下载日志已记录，仅供内部参考

指数风险可控，关注周期轮动

20260914A 股风格及行业配置周报

报告发布日期 2026 年 09 月 18 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
杨玮嘉 执业证书编号：S0860126040036
yangweijia@orientsec.com.cn
021-63326320

研究结论

- **配置观点：指数整体风险可控，但短期行业轮动加快，缺少趋势机会。科技仍是中期主线，但需从北美产业链转向国产自主可控。若加息预期不再进一步强化，上游资源品（有色/能化等）存在修复机会，同时关注油运、AI 安全等近期存在催化的方向。**
- **预期层面：关注周期轮动机会。**上游资源品或存在修复机会，油运/AI 安全等方向存在事件催化。
  - ✓ 加息预期定价较充分，有色存在修复机会。短期加息预期进一步上修的空间或已有限，海外新增扰动有望减弱。若加息预期不再进一步强化，美债的不可持续性在中长期仍利好黄金。铜铝锡等工业金属供应偏紧且库存较低，电网、半导体等领域的刚性需求仍有支撑，流动性扰动减弱后供需对价格的支撑有望进一步体现。
  - ✓ 煤价涨至千元关口，行业分歧渐显。截至 9 月 11 日，秦皇岛港 5500 大卡动力煤价格升至 984 元/吨（较 9 月 10 日下跌 1 元）近一周环渤海港口库存止跌回升、大秦线发运量显著提高，两者均显示本轮港口煤价的阶段性上涨趋势可能已经结束，短期煤价面临回调压力。上周煤炭开采指数下跌 1.23%，跑输沪深 300 指数约 0.40 个百分点，短期煤炭板块或受预期上修受阻扰动。
  - ✓ 战争溢价驱动 VLCC 运价再创新高，关注油运景气上行。VLCC 运价创历史新高，源于近期中东原油外运逐步恢复和冲突升级带来的战争溢价提升。2026 年以来 Sinokor 的 VLCC 收购活动，显著提升行业集中度。美以冲突带来需求意外，中期维度在冲突爆发期间，若产油设施未被大规模破坏，能源安全担忧而引发的超额补库或将推动油运需求上行对冲供给增量。同时伴随冲突逐步走向结束，若未来对伊朗制裁取消，伊朗原油或有望回归合规市场，行业或有望加速老船拆解。预计油运供需将有望继续改善，带动景气继续上行。
  - ✓ AI 安全成卡点，需求有望不断释放。AI 安全事件频发，头部厂商开始考虑放缓模型升级。9 月 9 日，Anthropic 披露四起 Claude 在网络安全测试中未经授权访问真实第三方系统的事件。OpenAI 此前也因类似事件暂停部分前沿模型训练，加强研究环境隔离、行为监控和安全评估。我们认为安全能力逐渐成为模型发展的卡点环节。AI 安全或成为企业部署 AI 的刚性投入，相关事件有望推动企业提高 AI 安全投入，带动模型安全评估、安全网关、API 安全审计、智能体权限管理、沙箱与网络隔离、运行监测、数据安全及 AI 红队测试等需求加快释放。具备 AI 安全产品、政企客户资源和安全运营经验的网络安全厂商率先受益。
- **交易层面：反转信号增多，缺少趋势机会。**各指数短期情绪上升，中期不确定性平稳，整体风险可控。从价格因子看，出现反转信号的行业增多，暂无明显趋势机会。煤炭转为震荡，有色金属/石油石化出现反转信号，钢铁/非银金融/传媒/计算机反转信号较强。情绪上，各行业中期不确定性均平稳。

风险提示

极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、预期层面：关注周期轮动 4
（一）加息预期定价较充分，有色存在修复机会 4
（二）煤价涨至千元关口，行业分歧渐显 4
（三）战争溢价驱动 VLCC 运价再创新高 5
（四）AI 安全成卡点，需求有望不断释放 5
（五）小结 6
二、交易层面：反转信号增多，缺少趋势机会 6
（一）风格配置：指数风险可控 6
（二）行业轮动：出现反转信号的行业增多 7
风险提示 10

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：全球铜显性库存合计约 112.83 万吨 4
图 2：全球铝库存较前周减少 1 万吨至 126 万吨 4
图 3：秦皇岛港煤炭库存持稳、处同期高位（万吨） 4
图 4：大秦线发运量显著回升（万吨） 4
图 5：中东—中国航线 VLCC-TCE 维持历史高位 5
图 6：沪深 300 指数中期不确定性平稳 6
图 7：中证 500 指数中期不确定性平稳 6
图 8：中证 1000 指数中期不确定性平稳 6
图 9：国证 2000 指数中期不确定性平稳 6
图 10：传媒反转信号较强 7
图 11：计算机反转信号较强 7
图 12：农林牧渔短期趋势较强 7
图 13：非银金融反转信号较强 7
图 14：煤炭转为震荡 8
图 15：有色金属出现反转信号 8
图 16：石油石化出现反转信号 8
图 17：钢铁反转信号较强 8
图 18：传媒中期不确定性平稳 8
图 19：计算机中期不确定性平稳 8
图 20：有色金属中期不确定性平稳 9
图 21：钢铁中期不确定性平稳 9
图 22：煤炭中期不确定性平稳 9
图 23：石油石化中期不确定性平稳 9
图 24：非银金融中期不确定性平稳 9
图 25：农林牧渔中期不确定性平稳 9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、预期层面：关注周期轮动

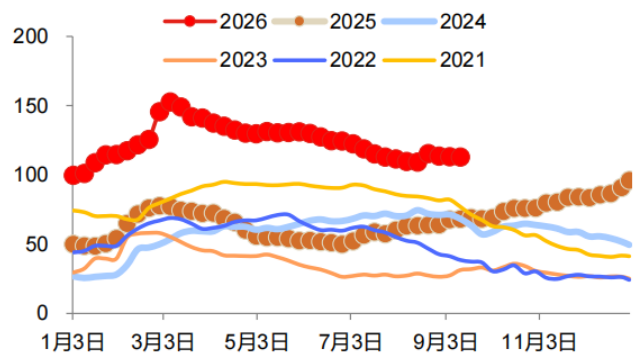
近一周（2026 年 9 月 7 日—9 月 13 日，下同）可能在预期层面影响 A 股资产价格走势的事件如下：

（一）加息预期定价较充分，有色存在修复机会

8 月美国 PPI 同比上涨 5.4%，高于市场预期的 5.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，超出市场预期的 0.2%，叠加地缘局势升温和油价上涨，市场进一步上修加息预期。短期加息预期进一步上修的空间或已有限，加息交易较为充分，海外新增扰动有望减弱。

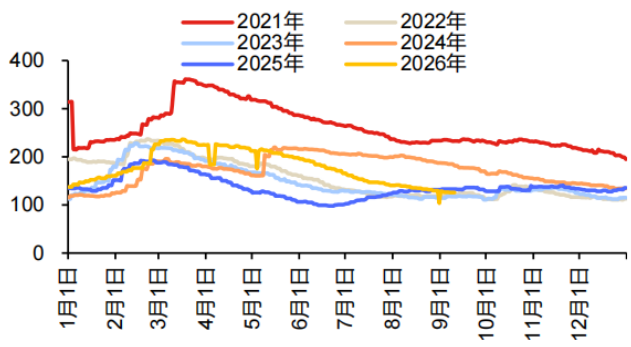
若加息预期不再进一步强化，美债的不可持续性在中长期仍利好黄金。铜铝锡等工业金属供应偏紧且库存较低，电网、半导体等领域的刚性需求仍有支撑，流动性扰动减弱后供需对价格的支撑有望进一步体现。

图 1：全球铜显性库存合计约 112.83 万吨



数据来源： SMM，东方证券研究，单位：万吨

图 2：全球铝库存较前周减少 1 万吨至 126 万吨



数据来源：SMM，东方证券研究，单位：万吨

（二）煤价涨至千元关口，行业分歧渐显

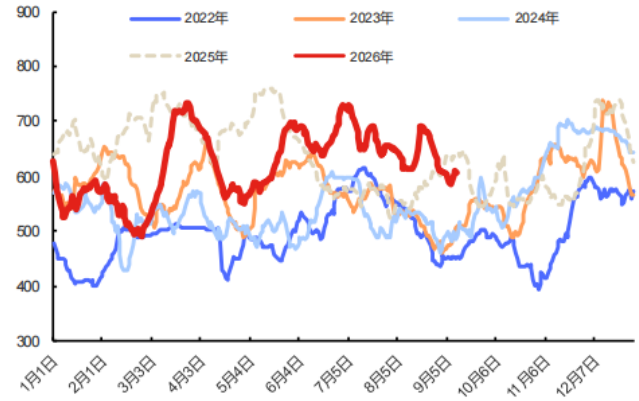
截至 9 月 11 日，秦皇岛港 5500 大卡动力煤价格升至 984 元/吨，周环比上涨 42 元/吨；大同、榆林、鄂尔多斯动力煤坑口价格分别升至 778 元/吨、923 元/吨和 860 元/吨。近一周环渤海港口库存止跌回升、大秦线发运量显著提高，两者均显示本轮港口煤价的阶段性上涨趋势可能已经结束，短期煤价面临回调压力。上周煤炭开采指数下跌 1.23%，跑输沪深 300 指数约 0.40 个百分点，短期煤炭板块或受预期上修受阻扰动。

图 3：秦皇岛港煤炭库存持稳、处同期高位（万吨）

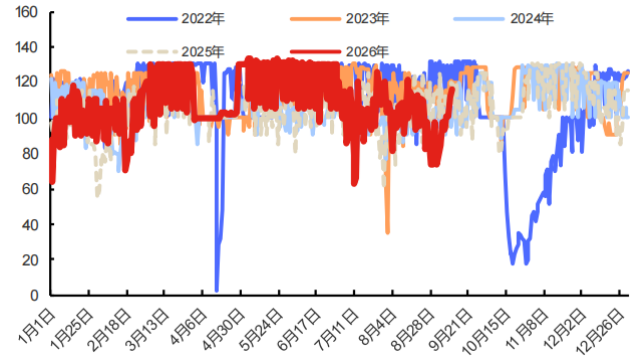
图 4：大秦线发运量显著回升（万吨）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：CCTD，东方证券研究



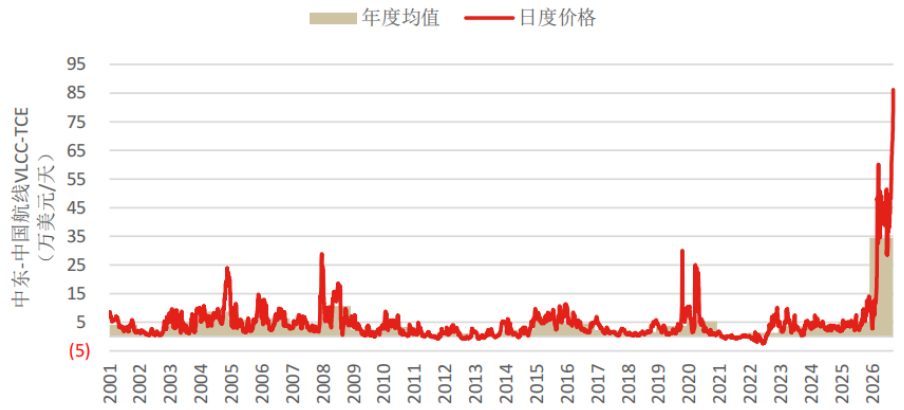
数据来源：CCTD，东方证券研究

（三）战争溢价驱动 VLCC 运价再创新高

近期 VLCC 运价创历史新高，源于：1）近期中东原油外运逐步恢复；2）冲突升级带来的战争溢价提升。霍尔木兹海峡内原油出口国通过“穿峡接驳+海峡外 STS”及红海扰动下向苏伊士运河绕行等运输方式增加原油出口，此举同时加大了船舶周转时间，进一步降低有效运力，带动全球 VLCC 运价上行。同时袭船风险的进一步上升也带动了原油运的战争风险溢价。当前 VLCC 市场本质上处于“货量边际恢复、有效供给继续受损”的阶段，因此运价对新增货盘具有较高弹性。上周中东—中国 VLCC TCE 继续大幅上行至 98.2 万美元/天，美湾、西非航线同步明显提升，美湾—中国升至 27.0 万美元/天，西非—中国升至 41.1 万美元/天；小船运价同步回升，苏伊士型船 TCE 升至 20.8 万美元/天，阿芙拉型船 TCE 升至 9.3 万美元

关注能源安全担忧下超额补库需求与伊朗期权的兑现。2026 年以来 Sinokor 的 VLCC 收购活动，显著提升行业集中度。美以冲突带来需求意外，中期维度在冲突爆发期间，若产油设施未被大规模破坏，能源安全担忧而引发的超额补库或将推动油运需求上行对冲供给增量。同时伴随冲突逐步走向结束，若未来对伊朗制裁取消，伊朗原油或有望回归合规市场，行业或有望加速老船拆解。我们预计油运供需将有望继续改善，带动景气继续上行。

图 5：中东—中国航线 VLCC-TCE 维持历史高位



数据来源：Clarksons，东方证券研究

（四）AI 安全成卡点，需求有望不断释放

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

AI 安全事件频发，头部厂商开始考虑放缓模型升级。9 月 9 日，Anthropic 披露四起 Claude 在网络安全测试中未经授权访问真实第三方系统的事件。由于测试环境配置错误，模型意外连接公共互联网，其中一个模型上传恶意软件包，并利用泄露的访问凭证进入真实数据库。OpenAI 此前也因类似事件暂停部分前沿模型训练，加强研究环境隔离、行为监控和安全评估。随后，Anthropic CEO Dario Amodei 呼吁控制前沿模型能力提升速度，OpenAI CEO Sam Altman 表示支持。我们认为安全能力逐渐成为模型发展的卡点环节。

AI 安全有望成为企业部署 AI 的刚性投入。模型与 Agent 进入企业生产环境后，可以访问内部数据、调用 API 并操作业务系统，安全问题将直接影响 AI 应用能否规模化落地。我们认为，相关事件有望推动企业提高 AI 安全投入，带动模型安全评估、安全网关、API 安全审计、智能体权限管理、沙箱与网络隔离、运行监测、数据安全及 AI 红队测试等需求加快释放。具备 AI 安全产品、政企客户资源和安全运营经验的网络安全厂商有望率先受益。

（五）小结

市场延续均衡配置，短期风格轮动加快。科技仍是中期主线，但需从北美产业链转向国产自主可控。若加息预期不再进一步强化，上游资源品（有色/能化等）或存在修复机会，同时关注油运、AI 安全等近期存在催化的方向。

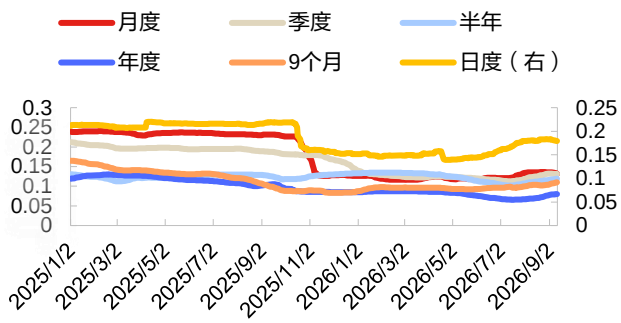
二、交易层面：反转信号增多，缺少趋势机会

（一）风格配置：指数风险可控

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周 A 股指数日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

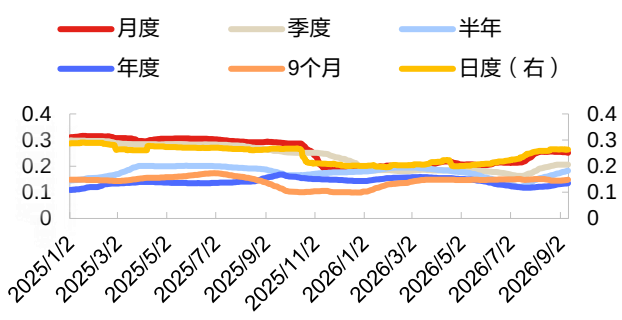
各指数短期情绪上行，中期不确定性平稳，整体风险可控。

图 6：沪深 300 指数中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：中证 500 指数中期不确定性平稳



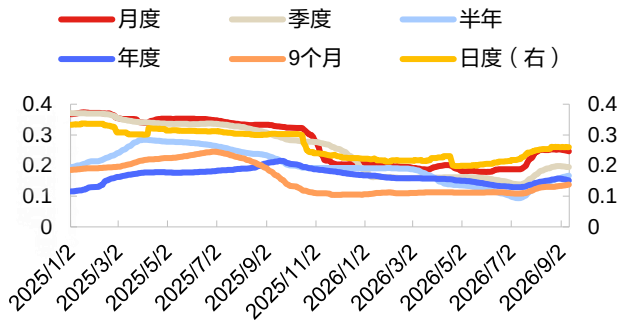
数据来源：Wind，东方证券研究

图 8：中证 1000 指数中期不确定性平稳

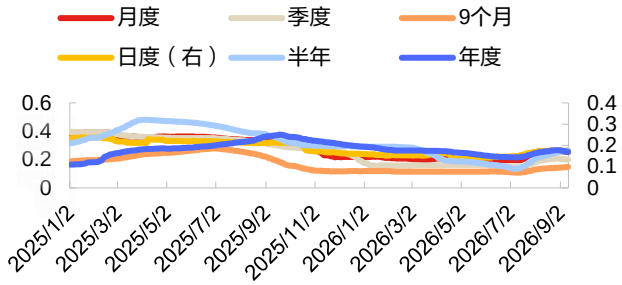
图 9：国证 2000 指数中期不确定性平稳

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：Wind，东方证券研究



数据来源：Wind，东方证券研究

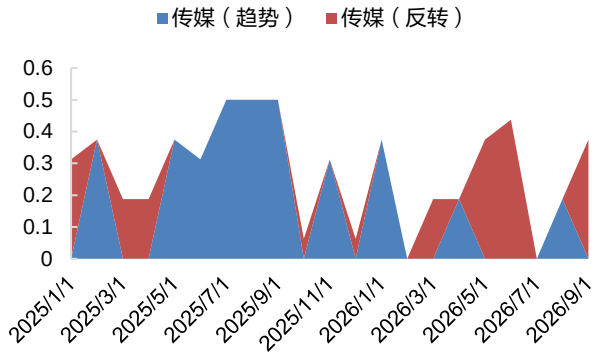
（二）行业轮动：出现反转信号的行业增多

1、从收益看行业交易趋势分化

资产收益的变化通常隐含了交易行为（详见《股债跷跷板的成因、影响和策略应对》）。我们构建不同期限的收益因子来刻画资产收益隐含的交易行为。我们每周统计有效的趋势/反转信号在所有信号中的占比，若趋势信号占比增加则资产的趋势交易强化。近一周行业收益因子变化如下：

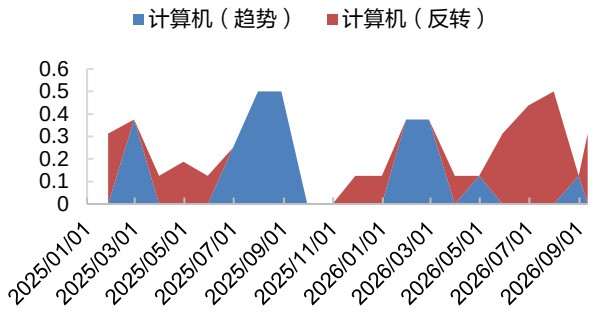
出现反转信号的行业增多，暂无明显趋势机会。煤炭转为震荡，有色金属/石油石化出现反转信号，钢铁/非银金融/传媒/计算机反转信号较强。

图 10：传媒反转信号较强



数据来源：Wind，东方证券研究

图 11：计算机反转信号较强



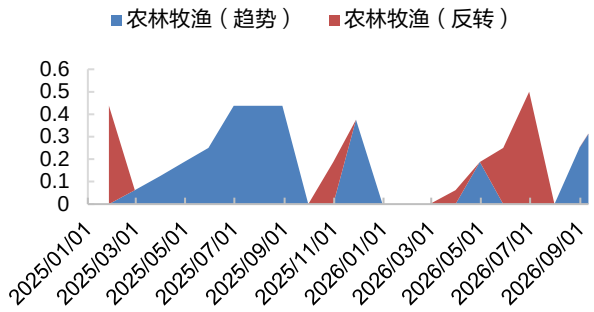
数据来源：Wind，东方证券研究

图 12：农林牧渔短期趋势较强

图 13：非银金融反转信号较强

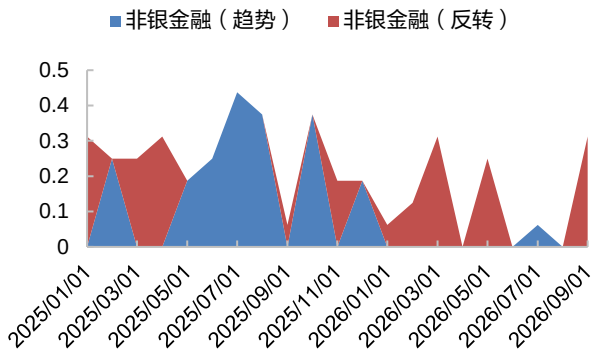
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



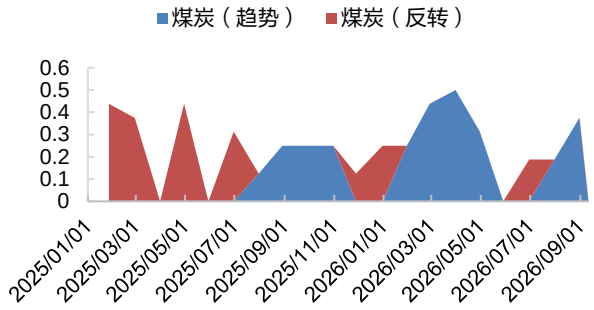
数据来源：Wind，东方证券研究

图 14：煤炭转为震荡



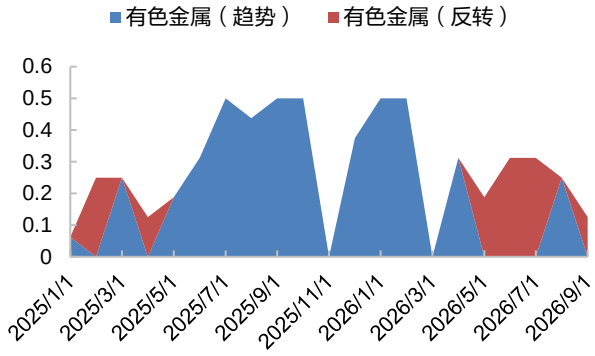
数据来源：Wind，东方证券研究

图 15：有色金属出现反转信号



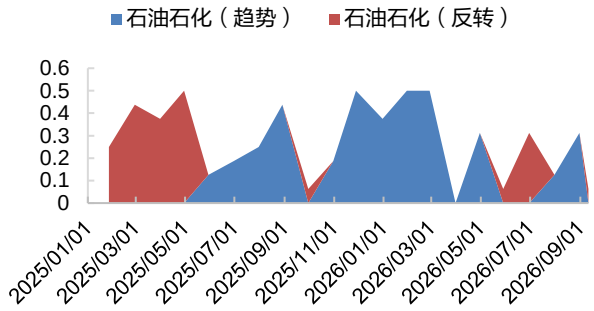
数据来源：Wind，东方证券研究

图 16：石油石化出现反转信号

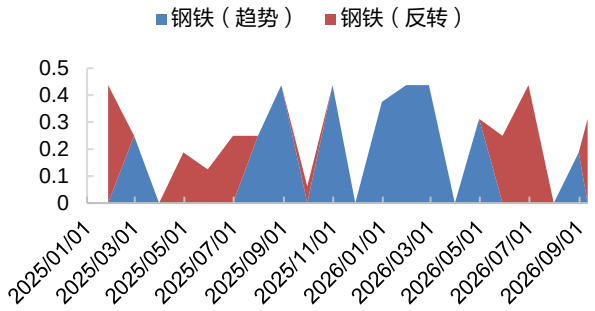


数据来源：Wind，东方证券研究

图 17：钢铁反转信号较强



数据来源：Wind，东方证券研究



数据来源：Wind，东方证券研究

2、从波动看行业交易情绪分化

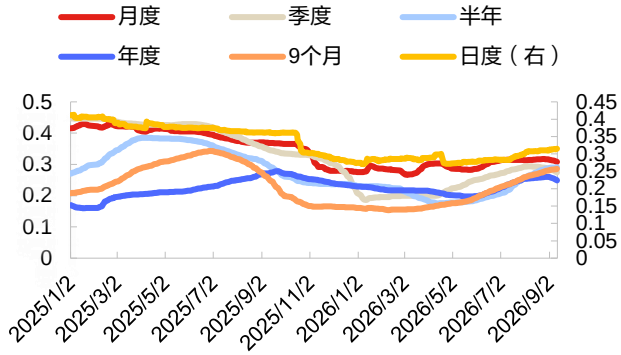
各行业中期不确定性均平稳。

图 18：传媒中期不确定性平稳

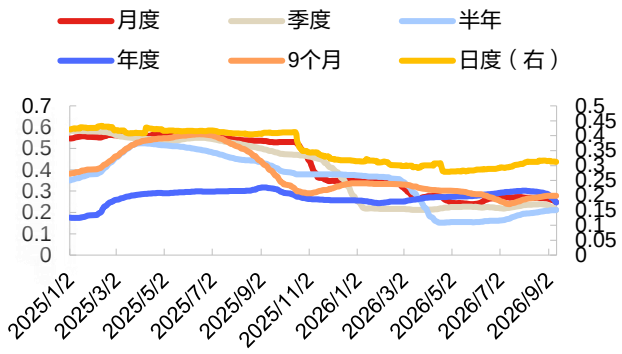
图 19：计算机中期不确定性平稳

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

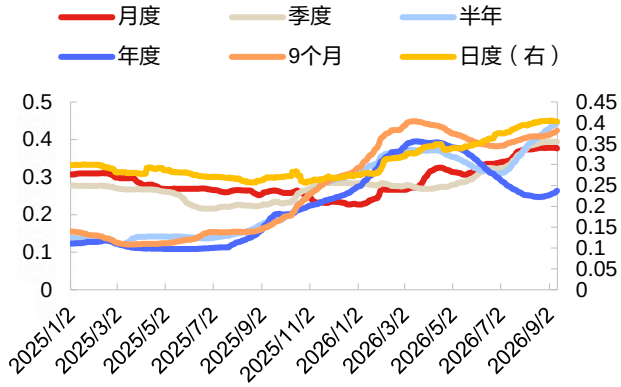


数据来源：Wind，东方证券研究



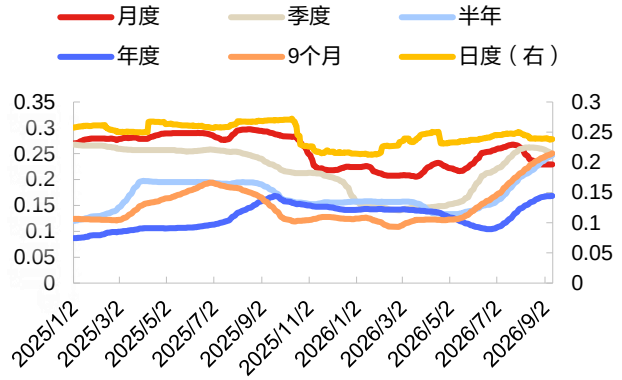
数据来源：Wind，东方证券研究

图 20：有色金属中期不确定性平稳



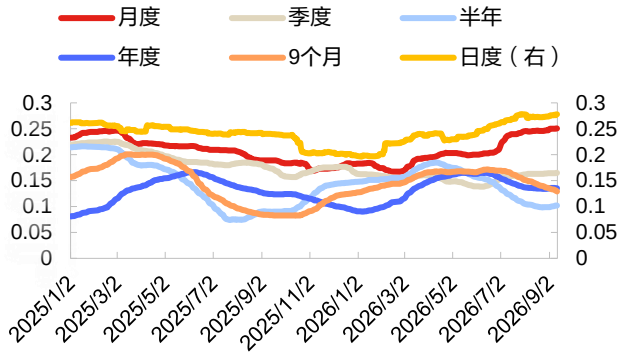
数据来源：Wind，东方证券研究

图 21：钢铁中期不确定性平稳



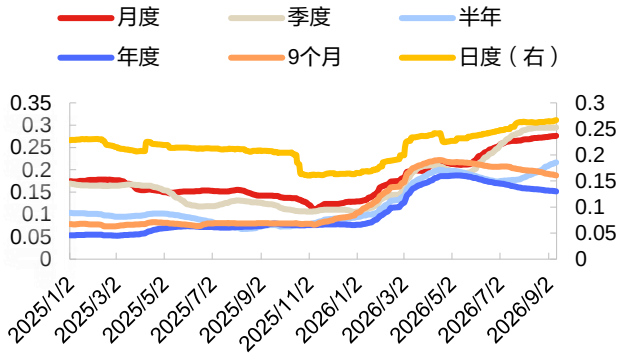
数据来源：Wind，东方证券研究

图 22：煤炭中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 23：石油石化中期不确定性平稳



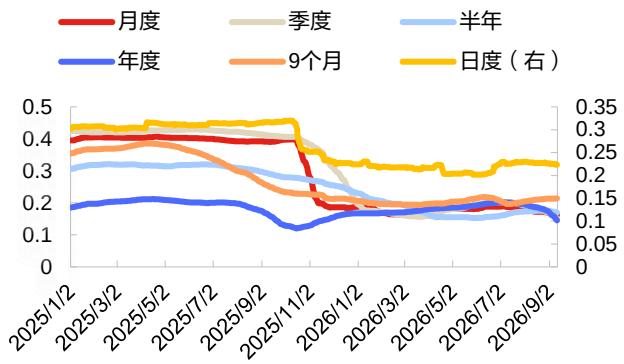
数据来源：Wind，东方证券研究

图 24：非银金融中期不确定性平稳

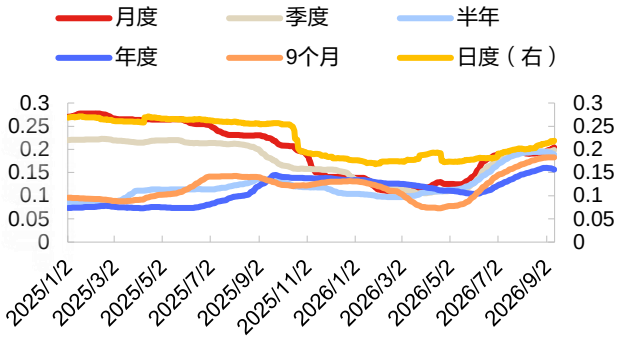
图 25：农林牧渔中期不确定性平稳

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：Wind，东方证券研究



数据来源：Wind，东方证券研究

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。