2026 年 09 月 19 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

# A 股风险偏好迎来修复，科技成长或占优

报告摘要

核心观点：

◆ 全球地缘局势有望改善。中美外长通话，双方着重就两国高层交往进行了深入讨论。外交部就中美元首会晤释放积极信号。与此同时，中东局势出现缓和迹象。

◆ 美联储加息靴子落地，为 2023 年 7 月以来首次。点阵图显示年内或再加息一次、2027 年利率维持不变。沃什释放了偏鹰派的政策信号。由于市场已提前定价，加息落地后美股、美债以及 A 股均表现为利空出尽。往后看，美国政策利率依旧处于较高水平，加息空间有限。**中期维度，科技行情由产业基本面主导**。当前 AI 产业仍呈现技术持续升级、突破的趋势，科创 50 业绩有望于四季度进一步走高，并推动科技板块修复行情，预计后续海外流动性变化对于科技板块行情的影响更多体现在节奏而非方向。

◆ 历史三次抱团行情中主线进入高位后，中期往往呈现 M 型结构，观察该过程中不同阶段主线走势与行业轮动情况特征。抱团行情从第一波高点回落至 M 型中间低点期间，主线指数通常经历快速回撤、震荡反复后再度下探。主线从高点快速回落阶段，行业轮动速度延续放缓，行业涨跌幅分化先收敛再提升，全市场先共振下跌，后不同行业或提前止跌；主线进入震荡反复阶段，行业轮动速度回升、行业涨跌幅分化有所收敛，或显示全市场进入震荡，市场快速轮动，未形成阶段性的持续性新主线；随着震荡结束，主线再度下探，行业轮动速度再次回落、涨跌幅分化再次抬升，全市场再次共振回落，但部分行业跌幅收窄。

◆ M 型低点至二波高点期间，多数情况下，主线指数呈现先加速修复，后减速趋于震荡。过程中，行业轮动速度先快速提升，后趋于

**作者**

董忠云 分析师
SAC 执业证书：S0640515120001
联系电话：010-59562478
邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师
SAC 执业证书：S0640526040001
联系电话：
邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师
SAC 执业证书：S0640525100001
联系电话：
邮箱：wangjybj@avicsec.com

杨子萌 分析师
SAC 执业证书：S0640526060001
联系电话：
邮箱：yangzm@avicsec.com

**相关研究报告**

中航策略周报：《市场对美联储加息预期定价已较为充分，等待靴子落地》

中航策略周报：《逢低布局，静待修复》

中航策略周报：《九月转向：不确定性峰值已过，积极做多窗口开启》

中航策略周报：《蓄势待变——警惕月末扰动，静待 9 月反攻》

中航策略周报：《修复行情将迎来业绩密集期的检验》

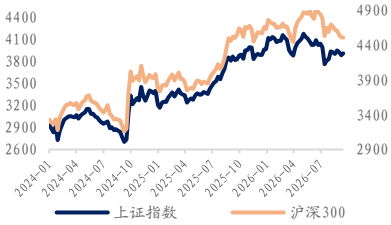
中航策略周报：《结构性修复行情持续》



联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

平稳、甚至回落，行业涨跌幅分化逐步收敛，或显示出抱团主线行情虽迎来修复，但与第一波不同的是市场呈现交替轮动式上涨，抱团主线的超额收益或不再如第一波。

市场走势：




- 最后，M 型二波高点后，多数情况下，行业轮动速度回落，行业涨跌幅分化提升，抱团主线行情结束。此外，整个 M 型结构过程中，红利风格的表现与抱团主线大体呈反向变化。

- **当前，科技硬件出现明显反弹，行业轮动加速，行业涨跌幅分化收敛，该特征更符合 M 型底部区域。近期美联储加息已落地，中东局势出现缓和迹象，外交部就中美元首会晤释放积极信号，市场风险偏好有望改善，科技硬件抱团行情二波反弹或已启动。**

- 观测近十年国庆节前后 A 股季节性走势，万得全 A 大体呈现“节前回落、节后修复”的特征。节前最后一个交易日至节后第一个交易日，全 A 表现相对较强。

- 结构上，节前小盘承压、大盘风格相对抗跌，消费风格临近假期表现占优，节前食品饮料、医药生物相对占优。节后 5 个交易日呈现显著的普涨特征，TMT 风格最为显著。节后 20 个交易日看，成长、金融风格相对占优，其中成长风格收益率表现更强，金融风格则体现出更高的上涨胜率，电子和非银金融行业涨跌幅中位数和胜率均更高。

投资建议：

- 往后看，美联储加息靴子落地，中东局势出现缓和迹象，全球市场风险偏好低点已过，秋季行情或渐次展开，短期关注中美会晤进展及国内政策时间窗口。中期看，科创 50、沪深 300 业绩增速均有望于四季度再创新高，盈利驱动下，绝对收益角度，A 股下半年有望震荡上行，“新登”、“老登”或均存在机会；结构上，科创 50、沪深 300 业绩增速差有望于四季度再创新高，年内市场风格或仍将再度转向科技成长风格相对占优。但市场经历了年中极致分化后的大幅回撤后，下一轮风格分化程度或相对缓和。

**本周市场回顾：**

根据同花顺数据，本周市场表现分化，上证指数（0.61%）、深证成指（1.26%）、科创50（6.39%）、创业板指（1.52%）、中证500（2.89%）、中证1000（3.51%），表现较强；沪深300（-0.06%），表现较弱。行业风格上，成长风格表现较强，上涨3.50%；金融风格表现较弱，下跌1.00%。分行业来看，申万一级行业中电子、通信、房地产表现较强，分别上涨6.06%、3.75%、3.26%；石油石化、农林牧渔、煤炭表现较弱，分别下跌3.72%、2.78%、2.72%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为18100.30亿元，较上周减少829.33亿元。估值方面，A股整体市盈率为21.66倍，较上周上涨1.13%。

**正文：**

**全球地缘局势有望改善。中美外长通话，双方着重就两国高层交往进行了深入讨论。外交部就中美元首会晤释放积极信号。与此同时，中东局势出现缓和迹象。**据韩国《亚洲日报》等媒体援引地区消息报道，沙特被曝通过阿曼向胡塞提出两周停火方案。据美国多家媒体9月17日报道，尽管美国和伊朗仍处于交战状态，但美国政府已同意伊朗领导人参加下周在纽约举行的联合国大会高级别会议。第81届联合国大会一般性辩论将于22日拉开帷幕。伊朗总统佩泽希齐扬预计23日在联合国大会上发表讲话。

**美联储加息靴子落地，为2023年7月以来首次。点阵图显示年内或再加息一次、2027年利率维持不变。沃什释放了偏鹰派的政策信号。**北京时间9月17日凌晨2点，美联储宣布加息25个基点，最新的利率点阵图中位数显示，2026年或将再加息一次。对于后续政策路径，美联储主席沃什释放的政策信号偏鹰。他表示，美国通胀仍然高企，几乎没有看到信息表明通胀趋势正通过考验，不打算提供前瞻指引。截至2026年9月17日08:44，据CME美联储观察预测，10月再次加息25bp的概率为53.10%，较1天前上升4.40pcts，较1个月前上升45.90pcts。年内再次加息25bp的概率为48.40%，再次加息50bp的概率为40.00%。对于后续政策路径，据CME美联储观察预测，各阶段概率较大的利率路径为，到今年年底再次加息25bp，到明年1月再次加息50bp，到明年4月再次加息75bp，到明年年底维持这一水平。




**由于市场已提前定价，加息落地后美股、美债以及A股均表现为利空出尽。往后看，美国政策利率依旧处于较高水平，加息空间有限。**当前美国高收益债指数期权调整利差持续回落至低位，9月16日信用利差回落至1997年以来3.27%百分位、近10年2.98%百分位，或显示美国科技产业趋势下，市场风险偏好较强，对企业盈利、现金流和偿债能力较为乐观。短期内，海内外权益市场均有望交易加息落地。**中期维度，**参考我们此前的报告《市场对美联储加息预期定价已较为充分，等待靴子落地》，科技行情由产业基本面主导。**当前AI产业仍呈现技术持续升级、突破的趋势，科创50业绩有望于四季度进一步走高，并推动科技板块修复行情，预计后续海外流动性变化对于科技板块行情的影响更多体现在节奏**

而非方向。

**图1 美联储加息路径预测**

| | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MEETING DATE | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 2026/10/28 | 46.9% | 53.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | |
| 2026/12/9 | 11.6% | 48.4% | 40.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/1/27 | 7.3% | 34.9% | 43.1% | 14.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/3/17 | 2.7% | 17.4% | 37.9% | 32.7% | 9.3% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/4/28 | 2.0% | 13.7% | 32.6% | 34.0% | 15.3% | 2.4% | 0.0% |
| 2027/6/9 | 1.4% | 10.4% | 27.4% | 33.6% | 20.5% | 6.0% | 0.7% |
| 2027/7/28 | 1.4% | 10.0% | 26.7% | 33.4% | 21.0% | 6.6% | 0.9% |
| 2027/9/15 | 1.3% | 9.7% | 26.0% | 33.1% | 21.5% | 7.1% | 1.1% |
| 2027/10/27 | 1.8% | 10.7% | 26.4% | 32.4% | 20.7% | 6.8% | 1.0% |
| 2027/12/8 | 1.8% | 10.4% | 26.0% | 32.3% | 21.0% | 7.2% | 1.2% |

资料来源：CME，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 9 月 17 日 08:44）

历史三次抱团行情中主线进入高位后，中期往往呈现 M 型结构，观察该过程中不同阶段主线走势与行业轮动情况特征。

抱团行情的一波高点前，主线指数往往呈现一轮加速上涨的持续性行情。过程中，市场行业轮动放缓，行业涨跌幅分化提升，或显示市场资金进一步向主线行业集中，主线持续加速，行业收益分化加剧。多数情况下，在一波高点前夕，行业轮动出现回升，行业涨跌幅分化回落，或为主线行情出现分歧，虽然主线指数仍延续上涨，但可为观察阶段性高点提供参考。

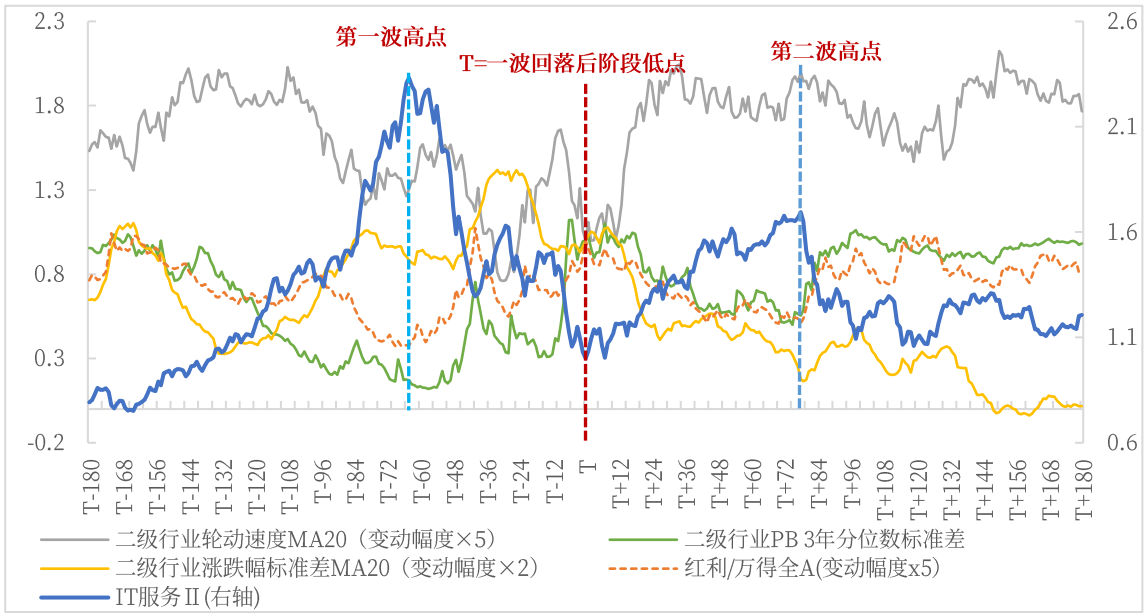
抱团行情从第一波高点回落至 M 型中间低点期间，主线指数多数情况经历快速回撤、震荡反复后再度下探。以 TMT 抱团行情最为显著，主线从高点快速回落阶段，行业轮动速度延续放缓，行业涨跌幅分化先收敛再提升，全市场先共振下跌，后不同行业或提前止跌；主线进入震荡反复阶段，行业轮动速度回升、行业涨跌幅分化有所收敛，或显示全市场进入震荡，市场快速轮动，未形成阶段性的持续性新主线；随着震荡结束，主线再度下探，行业轮动速度再次回落、涨跌幅分化再次抬升，全市场再次共振回落，但部分行业跌幅收窄。

M 型低点至二波高点期间，多数情况下，主线指数呈现先加速修复，后减速趋于震荡。

过程中，行业轮动速度先快速提升，后趋于平稳、甚至回落，行业涨跌幅分化逐步收敛，或显示出抱团主线行情虽迎来修复，但与第一波不同的是市场呈现交替轮动式上涨，抱团主线的超额收益或不再如第一波。

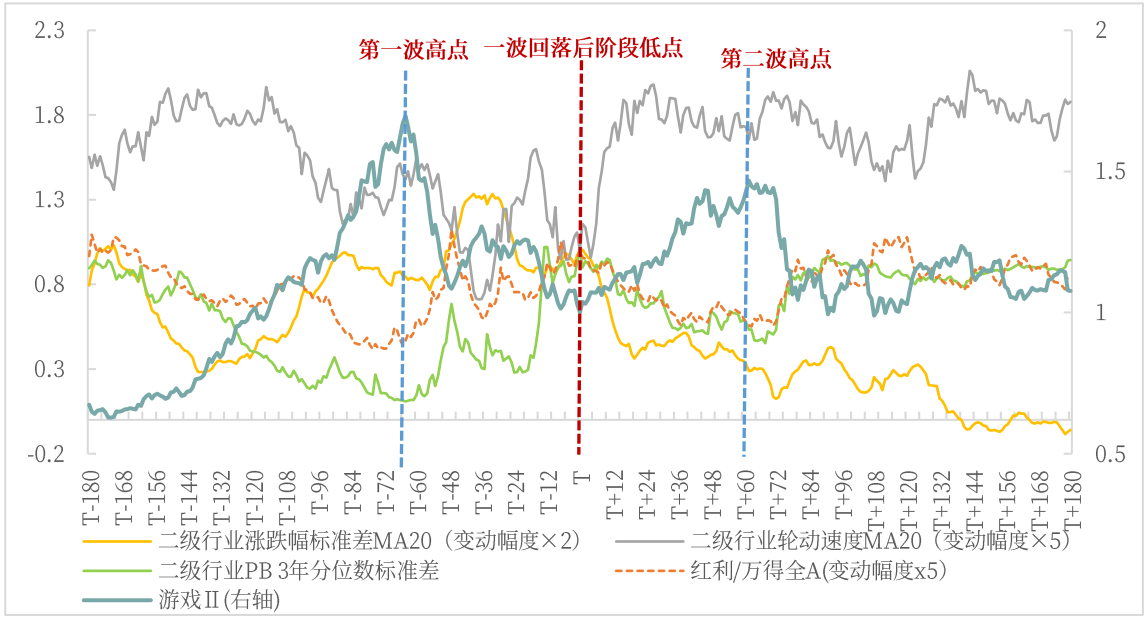
最后，M 型二波高点后，多数情况下，行业轮动速度回落，行业涨跌幅分化提升，抱团主线行情结束。此外，整个 M 型结构过程中，红利风格的表现与抱团主线大体呈反向变化。

**图2 第一轮抱团，TMT-IT 服务**



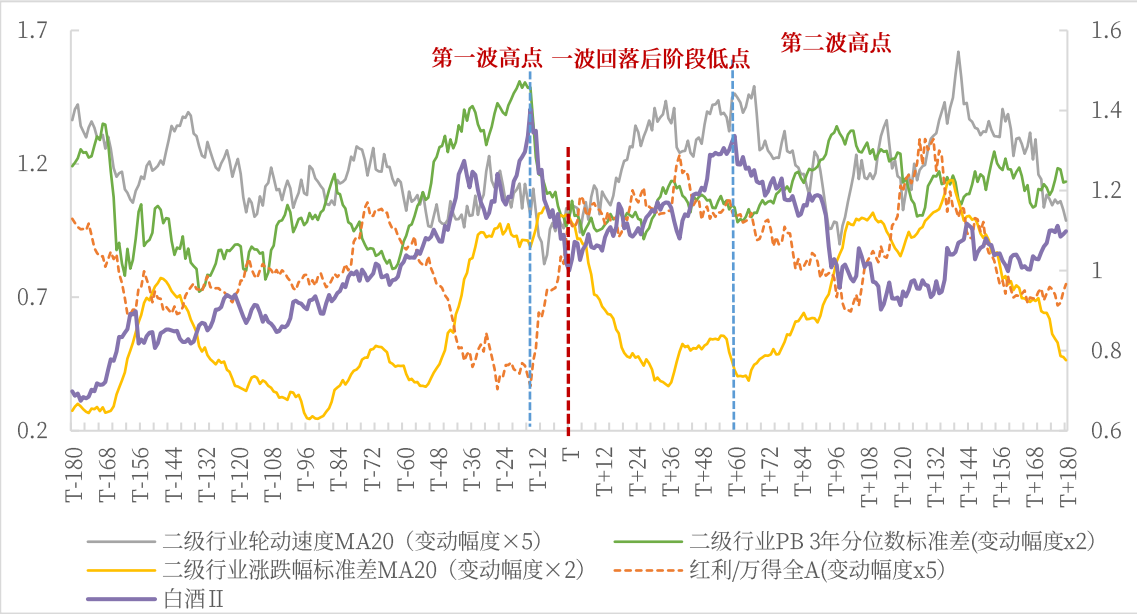

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：行业指数及轮动指标均以 T 时为基准做归一化处理）

**图3 第一轮抱团，TMT-游戏**



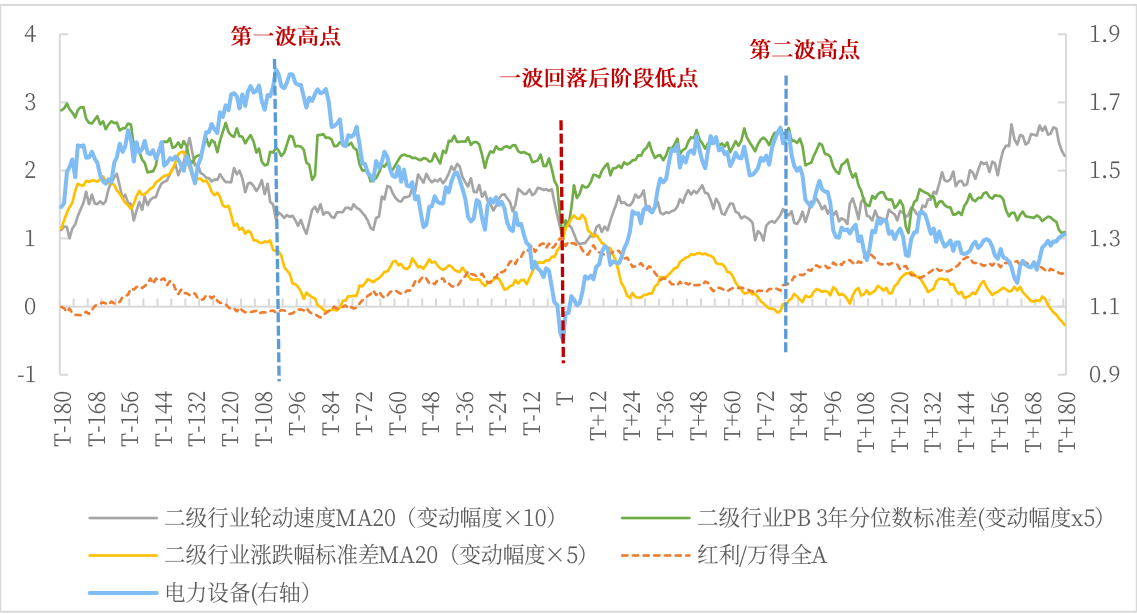
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：行业指数及轮动指标均以 T 时为基准做归一化处理）

**图4 第二轮抱团，白酒**




资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：行业指数及轮动指标均以 T 时为基准做归一化处理）

**图5 第三轮抱团，新能源**




资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：行业指数及轮动指标均以 T 时为基准做归一化处理）

当前，科技硬件出现明显反弹，行业轮动加速，行业涨跌幅分化收敛，该特征更符合 M 型底部区域。近期美联储加息已落地，中东局势出现缓和迹象，外交部就中美元首会晤释放积极信号，市场风险偏好有望改善，科技硬件抱团行情的二波反弹或已启动。

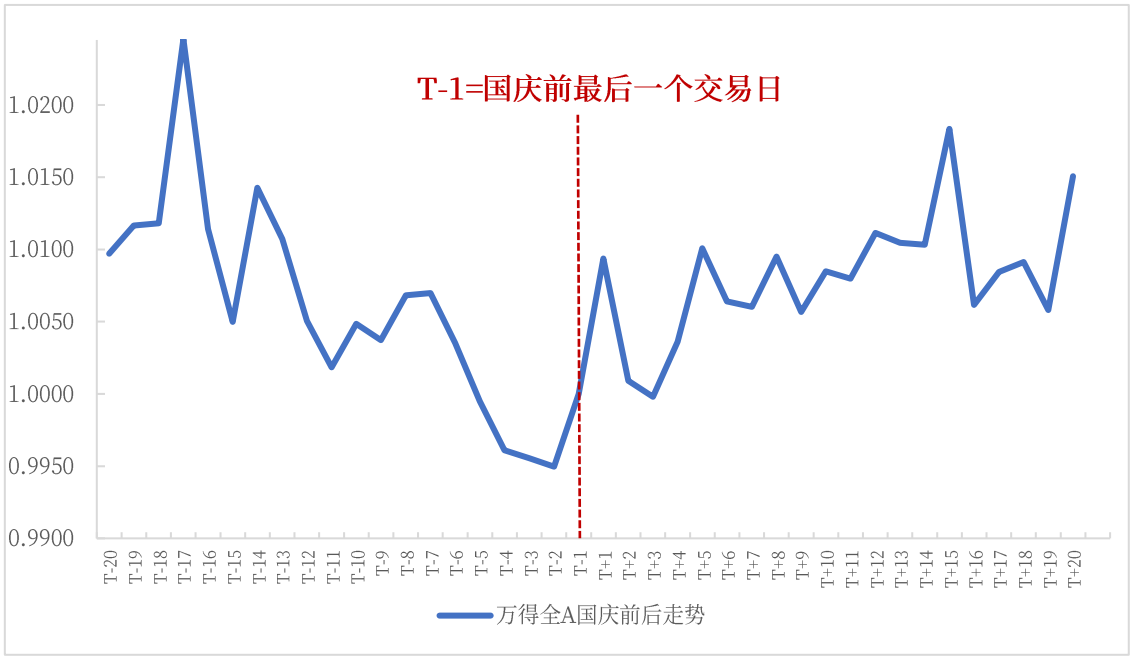
**图6 当前申万二级行业轮动情况**




资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026 年 9 月 17 日）

观测近十年国庆节前后 A 股季节性走势，万得全 A 大体呈现“节前回落、节后修复”的特征。节前 20、10、5 个交易日，万得全 A 区间收益率中位数均为负，胜率均未超过 50%。从中位数走势看，指数在节前第 17 个交易日形成阶段高点，此后持续震荡回落，直至节前最后一个交易日回升，或因长假期间外部不确定性上升，资金倾向于提前避险；而在 T+1 规则下，节前倒数第二个交易日为最后一个出金日，此后减仓压力有所缓解。节后 5、10、20 个交易日万得全 A 收益率中位数均为正，胜率不低于 60%。节后首个交易日上涨，随后偏震荡上行。节前最后一个交易日和节后第一个交易日，全 A 表现相对较强。

图7 近十年国庆节前后万得全 A 季节性走势




资料来源：Wind，中航证券研究所整理（以国庆前最后一个交易日（T-1）为基准，将其指数值归一化处理；计算过去十年各对应交易日涨跌幅的中位数，并据此逐日累乘构造国庆前后季节性走势）

**风格方面，节前小盘承压、大盘相对抗跌，消费临近假期表现占优。**节前多数指数区间收益率中位数为负；或由于节前消费需求集中释放，消费风格节前优势明显，节前 10 个、5 个交易日区间收益率中位数分别为 0.83%、0.92%，胜率分别达 60%、70%，其他风格在这两个窗口内普遍偏弱。**节后 5 个交易日呈现显著的普涨特征，**各指数区间收益率中位数均为正，且胜率不低于 60%，**TMT 风格最为显著，**消费、稳定风格相对占优。**但随后多数风格表现有所波动，并逐步分化。节后 20 个交易日看，成长、金融风格相对占优，其中成长风格收益率表现更强，金融风格则体现出更高的上涨胜率，在节后 5 个、10 个、20 个交易日均为 70%。**

表1：过去十年国庆前后主要宽基、风格指数区间收益率中位数（%）

| 指数名称 | T-20 | T-10 | T-5 | T+5 | T+10 | T+20 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 万得全 A | -0.22 | -0.18 | -0.35 | 1.01 | 0.85 | 1.51 |
| 大盘指数(申万) | 0.10 | -0.13 | 0.23 | 1.00 | 0.42 | 0.18 |
| 小盘指数(申万) | -1.19 | -0.28 | -0.49 | 0.81 | 0.25 | 0.74 |
| 消费(风格.中信) | -0.64 | 0.83 | 0.92 | 1.74 | -0.69 | -0.79 |
| 稳定(风格.中信) | -1.09 | -1.89 | -1.43 | 1.75 | 0.30 | -0.44 |
| 成长(风格.中信) | -2.92 | -0.02 | -0.27 | 1.34 | 0.73 | 1.89 |
| 周期(风格.中信) | 0.46 | -0.16 | -0.05 | 1.00 | -0.66 | 0.15 |
| 金融(风格.中信) | -0.73 | -1.58 | -0.59 | 1.18 | 0.79 | 1.61 |
| 中证红利 | -0.77 | -0.70 | -0.52 | 1.40 | 0.84 | -0.67 |
| 中证 TMT | -2.13 | -0.30 | 0.03 | 2.31 | -1.11 | 1.16 |

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据为 2016-2025 十年间各指数区间涨跌幅中位数，T-n 统计区间为国庆前 n 个交易日至国庆前最后一交易日，T+n 统计区间为国庆后首个交易日至国庆后 n 个交易日）

**表2：过去十年国庆前后主要宽基、风格指数区间收益率胜率（%）**

| 指数名称 | T-20 | T-10 | T-5 | T+5 | T+10 | T+20 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 万得全 A | 50.0% | 40.0% | 50.0% | 60.0% | 70.0% | 60.0% |
| 大盘指数(申万) | 50.0% | 50.0% | 60.0% | 60.0% | 50.0% | 50.0% |
| 小盘指数(申万) | 40.0% | 50.0% | 50.0% | 60.0% | 50.0% | 60.0% |
| 消费(风格.中信) | 40.0% | 60.0% | 70.0% | 60.0% | 40.0% | 40.0% |
| 稳定(风格.中信) | 30.0% | 30.0% | 40.0% | 60.0% | 50.0% | 40.0% |
| 成长(风格.中信) | 40.0% | 50.0% | 50.0% | 70.0% | 50.0% | 60.0% |
| 周期(风格.中信) | 60.0% | 50.0% | 50.0% | 60.0% | 40.0% | 60.0% |
| 金融(风格.中信) | 40.0% | 30.0% | 30.0% | 70.0% | 70.0% | 70.0% |
| 中证红利 | 40.0% | 40.0% | 30.0% | 60.0% | 60.0% | 50.0% |
| 中证 TMT | 40.0% | 40.0% | 50.0% | 70.0% | 40.0% | 60.0% |

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据为 2016-2025 十年间各指数区间涨跌幅胜率，T-n 统计区间为国庆前 n 个交易日至国庆前最后一交易日，T+n 统计区间为国庆后首个交易日至国庆后 n 个交易日）

**行业层面，节前食品饮料、医药生物相对占优。**节前 10 个、5 个交易日，食品饮料、医药生物收益率中位数均超 1%，胜率均为 70%。**节后 5 个交易日，环保、电子、计算机收益率中位数均超 3%，而计算机、通信、银行、非银金融胜率均达 80%。节后 20 个交易日，电子和非银金融涨跌幅中位数和胜率均更高。**电子、汽车收益率中位数分别为 5.20%、3.42%，胜率分别为 80%、70%；银行、非银金融在三个节后窗口的胜率均不低于 70%。此外，房地产、煤炭收益率中位数和胜率均较差。

**表3：过去十年申万一级行业指数区间收益率中位数（单位：%）**

| 指数名称 | T-20 | T-10 | T-5 | T+5 | T+10 | T+20 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 农林牧渔 | -1.75 | -2.16 | -0.95 | 2.28 | 0.93 | 0.32 |
| 基础化工 | -0.63 | -1.43 | -0.08 | 0.32 | -0.70 | -0.34 |
| 钢铁 | -1.04 | -1.31 | -1.65 | 1.16 | -1.40 | -0.81 |
| 有色金属 | -2.29 | -2.72 | -1.76 | 1.10 | -1.45 | -1.17 |
| 电子 | -1.02 | -0.74 | -0.62 | 3.16 | 0.85 | 5.20 |
| 家用电器 | 0.18 | 0.19 | 0.28 | 0.35 | 0.10 | 0.18 |
| 食品饮料 | -1.67 | 1.63 | 1.85 | 1.39 | 0.24 | 1.38 |
| 纺织服饰 | -1.39 | -3.01 | -1.42 | 2.82 | 1.08 | -0.32 |
| 轻工制造 | -0.65 | -1.80 | -0.04 | 1.11 | -0.57 | 0.41 |
| 医药生物 | -0.76 | 1.03 | 1.19 | 2.23 | -0.21 | 1.85 |
| 公用事业 | -0.99 | -1.25 | -0.87 | 2.88 | 0.95 | -0.20 |
| 交通运输 | -0.78 | -2.42 | -1.17 | 1.54 | 1.80 | 0.85 |
| 房地产 | 0.87 | -1.18 | -1.44 | -1.23 | -1.63 | -1.66 |
| 商贸零售 | -1.43 | -0.43 | -0.03 | 2.03 | 0.44 | 0.70 |
| 社会服务 | -0.44 | -0.87 | 0.42 | -0.04 | -0.74 | 0.10 |
| 综合 | -2.41 | -2.56 | -1.55 | 0.33 | -1.67 | 1.53 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 建筑材料 | -0.93 | -0.94 | -1.25 | 1.43 | -0.12 | -0.56 |
| 建筑装饰 | -1.26 | -1.87 | -2.06 | 2.03 | 0.96 | 0.88 |
| 电力设备 | 0.46 | -0.26 | 0.41 | 0.27 | -1.37 | 3.17 |
| 国防军工 | -4.74 | -2.15 | -0.27 | 1.32 | -0.73 | -2.28 |
| 计算机 | -2.40 | -1.58 | -0.63 | 3.10 | 0.26 | 0.88 |
| 传媒 | -2.42 | -1.28 | -1.03 | 1.94 | 0.66 | 0.80 |
| 通信 | -0.16 | -0.52 | -0.78 | 1.58 | 0.33 | 1.07 |
| 银行 | -0.18 | -0.71 | -0.15 | 1.98 | 1.34 | 0.73 |
| 非银金融 | -2.25 | -0.39 | -0.41 | 1.16 | 0.74 | 1.25 |
| 汽车 | 0.26 | 1.07 | 0.55 | 2.68 | 0.38 | 3.42 |
| 机械设备 | 0.15 | -0.07 | -0.74 | 0.91 | -0.03 | -0.20 |
| 煤炭 | 1.08 | -0.63 | -1.46 | -0.84 | -2.21 | -2.99 |
| 石油石化 | 0.91 | -1.91 | 0.29 | 0.28 | -1.71 | -2.33 |
| 环保 | -0.76 | -1.28 | -0.89 | 3.28 | 1.91 | 0.89 |
| 美容护理 | -2.35 | 1.02 | 0.46 | 2.07 | -0.55 | 2.33 |

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据为 2016-2025 十年间申万一级行业指数区间涨跌幅中位数，T-n 统计区间为国庆前 n 个交易日至国庆前最后一交易日，T+n 统计区间为国庆后首个交易日至国庆后 n 个交易日）

**表4：过去十年申万一级行业指数区间收益率胜率**

| 指数名称 | T-20 | T-10 | T-5 | T+5 | T+10 | T+20 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 农林牧渔 | 30.0% | 40.0% | 30.0% | 70.0% | 50.0% | 60.0% |
| 基础化工 | 40.0% | 40.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 40.0% |
| 钢铁 | 30.0% | 30.0% | 40.0% | 60.0% | 40.0% | 50.0% |
| 有色金属 | 20.0% | 30.0% | 30.0% | 70.0% | 30.0% | 40.0% |
| 电子 | 40.0% | 40.0% | 50.0% | 70.0% | 50.0% | 80.0% |
| 家用电器 | 60.0% | 50.0% | 60.0% | 60.0% | 50.0% | 50.0% |
| 食品饮料 | 40.0% | 70.0% | 70.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% |
| 纺织服饰 | 30.0% | 40.0% | 30.0% | 70.0% | 70.0% | 50.0% |
| 轻工制造 | 30.0% | 40.0% | 50.0% | 70.0% | 40.0% | 60.0% |
| 医药生物 | 40.0% | 70.0% | 70.0% | 60.0% | 50.0% | 60.0% |
| 公用事业 | 30.0% | 30.0% | 40.0% | 60.0% | 60.0% | 50.0% |
| 交通运输 | 30.0% | 20.0% | 20.0% | 70.0% | 60.0% | 60.0% |
| 房地产 | 60.0% | 50.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 20.0% |
| 商贸零售 | 20.0% | 50.0% | 50.0% | 60.0% | 60.0% | 70.0% |
| 社会服务 | 50.0% | 30.0% | 60.0% | 50.0% | 40.0% | 50.0% |
| 综合 | 40.0% | 30.0% | 30.0% | 50.0% | 40.0% | 70.0% |
| 建筑材料 | 50.0% | 30.0% | 30.0% | 70.0% | 50.0% | 50.0% |
| 建筑装饰 | 40.0% | 20.0% | 40.0% | 70.0% | 70.0% | 60.0% |
| 电力设备 | 50.0% | 40.0% | 50.0% | 50.0% | 40.0% | 60.0% |
| 国防军工 | 30.0% | 40.0% | 50.0% | 60.0% | 40.0% | 40.0% |
| 计算机 | 30.0% | 40.0% | 40.0% | 80.0% | 60.0% | 60.0% |
| 传媒 | 40.0% | 30.0% | 40.0% | 60.0% | 70.0% | 50.0% |
| 通信 | 50.0% | 50.0% | 40.0% | 80.0% | 60.0% | 50.0% |
| 银行 | 50.0% | 40.0% | 50.0% | 80.0% | 70.0% | 70.0% |
| 非银金融 | 40.0% | 40.0% | 30.0% | 80.0% | 70.0% | 80.0% |
| 汽车 | 60.0% | 60.0% | 50.0% | 70.0% | 60.0% | 70.0% |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 机械设备 | 50.0% | 50.0% | 40.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% |
| 煤炭 | 60.0% | 40.0% | 40.0% | 40.0% | 30.0% | 30.0% |
| 石油石化 | 50.0% | 30.0% | 60.0% | 60.0% | 40.0% | 40.0% |
| 环保 | 40.0% | 20.0% | 40.0% | 70.0% | 70.0% | 60.0% |
| 美容护理 | 30.0% | 60.0% | 60.0% | 70.0% | 50.0% | 60.0% |

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据为 2016-2025 十年间申万一级行业指数区间涨跌幅胜率，T-n 统计区间为国庆前 n 个交易日至国庆前最后一交易日，T+n 统计区间为国庆后首个交易日至国庆后 n 个交易日）

**投资建议：**

往后看，美联储加息靴子落地，中东局势出现缓和迹象，全球市场风险偏好低点已过，秋季行情或渐次展开，短期关注中美会晤进展及国内政策时间窗口。中期看，科创50、沪深300 业绩增速均有望于四季度再创新高，盈利驱动下，绝对收益角度，A 股下半年有望震荡上行，“新登”、“老登”或均存在机会；结构上，科创 50、沪深 300 业绩增速差有望于四季度再创新高，年内市场风格或仍将再度转向科技成长风格相对占优。但市场经历了年中极致分化后的大幅回撤后，下一轮风格分化程度或相对缓和。

**风险提示：**

1.国内政策推行不及预期；

2.地缘政治事件超预期；

3.海外流动性超预期收紧。

## 公司的投资评级如下：

**买入**：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
**增持**：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
**持有**：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
**卖出**：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 行业的投资评级如下：

**增持**：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
**中性**：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
**减持**：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

## 研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

## 销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

## 分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：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。

## 免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

**联系地址**：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
**公司网址**：www.avicsec.com
**联系电话**：010-59219558
**传　真**：010-59562637