	15.3%	58.3%	43.1%		纺织服饰	-0.9%	-8.6%	-7.7%
中游材料	钢铁	-78.5%	-16.7%	61.8%		农林牧渔	-109.3%	-185.9%	-76.5%
	基础化工	16.0%	58.2%	42.2%		商贸零售	49.2%	47.2%	-2.1%
	建筑材料	-39.5%	-47.7%	-8.2%	TMT	传媒	-1.0%	22.1%	23.1%
中游制造	建筑装饰	-15.3%	-35.6%	-20.3%		计算机	114.5%	44.8%	-69.7%
	电力设备	51.5%	25.5%	-26.0%		电子	145.3%	232.4%	87.2%
	国防军工	83.1%	30.7%	-52.4%		通信	4.7%	6.9%	2.2%
	机械设备	-4.7%	10.8%	15.5%	服务	交通运输	19.5%	-14.0%	-33.5%
下游可选	社会服务	6.6%	-14.3%	-20.9%		公用事业	-4.5%	-17.8%	-13.2%
	美容护理	-11.6%	15.8%	27.4%		环保	18.3%	15.9%	-2.4%
	家用电器	-7.8%	-4.9%	2.9%	大金融	房地产	1.0%	22.8%	21.8%
	汽车	-22.2%	-19.2%	3.1%		非银金融	-1.4%	134.8%	136.2%
	轻工制造	-19.3%	-10.7%	8.6%		银行	3.0%	2.9%	-0.1%

资料来源：iFinD，渤海证券研究所

展望来看，AI 景气有望延续。一方面，英伟达业绩大幅超出市场预期，印证海外云厂商资本开支的持续性；另一方面，国内“算力网”建设将在资金端支持下加速落地，同时，下半年将迎来国产超节点的结构性放量过程，叠加国产存储扩产的逐步推进，算力板块景气有望延续。但是考虑到筹码端压力，可关注相关板块的逢低配置机会。

主题性机会方面，近期地缘风险进一步发酵，上游资源品价格仍有输入性因素的支撑，叠加厄尔尼诺所引发的粮食安全担忧，可关注能源、农产品板块的阶段性博弈机会。

除此之外，考虑到现阶段市场风险偏好的整体性回落，市场绝对主线阶段性缺位，叠加中长期资金入市节奏有望加快，可关注红利板块的防御属性。

综合而言，9 月行业配置方面，可关注：（1）全球 AI 产业景气延续，叠加国产算力链渗透率将提升下，算力板块的逢低配置机会；（2）地缘风险进一步发酵，叠加厄尔尼诺所引发的粮食安全担忧下，能源、农产品板块的阶段性博弈机会；（3）市场绝对主线阶段性缺位，叠加中长期资金入市将获推进下，红利板块的防御属性。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示：

1、海外利率超预期上行。若包括美债收益率的全球主要经济体利率水平进一步上行，或将通过压制市场估值与风险偏好、抬升 AI 企业融资成本、跨境资本回流等路径对 A 股市场形成扰动。

2、行业景气不及预期。部分行业的投资机会依赖于行业景气的持续，存在未来景气不及预期的风险。

3、地缘政治风险。当前国际局势错综复杂，地缘政治风险的骤升或对市场情绪产生一定冲击，从而对行情形成阶段性扰动。

4、会议和政策理解不到位的风险。存在对相关会议和政策的内容、精神、目标以及具体条款理解不够准确、全面或深入的风险。

5、数据统计不全带来的误差。截至 8 月 31 日，全 A 二季报披露率为 99.9%，尚有部分上市公司未披露二季报，可能带来统计误差。

下载日志已记录，仅供内部参考

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并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映了研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提及公司的股份或其他财产权益，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%—20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:

高级销售经理：朱艳君
座机：+86 22 2845 1995
手机：135 0204 0941
邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

天津:
天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼
邮政编码：300381
电话：+86 22 2845 1888
传真：+86 22 2845 1615

北京:
北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：+86 10 6810 4192
传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址：www.bhzq.com