仅供内部参考，请勿外传

2026 年 09 月 27 日

会晤后，重盈利、寻张力

——投资策略周报

策略研究团队

韦冀星（分析师）
weijixing@kysec.cn
证书编号：S0790524030002

简宇涵（分析师）
jianyuhan@kysec.cn
证书编号：S0790525050005

● **本次会晤影响：区分盈利与估值端，总量与结构端**

据新华社报道，本次两国元首达成八点成果共识，可归纳为四个层次：战略定调层、经贸落地层、科技机制层、低敏感合作层。**本次中美达成的八点成果共识，对盈利的影响大于估值提振，以结构性为主。**

经贸落地层是八项成果中对 A 股最具实质意义的一项，经贸落地层中的 300 亿美元对等降税安排，是从“预期差”走向“盈利传导”的关键变量。300 亿美元对等降税安排，意味着贸易从原则共识向具体落地的推进。若后续降税清单能够明确，对美敞口较大的行业将直接受益于关税成本下降与出口订单确定性增强，包括轻工制造、汽车零部件、基础化工等对美敞口较大的出口型行业。

● **市场存量博弈下，寻找具备“叙事张力”的主题机会**

分析近期市场具备赚钱效应的板块，黄酒、金刚石散热和房地产，普遍具备“叙事张力”的特征。黄酒板块背后的叙事是白酒经销商代理黄酒，相较白酒，黄酒因契合低度的消费趋势、爽口、饮后舒适、契合国粹、悠久历史等原因，有望成为正式商务的可选项。金刚石散热因散热效率高等优点，步入 AI 产业者视野，其产业趋势有望加速。房地产板块的叙事张力在于，现房销售制度之下，资金实力薄弱的中小房企将被加速出清，行业格局向头部国央企集中，地产制度出现系统性重构。除了黄酒、金刚石散热和房地产外，市场仍然存在较多具备预期差和“叙事张力”的主题机会，例如厄尔尼诺下的农业、复飞下的商业航天等。

● **投资建议——存量博弈下，把握再平衡及具备“叙事张力”的主题机会**

短期看，科技反弹需要满足两个条件，一是新叙事，二是美债利率拐点，其中新叙事才是科技突破前高的关键条件，如果只出现美债利率的拐点，反弹或类似 2022 年 5-6 月。

市场处于“长叙事未破，新叙事未出，拥挤度初缓”背景，可积极参与科技“反弹—高波震荡”行情，继续把握赚钱效应扩散带来的再平衡机会及具备“叙事张力”的主题机会：（1）继续重点推荐小微盘，关注中证 2000 和万得微盘股；（2）净利润增速超预期行业：电子、国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融；（3）行业再平衡关注：轻工、有色、基础化工、新能源、医药，及造船等；（4）银行、公用事业、电力等高股息在高波市场中的风险收益比；（5）具备“叙事张力”的主题机会：厄尔尼诺下的农业、复飞下的商业航天等。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期，科技仍是中期主线，全面普涨的 Beta 难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集，重点关注 AI 材料、国产算力链，海外算力链中的 PCB、光模块上游，编程 Agent、企业级 Agent 等 AI 应用方向，以及电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

● **风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。**

相关研究报告

《中美会晤的政治信号与市场映射—投资策略点评》-2026.9.23

《机构关注度环比回升：医药生物、化工、轻工制造—投资策略点评》-2026.9.22

《加息落地，权益定价或回归盈利预期—投资策略周报》-2026.9.20

仅供内部参考，请勿外传

目　录

1、 本次会晤影响：区分盈利与估值端，总量与结构端 3
2、 市场存量博弈下，寻找“叙事张力”的主题机会 4
3、 投资建议：存量博弈下，把握再平衡及具备“叙事张力”的主题机会 6
4、 风险提示 7

图表目录

图 1： 市场微观结构较 7-8 月明显改善 4
图 2： A 股成交额有所回落 4

仅供内部参考，请勿外传

1、 本次会晤影响：区分盈利与估值端，总量与结构端

根据新华社报道，2026 年 9 月 23 日至 25 日中国国家主席对美国进行国事访问，两国元首达成八点成果共识，可归纳为四个层次：战略定调层、经贸落地层、科技机制层、低敏感合作层。

战略定调层对 A 股的影响主要体现在风险偏好修复，但增量有限，对港股影响或大于 A 股。战略定调层，双方同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”，并相互支持办好 APEC 和 G20 峰会，两国元首有意出席对方主办的会议。战略定调层的两个结果属于关系框架的确认与延续，并非新增政策约束的解除。此类成果对 A 股的影响主要体现为风险偏好的边际修复，而非盈利预期的实质改变。市场或已对此类“维持缓和”的成果充分定价，难以形成超出会前预期的增量定价。

经贸落地层中的 300 亿美元对等降税安排，是从“预期差”走向“盈利传导”的关键变量。经贸落地层是八项成果中对 A 股最具实质意义的一项，双方认可中美经贸磋商机制成果，包括建立并推进贸易理事会等机制，达成 “300 亿美元”对等降税安排，延期吉隆坡经贸磋商成果，并指示予以落实。300 亿美元对等降税安排，意味着贸易从原则共识向具体落地的推进。若后续降税清单能够明确，对美敞口较大的行业将直接受益于关税成本下降与出口订单确定性增强，包括轻工制造、汽车零部件、基础化工等对美敞口较大的出口型行业。

科技机制层中的 AI 对话机制，更多作用于风险溢价与估值层面。八项成果中建立中美人工智能对话机制，是科技端首次出现的制度化沟通安排。与关税成果的直接盈利传导不同，AI 对话机制更多作用于风险溢价与估值层面：它降低了 AI 产业链外部不确定性进一步恶化的尾部风险，对 AI 算力、半导体、大模型等此前受科技制裁预期压制的赛道形成情绪与估值修复的催化。但需严格区分“沟通机制建立”与“出口管制实质放松”，成果未涉及先进芯片、AI 高端设备出口管制的任何松动。

低敏感层合作对 A 股的影响，属于非系统性影响。低敏感合作层包括，禁毒执法合作取得可视化成果；美方欢迎中方租借一对大熊猫抵美；两军同意尽快签署加强危机沟通与预防的谅解备忘录。

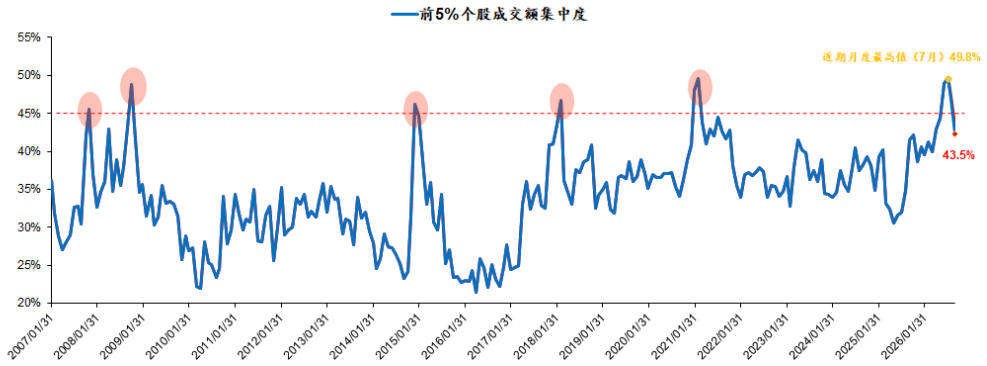
本次中美达成的八点成果共识，对盈利的影响大于估值提振，以结构性为主。本次中美会晤是自贸易摩擦以来的第三次面对面元首会谈，考虑到各层级的经贸磋商，本轮会晤前已进行了八轮经贸磋商。因此，本次会晤对市场整体估值的提振相较前两次会晤或有所减弱，市场转而关注对盈利的影响，尤其关注对出口行业盈利的边际影响。八项成果中，300 亿美元对等降税安排将显著提振低敏感度的出口行业，若后续清单落地，轻工制造、汽车零部件、基础化工等出口链方向存在结构性盈利改善预期。

仅供内部参考，请勿外传

2、 市场存量博弈下，寻找“叙事张力”的主题机会

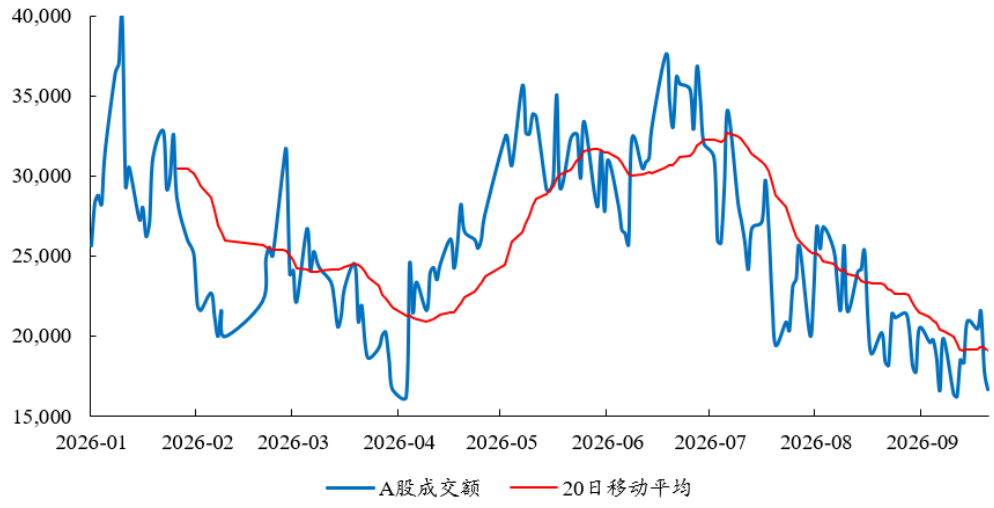
短期看，当前市场仍处于“长叙事未破，新叙事未出，拥挤度初缓”的背景，“存量博弈”或“震荡市”特征明显。市场微观结构较 7-8 月明显改善，拥挤度大幅缓解，截至 9 月 24 日收盘，前 5%个股成交额集中度是 43.5%，相较本轮月度（7 月）最高点 49.8%回落 6.3pct。A 股市场成交额出现明显回落，相较年初 1 月及 7 月的成交额，近期市场成交额已大幅回落至 2 万亿元以下，处于年内底部区间。

图1：市场微观结构较 7-8 月明显改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：A 股成交额有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：单位为亿元

科技估值有所消化基准路径仍是“反弹—高波震荡”，继续把握赚钱效应扩散带来的再平衡机会。当科技板块通过前期调整完成估值消化后，并不意味着能够立即脱离震荡走出单边主升浪，而是进入高波动、强轮动的阶段，尤其在存量博弈的市场环境下。

仅供内部参考，请勿外传

分析近期市场具备赚钱效应的板块，黄酒、金刚石散热、房地产，普遍具备“叙事张力”的特征。近期，消费里的黄酒板块和科技里的金刚石板块逆势大涨。黄酒板块近期创新高，其背后的叙事是白酒经销商代理黄酒，相较白酒，黄酒因契合低度的消费趋势、爽口、饮后舒适、契合国粹、悠久历史等原因，有望成为正式商务的可选项。金刚石散热因散热效率高等优点，步入 AI 产业者视野，其产业趋势有望加速。房地产板块的叙事张力在于，现房销售制度之下，资金实力薄弱的中小房企将被加速出清，行业格局向头部国央企集中，地产制度出现系统性重构。除了黄酒、金刚石散热、房地产外，市场仍然存在较多具备预期差和“叙事张力”的机会，包括厄尔尼诺下的农业、复飞下的商业航天等。

厄尔尼诺下的农业板块具备“叙事张力”，其背后驱动力来自厄尔尼诺的“预期差”。目前本轮厄尔尼诺事件仍处在上升期内，距离峰值阶段还有距离，参考历史行情，峰值阶段存在第二次厄尔尼诺行情的可能，其背后的动力来自于预期差。**峰值阶段 11 月到明年 2 月，关注厄尔尼诺的第二波行情窗口。**背后逻辑是该时段正值南半球夏季，是南半球粮食收获的关键窗口，但考虑到中国主粮自给率高、库存充足，影响主要集中在进口依赖度高的品种，细分行业上关注养殖业、饲料、农产品加工，农产品上左侧布局棕榈油、橡胶、白糖、棉花等机会。

复飞预期下的商业航天具备较强的“叙事张力”，是商业航天真正意义的起点。2026 年 7 月至 9 月，中国在 40 天内先后完成长征十号乙海上网系回收和朱雀三号陆地垂直着陆，成为全球唯一同时掌握两种轨道级火箭回收技术的国家。这一真实的技术突破，点燃了一条从“可回收”到“可复用”再到“成本革命”的完整叙事链。相较“可回收”，“可复用”是真正意义的发射成本下降，一旦“可复用”实现，国内商业航天将迎来资本涌入和规模化发射。

仅供内部参考，请勿外传

3、 投资建议：存量博弈下，把握再平衡及具备“叙事张力”的主题机会

短期看，科技反弹需要满足两个条件，一是新叙事，二是美债利率拐点，其中新叙事才是科技突破前高的关键条件，如果只出现美债利率的拐点，反弹或类似 2022 年 5-6 月。

当前市场处于“长叙事未破，新叙事未出，拥挤度初缓”的背景，继续把握再平衡机会，进攻方向上关注具备“叙事张力”的主题机会。

再平衡方向：

（1）继续重点推荐小微盘。拥挤交易逐步松动后，小微盘仍是资金扩散的重要受益方向，同时能够兼顾未来科技主线重新强化后的产业景气机会，重点关注中证 2000 和万得微盘股。

（2）中报披露后，关注净利润增速超预期行业：电子、国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融。

（3）行业再平衡重点关注轻工、有色、基础化工、新能源、医药，以及造船等部分中游制造。当前优先寻找前期涨幅和机构持仓相对有限、同时已经出现盈利改善线索的方向，围绕中报、下半年业绩指引和高频景气数据进一步确认 ΔG。

（4）高股息仍具备较高的组合配置价值。银行、公用事业、电力等稳定类资产弹性相对有限，但在高波动市场中具有较好的风险收益比，高夏普属性有望继续体现。

（5）具备“叙事张力”的主题机会：厄尔尼诺下的农业、复飞下的商业航天等。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期。科技仍是中期主线，全面普涨的 Beta 难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集：

（1）AI 材料、国产算力链等现实业绩和产业链位置同时改善的方向；

（2）海外算力链中的 PCB、光模块上游等具备价值量提升和供给约束的环节；

（3）编程 Agent、企业级 Agent 等 AI 应用方向；

（4）电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

仅供内部参考，请勿外传

4、 风险提示

宏观政策超预期变动；地缘局势超预期升级；历史数据不指引未来表现

仅供内部参考，请勿外传

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

仅供内部参考，请勿外传

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。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口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn