仅供内部参考，请勿外传

策略研究

一周回顾展望

证券研究报告

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 27 日

梳理 26Q4 值得关注的事件窗口

——申万宏源策略一周回顾展望(26/09/21-26/09/27)

相关研究

-

证券分析师

傅静涛 A0230516110001
fujt@swsresearch.com
韦春泽 A0230524060005
weicz@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持

张知来 A0230125070002
zhangzl@swsresearch.com

联系人

程翔 A0230518080007
chengxiang@swsresearch.com

- **一、短期市场对石油价格、美债收益率和美联储加息预期敏感度仍较高。中期展望不变，科技和非科技都还无法成为重建大波段行情的结构主线，坦然面对暂时找不到突破方向的阶段。26 年剩余时间的基调偏向于震荡休整期。**
- 短期市场涨跌与石油价格、美债收益率和美联储加息预期仍高度相关。这与我们推演的市场主要矛盾基本一致。美联储加息不是中期问题的解，反而可能加剧中期风险担忧。国内经济 26Q3 相对 26Q2 边际改善，但 A 股业绩验证可能是 26Q2 额外高增，26Q3 显著回落。同时，短期政策执行改善，但年底政策布局还有待观察，27 年是重要大会年，历史没有明显强刺激经验。这样的组合下，科技和非科技短期内，都还无法重建大波段行情的结构主线。26 年剩余时间的基调偏向于震荡休整期。
- **二、梳理 2026 年四季度值得关注的事件窗口：1. 26Q4-27H1 是全球政治周期关键窗口。2. 26Q4 国内政策布局期：五中全会、中央经济工作会议，关注各地房地产政策增量布局。3. 科技产业催化层面，重点关注 A 股三季报期业绩消化估值初步到位，海外 AI 链四季度业绩验证。**
- 首先，26Q4-27H1 是全球政治周期的关键窗口。26Q4 关注：1. 10 月巴西两轮大选，关注右翼亲美总统上台可能性。2. 10 月以色列议会选举，反对派同样右翼，对伊朗和真主党同样强硬，但政策受极右翼裹挟程度降低。3. 11 月美国中期选举，仍提示美股在中期选举前调整，中期选举后反弹的经典日历效应。
- 同时，26Q4 是国内政策增量布局的关键窗口，按照历史经验，26Q4 可关注：1. 二十届五中全会，人事改选方向可能初步验证。2. 中央经济工作会议，26Q3 主要是存量政策的加码执行，年底可能才是增量政策布局窗口。3. 房地产销售新规落地后，26Q4 是各地方增量刺激政策布局 + 存量问题化解的关键窗口。
- 科技产业层面，26Q4 A 股和美股业绩验证依然重要。10 月 A 股三季报验证，通信和电子业绩消化估值初步到位，10 月后可能演绎 AI 龙头分化走强 + 科技主题重新活跃的行情。四季度美股科技股业绩验证依然重要，重建大波段上涨行情级别的产业催化，需要打开 ARR 上行空间，AI 链资本开支预期重新上修，最终带来新的算力通胀线索。另外，CSP 龙头现金流压力的验证，直接对应着，市场对算力通胀利润再分配压力担忧。
- **三、当下有效的 AI 链审美不变：1. 少数基本面预期能够超过 6 月底的方向(CPO 和 GPT 6 催化产生的少数新算力通胀，PCB 产业链顺价等)。2. 27 年景气相对 26 年继续改善的，是 10 月底三季报验证，业绩消化估值后，可能分化走强的方向。重点关注存储、高端 CCL、PCB 和电容。3. 重视科技和非科技的主题投资。**
- **当前神似 14 年上半年，短期调整，中期震荡休整波段延伸。需更加重视科技和非科技主题。科技主题演绎，是酝酿新阶段投资主线的过程。短期市场逆风，市场对 AI 产业进步的挖掘并不充分。这为后续反弹阶段的主题轮动保留了空间。**
- **风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期**

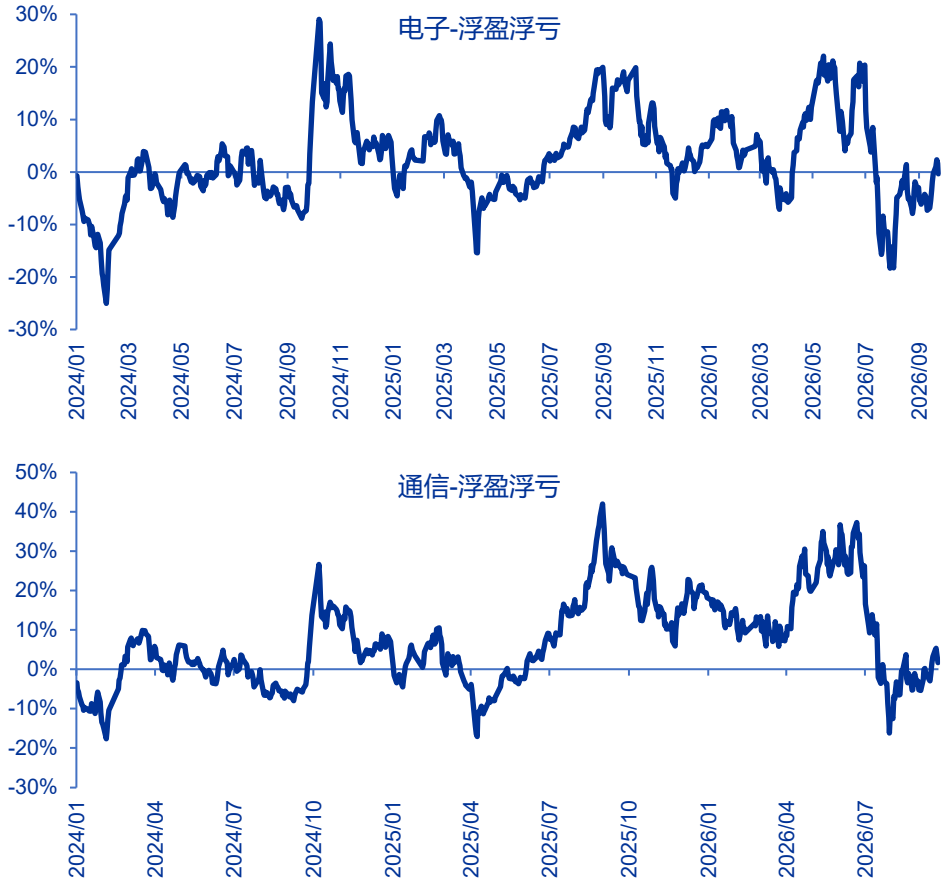
图表目录

图 1：电子和通信持仓浮盈仍略高于盈亏平衡线 3
图 2：量化情绪指标跟踪 5
图 3：重点 ETF 跟踪 7

一、短期市场对石油价格、美债收益率和美联储加息预期敏感度仍较高。中期展望不变，科技和非科技都还无法成为重建大波段行情的结构主线，坦然面对暂时找不到突破方向的阶段。26 年剩余时间的基调偏向于震荡休整期。

本周美联储加息预期上修，市场调整；美伊冲突缓和、油价调整，市场反弹。短期市场涨跌与石油价格、美债收益率和美联储加息预期仍高度相关。这与我们推演的市场主要矛盾基本一致。高美债收益率背后的中期问题客观存在(美国财政纪律偏弱，央行储备资产分流，日本经济循环脆弱性)，但与中期问题相匹配的中期政策应对尚未出现。美联储加息不是中期问题的解，反而可能加剧中期风险担忧。国内经济 26Q3 相对 26Q2 边际改善，但 A 股业绩验证可能是 26Q2 额外高增，26Q3 显著回落。同时，短期政策执行改善，但年底政策布局还有待观察，27 年是重要大会年，历史没有明显强刺激经验。这样的组合下，科技和非科技短期内，都还无法重建大波段行情的结构主线。26 年剩余时间的基调偏向于震荡休整期。

图 1：电子和通信持仓浮盈仍略高于盈亏平衡线





资料来源：Wind，申万宏源研究

二、梳理 2026 年四季度值得关注的事件窗口：1. 26Q4-27H1 是全球政治周期关键窗口，26Q4 关注巴西大选、以色列议会选举和美国中期选举。2. 26Q4 国内政策布局期：五中全会、中央经济工作会议，关注各地房地产政策增量布局。3. 科技产业催化层面，重点关注 A 股三季报期业绩消化估值初步到位，海外 AI 链四季度业绩验证。

梳理国庆假期后，可能对市场走向产生显著影响的事件窗口。首先，26Q4-27H1 是全球政治周期的关键窗口。26Q4 关注：1. 10 月巴西两轮大选，关注右翼亲美总统上台可能性。2. 10 月以色列议会选举，反对派同样右翼，对伊朗和真主党同样强硬，但政策受极右翼裹挟程度降低。3. 11 月美国中期选举，仍提示美股在中期选举前调整，中期选举后反弹的经典日历效应。

同时，26Q4 是国内政策增量布局的关键窗口，按照历史经验，26Q4 可关注：1. 二十届五中全会，人事改选方向可能初步验证。2. 中央经济工作会议，26Q3 主要是存量政策的加码执行，年底可能才是增量政策布局窗口。3. 房地产销售新规落地后，26Q4 是各地方增量刺激政策布局 + 存量问题化解的关键窗口。

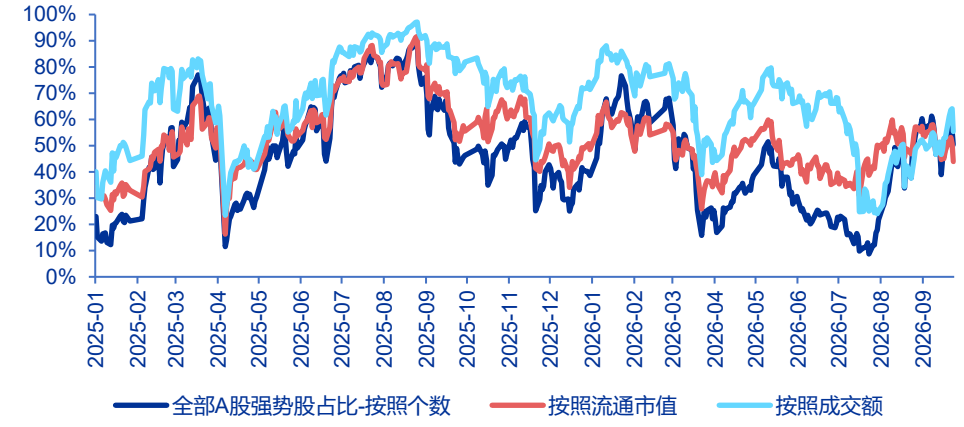
科技产业层面，26Q4 A 股和美股业绩验证依然重要。10 月 A 股三季报验证，通信和电子业绩消化估值初步到位，10 月后可能演绎 AI 龙头分化走强 + 科技主题重新活跃的行情。四季度美股科技股业绩验证依然重要，重建大波段上涨行情级别的产业催化，需要打开 ARR 上行空间，AI 链资本开支预期重新上修，最终带来新的算力通胀线索。另外，CSP 龙头现金流压力的验证，直接对应着，市场对算力通胀利润再分配压力担忧。

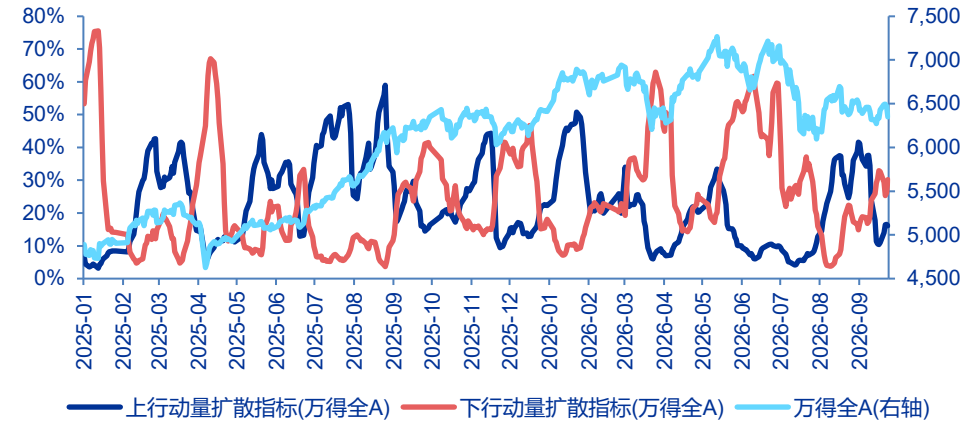
三、当下有效的 AI 链审美不变：1. 少数基本面预期能够超过 6 月底的方向(CPO 和 GPT 6 催化产生的少数新算力通胀，PCB 产业链顺价等)。2. 27 年景气相对 26 年继续改善的，是 10 月底三季报验证，业绩消化估值后，可能分化走强的方向。重点关注存储、高端 CCL、PCB 和电容。3. 重视科技和非科技的主题投资。

当前神似 14 年上半年，短期调整，中期震荡休整波段延伸。需更加重视科技和非科技主题。科技主题演绎，是酝酿新阶段投资主线的过程。短期市场逆风，市场对 AI 产业进步的挖掘并不充分。这为后续反弹阶段的主题轮动保留了空间。

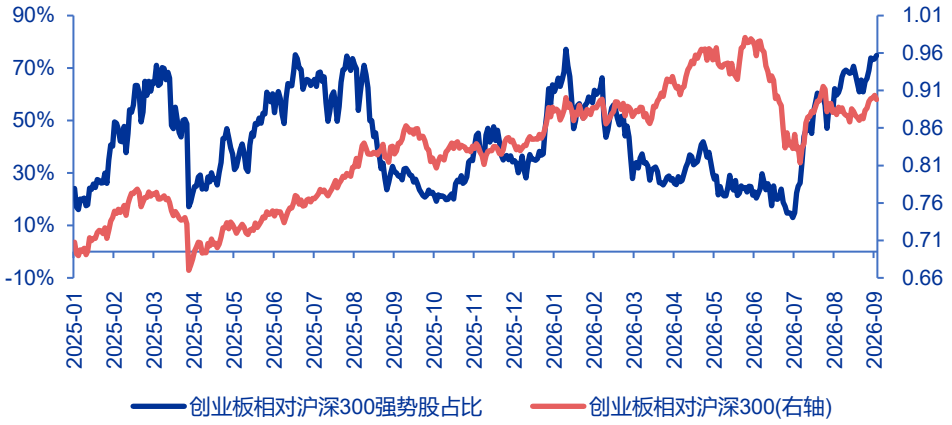
非科技方向跑赢的时间拉长，高股息资产有绝对收益的时间拉长。非科技赛道方向，短期同样波动增加，但中期重点方向不变：CXO、创新药、煤炭、航运、贵金属、工业金属和基础化工。房地产在销售新规规范行业后，进入历史遗留问题化解，增量政策布局期。高股息和科技赛道是“跷跷板效应”，继续基于“中证 800 指数权重–26Q2 公募基金持仓权重”寻找高股息资产，重点关注银行、非银金融、食品饮料和公用事业。在市场重回强势线索显现前，仍可以基于防御持有高股息。

图 2：量化情绪指标跟踪









赚钱效应扩散指标 20260924	按照个数	相比 20260918	按照市值	相比 20260918	按照成交额	相比 20260918	状态
煤炭	72%	5%	84%	3%	82%	5%	继续扩散
房地产	68%	3%	79%	4%	91%	11%	继续扩散
轻工制造	64%	1%	50%	-6%	74%	-6%	-
银行	63%	-16%	89%	-4%	82%	-5%	全面收缩
农林牧渔	61%	-8%	62%	-12%	82%	-8%	全面收缩
交通运输	60%	-3%	53%	-3%	64%	-9%	全面收缩
家用电器	60%	3%	32%	-32%	52%	-14%	-
通信	58%	-5%	36%	-9%	53%	-12%	全面收缩
科创板	**57%**	**14%**	**37%**	**3%**	**56%**	**9%**	**继续扩散**
纺织服饰	57%	2%	62%	-1%	77%	6%	继续扩散
建筑材料	57%	4%	36%	4%	44%	8%	继续扩散
机械设备	56%	5%	42%	1%	60%	4%	继续扩散
商贸零售	56%	-7%	42%	-19%	68%	-6%	全面收缩
美容护理	56%	11%	51%	21%	80%	10%	继续扩散
汽车	54%	6%	38%	6%	62%	14%	继续扩散
基础化工	54%	3%	35%	-6%	63%	5%	继续扩散
国防军工	53%	0%	54%	-6%	58%	-3%	-
创业板	**53%**	**5%**	**37%**	**1%**	**53%**	**5%**	**继续扩散**
传媒	53%	-2%	48%	-6%	61%	-3%	全面收缩
石油石化	52%	-11%	88%	-3%	69%	-3%	全面收缩
社会服务	52%	3%	53%	4%	77%	12%	继续扩散
环保	52%	0%	40%	-5%	57%	5%	继续扩散
电子	52%	3%	33%	2%	54%	13%	继续扩散
全部A股	**50%**	**0%**	**44%**	**-4%**	**56%**	**2%**	**继续扩散**
国证2000	**50%**	**0%**	**51%**	**-2%**	**69%**	**-1%**	**-**
主板	**49%**	**-2%**	**46%**	**-6%**	**56%**	**-1%**	**聚焦龙头**
食品饮料	47%	0%	14%	-1%	53%	8%	继续扩散
医药生物	47%	8%	44%	3%	66%	3%	继续扩散
建筑装饰	45%	-5%	21%	-12%	41%	5%	聚焦龙头
中证红利	44%	-5%	85%	-2%	71%	-3%	全面收缩
计算机	42%	2%	24%	2%	42%	0%	-
电力设备	40%	0%	19%	0%	44%	4%	聚焦龙头
中证1000	**39%**	**-3%**	**44%**	**-4%**	**61%**	**-4%**	**全面收缩**
公用事业	37%	-18%	56%	-7%	51%	-6%	全面收缩
沪深300	**30%**	**-6%**	**44%**	**-5%**	**31%**	**-1%**	**聚焦龙头**
有色金属	28%	-12%	11%	-38%	19%	-35%	全面收缩
中证500	**26%**	**-8%**	**29%**	**-9%**	**40%**	**-4%**	**全面收缩**
钢铁	25%	-16%	27%	-13%	35%	-14%	全面收缩
非银金融	20%	-7%	21%	-6%	28%	-8%	全面收缩

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：重点 ETF 跟踪

ETF类型	代码	简称	最新份额/亿份	份额变化%		涨跌幅%		折溢价率%	近一周净值走势
				5个交易日	今年以来	5个交易日	今年以来	最新	
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	118.69	-1.7	-16.6	2.6	15.0	0.08	
医药生物	159748.SZ	富国中证沪港深创新药产业ETF	13.02	-3.1	72.7	2.1	13.3	0.08	
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	31.57	-1.0	-2.9	2.0	3.1	0.07	
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	16.43	-6.8	36.2	1.6	-11.1	0.08	
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	242.56	0.2	-16.8	1.5	31.0	0.04	
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	16.82	10.2	62.8	1.4	-3.7	0.04	
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	169.75	-2.6	48.0	1.2	0.8	0.21	
主题	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	3.35	-1.2	-43.0	1.2	-20.6	-0.04	
家用电器	561120.SH	富国中证全指家用电器ETF	0.28	0.0	-59.0	0.9	-10.4	0.00	
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	1.79	0.0	11.2	0.9	4.9	-0.18	
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	7.70	0.0	-46.2	0.8	23.2	-0.06	
采掘	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	80.63	1.2	-4.1	0.7	23.3	-0.05	
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	1.82	0.0	-32.6	0.7	19.9	-0.02	
医药生物	515950.SH	富国中证医药50ETF	5.35	-0.4	7.6	0.6	0.4	0.14	
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	32.29	-0.1	-4.1	0.5	26.4	0.10	
指数	159629.SZ	富国中证1000ETF	7.81	-10.5	-81.6	0.3	1.6	-0.09	
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	57.72	0.5	-20.3	0.2	-10.9	-0.16	
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	0.33	-5.7	-10.8	0.1	3.9	-0.07	
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	59.41	0.0	-49.2	-0.1	-17.6	-0.08	
指数	159915.OF	易方达创业板ETF	199.63	-0.2	-36.6	-0.3	3.8	0.07	
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	1.09	0.0	-22.7	-0.3	-2.5	0.03	
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	37.68	-0.8	-12.2	-0.4	-0.5	0.00	
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	158.44	-1.3	-21.3	-0.4	0.9	0.18	
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	85.19	2.5	-82.0	-0.4	-2.4	0.06	
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	117.89	3.9	-82.1	-0.4	-3.7	0.20	
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	239.04	0.9	-73.1	-0.4	-5.1	-0.01	
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	65.67	3.6	-83.9	-0.4	-2.4	0.05	
主题	560070.OF	汇添富中证国新央企股东回报ETF	0.81	-1.2	-42.6	-0.4	6.1	-0.11	
主题	562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源ETF	1.76	0.0	220.1	-0.4	-0.8	-0.11	
主题	560170.OF	南方中证国新央企科技引领ETF	4.44	11.3	-65.8	-0.5	17.7	0.07	
指数	159591.SZ	富国中证A50ETF	3.34	1.8	-30.4	-0.7	-1.5	0.13	
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	9.32	-0.6	-66.0	-0.8	-22.7	-0.03	
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	175.09	-2.3	70.1	-0.8	36.7	0.14	
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	14.59	0.7	-38.4	-0.9	-21.2	0.01	
电气设备	561160.SH	富国中证电池主题ETF	22.78	-0.7	-13.5	-1.0	-20.9	0.15	
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	15.64	1.7	-34.4	-1.3	-20.7	-0.06	
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.39	-0.2	20.3	-1.4	3.1	0.01	
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	3.99	0.0	-26.9	-1.8	0.8	0.12	
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.79	1.5	18.0	-1.9	-20.2	0.04	
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	142.09	-0.1	32.9	-3.1	-14.0	0.10	

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：数据对应时间为 2026/09/18-2026/09/24

风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。