仅供内部参考，请勿外传

持股过节

证券研究报告/策略定期报告　　2026 年 09 月 26 日

分析师：徐驰

执业证书编号：S0740519080003

Email：xuchi@zts.com.cn

分析师：张文宇

执业证书编号：S0740520120003

Email：zhangwy01@zts.com.cn

相关报告

1、《10 月金股报告》2026-09-24
2、《科技行情正式启动 中东变数决定反弹成色》2026-09-20
3、《特朗普“物理极限”渐进》2026-09-13

报告摘要

■ **一、全球 AI 继续走强，A 股科技启动偏慢但节前卖压已明显释放**

■ **上周纳斯达克再创新高，全球 AI 周期的阶段性多头信号进一步确认。**A 股前半周随油价回落出现反弹，但地产、消费贡献较高，科技弹性相对有限；周五中东局势反复，油价与美债收益率重新上行，科技随之回落。此前关于“科技行情已经启动、反弹成色取决于中东局势和盘面主导力量”的判断正在得到验证。

■ **纳指创新高与 A 股科技偏弱形成了清晰背离。全球 AI 基本面仍在改善，国内短期定价更多受到中东变量、节前筹码和风格博弈影响。**当前成交已降至低位，集中卖出大体完成，长期资金仍在底部吸纳。国内科创历来启动晚于海外，但行情启动后的速度和弹性通常更高。上周成交已经降至阶段低位，更接近节前最后一轮集中减仓。机构若在节后重新提高科技仓位，追涨成本反而会上升，当前筹码结构更有利于提前持有。继续减持科技的性价比已经下降，“持股过节”仍是当前的基准建议。

■ **二、美伊谈判出现积极变化，临时协议是当前更现实的路径**

■ **美伊双方都面临在中期选举前缓和局势的压力，近期谈判信号明显转暖。**美方重新讨论备忘录框架，说明谈判可能回到 8 月上旬双方曾经接近的范围；伊朗在发出最后通牒的同时，又提出限期暂时开放霍尔木兹海峡，只要求解除部分封锁并减轻军事压力。双方一次解决全部分歧的难度较高，先形成局部临时安排、将霍尔木兹海峡与曼德海峡分开处理，具备更强的可操作性。临时开放既能缓解美国的油价和通胀压力，也为伊朗保留海峡管理权益，未决问题可继续通过谈判处理。

■ **海湾国家的反对仍会放大协议反复。**胡塞控制曼德海峡改变了地区安全格局，若临时协议只处理霍尔木兹海峡，沙特等国家的核心关切仍未解决。但沙特短期缺乏立即夺回航路的条件，特朗普也受制于选举、油价和军事资源，分开处理两条海峡的概率仍然偏高。后续重点观察美国是否解除部分封锁、霍尔木兹实际通行量能否恢复，以及胡塞对沙特能源设施的袭击是否降温。三项信号同步改善，将推动油价和美债收益率回落，科技反弹的持续性也会增强。

■ **三、中美元首互动的增量在地缘协调，AI 与科创继续提供主线支撑**

■ **中美元首互动的核心增量可能更多来自中东协调及其对应的经贸交换。**关税安排延长能够缓解短期不确定性，但难以代表会晤的全部价值。若中国及其他大国推动美伊形成临时协议，中国对美谈判地位将进一步提高，美方在关税、企业投资及部分技术限制上提供对价的空间也会增加。上述内容仍属于情景推演，实际成果需要等待正式公告；美伊协议能否落地，是观察中美互动质量的重要前置信号。若会晤前先出现海峡临时安排，油价、长端美债和双边关系预期可能同步改善，市场将重新交易流动性共振。

■ **全球 AI 周期的多头逻辑仍在强化。**头部模型公司的年化收入决定算力资本开支能否延续，其领先变量来自模型能力提升和应用场景扩展。近期新模型在能力和成本控制方面继续进步，巨头竞争也会推动后续模型加快发布；AI for Science 开始进入生物学等高价值领域，C 端个人助理类应用亦出现快速增长。模型迭代、科研应用和 C 端商业化构成三条验证线。国内政策对地产仍以风险处置为主，尚未看到总量刺激转向；节后若地产和消费预期降温，资金回流科技制造的条件将更加充分。国内科创启动虽晚，缺席全球 AI 上行的概率较低。

■ **四、投资建议**

■ **节前维持科技进攻、能源安全对冲的组合结构。**

■ 1）进攻方向继续持有科创 50、国产半导体设备、存储，以及中证 2000、微盘风格和部分有色资产。下一个中美元首互动窗口前，科技仍是主要反弹方向。

■ 2）均衡与防御配置关注化工、电力设备、油运等能源安全资产，用于对冲中东局势反复及油价尾部风险。

■ 3）主题方向关注 AI 应用与端侧。节后若科技、券商成为反弹主导，行情质量将进一步提升；地产、消费持续领涨，则需下调对指数高度和持续性的判断。

仅供内部参考，请勿外传

- **风险提示：**美伊临时协议未能达成，曼德海峡冲突升级，油价与美债收益率再度上行，中美元首互动成果低于预期，AI 模型、收入及应用扩展放缓，国内科创资金承接减弱，市场博弈复杂性超预期等。

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

一、持股过节 4
1.1 全球 AI 继续走强，A 股科技启动偏慢但节前卖压已明显释放 4
1.2 美伊谈判出现积极变化，临时协议是当前更现实的路径 4
1.3 中美元首互动的增量在地缘协调，AI 与科创继续提供主线支撑 5
二、油价决定科技反弹成色，中期选举重塑 AI 长期估值 5
2.1 油价同时作用于科技估值与选举定价 5
2.2 分裂国会：财政扩张受限，AI 产业扰动相对可控 6
2.3 两院同时易手：监管与贸易风险进入长期估值 6
2.4 11 月后的核心：席位差、政策落地与中东二次冲突 7
三、投资建议 8
四、本周宏观资金面和行业观察（2026 年 9 月 21 日-24 日） 8
五、本周市场微观结构观察（2026 年 9 月 21 日-24 日） 12
5.1 宽基指数表现 12
5.2 市场热度与风险偏好追踪 13
5.3 市场融资变化 14
5.4 市场行业结构变化 14
5.5 行业估值变化 15
风险提示 16

图表目录

图表 1： 本周一级行业涨跌幅（%） 4
图表 2： 油价、通胀预期、长端利率与科技相对收益跟踪 6
图表 3： 科创 50 与费城半导体：两轮上涨中的启动时差（2024 年 9 月-2026 年 9 月 24 日） 7
图表 4： R001 与 DR001 (%) 8
图表 5： R001-DR001 (bp) 8
图表 6： 两融余额和担保比例 8
图表 7： 年化波动率（%） 8
图表 8： 上证指数与沪深 300 股权风险溢价 9
图表 9： 机构资金情绪变化 9
图表 10： 全 A MA20 宽度情绪 9
图表 11： A 股成交集中度 9
图表 12： 长线稳定资金流入与流出情况 10
图表 13： 行业主题 ETF 资金周度变化（亿元） 10
图表 14： 行业融资买入额与交易占比 11
图表 15： 盈利预期变化（%） 12
图表 16： 本周宽基指数涨跌幅（%） 12
图表 17： 本周风格指数涨跌幅（%） 12
图表 18： 各大宽基指数近一年相对走势（%） 13
图表 19： 各大风格指数近一年相对走势（%） 13
图表 20： 沪深 300 指数 10 年历史 ERP 与指数走势 14
图表 21： 过去一年融资买入额占比（%） 14
图表 22： 过去一年 A 股融资余额与占总市值比（%） 14
图表 23： 一级行业板块市场情绪 15
图表 24： 一级行业板块估值数据 16

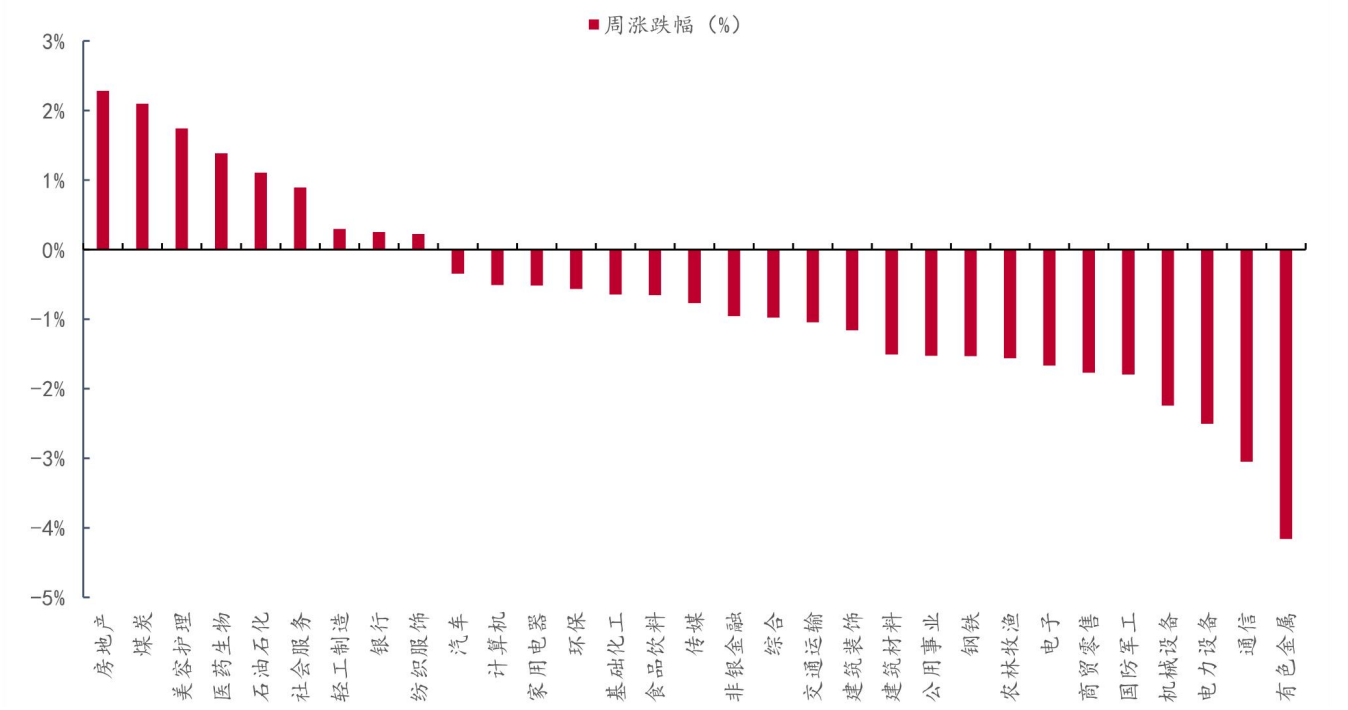
仅供内部参考，请勿外传

一、持股过节

1.1 全球 AI 继续走强，A 股科技启动偏慢但节前卖压已明显释放

上周纳斯达克再创新高，全球 AI 周期的阶段性多头信号进一步确认。A 股前半周随油价回落出现反弹，但地产、消费贡献较高，科技弹性相对有限；周五中东局势反复，油价与美债收益率重新上行，科技随之回落。此前关于“科技行情已经启动、反弹成色取决于中东局势和盘面主导力量”的判断正在得到验证。

图表 1：本周一级行业涨跌幅（%）



来源：WIND，中泰证券研究所；

纳指创新高与 A 股科技偏弱形成了清晰背离。全球 AI 基本面仍在改善，国内短期定价更多受到中东变量、节前筹码和风格博弈影响。当前成交已降至低位，集中卖出大体完成，长期资金仍在底部吸纳。国内科创历来启动晚于海外，但行情启动后的速度和弹性通常更高。上周成交已经降至阶段低位，更接近节前最后一轮集中减仓。机构若在节后重新提高科技仓位，追涨成本反而会上升，当前筹码结构更有利于提前持有。继续减持科技的性价比已经下降，“持股过节”仍是当前的基准建议。

1.2 美伊谈判出现积极变化，临时协议是当前更现实的路径

美伊双方都面临在中期选举前缓和局势的压力，近期谈判信号明显转暖。美方重新讨论备忘录框架，说明谈判可能回到 8 月上旬双方曾经接近的范围；伊朗在发出最后通牒的同时，又提出限期暂时开放霍尔木兹海峡，只要求解除部分封锁并减轻军事压力。双方一次解决全部分歧的难度较高，先形成局部临时安排、将霍尔木兹海峡与曼德海峡分开处理，具备更强的可操作性。临时开放既能缓解美国的油价和通胀压力，也为伊朗保留海峡管理权益，未决问题可继续通过谈判处理。

海湾国家的反对仍会放大协议反复。胡塞控制曼德海峡改变了地区安全格局，若临时协议只处理霍尔木兹海峡，沙特等国家的核心关切仍未解决。但沙特短期缺乏立即夺回航路的条件，特朗普也受制于选举、油价和军事资源，分开处理两条海峡的概率仍然偏高。后续重点观察美国是否解除部分封锁、霍尔木兹实际通行

仅供内部参考，请勿外传

量能否恢复，以及胡塞对沙特能源设施的袭击是否降温。三项信号同步改善，将推动油价和美债收益率回落，科技反弹的持续性也会增强。

1.3 中美元首互动的增量在地缘协调，AI 与科创继续提供主线支撑

中美元首互动的核心增量可能更多来自中东协调及其对应的经贸交换。关税安排延长能够缓解短期不确定性，但难以代表会晤的全部价值。若中国及其他大国推动美伊形成临时协议，中国对美谈判地位将进一步提高，美方在关税、企业投资及部分技术限制上提供对价的空间也会增加。上述内容仍属于情景推演，实际成果需要等待正式公告；美伊协议能否落地，是观察中美互动质量的重要前置信号。若会晤前先出现海峡临时安排，油价、长端美债和双边关系预期可能同步改善，市场将重新交易流动性共振。

全球 AI 周期的多头逻辑仍在强化。头部模型公司的年化收入决定算力资本开支能否延续，其领先变量来自模型能力提升和应用场景扩展。近期新模型在能力和成本控制方面继续进步，巨头竞争也会推动后续模型加快发布；AI for Science 开始进入生物学等高价值领域，C 端个人助理类应用亦出现快速增长。模型迭代、科研应用和 C 端商业化构成三条验证线。国内政策对地产仍以风险处置为主，尚未看到总量刺激转向；节后若地产和消费预期降温，资金回流科技制造的条件将更加充分。国内科创启动虽晚，缺席全球 AI 上行的概率较低。

二、油价决定科技反弹成色，中期选举重塑 AI 长期估值

本轮科技反弹的直接胜负手仍在油价。油价一方面通过汽柴油价格、通胀预期、美联储路径和长端美债收益率影响科技估值；另一方面通过居民生活成本进入美国中期选举定价，改变市场对国会控制格局的预期。后者将进一步作用于财政扩张、外交支出、AI 监管和对华经贸政策。由此看，中东局势既决定未来一至两个月科技反弹的高度，也可能改变 2027 年全球 AI 资本开支和中国出口链的风险溢价。

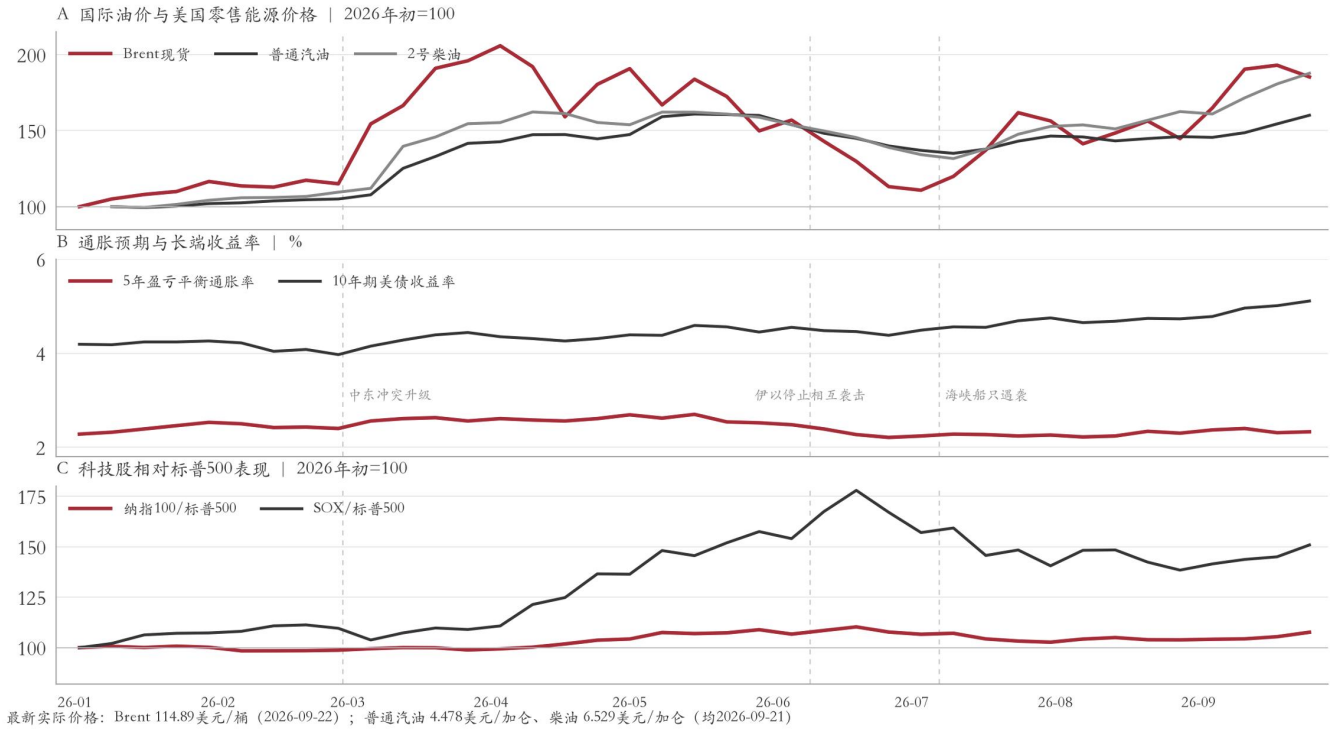
2.1 油价同时作用于科技估值与选举定价

短期存在两条路径。若美伊先就霍尔木兹海峡通行形成局部安排，胡塞对沙特能源设施的袭击受到约束，油价中的短缺溢价可能迅速回落。美联储继续收紧的必要性下降，长端美债收益率也会获得下行空间，全球科技估值的分母随之改善。若霍尔木兹与曼德海峡问题继续捆绑，沙特、阿联酋和俄罗斯供给端同时承压，而主要经济体库存缓冲偏弱，口头预期管理很难替代实际供给，科技反弹将持续受到油价和利率的压制。

油价还会通过汽油、柴油和日常运输成本进入选民体感。候选人质量、就业、战争和财政政策同样影响选举，能源价格并非唯一变量；但在投票日前的关键窗口，油价具有高频、可感知、覆盖面广的特点，往往是改变边际预期最快的变量。短期协议能否带来真实供给恢复，因而同时决定科技反弹的成色，以及市场如何评估选举后的政策组合。

仅供内部参考，请勿外传

图表 2：油价、通胀预期、长端利率与科技相对收益跟踪



最新实际价格：Brent 114.89美元/桶（2026-09-22）；普通汽油 4.478美元/加仑、柴油 6.529美元/加仑（均2026-09-21）

注：图中展示同期变化与相关性，不代表单一因果关系。科技相对收益还受产业、盈利、资本开支和风险偏好等因素影响。

来源：EIA，FRED，iFinD，Reuters，中泰证券研究所

2.2 分裂国会：财政扩张受限，AI 产业扰动相对可控

第一种情景是民主党取得众议院多数，而共和党保住参议院。众议院可以强化调查、听证、预算审查并发起弹劾程序；人事任命仍由参议院行使“建议与同意”权，重大立法和财政安排也需要两院共同通过。政策结果更可能体现为制衡增强，行政议程推进放慢，大方向却难由单一议院彻底逆转。

这一格局对长端利率相对友好。新增减税、财政扩张和长期军事支出的推进难度上升，市场对财政纪律和美元信用的担忧可能缓和。初期国会监督可能强化美联储独立性，使货币政策不急于宽松；随后财政受限和需求走弱，才可能打开中期转松空间。AI 资本开支主要由云厂商等私人部门推动，只要全国性 AI 限制法案难以跨越参议院和白宫，模型发布、应用扩散和资本开支仍可延续。

对外政策会出现局部纠偏与持续博弈。众议院可以利用预算和监督约束长期军事支出的成本，却难单独改变白宫主导的外交与行政政策。对应到资产，美元信用边际修复、长端利率回落和 AI 监管冲击有限，构成相对有利的科技估值组合。中东航道争议、欧洲对华政策和美国内部调查仍会带来阶段性波动，但较难同步切断全球 AI 资本开支与中国科技出口的主线。

2.3 两院同时易手：监管与贸易风险进入长期估值

第二种情景是民主党同时控制参众两院。国会在立法、预算、调查和人事程序上的约束力会显著增强，特朗普在共和党内的政策动员能力也可能受到选举结果影响。总统否决权、参议院程序和党内分歧仍构成重要边界，因此席位差比“是否失去两院”这个标签更关键。

这一情景未必带来更大幅度的美债收益率下行。减税政策推进受阻，但医保、福利和其他支出项目可能获得更多推动，财政赤字与通胀路径取决于两党最终妥协。

仅供内部参考，请勿外传

若居民部门支出保持较强，货币政策转松空间反而有限。长端利率会同时受到权力制衡改善和财政支出韧性的相反作用，下降幅度可能低于市场直觉。

科技产业面对的政策风险更直接。两院控制权变化会扩大联邦层面 AI 安全、模型监管、算力和数据规则的立法空间。具体法案能否落地仍取决于席位差、党内一致性和总统否决权，但市场会提前提高监管风险溢价。一旦美国前沿模型发布节奏放慢，应用扩散和模型企业 ARR 预期下修，上游存储、光模块、芯片和数据中心的高增长更容易被重新解释为周期性资本开支。若中国模型以更低成本持续追赶，美国模型的技术与商业壁垒也将受到进一步检验。

对中国还要叠加贸易政策。民主党控制的国会可能更愿意与欧盟、日韩在科技和贸易规则上协调，对华出口限制与产业链审查的政治阻力下降。中国出口中与全球 AI 资本开支相关的部分，可能同时面对外需放缓和规则收紧。全球科技的长期估值将由模型能力、监管强度、融资成本和贸易摩擦共同定价，波动中枢也可能高于当前。

图表 3：科创 50 与费城半导体：两轮上涨中的启动时差（2024 年 9 月-2026 年 9 月 24 日）



来源：iFinD，上交所，Nasdaq，中泰证券研究所；注：彩框对应 150 个自然日观察窗。

2.4 11 月后的核心：席位差、政策落地与中东二次冲突

中期选举之后，市场要同时跟踪两院控制与席位差、AI 监管和贸易法案的实质进展，以及美国和沙特是否重新处理曼德海峡控制权。短期协议可以打开霍尔木兹海峡，却难消除胡塞控制关键航道带来的地区秩序变化；若后续试图改变现状，能源设施遭受新一轮冲击，油价仍可能再度上行。

仅供内部参考，请勿外传

未来一至两个月，油价真实回落、长端利率下行和 AI 资本开支延续，决定科技反弹能否充分展开。进入 11 月以后，国会格局、AI 监管、对华经贸协调和中东二次冲突将重估科技资产的风险溢价。科技仍是进攻主线，但能源安全不宜被视为一次性短期对冲；只要曼德海峡控制权问题未解决，能化、油运和电力设备仍有中期配置价值。

三、投资建议

节前维持科技进攻、能源安全对冲的组合结构。

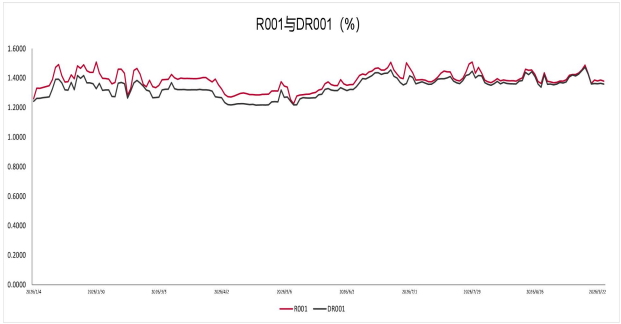
1）进攻方向继续持有科创 50、国产半导体设备、存储，以及中证 2000、微盘风格和部分有色资产。下一个中美元首互动窗口前，科技仍是主要反弹方向。

2）均衡与防御配置关注化工、电力设备、油运等能源安全资产，用于对冲中东局势反复及油价尾部风险。

3）主题方向关注 AI 应用与端侧。节后若科技、券商成为反弹主导，行情质量将进一步提升；地产、消费持续领涨，则需下调对指数高度和持续性的判断。

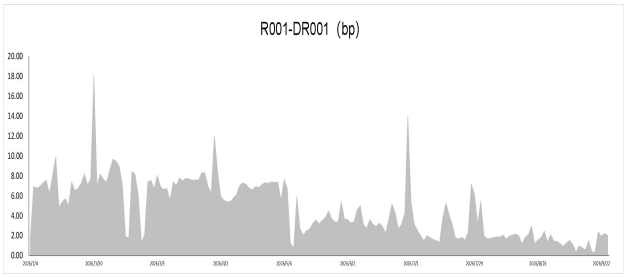
四、本周宏观资金面和行业观察（2026 年 9 月 21 日-24 日）

图表 4：R001 与 DR001 (%)



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 5：R001-DR001 (bp)



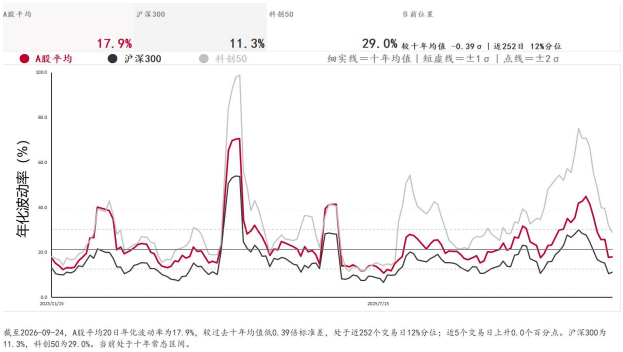
来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 6：两融余额和担保比例



来源：iFinD，中泰证券研究所

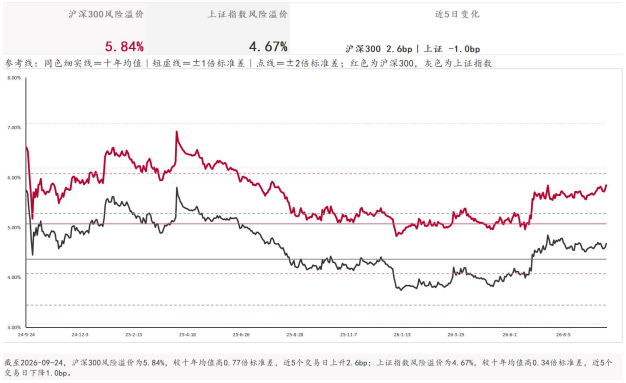
图表 7：年化波动率（%）



来源：iFinD，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图表 8：上证指数与沪深 300 股权风险溢价



来源：iFinD，中泰证券研究所

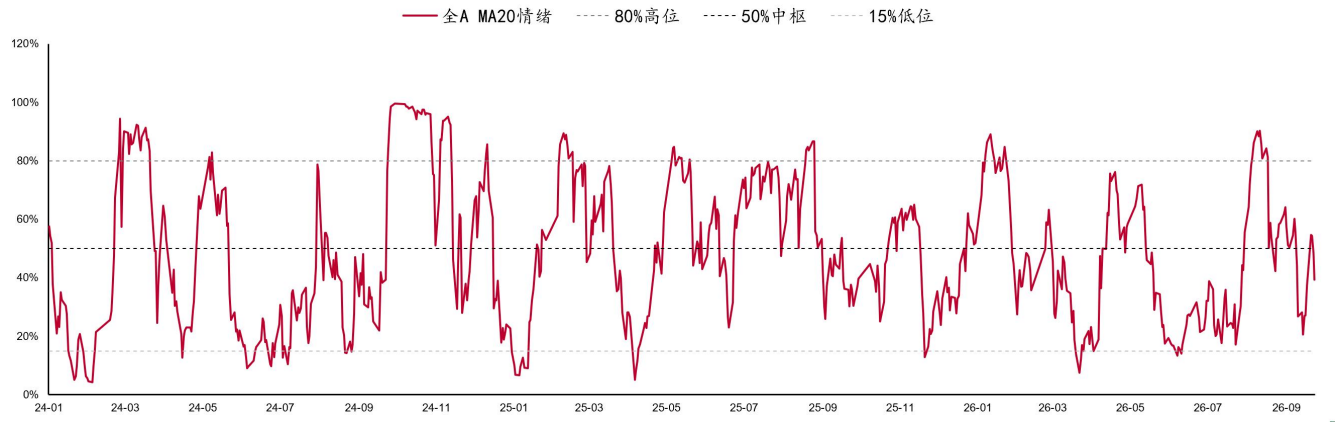
图表 9：机构资金情绪变化



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 10：全 A MA20 宽度情绪

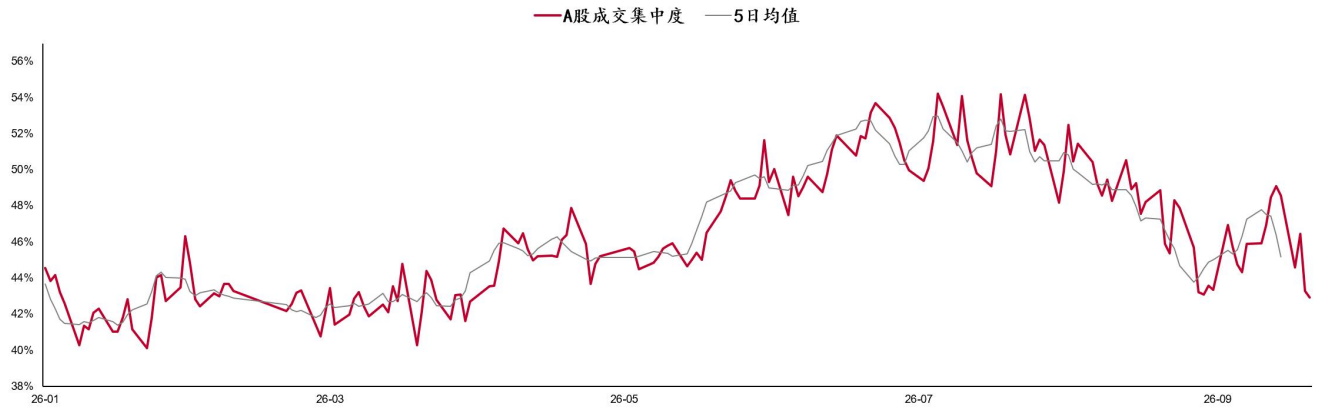
实际数据日期	最新值	较5个交易日前
2026-09-24	39.4%	12.3个百分点



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 11：A 股成交集中度

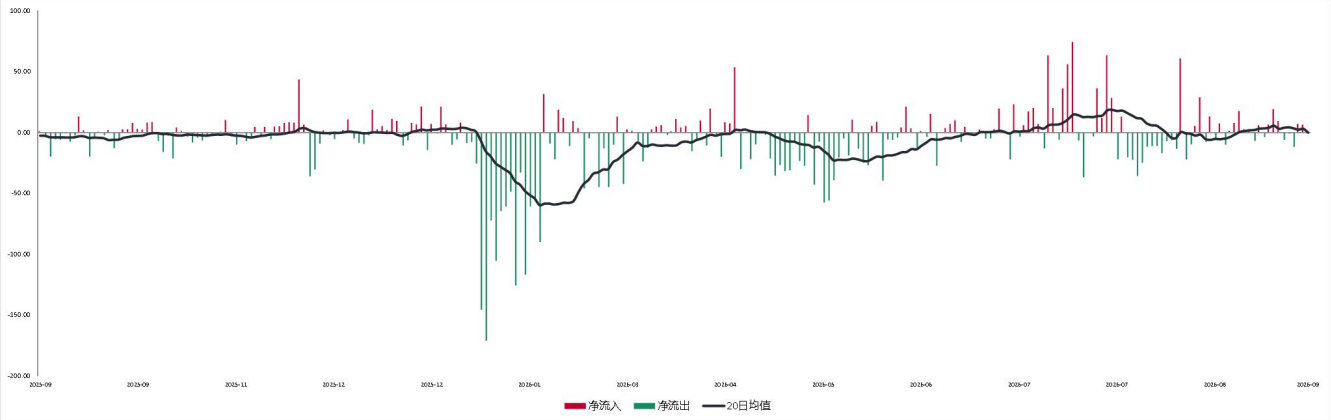
实际数据日期	最新值	较5个交易日前
2026-09-24	42.9%	-6.1个百分点



来源：iFinD，中泰证券研究所；注：当日全 A 成交额最高 5%的股票占比；名单含北交所、ST。不是固定股票名单的成交占比。

仅供内部参考，请勿外传

图表 12：长线稳定资金流入与流出情况



来源：iFinD，中泰证券研究所；数据截止 2026 年 9 月 23 日

图表 13：行业主题 ETF 资金周度变化（亿元）

行业 / 主题	只数	09-25	09-18	09-11	09-04	08-28	08-21	08-14	08-07	较前周（亿元）	其中跨境本周净流入
电子/半导体	62	51.1	-82.9	-36.1	84.7	22.8	138.2	63.3	-122.2	**134.0**	0.9
传媒	9	6.0	2.9	-5.7	1.5	0.8	-3.3	-1.0	1.1	**3.1**	0.0
互联网	26	3.2	-2.0	8.7	-2.5	-2.2	-20.9	-8.0	18.2	**5.2**	3.2
煤炭	1	2.1	-4.9	-3.4	-25.3	-7.5	-3.7	4.2	-10.7	**7.0**	0.0
通信	24	1.8	4.9	14.6	-2.9	-2.1	14.5	-20.5	-52.3	**-3.0**	-0.6
石油石化/能源	26	1.3	0.5	1.1	-0.5	0.4	-0.9	-2.4	-5.9	**0.8**	0.1
国防军工	28	0.9	-2.5	-4.1	-4.2	-5.0	6.9	-10.4	-8.4	**3.4**	0.0
家用电器	11	0.6	1.2	-0.0	-0.0	0.2	-0.0	-0.5	-1.0	**-0.6**	0.0
汽车	35	0.3	-2.3	0.7	0.6	-0.7	-2.2	-3.3	1.5	**2.5**	0.3
交通运输	6	0.1	-0.2	-0.3	-0.8	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	**0.3**	0.0
其他跨行业主题	31	0.1	-0.2	0.1	0.2	-0.3	-0.3	-1.0	0.1	**0.3**	0.0
环保	2	0.0	-0.0	-0.4	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	**0.0**	0.0
钢铁	1	-0.0	-0.3	-0.3	-0.5	1.1	-0.3	-1.3	0.1	**0.2**	0.0
金融综合	10	-0.3	1.9	0.1	-0.7	0.2	-0.6	0.2	-2.9	**-2.3**	0.2
电力/公用事业	28	-0.4	-1.5	-4.3	-4.3	-1.8	-5.7	-6.0	-8.0	**1.1**	0.0
建筑建材	7	-0.7	-0.7	-0.5	-0.5	1.0	-0.6	0.2	-0.2	**0.0**	0.0
食品饮料	16	-0.8	0.3	2.8	-3.0	-2.1	-2.5	-5.2	1.6	**-1.1**	0.0
消费综合/服务	38	-0.9	-0.9	1.5	-1.6	0.9	-5.6	-2.1	1.9	**0.0**	0.3
房地产	4	-0.9	0.4	0.2	5.2	0.4	0.5	-0.3	-0.1	**-1.3**	0.0
银行	14	-0.9	4.8	-2.3	-8.5	-7.3	3.9	-12.2	-1.7	**-5.7**	0.0
基础化工/材料	22	-1.2	-5.8	-1.8	2.2	-2.7	-2.9	-18.1	-1.9	**4.6**	0.0
农林牧渔	35	-1.3	3.1	3.1	-0.7	-0.7	4.7	1.6	0.7	**-4.4**	0.0
计算机/软件	46	-3.1	-2.6	6.6	-3.2	0.2	1.7	3.9	13.5	**-0.4**	-0.3
有色金属	48	-4.8	0.8	5.9	6.4	-10.6	-13.9	-0.3	36.0	**-5.6**	-0.8
电力设备/新能源	67	-5.4	-7.5	-0.6	-13.0	-15.8	-18.1	-15.4	11.9	**2.1**	0.0
非银金融	27	-5.4	-6.3	28.9	-31.3	-57.8	-28.6	0.3	4.2	**0.8**	-0.1
机械设备	38	-8.1	-7.0	-2.2	-4.8	-11.6	2.7	-9.1	3.5	**-1.2**	0.0
科技综合主题	133	-13.6	-0.8	45.1	11.4	2.2	2.1	-31.3	-32.3	**-12.8**	0.9
医药生物	108	-47.1	-40.0	-13.2	4.9	-23.0	-84.4	-74.5	-46.3	**-7.1**	-16.7

来源：iFinD，中泰证券研究所；注：红色为净流入，灰色为净流出；较前周=本周-前周。

仅供内部参考，请勿外传

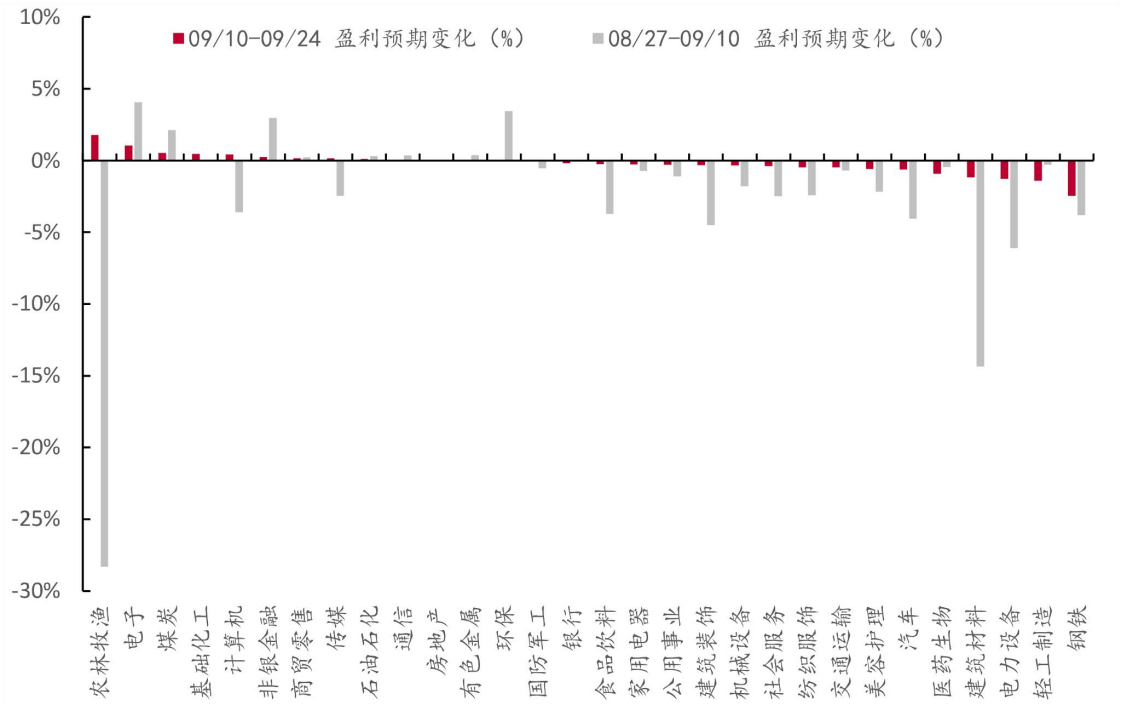
图表 14：行业融资买入额与交易占比

行业	09/23	09/18	09/11	09/04	08/28	08/21	占比较前周（百分点）	融资买入额 09-23（亿元）	融资买入额 09-18（亿元）	金额较前周（亿元）
非银金融	10.2%	9.6%	10.2%	9.7%	10.9%	10.4%	+0.59	23.71	28.53	-4.82
钢铁	9.5%	8.4%	8.1%	7.7%	9.0%	8.0%	+1.13	7.06	5.13	+1.93
通信	9.5%	9.7%	8.8%	8.6%	10.3%	10.0%	-0.23	116.54	190.52	-73.98
银行	9.2%	7.6%	8.6%	7.6%	9.4%	8.2%	+1.56	17.55	18.40	-0.86
交通运输	8.8%	8.0%	7.5%	7.9%	7.8%	9.4%	+0.85	16.16	19.53	-3.37
电子	8.7%	8.9%	7.4%	7.8%	9.3%	8.6%	-0.18	430.14	574.61	-144.46
有色金属	8.5%	8.5%	8.2%	8.3%	8.8%	8.8%	+0.06	55.60	73.44	-17.84
国防军工	8.4%	8.8%	8.1%	7.7%	8.6%	7.9%	-0.32	32.99	43.12	-10.13
房地产	8.2%	7.1%	7.1%	8.0%	8.3%	7.7%	+1.10	25.69	12.83	+12.86
汽车	7.8%	6.9%	6.4%	7.1%	7.2%	7.0%	+0.96	41.97	40.92	+1.04
电力设备	7.8%	7.4%	6.4%	6.8%	7.9%	6.7%	+0.34	93.99	109.10	-15.12
食品饮料	7.7%	6.3%	5.7%	5.6%	6.1%	5.8%	+1.42	23.76	13.17	+10.59
计算机	7.7%	8.2%	6.3%	7.5%	8.1%	7.5%	-0.51	66.28	76.05	-9.76
建筑装饰	7.4%	7.4%	6.6%	6.2%	6.8%	6.3%	-0.00	18.45	18.29	+0.16
机械设备	7.3%	8.1%	6.5%	7.0%	7.2%	6.7%	-0.83	99.31	125.88	-26.57
医药生物	7.2%	7.0%	6.8%	6.9%	7.4%	8.1%	+0.23	95.18	78.60	+16.57
基础化工	7.1%	7.1%	7.1%	6.7%	7.6%	7.2%	-0.05	70.24	70.11	+0.13
环保	7.0%	6.7%	6.2%	6.3%	6.0%	6.9%	+0.25	8.88	8.56	+0.31
建筑材料	6.8%	8.9%	6.8%	6.3%	6.8%	6.9%	-2.11	19.88	41.39	-21.51
美容护理	6.5%	5.4%	5.6%	6.8%	7.6%	7.3%	+1.18	2.76	2.29	+0.47
传媒	6.4%	7.2%	6.6%	7.1%	8.1%	7.2%	-0.79	30.57	29.11	+1.46
农林牧渔	6.3%	6.0%	6.0%	6.2%	7.9%	7.0%	+0.32	15.47	19.56	-4.09
家用电器	6.1%	5.6%	5.8%	5.2%	4.9%	5.7%	+0.52	10.34	9.72	+0.62
公用事业	6.1%	6.1%	5.6%	5.9%	6.6%	6.4%	+0.04	19.86	22.10	-2.23
石油石化	6.0%	5.8%	6.5%	6.9%	7.3%	7.1%	+0.15	6.97	7.43	-0.46
煤炭	5.7%	6.1%	6.0%	6.6%	7.3%	6.4%	-0.34	5.19	6.03	-0.84
综合	5.4%	4.4%	3.9%	5.2%	6.1%	5.2%	+1.01	2.07	1.63	+0.44
商贸零售	4.5%	3.9%	3.8%	4.8%	5.1%	5.0%	+0.55	7.67	7.22	+0.45
社会服务	4.5%	4.2%	3.7%	3.5%	4.7%	4.0%	+0.24	6.37	5.43	+0.94
轻工制造	3.9%	3.5%	3.0%	2.8%	3.8%	3.4%	+0.46	7.99	6.65	+1.34
纺织服饰	3.5%	3.2%	3.0%	3.1%	3.4%	3.5%	+0.22	3.25	3.46	-0.21

来源：iFinD，中泰证券研究所；注：周变化 = 本周观察值 - 前周观察值。融资买入额为单日值，不是融资余额或周累计金额。

仅供内部参考，请勿外传

图表 15：盈利预期变化（%）



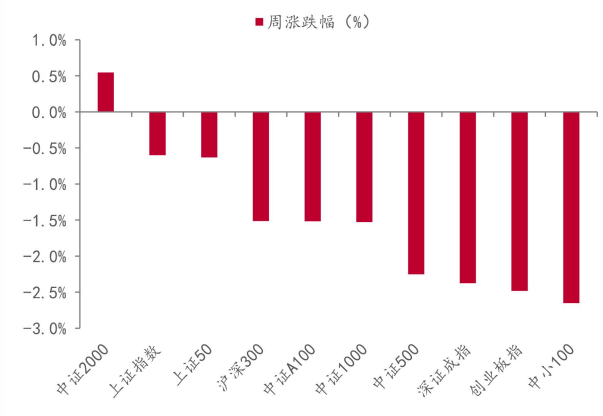
来源：WIND，中泰证券研究所

五、本周市场微观结构观察（2026 年 9 月 21 日-24 日）

5.1 宽基指数表现

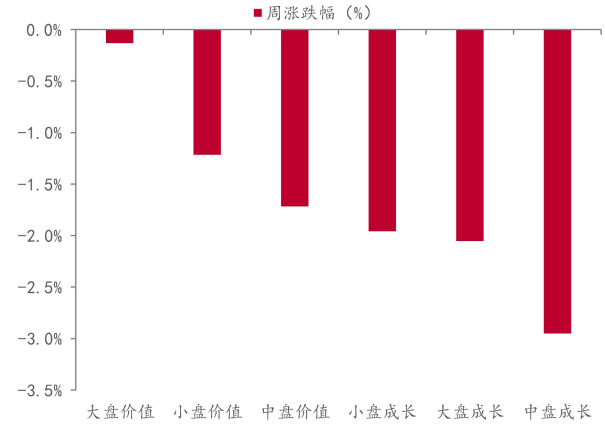
本周市场主要指数普跌，结构上大盘价值相对抗跌、成长风格重挫。宽基指数中，中证 2000 微涨 0.55%，为本周唯一收红的宽基指数；上证指数下跌 0.60%、上证 50 下跌 0.63%、沪深 300 下跌 1.51%，跌幅相对较小；中证 500 下跌 2.25%、深证成指下跌 2.37%、创业板指下跌 2.48%、中小 100 下跌 2.65%，跌幅居前。风格方面，大盘价值下跌 0.13%、小盘价值下跌 1.22%、中盘价值下跌 1.72%，价值风格相对抗跌；小盘成长下跌 1.96%、大盘成长下跌 2.05%、中盘成长下跌 2.95%，成长风格全面承压。市场风格呈现大盘价值显著跑赢成长、宽基指数普跌的特征，中小 100 为本周跌幅最大的宽基指数。

图表 16：本周宽基指数涨跌幅（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

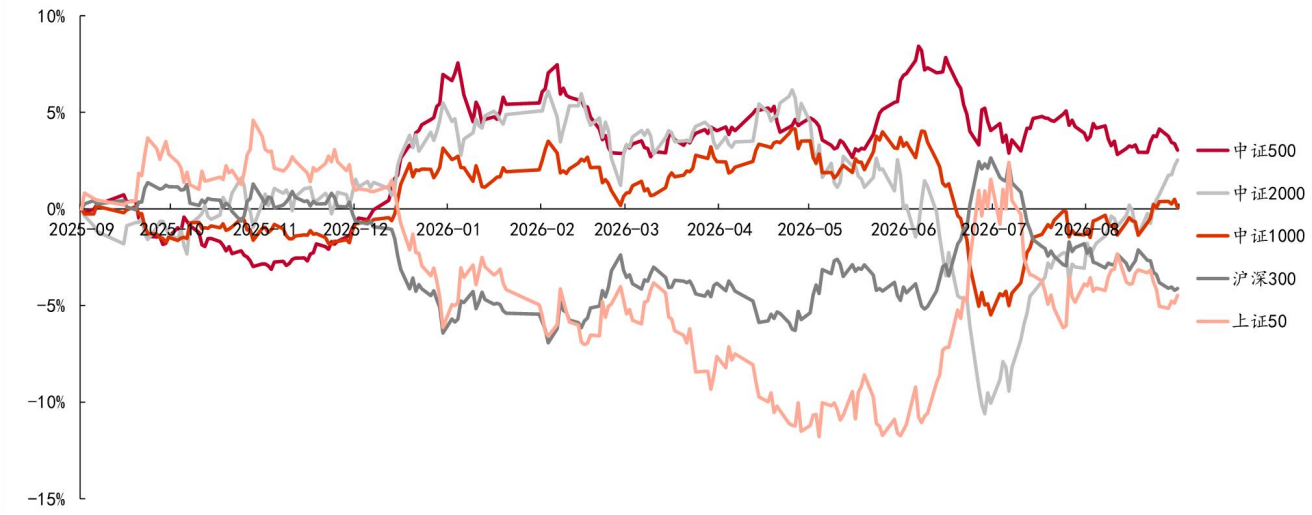
图表 17：本周风格指数涨跌幅（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

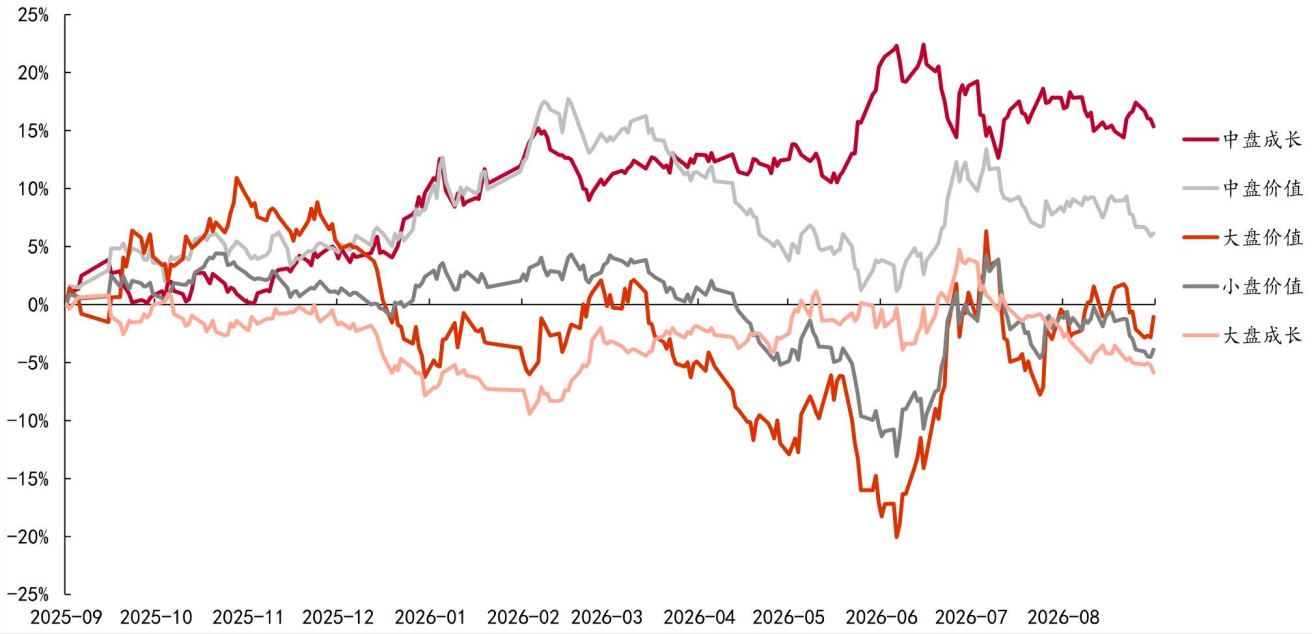
仅供内部参考，请勿外传

图表 18：各大宽基指数近一年相对走势（%）



来源：WIND，中泰证券研究所；数据为各大指数相对基准（万得全 A）的涨跌幅，单位（%）

图表 19：各大风格指数近一年相对走势（%）



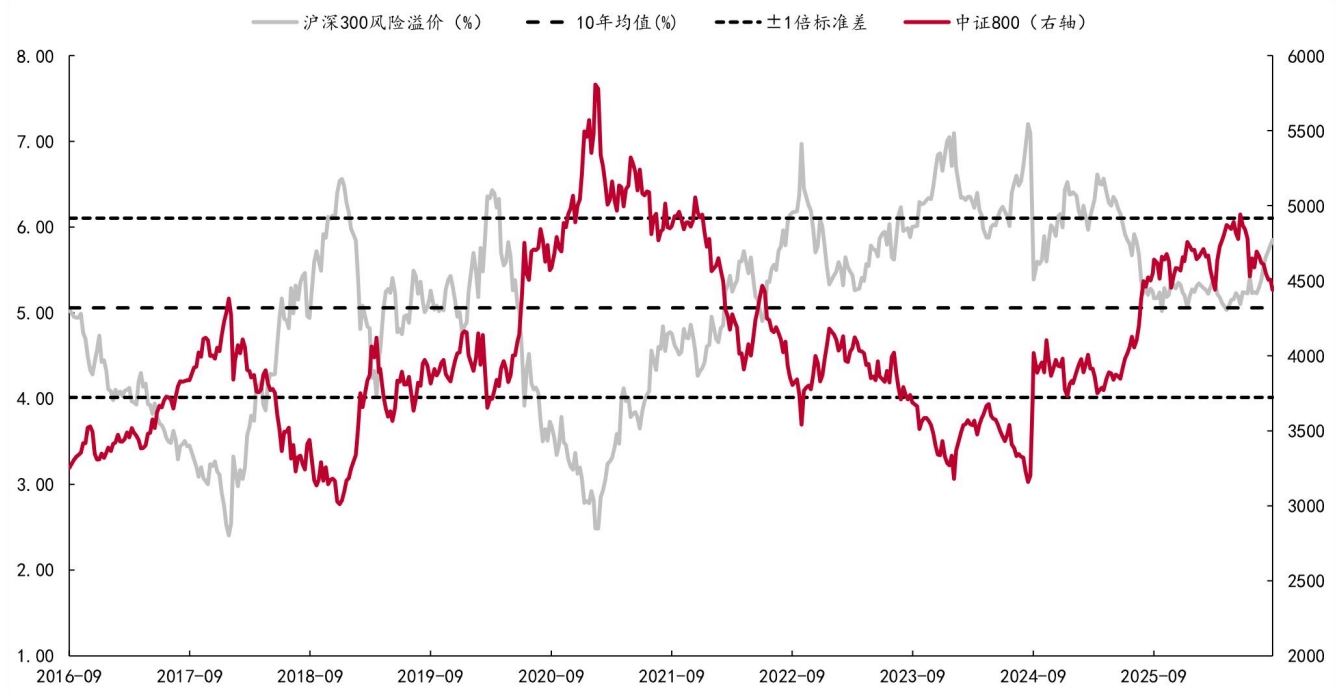
来源：WIND，中泰证券研究所；数据为各大指数相对基准（万得全 A）的涨跌幅，单位（%）

5.2 市场热度与风险偏好追踪

本周市场风险偏好有所回落，估值小幅下行。截至 9 月 25 日，沪深 300 指数 PE(TTM)为 13.29 倍，较前值下降 0.09 倍，处于过去 10 年 61.7%分位；沪深 300 风险溢价为 5.85%，环比上升 0.06 个百分点，处于过去 10 年 74.3%分位。整体看，指数估值处于历史中高区间，风险溢价环比回升，市场性价比边际改善。

仅供内部参考，请勿外传

图表 20：沪深 300 指数 10 年历史 ERP 与指数走势



来源：WIND，中泰证券研究所；ERP 采用 10 年中债作为基准

5.3 市场融资变化

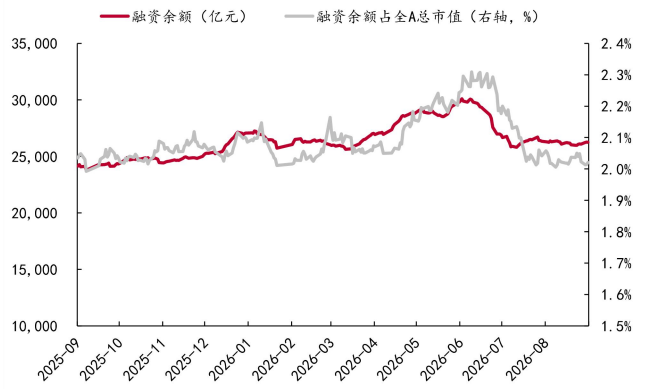
融资方面，本周杠杆资金活跃度止跌回升。截至 9 月 23 日，融资余额为 26252.91 亿元，较 5 日前（9 月 16 日 26075.23 亿元）增加 177.68 亿元；融资余额占全 A 总市值比例为 2.02%，较 5 日前下降 0.02 个百分点；过去 5 个交易日融资买入额占成交额比重（MA5）为 9.17%，较 5 日前上升 0.83 个百分点。融资余额与融资买入占比双双回升，杠杆资金参与意愿边际回暖。

图表 21：过去一年融资买入额占比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 22：过去一年 A 股融资余额与占总市值比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

5.4 市场行业结构变化

行业换手率分化，四个一级行业换手率环比上涨。房地产提高 6.20 个百分点、医药生物提高 1.87 个百分点、纺织服饰提高 0.70 个百分点，换手率上行幅度居前；汽车下降 2.84 个百分点、社会服务下降 3.59 个百分点、农林牧渔下降 6.91 个百分点，换手率下行幅度较大。

仅供内部参考，请勿外传

拥挤度方面，建筑材料、电子、通信仍处于较高拥挤度区间，分位数分别为 98.80%、94.40%、92.50%；钢铁、建筑装饰、非银金融拥挤度处于低位，分位数分别为 7.00%、3.90%、1.90%。从环比变化看，医药生物、房地产、传媒拥挤度上升较明显，农林牧渔、国防军工、公用事业拥挤度下降较明显。当前行业交易结构的核心特征是建筑材料、电子、通信等方向拥挤度仍高，而医药生物、房地产、传媒等方向交易热度边际升温。

图表 23：一级行业板块市场情绪

大类行业	一级行业	上周换手率（%）	前一周换手率（%）	环比变化（%）	成交额占比（%）	环比变化（%）	交易拥挤度分位数(%)	环比变化（%）
周期	基础化工	8.65	10.97	-2.32	5.20	-0.12	64.50	-1.50
	石油石化	1.65	2.23	-0.58	0.68	-0.09	25.50	-9.60
	有色金属	6.44	8.71	-2.28	4.10	-0.64	37.70	-15.20
	钢铁	3.41	3.52	-0.11	0.36	0.03	7.00	3.90
	煤炭	5.04	6.39	-1.35	0.54	-0.04	17.70	-3.60
	建筑材料	9.68	12.14	-2.46	1.88	-0.39	98.80	-0.80
	建筑装饰	4.31	4.91	-0.60	1.23	0.02	3.90	2.00
消费	食品饮料	6.59	6.98	-0.39	1.33	0.24	12.90	7.40
	医药生物	10.91	9.04	1.87	7.16	2.27	64.50	43.60
	家用电器	6.01	6.75	-0.74	1.02	0.13	9.40	6.70
	美容护理	8.67	8.94	-0.26	0.23	0.05	22.00	7.40
	农林牧渔	13.39	20.30	-6.91	1.43	-0.32	58.60	-17.20
	纺织服饰	8.63	7.93	0.70	0.60	0.12	23.20	17.70
	轻工制造	9.41	11.05	-1.64	1.01	0.08	27.90	11.70
	商贸零售	7.38	9.75	-2.37	0.91	-0.02	16.50	-0.40
	社会服务	11.69	15.29	-3.59	0.70	0.03	22.80	2.30
制造	机械设备	7.96	8.94	-0.98	7.47	0.06	79.10	0.90
	电力设备	8.21	10.59	-2.37	6.80	-0.64	18.10	-16.60
	汽车	7.40	10.23	-2.84	2.98	0.12	11.00	2.00
	国防军工	7.83	10.41	-2.58	2.42	-0.28	23.60	-17.90
科技	电子	13.93	16.66	-2.73	28.14	-0.16	94.40	-0.40
	通信	6.69	9.13	-2.43	7.59	-1.42	92.50	-6.30
	计算机	10.56	11.55	-0.99	4.82	0.46	16.50	4.70
	传媒	12.42	11.90	0.53	2.48	0.48	32.60	20.00
金融地产	房地产	13.47	7.27	6.20	1.43	0.77	45.60	42.90
	银行	0.88	1.23	-0.36	1.17	-0.21	13.30	-14.30
	非银金融	2.50	2.76	-0.26	1.53	0.11	1.90	1.60
公用	公用事业	3.70	6.21	-2.51	1.60	-0.66	22.00	-38.40
	环保	5.64	6.77	-1.13	0.69	0.01	11.80	2.00
	交通运输	2.65	3.58	-0.93	1.12	-0.16	12.20	-5.50

来源：WIND，中泰证券研究所；

5.5 行业估值变化

行业估值分化，9 个一级行业市盈率环比上行。美容护理提高 0.50 倍、医药生物提高 0.48 倍、社会服务提高 0.48 倍，PE(TTM)上行幅度居前；国防军工下降 1.08 倍、农林牧渔下降 1.27 倍、通信下降 1.66 倍，下行幅度较大。估值变化显示，本周估值抬升主要集中在美容护理、医药生物等方向，而通信、农林牧渔等行业估值有所消化。

从 PE 历史分位看，建筑材料、农林牧渔、轻工制造仍处于较高位置，10 年分位数分别为 92.63%、89.42%、86.24%；美容护理、食品饮料、非银金融处于较低位置，10 年分位数分别为 10.07%、7.64%、0.04%。

从 PB 历史分位看，电子、通信、机械设备处于较高位置，10 年分位数分别为 96.97%、96.97%、93.43%；交通运输、食品饮料、美容护理处于较低位置，10 年分位数分别为 3.46%、2.16%、2.06%。结合 PE 与 PB 分位，市场微观结构仍呈现“部分科技硬件方向估值与交易拥挤度偏高、低估值资产修复弹性尚待催化”的格局。

仅供内部参考，请勿外传

图表 24：一级行业板块估值数据

大类行业	一级行业	PE(TTM)	较前值变化	3年分位数	5年分位数	10年分位数	较上周分位数变化	PB(LF)	较前值变化	3年分位数	5年分位数	10年分位数	较上周分位数变化
周期	基础化工	25.91	-0.16	60.74	76.49	63.43	-0.29	2.18	-0.01	76.45	54.79	47.71	-0.45
	石油石化	16.40	0.18	52.00	71.25	54.24	1.77	1.37	0.01	80.44	74.96	50.49	1.94
	有色金属	16.89	-0.73	17.08	30.49	15.22	-0.95	2.87	-0.12	65.22	60.97	60.91	-5.22
	钢铁	29.77	-0.47	57.16	74.34	81.34	-0.75	0.96	-0.02	49.17	34.16	29.67	-3.99
	煤炭	18.46	0.38	75.00	85.02	83.13	0.71	1.51	0.03	85.06	76.69	74.55	3.98
	建筑材料	38.56	-0.57	92.56	95.54	92.63	-1.27	1.59	-0.02	88.50	65.18	33.38	-1.95
	建筑装饰	14.71	-0.17	90.91	94.55	82.17	-0.88	0.70	-0.01	17.49	10.48	5.23	-1.10
消费	食品饮料	20.36	-0.14	25.55	15.31	7.64	-0.73	3.25	-0.01	7.23	4.33	2.16	-0.13
	医药生物	32.93	0.48	59.02	69.10	43.76	1.99	2.62	0.04	53.03	31.77	16.00	1.81
	家用电器	14.89	-0.07	72.93	70.63	43.00	-1.49	2.29	-0.01	29.41	18.94	10.44	-0.55
	美容护理	28.58	0.50	12.12	7.26	10.07	2.31	2.42	0.05	5.30	3.18	2.06	0.95
	农林牧渔	80.74	-1.27	97.66	78.80	89.42	-0.27	2.42	-0.03	42.15	25.25	13.01	-2.48
	纺织服饰	24.53	0.05	62.05	66.63	48.43	0.56	1.75	0.00	64.12	54.54	36.64	0.00
	轻工制造	34.28	0.11	89.67	93.81	86.24	0.19	1.86	0.01	65.43	41.63	37.93	0.76
	商贸零售	32.97	-0.57	39.26	43.44	60.93	-2.39	1.64	-0.03	34.64	24.96	39.87	-3.04
	社会服务	42.88	0.48	52.27	31.31	42.57	2.05	2.62	0.03	28.99	17.37	8.67	0.93
制造	机械设备	42.99	-0.89	86.50	91.91	81.40	-1.35	3.26	-0.07	82.71	89.65	93.43	-1.56
	电力设备	27.91	-0.72	34.99	33.83	23.89	-2.25	2.64	-0.07	62.26	37.42	43.47	-1.76
	汽车	25.53	-0.07	41.74	26.44	51.46	-0.37	2.15	0.00	30.79	30.12	42.32	-0.05
	国防军工	59.42	-1.08	37.60	53.22	38.47	-3.47	3.19	-0.06	57.58	41.05	52.70	-5.26
科技	电子	62.53	-1.05	66.39	79.87	84.60	-1.23	6.40	-0.10	89.88	93.94	96.97	-0.22
	通信	52.92	-1.66	83.13	89.89	85.32	-1.52	6.13	-0.18	89.88	93.94	96.97	-0.53
	计算机	61.25	-0.31	28.37	46.95	60.46	-0.86	3.60	-0.02	40.15	43.23	33.50	-0.86
	传媒	34.53	-0.27	22.18	40.26	40.07	-1.41	2.56	-0.01	52.20	61.51	54.51	-1.10
金融地产	房地产	16.96	0.37	27.20	56.39	71.33	0.91	0.83	0.02	79.96	53.84	26.87	3.07
	银行	6.31	0.01	77.07	83.42	48.85	0.31	0.52	0.00	57.78	58.13	29.02	0.03
	非银金融	9.08	-0.08	0.14	0.08	0.04	-0.08	1.07	-0.01	25.28	16.83	8.40	-0.86
公用	公用事业	21.50	-0.33	88.22	54.08	55.05	-2.32	1.55	-0.03	47.87	29.21	40.44	-7.45
	环保	25.40	-0.12	63.77	78.30	71.45	-0.51	1.59	-0.01	67.15	62.87	33.86	-1.40
	交通运输	16.68	-0.18	63.02	77.76	46.87	-2.64	1.20	-0.01	11.57	6.93	3.46	-1.02

来源：WIND，中泰证券研究所；

风险提示

美伊临时协议未能达成，曼德海峡冲突升级，油价与美债收益率再度上行，中美元首互动成果低于预期，AI 模型、收入及应用扩展放缓，国内科创资金承接减弱，市场博弈复杂性超预期等。

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。