下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·策略周报

加息“靴子”将落地，A 股或迎反攻行情

——中信建投策略周思考 20260913

投资策略

核心观点

对于当前的 A 股和美股来说，加息预期的分歧让投资者感到无所适从，而加息“靴子落地”则能够凝聚共识，开启新一轮行情。本周五 A 股在四大利空冲击下实现 V 型反弹，结合未来美联储加息靴子将落地，A 股周四大幅缩量和科技板块相对充分的调整，我们认为 A 股有望迎来变盘时点，或将开启反攻行情。配置上依然均衡配置+灵活调整：1）以通信、电子等高景气行业作为当前进攻核心品种，并适当调升仓位；2）以银行、保险等低估值红利板块作为防御性底仓品种；3）关注油气开采、煤化工、煤炭、油服工程、航运港口在高油价持续下的受益机会。

美联储加息渐行渐近，如何影响 A 股后续行情？

能源和通胀数据推动市场形成 9 月加息预期，但周五美股主要股指不仅没有下跌，反而高开高走表现强势。对于当前的 A 股和美股来说，加息预期的分歧让投资者感到无所适从，而加息“靴子落地”则能够凝聚共识，开启新一轮行情。综合来看，我们认为 9 月美联储是否加息已经不再关键（市场已经定价大概率加息），更关键的是后续加息路径。短期看本周五 A 股在四大利空冲击下实现 V 型反弹，结合未来美联储加息靴子将落地，A 股周四大幅缩量和科技板块相对充分的调整，我们认为 A 股有望迎来变盘时点，或将开启反攻行情。这一反攻行情可能持续到 10 月 28 日下一次美联储 FOMC 会议之前。市场焦点有望转向三季报业绩的兑现能力，景气度较高且近期未出现明显恶化的通信、电子、国防军工、建筑材料、油气开采、煤化工、煤炭、油运等有望获得资金关注。

如果美联储 9 月加息，10 月是否会连续加息仍有较大不确定性。我们认为，如果 10 月美联储再次加息，同样有望带来“靴子落地”的效果，明年美联储加息担忧将得到大幅缓解，市场可能在短暂冲击后迎来新一轮进攻机会。如果 10 月美联储暂缓加息，则市场可能再次陷入悬而未决的分歧和焦虑中，在方向明确前，缓慢震荡和回落的可能性更大。

A 股后续解禁压力几何？需要担忧吗？

我们认为从后续规模总量看，解禁压力呈现“总量温和、尾部集中”特征。解禁对市场指数层面不构成系统性风险，无需为解禁调整整体仓位。解禁压力往往集中在个股策略，主要关注四个维度，一是估值是否过高；二是流通盘是否过小；三是解禁市值占解禁前自由流通市值的比重，超过 50%就要警惕；四是股东性质，PE/VC、网下打新资金、员工资管计划抛售意愿最强。

反攻号角即将吹响，行业如何配置？

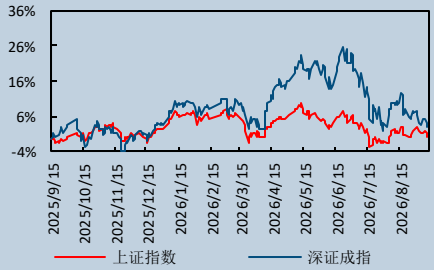
我们对于 A 股“震荡市”的整体判断并未改变，配置上依然维持均衡配置+灵活调整的策略：1）以通信、电子等高景气行业作为当前进攻核心品种，并适当调升仓位；2）以银行、保险等低估值红利板块作为防御性底仓品种；3）关注油气开采、煤化工、煤炭、油服工程、航运港口在高油价持续下的受益机会。

风险提示：内需支持政策效果低于预期；中东地缘局势恶化风险；美股波动超预期。

夏凡捷
xiafanjie@csc.com.cn
021-68821600
SAC 编号:S1440521120005

发布日期： 2026 年 09 月 13 日

上证指数走势图



创业板指走势图



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

美联储加息渐行渐近，如何影响 A 股后续行情？ 1
能源和通胀数据推动市场形成 9 月加息预期 1
当利空充分计价后，A 股有望开启反攻行情 2
从长期看，美联储加息对 A 股是利空吗？ 5
后市研判：关键在于加息路径，而非是否加息 8
A 股后续解禁压力几何？需要担忧吗？ 9
反攻号角即将吹响，行业如何配置？ 11
通信、电子：高景气行业作为当前进攻核心品种 11
银行、保险：受益于防御属性 12
油气开采、煤化工、煤炭、油服工程、航运港口：高油价持续的受益机会 13
风险分析 14

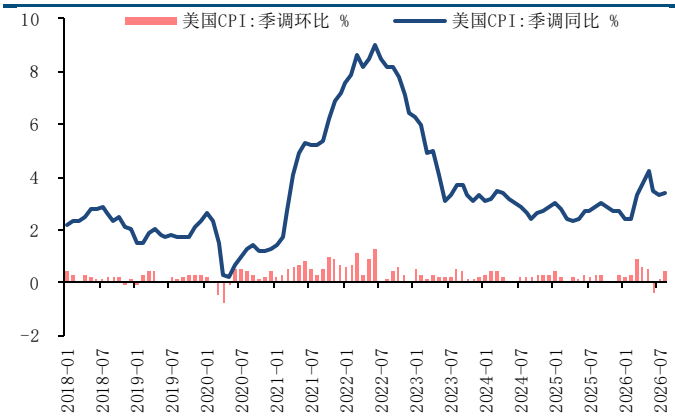
下载日志已记录，仅供内部参考

美联储加息渐行渐近，如何影响 A 股后续行情？

能源和通胀数据推动市场形成 9 月加息预期

周四，美国劳工统计局数据显示，8 月 PPI 同比上涨 5.4%，高于市场预期的 5.3%，较前值 4.7%明显提速。上月能源价格上涨带来新的压力，这可能强化美联储下周加息的可能性，也让市场的目光聚焦在周五公布的美国 8 月 CPI 数据中。周五公布的数据显示，美国 8 月 CPI 同比上涨 3.4%，持平预期和前值，环比 0.4%符合预期，较前值的 0.1%显著上行。更关键的是剔除食品和能源后的核心 CPI，其同比涨幅则从前值 2.5%小幅度回落至 2.4%，为 2021 年 3 月以来最低水平，符合整体预期；更关键的是核心 CPI 环比上涨了 0.3%，超出市场预期的 0.2%，为 4 月以来最大单月涨幅。

图 1：美国 8 月 CPI 同比上涨 3.4%，环比 0.4%



数据来源：Wind，中信建投证券

图 2：核心 CPI 环比上涨 0.3%，同比涨幅回落至 2.4%



数据来源：Wind，中信建投证券

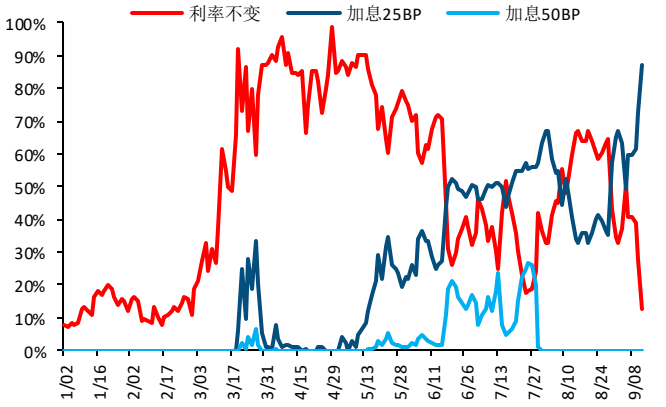
此前市场已经将 0.2%和 0.3%的核心 CPI 环比视为一个重要分界线，核心 CPI 环比涨幅最终落在 0.3%，让市场迅速形成了美联储 9 月即将加息的一致预期。根据 FedWatch 的数据，CPI 公布后，市场对美联储 9 月 FOMC 加息 25 个基点的概率升至 87.3%，几乎接近完全定价。

图 3：美联储 FOMC 会议加息概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/9/16	12.7%	87.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
2026/10/28	6.5%	51.0%	42.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	2.3%	22.1%	48.0%	27.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	1.4%	14.4%	37.9%	35.6%	10.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.6%	6.8%	24.2%	36.9%	25.2%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.4%	5.1%	19.4%	33.4%	28.5%	11.5%	1.7%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.3%	3.6%	14.9%	29.0%	30.0%	16.8%	4.8%	0.5%	0.0%
2027/7/28	0.3%	3.3%	13.7%	27.5%	29.9%	18.2%	6.1%	1.0%	0.1%
2027/9/15	0.2%	3.1%	13.1%	26.7%	29.7%	18.9%	6.8%	1.3%	0.1%
2027/10/27	0.2%	3.1%	13.1%	26.7%	29.7%	18.9%	6.8%	1.3%	0.1%
2027/12/8	0.5%	3.9%	14.2%	26.9%	28.9%	18.0%	6.4%	1.2%	0.1%

数据来源：FedWatch，中信建投证券　　截至 9 月 12 日

图 4：美联储 9 月加息概率变化

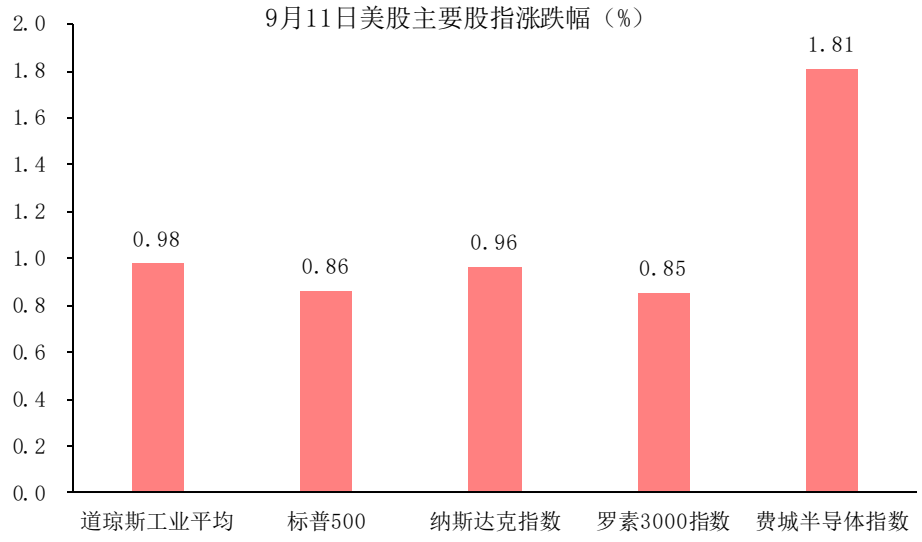


数据来源：FedWatch，中信建投证券　　截至 9 月 12 日

下载日志已记录，仅供内部参考

尽管 9 月加息预期大幅提升，但周五美股主要股指不仅没有下跌，反而高开高走表现强势，其中科技股和半导体的代表指数纳斯达克指数和费城半导体指数分别上涨 0.96%和 1.81%，这反映出业绩增速较高的科技板块的分子端足够强劲，无惧分母端利空影响。这也体现出近期美股指数的震荡回调主要源自市场对于美联储加息等不确定性的担忧，随着加息预期明确，市场分歧减小后，美股资金反而能够凝聚共识，开启上涨。

图 5: 加息预期明确分歧减小后，美股主要股指周五高开高走表现强势

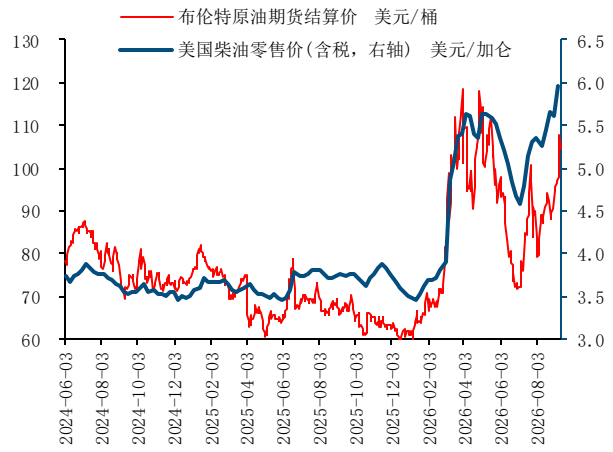


数据来源：Wind，中信建投证券

当利空充分计价后，A 股有望开启反攻行情

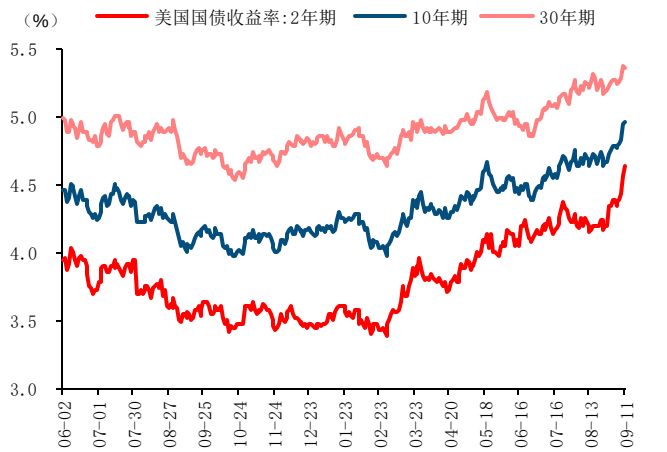
包括 A 股在内的亚洲股市对利空已经充分计价。随着近期布油和美国柴油价格的上涨，投资者对于美联储加息的担忧明显上升，而美国短端利率快速上行，10 年期国债收益率接近 5%进一步加剧了亚洲投资者的恐慌情绪。美国 8 月 PPI 数据公布后，周五亚洲市场集体走低，日经 225 和韩国综指分别下跌 1.93%和 1.76%，万得全 A 和和增速也分别下跌 1.42%和 0.60%。

图 6: 国际能源价格大幅飙升



数据来源：Wind，中信建投证券

图 7:美债短端利率快速上行，市场正在定价 9 月加息可能



数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

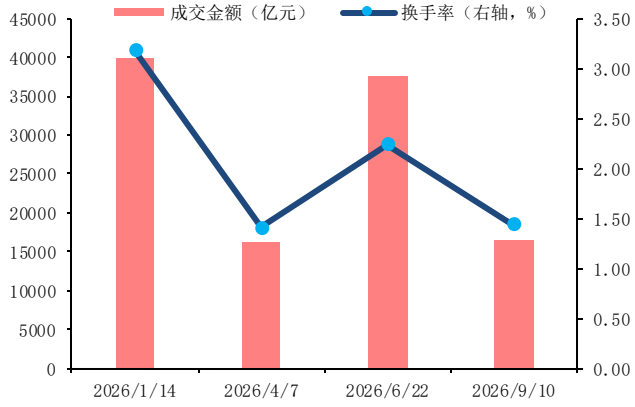
本周五 A 股的下跌主要受四大利空冲击：1）中东局势持续紧张，霍尔木兹海峡运输仍受巨大困扰，布油升至 109 美元/桶的年内高位，能源通胀确定性高。2）美国 PPI 数据公布后，市场加息预期升至 70%。3）欧洲央行加息 25BP，利率提高至 2.5%，油价对央行决策影响显现，全球流动性收缩担忧加剧。4）市场预期特朗普将对阴极铜等精炼铜产品以及铜精矿征收关税，交易商和工业买家在美国囤积库存，将铜价推至历史高位。最新的白宫的精炼铜关税计划陷入停滞的传闻引发铜价暴跌。其中，能源通胀下尚未到来的美联储加息是利空的核心，这一利空在本周五被 A 股市场提前定价，随着市场分歧的弥合、未来“靴子落地”，A 股有望迎来利空出尽的反弹修复。

我们认为变盘时点正在临近，A 股有望开启反攻行情。

- **首先，美联储加息“靴子”将落地是核心原因。**在上周的策略周思考《市场在等待什么？》中，我们明确指出海外加息压力迎来转机最快要到 9 月 12 日，美国 8 月 CPI 数据落地时，市场对于 9 月加息概率才能有一个更为清晰的认知。目前这一判断正在得到验证。

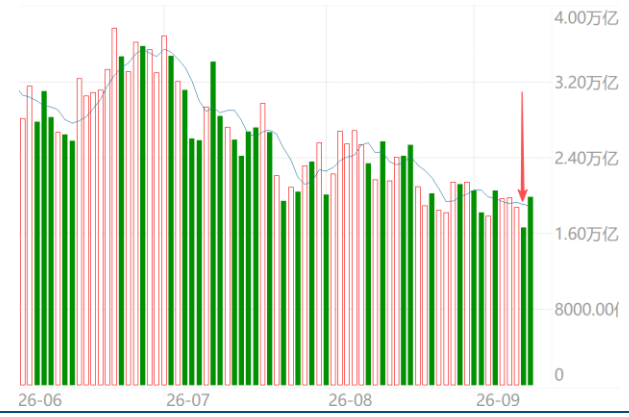
- **其次，本周四市场量能大幅萎缩，符合 A 股变盘时点到来的规律。**例如今年 4 月 7 日全 A 成交金额大幅萎缩至 1.62 万亿元，仅为前期 1 月 14 日高点的 40.7%，次日 A 股即结束震荡盘整开启新一轮上涨行情。本周四全 A 也出现了量能的大幅萎缩，当天成交金额仅 1.66 万亿元，仅为 6 月 22 日前期成交高点的 44.2%，实现腰斩。整体成交额和换手率也和此前 4 月 7 日的水平相当。因此，在 A 股极端缩量后，类似 4 月 7 日后的变盘行情或将到来。

图 8: 周四全 A 成交金额仅为 6 月 22 日的 44%



数据来源：Wind，中信建投证券

图 9: 周四全 A 量能大幅萎缩，预示着变盘时点到来

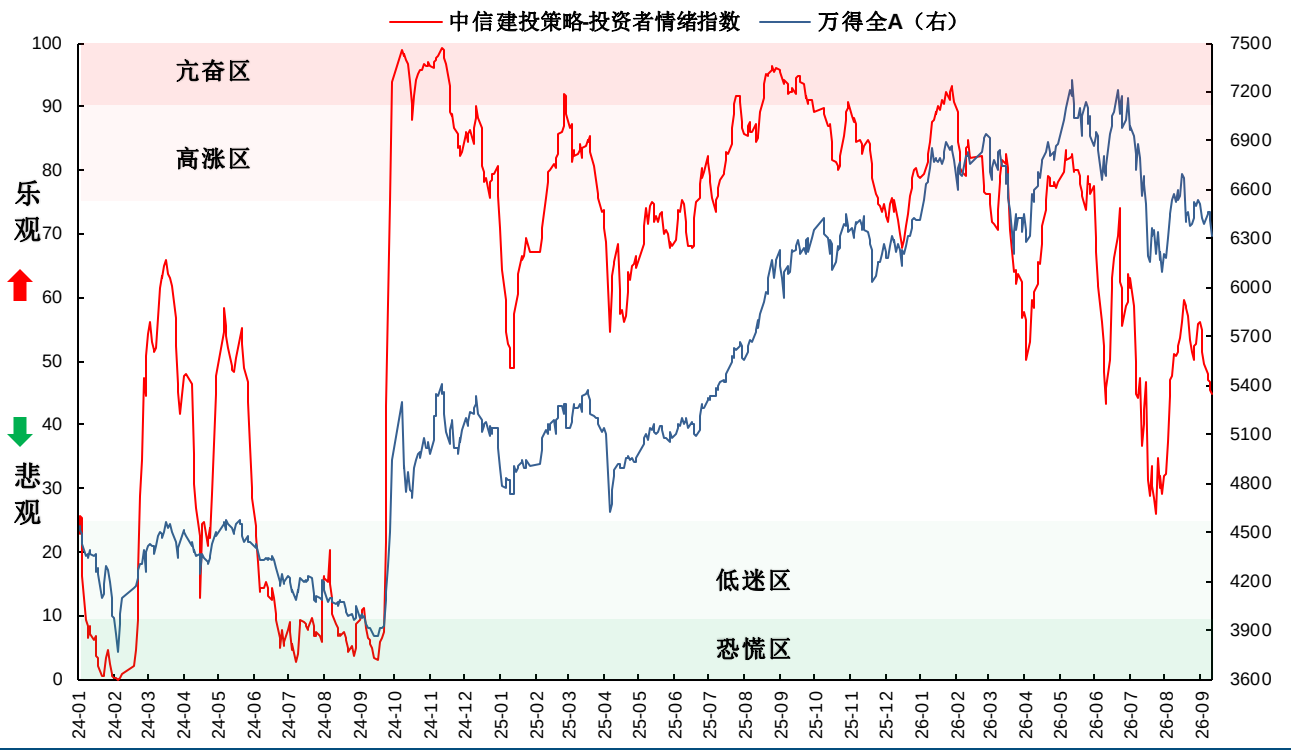


数据来源：Wind，中信建投证券

- **再次，本周五 A 股 V 型反转，市场情绪有望迎来阶段性回暖。**本周五 A 股一度大跌，创业板指和科创 50 跌幅一度分别达到 2.31%和 3.29%，不过市场随后出现 V 型反转，在没有明显的宽基 ETF 资金入场托市的情况下尾盘明显回升，反映出市场主力资金持仓意愿上升。同时我们构建并持续跟踪的情绪本周一路小幅下滑，反映出市场观望心态依然浓厚，但本周五市场 V 型反转，情绪指数可能实际已经在盘中跌至约 35-40 的低位后在收盘前回升到接近 45 的水平，因此短期可以更加乐观一些，随着美联储加息“靴子落地”，市场情绪可能在短期出现一定的回升。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：本周情绪指数持续下滑



数据来源：Wind，中信建投证券

- **最后，创业板指和科创 50 指数调整的时间和空间已经较为充分。**从两大科技指数 7 月以来的调整幅度来看，创业板指和科创 50 指数分别下跌 23.50%和 29.64%，且本周五均已达到或接近 7 月底的低点，回调幅度较为充分。从时间上看，我们上周周报从历史回顾的视角曾经指出本轮科技股的调整可能持续 1 个季度，9 月底可能是一个较好的再次介入时点，目前时间上尚不完全满足，但也已经接近反弹时点。

图 11：创业板指已经回落至前期低点附近



数据来源：Wind，中信建投证券

图 12:科创 50 指数跌破前期低点，跌至年线附近



数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

从长期看，美联储加息对 A 股是利空吗？

从短期看，A 股可能因为利空出尽而开启反弹修复行情，那么从长期看，美联储加息对 A 股是利空吗？回顾历史，美联储历次开启首次加息前，美股美债等资产是否会提前反映？加息后美股是否会持续走弱？美联储加息对 A 股是利空吗？

历史规律一：利率市场通常提前反映，美股大多在加息前不跌

回顾此前五次美联储加息周期开启的首次加息前 3 个月和 1 个月主要资产表现情况。可以清晰的发现美联储加息预期通常在利率市场尤其是短端提前反映，美元指数在加息前 1 个月涨跌互现，基本不反应加息预期，而标普 500 在加息前大多不跌。美股在首次加息前通常表现强势的原因一方面和美联储的市场沟通机制和预期管理有关，一方面也体现了加息周期美股上市公司较为强劲的盈利增长能力。

表 1: 美联储历次开启首次加息前 3M/前 1M 主要资产表现

首次加息	2Y 美债	10Y 美债	美元指数	标普 500
1994-02-04	+24bp/+13bp	+19bp/+4bp	+1.40%/-0.11%	+2.69%/+0.63%
1999-06-30	+54bp/+12bp	+59bp/+16bp	+2.31%/0.48%	+5.53%/+5.44%
2004-06-30	+109bp/+22bp	+69bp/-1bp	+0.42%/-0.17%	+1.23%/+1.80%
2015-12-16	+20bp/+15bp	+0bp/+3bp	+3.18%/-1.02%	+3.90%/+0.97%
2022-03-16	+135bp/+45bp	+78bp/15bp	+2.49%/2.66%	-6.66%/-2.62%

资料来源：Wind，中信建投证券

历史规律二：首次加息后，美股短期影响不大，中期可能承压，长期大多持续牛市

从历史经验来看，美联储首次加息对美股的冲击有限，通常不会改变美股长牛的趋势。从短期（加息后 2 周）来看，5 次经验中标普 500 涨跌互现，大多受益于加息靴子落地而表现强势；中期（加息后 1-3 月）美股可能承压，加息至 1 个月后市场波动压力上升但仍涨跌互现，加息至 3 个月后标普 500 在 5 次经验下全部下跌，但 2 次跌幅不到 2%，仅 2022 年跌幅较大；长期（加息后 12 个月）看美股大多维持上涨表现，牛市趋势未变加息决策破坏。

表 2: 美联储历次开启首次加息后标普 500 不同时间段涨跌幅（%）

首次加息后标普 500 后续表现	2 周后	1 个月后	3 个月后	6 个月后	12 个月后
1994-02-04	-2.71	-3.32	-6.03	-4.64	-0.43
1999-06-30	3.46	-1.68	-5.09	8.36	7.63
2004-06-30	-2.18	-3.03	-1.90	6.81	4.85
2015-12-16	0.98	-7.98	-0.79	1.69	10.50
2022-03-16	7.98	3.05	-13.98	-9.13	-7.09
中位数	**0.98**	**-3.03**	**-5.09**	**1.69**	**4.85**

资料来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

历史规律三：A 股在美联储开启加息后多次下跌，但四次里有三次跟美联储关系不大

1999 年至今 4 次美联储开启新一轮加息周期后，A 股有 3 次出现较大规模下跌，但事实上 4 次 A 股的涨跌都以国内因素为主，美联储因素相对不大。例如 1999 年 6 月底的加息后市场的走弱本质上是 5·19 行情透支后的自然回调；2004 年 6 月底的加息后市场逐步走低则与国内宏观调控、信贷收缩和股权分置改革有关；2015 年 12 月中旬美联储加息后 A 股的下跌最为惨烈，但其本质主要源自 2015 年股灾后遗症、熔断机制触发的流动性踩踏和 811 汇改后人民币贬值预期，美联储加息是人民币贬值预期上升的部分原因，但并非 A 股大跌的主要原因；和当前市场最为接近的是 2022 年美联储的加息，无论是能源通胀的宏观背景还是市场形态都有颇多相似之处，但 2022 年 3 月美联储加息后市场一度见底回升，而市场其实在美联储加息前已经基本完成了下跌，这是典型的“卖预期、买事实”。

表 3: A 股加息后多次下跌，但四次里有三次跟美联储关系不大

上证指数首次加息后表现	1 个月	3 个月	6 个月	12 个月	主导因素判定
1999-06-30	-7.9%	-9.7%	-21.4%	10.9%	5·19 行情透支后的自然回调
2004-06-30	-1.6%	-0.9%	-9.6%	-23.3%	国内宏观调控+信贷紧缩+股权分置
2015-12-16	-17.4%	-18.2%	-18.2%	-11.0%	股灾后遗症+熔断机制+811 汇改
2022-03-16	4.8%	7.2%	2.0%	5.3%	加息日≈阶段底，疫情/地产主导先跌

资料来源：Wind，中信建投证券

美联储加息会如何影响 A 股

那么，美联储加息将会如何影响 A 股？对于这一问题我们已经在近几个月的报告中进行了多次探讨，在此我们重申美联储加息对 A 股的影响主要来自两条线索：一是流动性冲击，二是科技股映射逻辑。

流动性的影响核心关注人民币汇率是否因为中美利差变化而出现贬值预期。我们注意到近期虽然美国长端、短端国债收益率陆续大幅走高，但人民币汇率并未受到中美利差变化的影响，由于我国出口强势和企业结汇意愿较强，人民币汇率仍处于持续缓慢升值的趋势中。因此，美联储加息预期并未通过影响跨境资金流向等渠道对 A 股产生负面影响。

事实上，7 月以来 A 股的下跌，除了内部市场结构脆弱（配置集中和交易拥挤）外，中美科技股映射逻辑的外因也影响较大。不过，上文已经指出，随着美联储加息预期明确，本周五美股科技股已经不跌反涨，而历史复盘经验也表明，美联储首次加息后美股短期不会受到明显冲击，长期牛市趋势也不会被破坏。

因此，美联储加息对 A 股后续潜在的影响我们可以集中关注下面几个关键点：

1） **人民币汇率：**只要继续维持缓慢升值趋势（至少要求不出现贬值压力），A 股大概率能够维持震荡格局不会转熊。

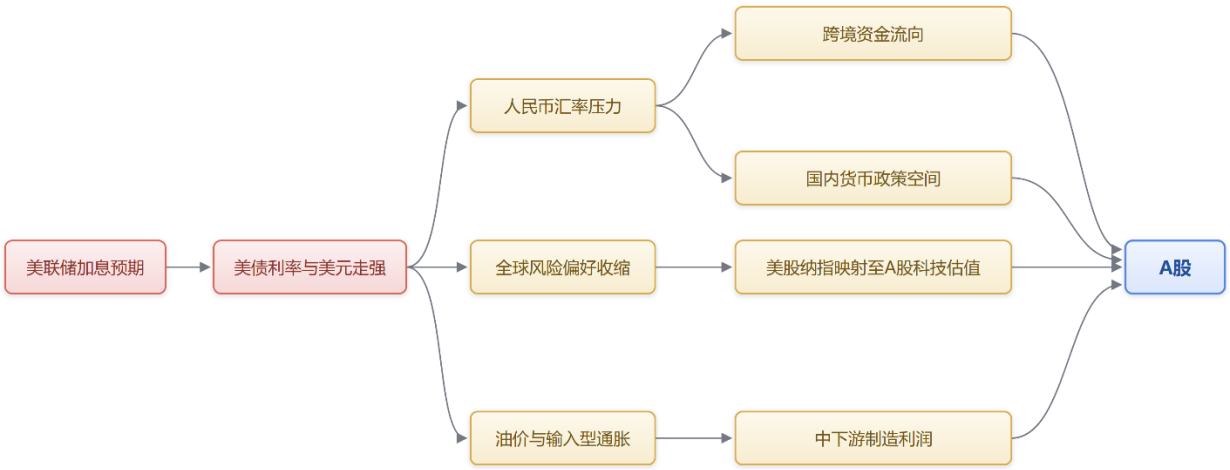
2） **国内货币政策空间：**关注国内政策空间是否受到美联储加息的制约，如果人民币汇率承压，政策空间被挤压的可能性将会上升。

3） **美股下跌带动 A 股跟跌风险：**近期出现的可能性不大，但如果美联储加息周期继续，中期（未来 1-3 月）美股可能走弱并带动 A 股跟跌。

下载日志已记录，仅供内部参考

4） **油价持续上涨风险：**油价上涨和输入性通胀将产生结构性影响，一方面 PPI 上行利好上游资源品和出口制造部门业绩增长，另一方面对下游内需和中下游制造利润产生挤压。

图 13：美联储加息对 A 股的传导路径



数据来源：中信建投证券

图 14：人民币兑美元未受中美利差影响持续升值



数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

后市研判：关键在于加息路径，而非是否加息

对于当前的 A 股和美股来说，加息预期的分歧让投资者感到无所适从，而加息“靴子落地”则能够凝聚共识，开启新一轮行情。综合我们上述分析，我们认为 9 月美联储是否加息已经不再关键（市场已经定价大概率加息），更关键的是后续加息路径。短期看本周五 A 股在四大利空冲击下实现 V 型反弹，结合未来美联储加息靴子将落地，A 股周四大幅缩量和科技板块相对充分的调整，我们认为 A 股有望迎来变盘时点，或将开启反攻行情。这一反攻行情可能持续到 10 月 28 日下一次美联储 FOMC 会议之前。市场焦点有望转向三季报业绩的兑现能力，景气度较高且近期未出现明显恶化的通信、电子、国防军工、建筑材料、油气开采、煤化工、煤炭、油运等有望获得资金关注。

图 15：一级行业盈利预测变化情况

大类	行业	涨跌幅		盈利预测（亿元）			盈利增速预测		2026年盈利增速预测调整-一阶导		2026年盈利增速预测调整-二阶导	
		本周	近一周变化	2025A	2026E	2027E	2026E	2027E	上周	本周	上周	本周
TMT	电子	1.3%	6.7%	1800	5438	8070	168.9%	48.6%	7.0%	0.5%	4.2%	-6.4%
	通信	6.9%	10.9%	2242	2814	3525	23.0%	25.3%	0.2%	0.1%	-0.4%	-0.1%
	计算机	-4.6%	-5.1%	277	775	1003	68.5%	29.4%	1.2%	-0.3%	1.5%	-1.5%
	传媒	-2.9%	-9.0%	271	496	575	47.2%	15.9%	-0.8%	-0.1%	3.1%	0.7%
制造	机械设备	-1.4%	0.3%	1205	1715	2159	42.5%	27.0%	-1.3%	-0.6%	-0.9%	0.7%
	电力设备	-2.7%	1.2%	1276	2806	4108	97.7%	46.4%	-7.0%	-1.2%	-1.1%	5.7%
	国防军工	2.0%	-0.4%	287	645	893	70.2%	38.4%	0.8%	0.0%	1.3%	-0.7%
	汽车	-3.2%	-2.4%	1588	1896	2491	24.2%	31.3%	-3.5%	-1.0%	0.4%	2.5%
	环保	-2.3%	-0.7%	227	332	381	27.8%	14.6%	2.6%	-0.2%	2.9%	-2.8%
周期	石油石化	-1.6%	-0.2%	3305	4551	4618	37.8%	1.5%	0.8%	0.1%	0.6%	-0.8%
	基础化工	-2.6%	0.8%	1153	2062	2495	72.7%	21.3%	-0.5%	0.1%	0.3%	0.6%
	有色金属	-2.9%	2.1%	2176	3781	4446	81.2%	17.6%	0.1%	0.1%	-0.3%	0.0%
	建筑材料	3.0%	7.3%	116	367	501	121.9%	36.7%	-7.5%	-3.3%	-0.4%	4.2%
	煤炭	-1.0%	1.9%	1086	1533	1641	35.7%	7.1%	2.2%	0.1%	1.3%	-2.1%
	钢铁	-1.8%	-0.2%	161	448	506	49.9%	23.1%	-1.2%	-0.9%	6.7%	0.3%
	公用事业	0.9%	0.6%	2027	2020	2197	2.1%	11.0%	-1.0%	-0.3%	-0.5%	0.7%
	交通运输	-0.8%	-0.8%	1690	2004	2357	25.6%	17.6%	0.4%	-0.1%	0.6%	-0.4%
消费	医药生物	-3.7%	-1.7%	1407	2002	2337	43.7%	16.7%	-0.7%	-0.1%	-1.0%	0.5%
	家用电器	-1.7%	-2.7%	1110	1302	1426	6.4%	9.6%	-0.9%	-0.1%	0.4%	0.8%
	轻工制造	-2.6%	-3.3%	180	350	427	33.6%	22.1%	-5.2%	-1.0%	-2.5%	4.1%
	纺织服饰	-4.1%	-3.9%	224	276	315	12.0%	14.0%	-1.2%	-0.5%	1.1%	0.8%
	社会服务	-0.8%	-1.9%	78	129	151	21.2%	17.3%	-0.9%	-0.1%	0.4%	0.7%
	食品饮料	-3.8%	-5.3%	1785	1915	2094	6.6%	9.3%	-2.4%	-0.7%	-0.8%	1.7%
	商贸零售	-2.7%	-4.5%	-156	300	363	364.8%	21.1%	0.3%	-0.5%	-4.2%	-0.8%
	美容护理	-4.6%	-5.8%	71	93	107	23.0%	15.8%	-0.9%	-0.6%	1.0%	0.3%
	农林牧渔	-1.6%	-4.9%	302	186	755	-45.2%	305.9%	-7.5%	-2.9%	13.0%	4.7%
金融地产	银行	0.1%	-3.9%	21749	22476	23474	3.4%	4.4%	0.1%	-0.1%	0.1%	-0.1%
	非银金融	-4.6%	-6.1%	6783	7574	8102	15.0%	7.0%	2.2%	0.1%	0.4%	-2.2%
	建筑装饰	-0.6%	0.3%	1309	1566	1656	3.7%	5.8%	-2.2%	-0.7%	-1.9%	1.6%
	房地产	-3.2%	-2.3%	-2011	-306	-48	68.7%	84.5%	0.8%	0.3%	0.6%	-0.5%

数据来源：iFinD，中信建投证券

注：盈利增速预测-一阶导为周度盈利增速预测差值，盈利增速预测-二阶导为周度盈利增速预测一阶导差值，计算时均采用可比公司口径。

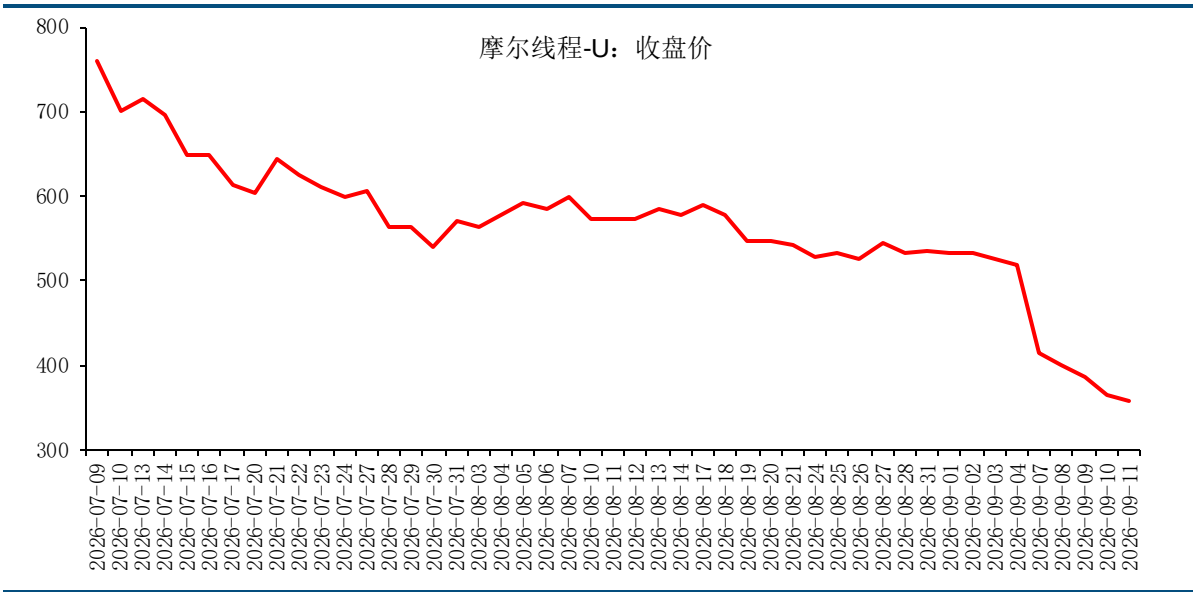
如果美联储 9 月加息，10 月是否会连续加息仍有较大不确定性。到 10 月下旬，美联储后续加息路径或将成为市场焦点，我们认为，如果 10 月美联储再次加息，同样有望带来“靴子落地”的效果，因为随着年内加息预期的兑现，和后续鹰派票委换届退出，明年美联储加息担忧将得到大幅缓解，市场可能在短暂冲击后迎来新一轮进攻机会。如果 10 月美联储暂缓加息，则市场可能再次陷入悬而未决的分歧和焦虑中，在方向明确前，缓慢震荡和回落的可能性更大。

下载日志已记录，仅供内部参考

A 股后续解禁压力几何？需要担忧吗？

2026 年 9 月 7 日，摩尔线程-U 跌停，收于 415.48 元，至 9 月 11 日收 357.85 元，核心原因是当日有 2577.45 万股首发网下限售股解禁，占解禁前流通股的 85.27%。摩尔线程从 7 月 9 日高点 769.50 元到 9 月 4 日解禁前 519.35 元，累计下跌 32.51%，主要由科创 50 板块级杀估值驱动；解禁窗口内继续下跌，当前股价距离 7 月高点下跌 53.50%，核心机制在于：打新资金成本为 114.28 元发行价，即使 415 元卖出仍赚 2.6 倍，卖出意愿极强；而承接盘面对接近翻倍的流通盘供给，价格只能向下寻找新均衡。

图 16: 9 月 7 日摩尔线程股价跌停，随后持续下跌

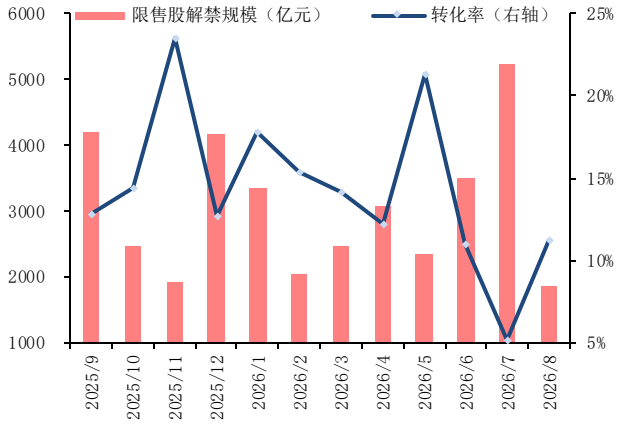


数据来源：Choice，中信建投证券

近年来科技股集中在 A 股上市，摩尔线程的大跌引发了部分投资者的担忧：A 股后续解禁压力有多大？是否会影响对 A 股走势产生压制。我们认为从后续规模总量看，解禁压力呈现“总量温和、尾部集中”特征。2026 年 9-11 月解禁整体节奏平稳；12 月升至约 3050 亿元，为近一年内最高峰，但相对当前约 1.94 万亿元的日均成交额仍是量级差距。统计最近 12 个月 A 股解禁到实际减持的转化率稳定在 5%-25%区间，均值约 14%。即便按此计算，9 月解禁对应实际减持约 325 亿元，不足单日成交额的 2%。因此，解禁对市场指数层面不构成系统性风险，无需为解禁调整整体仓位。（注：转化率为月度产业资本净减持规模与同期 A 股限售股解禁规模的比值）。

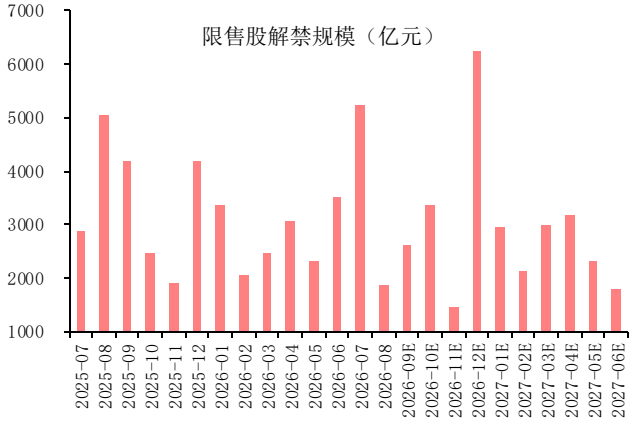
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17:解禁到实际减持转化率较低



数据来源：Choice，中信建投证券

图 18:后续解禁节奏整体平稳



数据来源：Choice，中信建投证券

我们认为，解禁压力往往集中在个股策略，主要关注四个维度，一是估值是否过高，尤其是未盈利、负 PE 或高 PS、2028E PE 仍偏高的品种；二是流通盘是否过小，自由流通市值越低，同等解禁金额对价格的冲击越大；三是解禁市值占解禁前自由流通市值的比重，超过 50%就要警惕，超过 100%属于极端档；四是股东性质，PE/VC、网下打新资金、员工资管计划抛售意愿最强，国资平台、控股股东、产业战投抛售意愿最低，且单家持股低于 5%时往往不触发提前 15 个交易日预披露，供给可能无预警、分散释放。后续需重点关注：摩尔线程、宇树科技、长鑫科技、沐曦股份。

表 4:科技股解禁清单

标的代码	解禁日	解禁股数（万股）	占总股本	解禁类型/股东性质
摩尔线程-U	2026/12/7	18,590.64	39.55%	首发原股东限售股份，首发战略配售股份
摩尔线程-U	2028/12/5	14,544.03	30.94%	首发原股东限售股份
宇树科技-W	2027/8/19	22,870	56.56%	首发原股东限售股份，首发战略配售股份
沐曦股份-U	2026/9/17	1,396.60	3.49%	首发机构配售股份
沐曦股份-U	2026/12/17	1,091.92	2.73%	首发原股东限售股份，首发战略配售股份
长鑫科技	2027/1/27 起	152,119.79	2.24%	首发原股东限售股份，首发战略配售股份

资料来源：Choice，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

反攻号角即将吹响，行业如何配置？

通信、电子：高景气行业作为当前进攻核心品种

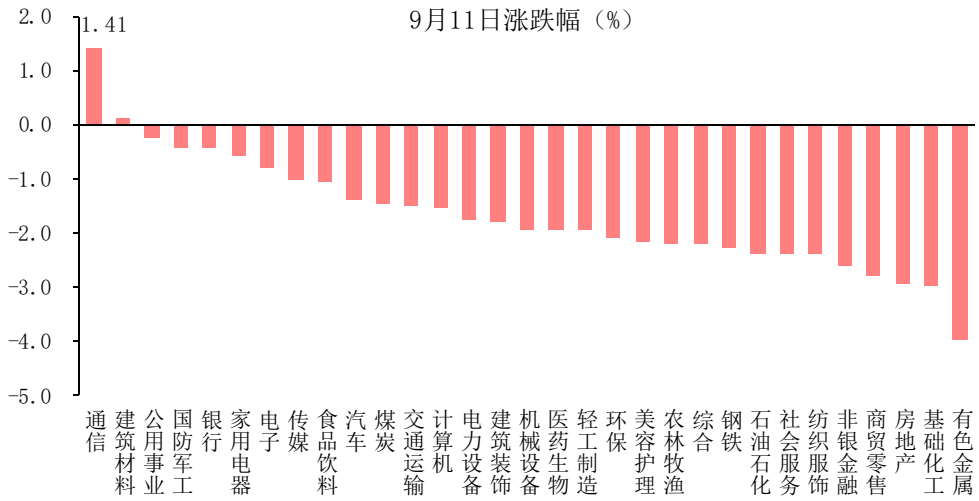
9 月 11 日，FCC 针对相关设备的最终规则正式落地，中际旭创、新易盛、东山精密、天孚通信等中国光通信产业链的核心企业，并未被直接纳入 FCC 的限制名单，也未形成对中国光模块的全面禁入。规则落地后，市场此前最担心的情形并没有发生，此前引发市场广泛担忧的传闻被最终证伪。

数据中心开支叙事仍强：美国数据中心建设支出同比约+57%创纪录， Broadcom(AVGO) AI 半导体收入三位数增长、 backlog 1792 亿美元（同比+551.6%）；Marvell(MRVL)、Ciena(CIEN)、Viavi(VIAV) 等受益于 AI 网络与 1.6T/CPO 测试需求。

7 月以来，通信、电子行业的回调已经较为充分，交易拥挤度也有明显回落，总体处于偏低位置。随着美联储加息“靴子落地”，市场有望开启反攻行情，三季报业绩兑现能力成为资金关注焦点，通信、电子等高景气行业能够作为当前进攻核心品种。

在本周五 A 股市场的普遍下跌中，通信板块逆势上涨 1.41%。这意味着资金认为科技成长行业对加息将逐渐“脱敏”，已经进入较好的低位配置区域。周五晚间美股科技股的高开高走表现也同样验证了这一趋势。

图 19:9 月 11 日通信行业逆势上涨



数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

银行、保险：受益于防御属性

虽然 A 股短期有望迎来反攻行情，但我们对于 A 股“震荡市”的整体判断并未改变，行业配置上仍要注重均衡配置，除了高景气的进攻品种外，同样需要配置一定的防御性和现金流稳定的资产应对市场可能的波动。银行、保险受益于防御属性和利率弹性，是较好的选择。

从防御性来看，银行、保险都是高股息红利品种，且当前估值水平处于偏低水平。截至本周五，申万银行和保险指数市净率 PB 分别为 0.52 倍和 1.02 倍，均处于近 10 年来偏低水平。同时机构大幅低配，抛压较小，安全边际高，防御属性突出。

在海外逐步进入加息周期的大背景下，银行行业短期防御性更强：首先房地产行业下行对银行资产质量冲击最大的时段已经过去，其次境外加息周期有利于息差扩大和稳定。对保险行业来说，如果中国长端利率明确回升且 A 股企稳，保险的估值修复弹性往往大于银行。**综合而言，在加息初期，银行大概率比保险更抗跌；进入中期后，如果中国长端利率回升、A 股保持稳定，保险的盈利和估值弹性可能超过银行。**

图 20: 申万银行指数 PB 仅 0.52 倍



数据来源：Wind，中信建投证券

图 21:申万保险指数 PB 仅 1.02 倍



数据来源：Wind，中信建投证券



下载日志已记录，仅供内部参考

油气开采、煤化工、煤炭、油服工程、航运港口：高油价持续的受益机会

当地时间 9 月 12 日，沙特阿拉伯关键能源基础设施遭到大规模空袭。沙特宣布关闭横跨阿拉伯半岛的东西向输油管道。这条过去半年承担全球约 4%至 5%石油供应的战略通道遇袭，国际能源市场再度面临冲击。与此同时，也门胡塞武装继续向红海方向推进。据多家媒体援引也门政府消息人士报道，胡塞已控制巴布-曼德海峡中央的佩里姆岛。霍尔木兹海峡、巴布-曼德海峡以及沙特绕行红海的陆上输油通道，几乎同时陷入战火影响。

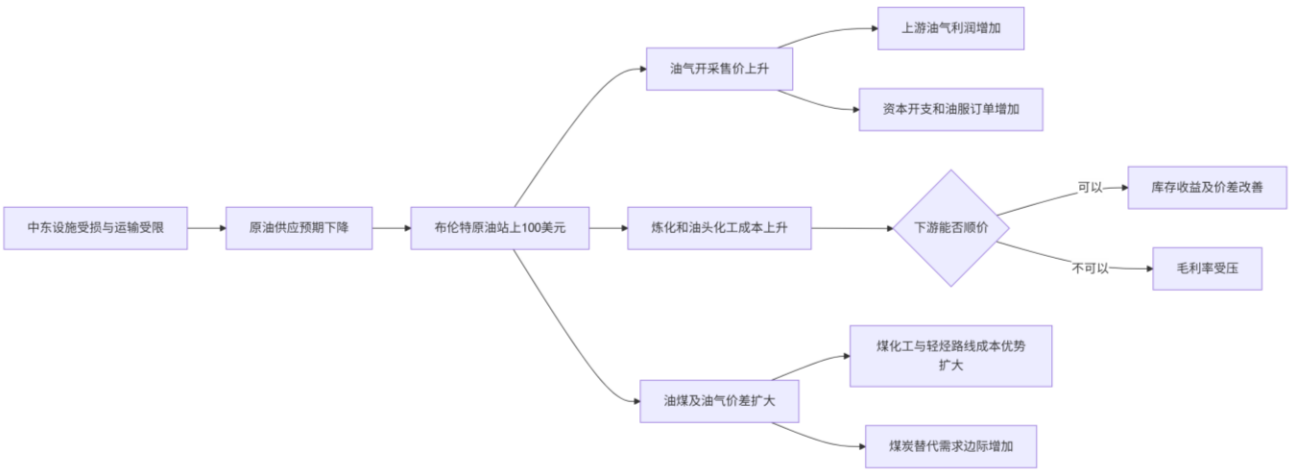
因此，我们不得不考虑高油价持续的可能性和上游能化、航运港口等方向的受益机会。不过在 9 月 8 日美军击毁伊油轮当天石油石化跳涨+3.23%；但 9 月 10 日油价单日大涨 7.98%冲上 109 美元时板块反跌 1.30%，显示油价利好已在 9 月 8 日脉冲中大部分定价，此后进入钝化。因此，相关板块后续表现更多取决于油价能否长期站稳 100 美元/桶上方。对上游油气企业而言，成本相对刚性，售价上升能够直接转化为利润；对炼厂和油头化工而言，原料成本先行上升，产品价格能否传导决定利润；对煤化工而言，产品价格跟随油化工上涨，而原料煤价格通常涨幅较小，因而形成盈利剪刀差。

表 5:油价未来不同走势可能性对应不同板块受益优先顺序

档位	触发条件（油价区间）	板块方向与优先顺序	该档被推翻的信号
上行（主观 25%）	管道长期停运、海峡实质性中断、冲突升级，布伦特上 115-125 美元	油气开采、油服工程（直接受益）＞煤炭（替代强化）＞煤化工	美伊外交接触、管道恢复公告
基准（主观 55%）	地缘僵持、管道短期难恢复，布伦特 95-110 美元高位震荡	煤炭（替代 + 红利）≈石油石化（盈利兑现但弹性钝化）＞基础化工（成本承压、估值防御）	布伦特持续收于 110 美元上方并站稳
下行（主观 20%）	外交缓和、管道快速恢复，布伦特回落至 90 美元下方	基础化工（成本缓解、超跌反弹）＞油运＞石油石化与煤炭（回吐涨幅）	油价站稳 100 美元上方且供应缺口扩大

资料来源：中信建投证券

图 22: 原油价格冲击向 A 股产业链的传导路径



数据来源：中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

（1）内需支持政策效果低于预期。如果后续国内地产销售、投资等数据迟迟难以恢复，通胀持续低迷，消费未出现明显提振，企业盈利增速持续下滑，经济复苏最终证伪，那么整体市场走势将会承压，过于乐观的定价预期将会面临修正。

（2）中东地缘局势恶化风险。警惕美伊冲突进一步升级，国际油价中枢上行，增加全球通胀压力，制约国内外央行货币宽松空间，若通胀恶性演绎，可能对经济总需求造成拖累，加剧全球经济衰退风险，同时对权益市场造成冲击。

（3）美股市场波动超预期。若美国经济超预期恶化，或美联储宽松力度不及预期，可能导致美股市场出现较大波动，届时也将对国内市场情绪和风险偏好造成外溢影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

夏凡捷

投资策略团队资深策略分析师，本硕毕业于武汉大学金融工程专业，曾任安信证券高级策略分析师，长期从事市场策略、专题研究和资产配置方面的工作。新财富、水晶球、金牛奖策略分析师，Wind 金牌分析师。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。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中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投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。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk