下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

牛市成交最多萎缩到什么程度？反弹是否一定依赖放量？

——周末五分钟全知道（9 月第 1 期）

7 月以来，尽管 A 股大幅调整之后也迎来阶段性反弹行情，但是持续不断地缩量依然引起投资者担忧——以万得全 A 成交额 MA5 为例，9.11 全 A 已经缩量至 1.89 万亿元，相较 6.26 的 3.55 万亿元缩量幅度达 47%。对于一段牛市中的缩量调整而言，成交量跌幅达到 47%是否意味着牛熊已经转换？另外，超跌反弹一般以哪种形式展开？是底部成交大幅放量？还是随着指数反弹成交量慢慢积累？我们本周针对这两个话题展开分析。同时最后我们也再更新近期主要行业的乖离率情况。

牛市中的缩量调整，是否表明行情走弱？

我们选取 2005 年以来的 5 轮典型牛市行情，分别是 06-07 年、08-09 年、14-15 年、19-21 年、24 年至今，找寻 5 轮牛市里 22 次缩量回调的样本。统计发现：

当下 A 股缩量 47%在以往的牛市中并不罕见，以往牛市缩量回调有六成概率缩量超过 50%。而中短期角度，40%-70%的缩量反而对应短线相对不错的入场信号（1 个月、3 个月胜率都在 60%以上），只不过，缩量幅度越大，短线创新高的概率越低、中长期牛市终结的概率越高，需要关注【缩量 60%】的关键阈值，对应当下成交额 MA5 跌至 1.4 万亿元附近（最新交易日仍有 1.9 万亿元）。

脉冲放量 VS 量能稳步修复，超跌反弹一般以哪种形式展开？

缩量调整之后，指数往往处在筹码消化期，当量能出现什么信号后，更可能是超跌反弹出现的征兆？我们主要对比两种情形（这里的参数我们不做过多的拟合，仅作为两类放量信号的代表）：

1. 脉冲式的放量，我们定义为单日放量大阳线（当日成交额/成交额 MA10>1.25，全 A 当日涨幅>1.5%）确认阶段性底部；
2. 成交额底部温和抬升，市场慢慢地“由分歧转一致”，我们定义为成交额 MA10 上穿 MA50，且过去 10 日上涨日成交额>下跌日成交额（金叉主要由放量上涨带动）。

22 次牛市缩量回调中，有 11 次出现脉冲式的量能修复（放量长阳），这种信号一旦出现，是典型的高赔率启动信号；而有 18 次出现量能的温和修复（量能金叉），量能温和修复后更偏行情右侧入场，整体入场的赔率要弱于放量长阳。（部分样本先出现放量大阳线，后出现量能温和修复的情况，因而两种情形的样本之和超过 22 次）

风险提示。地缘冲突超预期，使得全球通胀上行压力超预期；海外通胀及美国经济韧性，使得全球流动性更快进入紧缩周期；国内稳增长力度不及预期，使得经济复苏乏力及市场风险偏好下挫等。

刘晨明

SAC 执证号：S0260524020001
SFC CE No. BVH021
liuchenming@gf.com.cn

郑恺

SAC 执证号：S0260515090004
SFC CE No. BUU989
zhengkai@gf.com.cn

杨清源

SAC 执证号：S0260525080001
yangqingyuan@gf.com.cn

请注意，杨清源并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

十问 A 股中报:——周末五分钟全知道（8 月第 4 期）	2026-08-30
成长与价值风格轮动框架:——来自美股 70 年与 A 股 15 年经验	2026-08-27
4.7%的美债再成焦点，究竟如何影响权益定价？:——周末五分钟全知道（8 月第 4 期）	2026-08-23

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、牛市中的缩量调整，是否表明行情走弱？ 4

二、脉冲放量 VS 量能稳步修复，超跌反弹一般以哪种形式展开？ 7

三、结构上，均线偏离度可以作为反弹行情的止盈参考指标 10

四、本周重要变化 13

（一）中观行业 13
（二）股市特征 13
（三）流动性 14
（四）海外 14
（五）宏观 14

五、下周公布数据一览 14

六、风险提示 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：过去 5 轮牛市中，每轮牛市都至少有 3 次缩量回调行情 4
图 2：以 2019-21、2024 至今的两轮牛市为例，缩量调整是常态，大多数时候牛市延续 5
图 3：22 次样本，首次缩量到达 X%后，万得全 A 在 10、20、60、120 个交易日的表现....5
图 4：22 次样本，首次缩量到达 X%后，万得全 A 在 10、20、60 个交易日的全 A 表现均值 6
图 5：22 次样本，首次缩量到达 X%后，万得全 A 在 60、120、250 个交易日创新高的概率 6
图 6：22 次样本，首次缩量到达 X%后，万得全 A 在半年、1 年平均最大回撤 6
图 7：22 次样本，首次缩量到达 60%对应的市场位置（图中红点标注） 7
图 8：以 2025.3-2026.7 的样本为例，放量大阳线更左侧（红色箭头），成交额金叉更右侧（红色圆圈） 8
图 9：首次放量长阳的信号点位....8
图 10：底部放量长阳后 1 个月、1 季度、半年的市场表现 9
图 11：首次量能金叉的信号点位....9
图 12：底部温和放量后 1 个月、1 季度、半年的市场表现 10
图 13：半导体指数的均线偏离度....10
图 14：白酒的均线偏离度 11
图 15：农业的均线偏离度 11
图 16：创新药的均线偏离度....12
图 17：申万一级行情均线偏离度情况（大于 5%标红） 12

下载日志已记录，仅供内部参考

7 月以来，尽管 A 股大幅调整之后也迎来阶段性反弹行情，但是持续不断地缩量依然引起投资者担忧——以万得全 A 成交额 MA5 为例，9.11 全 A 已经缩量至 1.89 万亿元，相较 6.26 的 3.55 万亿元缩量幅度达 47%。对于一段牛市中的缩量调整而言，成交量跌幅达到 47%是否意味着牛熊已经转换？另外，超跌反弹一般以哪种形式展开？是底部成交大幅放量？还是随着指数反弹成交量慢慢积累？我们本周针对这两个话题展开分析。同时最后我们也再更新近期主要行业的乖离率情况。

一、牛市中的缩量调整，是否表明行情走弱？

在一轮牛市中，调整伴随缩量是常态，成交量本身反映多空双方的分歧，缩量调整往往意味着：伴随市场下跌，多空双方的分歧正在逐步降低，而指数也借此消化分歧、构筑平台、等待选择方向。但是，也有部分投资者担心，如果市场过度缩量，是否也反映各类资金参与热情不再、市场活跃度回落，反而表明牛市运行已经不健康？

我们选取 2005 年以来的 5 轮典型牛市行情，分别是 06-07 年、08-09 年、14-15 年、19-21 年、24 年至今，找寻 5 轮牛市里 22 次缩量回调的样本（忽略 20 日均线上方的小调整）。

我们先将缩量回调行情对应的量能高点、低点在图中标注，可以得到结论①：牛市中的缩量回调行情是常态，5 轮牛市中，除去 14-15 年杠杆负反馈时只有 3 轮缩量回调行情，其余牛市都至少有 4 次以上的缩量回调行情，当前正处在 2024 年以来牛市行情的第 4 轮缩量回调。

图 1：过去 5 轮牛市中，每轮牛市都至少有 3 次缩量回调行情



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：以 2019-21、2024 至今的两轮牛市为例，缩量调整是常态，大多数时候牛市延续



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

如果进一步观察这 22 次样本的缩量幅度，可以发现结论②：牛市中的缩量回调，有 21 次都缩量超过 30%，有 13 次（在样本占比接近六成）都缩量超过 50%，因而当前缩量 47%并不算异常值。

而如果分析这 22 次样本中，缩量 X%对应的信号，可以得到更多结论。具体而言，我们围绕这 22 次样本，找到量能高点后首次缩量 10%/20%/…/70%/80%的时间节点（缩量信号），并复盘这些时间节点之后万得全 A 的行情走势，统计结果如下。

图 3：22 次样本，首次缩量到达 X%后，万得全 A 在 10、20、60、120 个交易日的表现

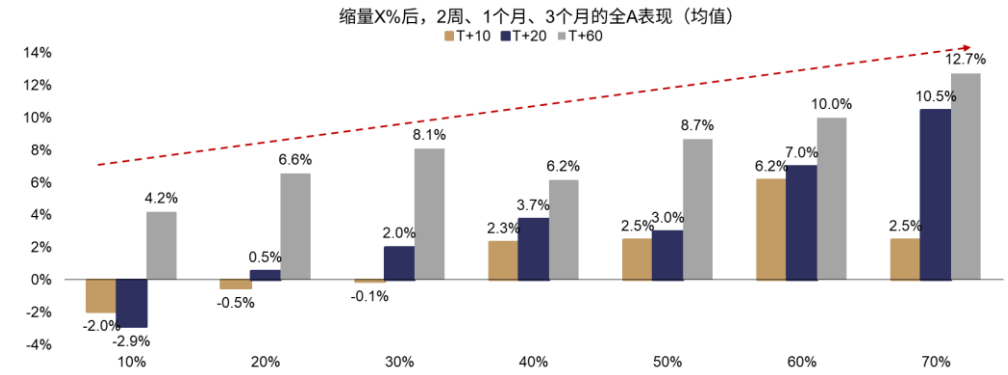
缩量阈值		全A涨跌幅均值					全A胜率				
-	样本数	T+10	T+20	T+60	T+120	T+250	T+10	T+20	T+60	T+120	T+250
10%	22	-2.0%	-2.9%	4.2%	8.1%	15.6%	36%	41%	57%	50%	42%
20%	21	-0.5%	0.5%	6.6%	11.1%	20.0%	48%	71%	70%	58%	47%
30%	21	-0.1%	2.0%	8.1%	12.7%	19.5%	52%	52%	70%	53%	47%
40%	14	2.3%	3.7%	6.2%	8.3%	27.7%	50%	64%	69%	77%	69%
50%	13	2.5%	3.0%	8.7%	10.3%	35.8%	62%	77%	62%	69%	62%
60%	8	6.2%	7.0%	10.0%	0.1%	-1.0%	100%	88%	75%	50%	63%
70%	4	2.5%	10.5%	12.7%	9.8%	5.5%	25%	100%	75%	50%	75%
80%	1	样本太少，不纳入统计									
缩量阈值		全A创新高概率（区间最高收盘价>量能高点收盘价）					缩量信号后的最大回撤				
-	样本数	T+10	T+20	T+60	T+120	T+250	T+10	T+20	T+60	T+120	T+250
10%	22	50.0%	59.1%	71.4%	85.0%	84.2%	7%	10%	14%	21%	31%
20%	21	33.3%	47.6%	65.0%	84.2%	84.2%	6%	8%	13%	21%	31%
30%	21	33.3%	42.9%	60.0%	78.9%	84.2%	5%	7%	12%	20%	31%
40%	14	21.4%	35.7%	53.8%	76.9%	84.6%	5%	7%	14%	20%	30%
50%	13	15.4%	38.5%	69.2%	76.9%	84.6%	4%	8%	13%	20%	30%
60%	8	0.0%	12.5%	50.0%	62.5%	75.0%	3%	6%	13%	25%	36%
70%	4	25.0%	25.0%	25.0%	50.0%	50.0%	4%	5%	12%	27%	37%
80%	1	样本太少，不纳入统计									

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

结论③：从缩量信号后的均值、胜率看，牛市中缩量 10%-30%往往短线尚未调整充分（1 个月内胜率、收益不高），缩量 40%-70%短期赔率合适（1 个月、3 个月胜率都在 60%以上），可能出现月度级别的反弹行情。

下载日志已记录，仅供内部参考

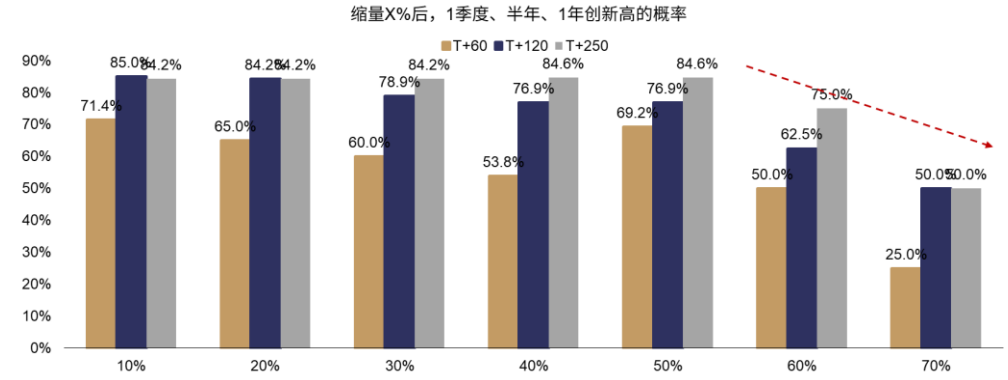
图 4：22 次样本，首次缩量到达 X%后，万得全 A 在 10、20、60 个交易日的全 A 表现均值



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

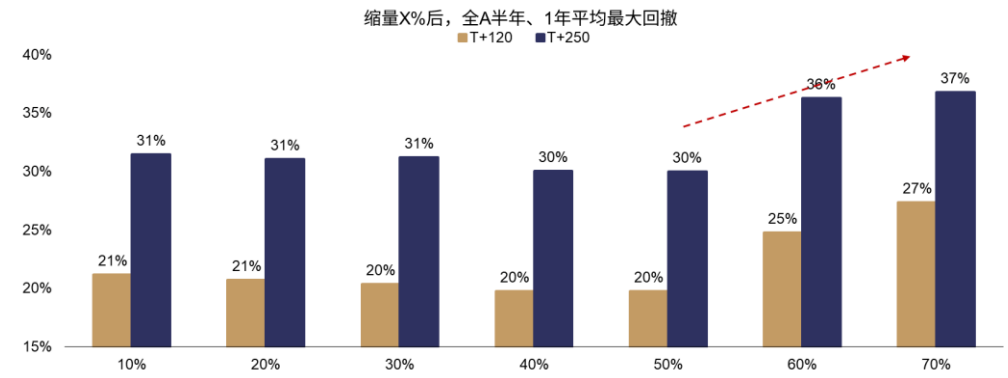
结论④：从缩量信号后创新高概率、最大回撤看，缩量一旦达到 60%，未来 1 季度、半年、1 年创新高的概率明显降低（即牛市终结的概率提升），信号之后的最大回撤也明显增加（即熊市的概率提高），而当缩量仅达到 50%时，市场 1 季度、半年、1 年创新高胜率仍高、后续回撤也较低，但是 1 个月内创新高的概率明显降低。

图 5：22 次样本，首次缩量到达 X%后，万得全 A 在 60、120、250 个交易日创新高的概率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 6：22 次样本，首次缩量到达 X%后，万得全 A 在半年、1 年平均最大回撤



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

关于缩量幅度的关键阈值【60%】，我们把 5 轮牛市中 8 次缩量 60%的信号点标出，可以发现，在 07-08、09-10、14-15 年 3 轮牛市中，量能的大幅缩量基本对应【牛转熊阶段】，活跃投资者明显离场，但在 19-21 年出现的 2 次信号之后，指数随后还是创下新高，这一信号的【转熊提示效果】也有所降低，这也可能与 A 股机构化进程相关。因而，即便后续 A 股缩量超过 60%，我们只能说明 A 股牛市终结的概率提升，但也并不是 A 股走熊的充分条件。

图 7：22 次样本，首次缩量到达 60%对应的市场位置（图中红点标注）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

总结而言，当下 A 股缩量 47%在以往的牛市中并不罕见，以往牛市缩量回调有六成概率缩量超过 50%。而中短期角度，40%-70%的缩量反而对应短线相对不错的入场信号（1 个月、3 个月胜率都在 60%以上），只不过，缩量幅度越大，短线创新高的概率越低、中长期牛市终结的概率越高，需要关注【缩量 60%】的关键阈值，对应当下成交额 MA5 跌至 1.4 万亿元附近（最新交易日仍有 1.9 万亿元）。

二、脉冲放量 VS 量能稳步修复，超跌反弹一般以哪种形式展开？

缩量调整之后，指数往往处在筹码消化期，当量能出现什么信号后，更可能是超跌反弹出现的征兆？我们主要对比两种情形（这里的参数我们不做过多的拟合，仅作为两类放量信号的代表）：

1. 一种是脉冲式的放量，我们定义为单日放量大阳线（当日成交额/成交额 MA10>1.25，全 A 当日涨幅>1.5%）确认阶段性底部；
2. 一种是成交额底部温和抬升，市场慢慢地“由分歧转一致”，我们定义为成交额 MA10 上穿 MA50，且过去 10 日上涨日成交额>下跌日成交额（金叉主要由放量上涨带动）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：以 2025.3-2026.7 的样本为例，放量大阳线更左侧（红色箭头），成交额金叉更右侧（红色圆圈）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

22 次行情中，有 11 次存在脉冲式的修复，即出现一根放量大阳线，带动成交额快速修复。尽管信号出现的概率只有 50%，但该信号在牛市行情中的胜率、赔率表现均不错，仅有 22 年一次未创缩量前的新高，其余信号均在 1 个季度内创新高。

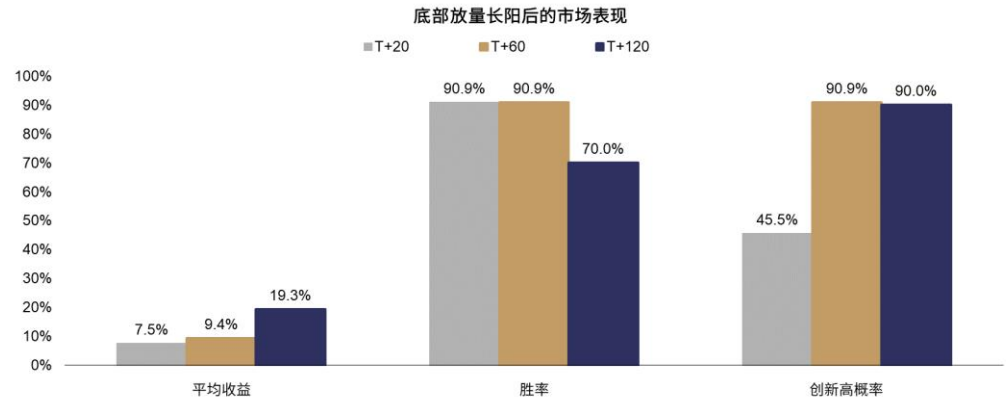
图 9：首次放量长阳的信号点位



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：底部放量长阳后 1 个月、1 季度、半年的市场表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

而 22 次行情中，有 18 次是成交量温和修复，都出现量能金叉（MA10 上穿 MA50&过去 10 日上涨成交额>下跌成交额），2021H2 虽然也有金叉，但下跌时的成交量更高，因而并未释放信号。从图上看，量能金叉信号更偏右侧确认，甚至有一些信号出现在临近新高、新高之后（典型如 2014 年的 2 次）。

图 11：首次量能金叉的信号点位

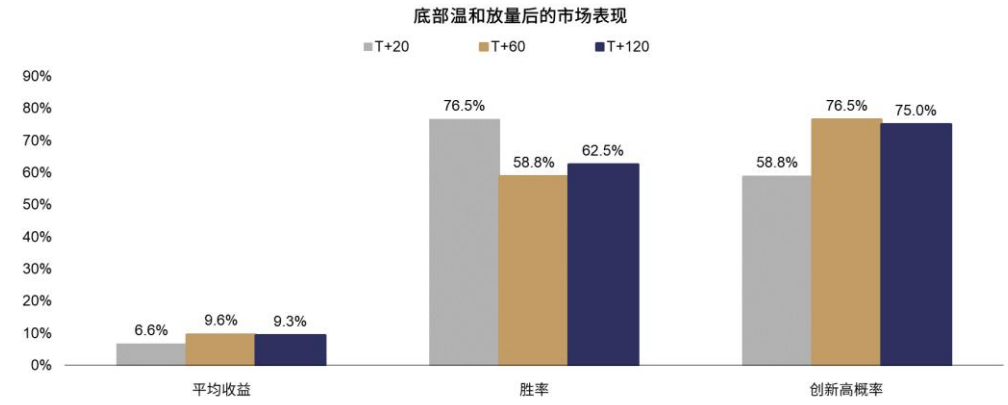


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

作为一个右侧信号，量能金叉 1 个月的胜率、平均收益略低于放量长阳，但信号出现后，1 个月内创新高的概率高于放量长阳。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：底部温和放量后 1 个月、1 季度、半年的市场表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

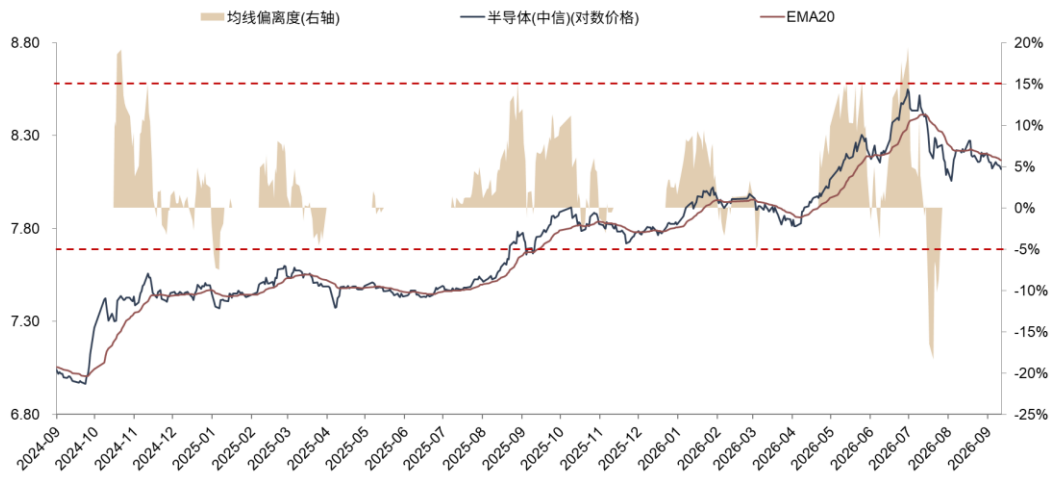
总结而言，22 次牛市缩量回调中，有 11 次出现脉冲式的量能修复（放量大阳线），这种信号一旦出现，是典型的高赔率启动信号；而有 18 次出现量能的温和修复（量能金叉），量能温和修复后更偏行情右侧入场，整体入场的赔率要弱于放量大阳线。（部分样本先出现放量大阳线，后出现量能温和修复的情况，因而两种情形的样本之和超过 22 次）

三、结构上，均线偏离度可以作为反弹行情的止盈参考指标

除去总量层面的反转交易之外，部分投资者也参与结构上的反弹机会，典型如 7 月以来的农业、白酒、创新药等。对于这类板块，我们可以通过股价偏离 20 日均线的情况来判断反弹是否到达合适的止盈位。

如果把时间倒回到 6 月 30 日，尽管彼时很多情绪指标、拥挤度指标较难提供择时信号，但均线偏离度指标依然较好地提示了过热风险。以半导体为例，本轮牛市以来，当半导体指数向上偏离均线接近 15%时，往往对应短期行情偏热，在 6 月 30 日当日，半导体均线偏离度到达 19.5%的高位，随后出现明显调整。

图 13：半导体指数的均线偏离度

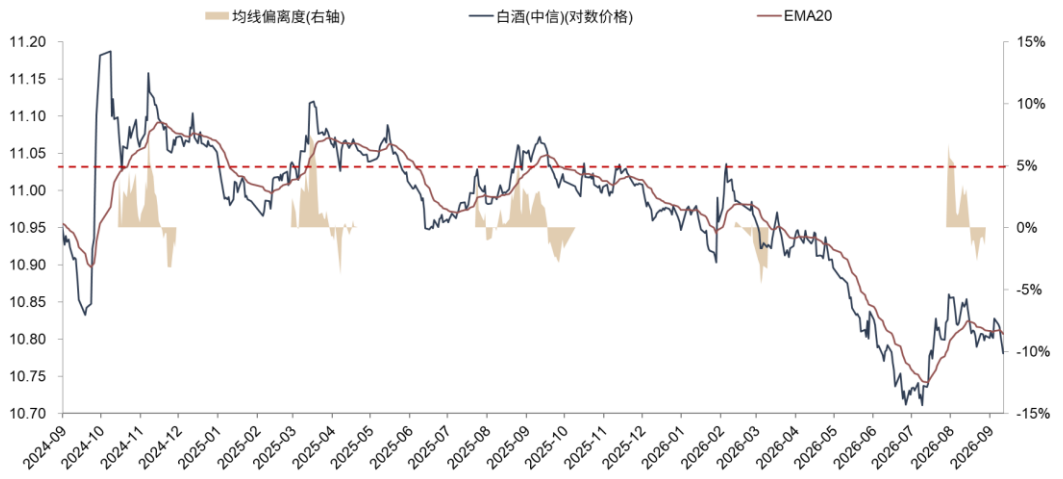


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

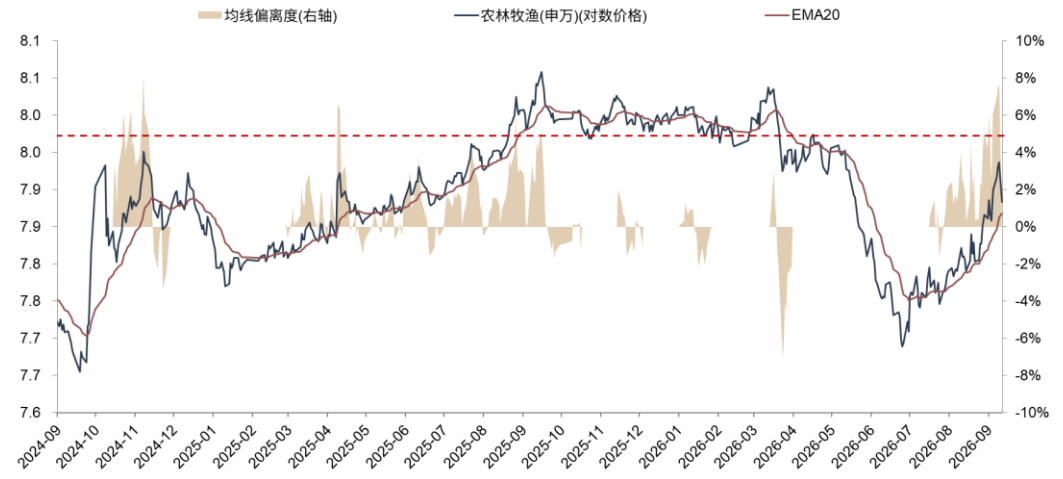
20 日均线偏离度同样可以作为反弹行情的目标止盈位。同样的，过去一段时间，底部反弹的品种，如白酒（7.30）、农业（9.8）、创新药（7.15、8.11）的均线偏离度也到达过过热阈值，随后开启调整。对于其他反弹品种，同样可以用 20 日均线偏离度作为止盈的参考。（括号中为 6 月以来短期均线偏离度高点出现的日期）

图 14：白酒的均线偏离度



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

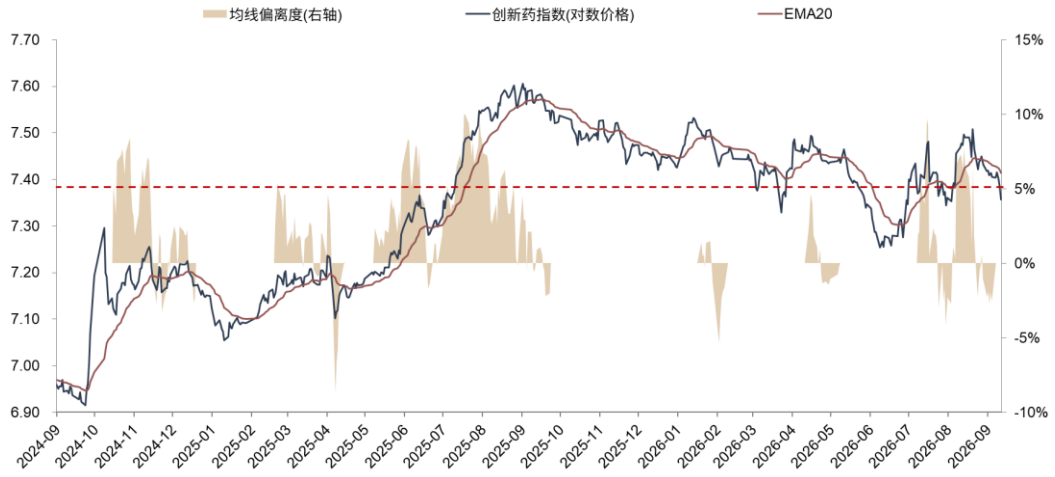
图 15：农业的均线偏离度



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：创新药的均线偏离度



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 17：申万一级行情均线偏离度情况（大于 5%标红）

行业对数值20EMA乖离率(%)													
大类风格	代码	名称	08-28	08-31	09-01	09-02	09-03	09-04	09-07	09-08	09-09	09-10	09-11
周期&资源	801950.SI	煤炭(申万)	5.4	6.7	4.1	1.5	1.1	0.8	-1.6	-0.2	2.5	1.1	-0.3
	801960.SI	石油石化(申万)	5.5	5.8	5.0	2.6	2.7	2.1	0.5	3.7	3.6	1.9	-0.5
	801030.SI	基础化工(申万)	3.2	2.8	2.0	0.2	0.1	-0.7	-0.5	1.1	1.3	-0.4	-3.1
	801040.SI	钢铁(申万)	2.0	1.1	1.7	0.1	-0.1	0.0	-1.1	0.8	1.4	0.3	-1.8
	801050.SI	有色金属(申万)	3.6	2.0	0.8	-1.3	0.0	-1.6	-1.8	-0.4	1.0	-0.3	-3.9
	801710.SI	建筑材料(申万)	0.8	0.8	-0.5	-0.5	-1.2	-3.0	-1.5	-1.0	-0.5	0.1	0.2
中游制造	801730.SI	电力设备(申万)	-2.4	-2.9	-3.9	-5.3	-4.2	-4.3	-3.3	-4.1	-3.5	-3.8	-5.1
	801740.SI	国防军工(申万)	0.1	1.1	1.0	1.2	1.0	1.8	1.5	2.6	3.5	3.1	2.4
	801880.SI	汽车(申万)	0.2	0.0	0.5	-0.5	0.0	-0.6	0.1	-0.3	-0.3	-2.2	-3.2
	801890.SI	机械设备(申万)	0.1	2.0	0.5	-0.7	0.0	-1.7	0.7	0.4	0.3	-1.2	-2.9
消费&医药	801010.SI	农林牧渔(申万)	5.1	4.1	5.9	3.5	2.6	6.0	6.9	7.5	7.4	3.8	1.4
	801110.SI	家用电器(申万)	0.0	1.0	0.9	0.2	0.7	0.6	0.3	-0.5	-0.1	-0.4	-0.9
	801120.SI	食品饮料(申万)	-0.6	-1.1	-0.2	-0.9	-0.9	1.1	0.6	0.4	-0.7	-1.6	-2.4
	801130.SI	纺织服饰(申万)	2.3	2.1	2.7	2.1	1.2	1.1	0.9	1.4	0.7	-0.8	-2.9
	801140.SI	轻工制造(申万)	1.8	2.5	2.9	1.8	1.5	1.5	1.6	1.9	1.5	0.3	-1.5
	801150.SI	医药生物(申万)	-0.6	-1.8	-1.2	-1.9	-1.5	-1.8	-1.6	-0.5	-1.6	-2.9	-4.4
	801980.SI	美容护理(申万)	0.6	-0.1	1.4	1.0	0.1	1.4	1.4	1.9	0.4	-1.4	-3.2
	801200.SI	商贸零售(申万)	2.0	0.8	3.4	2.0	1.8	2.7	3.4	4.0	3.2	1.5	-1.2
	801210.SI	社会服务(申万)	2.7	3.0	3.6	2.9	1.8	2.3	3.5	4.3	3.3	2.5	0.1
科技TMT	801080.SI	电子(申万)	-0.5	1.3	-1.5	-2.8	-2.7	-4.9	-1.0	-1.9	-1.8	-2.1	-2.6
	801770.SI	通信(申万)	-1.2	-0.5	-1.1	-3.1	-3.4	-4.1	1.7	1.3	1.7	0.6	1.8
	801750.SI	计算机(申万)	-0.3	1.7	2.1	0.5	0.1	-0.2	-0.4	-1.2	-2.1	-2.7	-3.9
	801760.SI	传媒(申万)	-1.3	2.2	3.3	1.1	0.7	3.4	4.6	4.5	1.5	0.3	-0.7
稳定	801160.SI	公用事业(申万)	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.0	0.0	-0.7	0.0	0.7	1.1	0.7
	801170.SI	交通运输(申万)	1.5	0.6	1.2	-0.1	0.9	1.2	0.6	0.8	1.9	1.4	-0.1
	801720.SI	建筑装饰(申万)	1.1	0.7	0.8	-0.1	-0.2	0.0	0.4	1.2	1.0	0.8	-0.9
	801970.SI	环保(申万)	1.7	1.5	1.5	0.6	0.4	-0.4	-0.2	0.7	0.5	-0.7	-2.5
金融地产	801780.SI	银行(申万)	0.5	2.1	3.5	3.2	2.4	3.0	1.3	1.5	1.6	2.8	2.1
	801790.SI	非银金融(申万)	1.8	1.7	2.7	0.8	2.0	2.3	0.3	-0.2	-0.1	0.2	-2.3
	801180.SI	房地产(申万)	1.9	0.5	0.3	-0.5	-0.2	0.8	0.9	2.6	0.8	0.1	-2.6

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心；注：每个行业阈值并不相同，需要观察行业自身历史阈值。

下载日志已记录，仅供内部参考

四、本周重要变化

本章如无特别说明，数据来源均为 wind 数据。

（一）中观行业

1.下游需求

房地产：30 个大中城市房地产成交面积累计同比下降 6.57%，30 个大中城市房地产成交面积月环比上升 20.77%，月同比上升 0.30%，周环比下降 22.89%。国家统计局数据，1-7 月房地产新开工面积 2.67 亿平方米，累计同比下降 24.00%，相比 1-6 月增速下降 0.60%；7 月单月新开工面积 0.35 亿平方米，同比下降 28.51%；1-7 月全国房地产开发投资 43008.95 亿元，同比名义下降 19.20%，相比 1-6 月增速下降 1.20%，7 月单月新增投资同比名义下降 28.70%；1-7 月全国商品房销售面积 4.5021 亿平方米，累计同比下降 11.80%，相比 1-6 月增速下降 0.20%，7 月单月新增销售面积同比下降 14.50%。

汽车：乘用车：9 月 1-6 日，全国乘用车市场零售 21.0 万辆，同比去年 9 月同期下降 19%，较上月同期下降 1%，今年以来乘用车累计零售 1,192.6 万辆，同比下降 21%;9 月 1-6 日，全国乘用车厂商批发 20.7 万辆，同比去年 9 月同期下降 21%，较上月同期增长 13%，今年以来乘用车累计批发 1,739 万辆，同比下降 5%。新能源：9 月 1-6 日，全国乘用车新能源市场零售 15.0 万辆，同比去年 9 月同期下降 3%，较上月同期增长 15%，今年以来乘用车累计零售 682.4 万辆，同比下降 12%;9 月 1-6 日，全国乘用车厂商新能源批发 15.6 万辆，同比去年 9 月同期增长 2%，较上月同期增长 20%，今年以来乘用车累计批发 993.4 万辆，同比增长 9%。

2.中游制造

钢铁：螺纹钢现货价格本周较上周涨 0.41%至 3214.00 元/吨，不锈钢现货价格本周较上周跌 0.26%至 14851.00 元/吨。截至 9 月 11 日，螺纹钢期货收盘价为 3108 元/吨，比上周下降 1.83%。钢铁网数据显示，8 月下旬，重点统计钢铁企业日均产量 200.80 万吨，较 8 月中旬上升 4.86%。7 月粗钢累计产量 57703.90 万吨，同比下降 3.10%。

化工：截至 8 月 31 日，甲醇价格较 8 月 20 日涨 13.70%至 2873.20 元/吨，顺丁橡胶价格较 8 月 20 日涨 9.05%至 14176.20 元/吨。

3.上游资源

国际大宗：WTI 本周涨 9.37%至 100.05 美元，Brent 涨 8.84%至 104.32 美元，LME 金属价格指数涨 1.00%至 5805.60，大宗商品 CRB 指数本周涨 3.06%至 429.15，BDI 指数上周跌 3.34%至 3507.00。

炭铁矿石：本周铁矿石库存下降，煤炭价格上涨。秦皇岛山西优混平仓 5500 价格截至 2026 年 9 月 7 日涨 5.56%至 922.20 元/吨；港口铁矿石库存本周下降 0.51%至 16232.90 万吨；原煤 7 月产量下降 9.89%至 34320.60 万吨。

（二）股市特征

股市涨跌幅：上证综指本周下跌 1.07%，行业涨幅前三为通信(申万)(6.87%)、建筑材料(申万)(3.05%)、综合(申万)(2.09%)；跌幅前三为非银金融(申万)(-4.62%)、计算机(申万)(-4.61%)、美容护理(申万)(-4.61%)。

下载日志已记录，仅供内部参考

融资融券余额：截至 9 月 10 日周四，融资融券余额 26463.68 亿元，较上周上升 0.32%。

AH 溢价指数：本周 A/H 股溢价指数上升到 124.10，上周 A/H 股溢价指数为 123.10。

（三）流动性

9 月 7 日至 9 月 12 日期间，央行共有 5 笔逆回购到期，总额为 85 亿元；5 笔逆回购，总额为 100 亿元。公开市场操作净回收（含国库现金）共计 15 亿元。

截至 2026 年 9 月 11 日，R007 本周上升 2.62BP 至 1.4193%，SHIBOR 隔夜利率上升 4.20BP 至 1.4170%；期限利差本周上升 1.16BP 至 0.4607%；信用利差下降 0.97BP 至 0.3035%。

（四）海外

美国：本周三公布 9 月 05 日初请失业金人数:季调(人)为 206000，前值为 207000；本周四公布 8 月核心 PPI:季调:同比(%)为 5.00，前值为 5.00；本周四公布 9 月 04 日原油库存量(千桶)为 2429，前值为 3251；本周五公布 8 月 CPI:季调:同比(%)为 3.40，前值为 3.30；8 月核心 CPI:季调:同比(%)为 2.40，前值为 2.50。

日本：本周二公布第二季度不变价 GDP:同比(修正)(%)为 0.90，前值为 0.60。本周二公布 7 月经常项目差额:季调(亿日元)为 25231，前值为 13969。

英国：本周五公布英国 7 月工业生产指数:季调:同比(%)为 0.61，前值为-0.20；7 月贸易差额:季调(百万英镑)为-3450，前值为-5537。

欧元区：本周四公布欧元区 9 月欧元区:基准利率(主要再融资利率)(%)为 2.65，前值为 2.40。

标普 500 上周跌 0.80%收于 7656.98 点；伦敦富时跌 1.67%收于 10650.44 点；德国 DAX 跌 1.83%收于 25568.56 点；日经 225 跌 1.55%收于 64011.34 点；恒生跌 3.30%收于 24805.63 点。

（五）宏观

进出口：本周二公布 8 月出口当月同比 25.00%，8 月进口当月同比 28.20%。

价格指数：本周三公布 8 月 CPI 当月同比 0.80%，8 月 PPI 当月同比 3.80%。

五、下周公布数据一览

下周看点：中国 8 月 M2:同比(%)；中国 8 月 M1:同比(%)；中国 8 月社会融资规模存量:同比(%)；日本 7 月工业生产指数:季调:环比(修正)(%)；中国 8 月货币当局:储备货币(亿元)；中国 8 月工业增加值:当月同比(%)；中国 8 月原油加工量累计值(吨)；中国 8 月社会消费品零售总额:当月同比(%)；美国 9 月 11 日原油库存量(千桶)；美国联邦基金目标利率(%)；中国香港 8 月失业率:季调(%)；8 月欧盟:CP1:同比(%)；8 月欧盟:CPI:环比(%)；9 月 12 日初请失业金人数:季调(人) ；日本 8 月 CPI:同比(%)；日本 8 月核心 CPI:环比(%)。

9 月 14 日周一：中国 8 月 M2:同比(%)；中国 8 月 M1:同比(%)；中国 8 月社会融资规模存量:同比(%)；日本 7 月工业生产指数:季调:环比(修正)(%)。

9 月 15 日周二：中国 8 月货币当局:储备货币(亿元)；中国 8 月工业增加值:当月同比(%)；中国 8 月原油加工量累计值(吨)；中国 8 月社会消费品零售总额:当月同比(%)。

下载日志已记录，仅供内部参考

9 月 16 日周三：美国 9 月 11 日原油库存量(千桶)。

9 月 17 日周四：美国联邦基金目标利率(%)；中国香港 8 月失业率:季调(%)；8 月欧盟:CP1:同比(%)；8 月欧盟:CPI:环比(%)；9 月 12 日初请失业金人数:季调(人)。

9 月 18 日周五：日本 8 月 CPI:同比(%)；日本 8 月核心 CPI:环比(%)。

六、风险提示

地缘政治冲突超预期，使得全球通胀上行压力超预期。

海外通胀及美国经济韧性，使得全球流动性更快进入紧缩周期。

国内稳增长政策力度不及预期，使得经济复苏乏力及市场风险偏好下挫等。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发投资策略研究小组

刘晨明 ：首席分析师，南开大学世界经济硕士，12 年策略研究经验。

郑 恺 ：首席分析师，华东师范大学金融学硕士，12 年策略研究经验。

陈振威 ：（上海）资深分析师，香港中文大学硕士，4 年策略研究经验。

杨清源 ：（上海）资深分析师，西南财经大学硕士，4 年策略研究经验。

毕露露 ：（上海）高级分析师，上海财经大学硕士。

周慧钰 ：（上海）研究员，新加坡国立大学硕士。

刘力行 ：（上海）研究员，新加坡国立大学硕士。

马文芳 ：（上海）研究员，南开大学硕士。

逸 昕 ：（北京）资深分析师，澳大利亚国立大学硕士，5 年策略研究经验。

李如娟 ：（广深）资深分析师，中山大学硕士，11 年策略研究经验。

余可骋 ：（广深）资深分析师，澳大利亚国立大学硕士，8 年策略研究经验。

分析师及联系人



刘晨明

SAC 执证号：S0260524020001
SFC CE No. BVH021
liuchenming@gf.com.cn



郑恺

SAC 执证号：S0260515090004
SFC CE No. BUU989
zhengkai@gf.com.cn



杨清源

SAC 执证号：S0260525080001
yangqingyuan@gf.com.cn

请注意，杨清源并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。