仅供内部参考，请勿传播

2026 年 09 月 26 日
策略类●证券研究报告

短期做多窗口开启，可持股过节

定期报告

分析师 邓利军
SAC 执业证书编号：S0910523080001
denglijun@huajinsc.cn

相关报告

短期震荡筑底，均衡配置 2026.07.25
科技调整何时结束？2026.07.18
科技风格扩散何时结束？2026.7.11
业绩期科技仍可能是主线 2026.7.5
七月基本面主导，科技仍是主线 2026.6.27
美伊冲突结束后 A 股会如何演绎？2026.6.21
短期调整结束了吗？2026.6.13
科技拥挤度偏高后会如何演绎？2026.6.6

投资要点

◆ **复盘历史，国庆假期后 A 股短期多上涨，主要受政策和外部事件、流动性、基本面、假期期间海外股市表现等影响。**（1）2010 年以来 16 年中有 11 年上证综指在国庆假期结束后的 5 个交易日内上涨，平均涨幅为 1.53%。（2）政策和外部事件、流动性、基本面等是影响 A 股节后走势的主要因素。一是政策和外部事件是核心因素：首先，若政策和外部事件偏积极，则节后 A 股可能上涨；其次，若政策收紧或外部出现负面冲击，则 A 股节后可能走弱。二是流动性也是主要影响因素：首先，流动性宽松可能导致 A 股节后走强；其次，流动性收紧可能使得 A 股节后表现偏弱。三是基本面对 A 股节后走势也有一定影响。四是节后 A 股走势与假期期间海外股市表现有一定相关性。

◆ **短期做多窗口可能已开启，可持股过节。**（1）短期政策仍可能偏积极，外部风险可能较小。一是短期政策仍可能继续偏积极。二是短期外部风险仍可能较小：首先，国庆假期期间美伊冲突的风险可能难进一步上升；其次，中美元首会晤顺利进行，短期中美关系风险可能较小；最后，国庆假期期间美联储紧缩担忧可能难回升。（2）短期流动性可能维持宽松。一是宏观流动性预期在假期期间可能难收紧：首先，假期期间美国 9 月制造业 PMI、非农就业等数据可能对流动性预期有扰动；其次，人民币汇率可能继续震荡偏强。二是短期股市资金流入可能边际改善。（3）短期经济和盈利基本面可能继续回升。一是短期经济可能继续处于修复趋势中：首先，出口短期可能继续维持较高的增速；其次，短期基建投资增速可能企稳有所回升；最后，假期期间消费数据可能高增。二是短期盈利增速可能继续处于上升趋势中。

◆ **节后科技成长和部分周期、消费等行业表现可能相对占优，节前可逢低配置。**（1）从强势行业延续性上看，节后科技成长和部分消费行业可能相对占优。一是复盘历史，节前 5 个交易日表现占优的行业节后优势大概率延续，尤其是产业趋势上行时，强势行业在假期前后可能持续领涨：9 月 16 日低点以来领涨的行业是地产、电子、通信、医药、轻工、休闲服务等科技成长和消费相关的行业，而短期电子、通信、AI 制药等景气可能持续上行。（2）从海外映射上看，节后科技成长和部分周期行业可能相对占优。一是复盘历史，国庆假期后 5 个交易日 A 股领涨行业和假期期间美股领涨行业相关度较高。二是复盘历史，近 10 年国庆假期期间美股领涨行业多为景气上行的行业，主要集中在能源、材料、工业和科技领域。三是当前来看，今年节后科技成长和部分周期行业可能相对占优：首先，9 月 16 日以来美股领涨的是信息技术、医疗保健、工业等行业；其次，短期美股 AI 硬件、医药等行业景气可能持续维持较高水平，在国庆假期期间可能表现继续偏强。

◆ **行业配置：节前建议继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业。**（1）当前成长二级行业中的半导体、电池、通信设备、游戏等近期涨幅和 PEG 较低。（2）节前建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、医药（AI 制药、创新药）、有色金属、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用、游戏）、电新（AI 电力、锂电）、军工（商业航天）等；二是券商、消费等基本面可能改善的低估值行业。

◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

内容目录

一、持股过节吗？ 3
（一）影响节后 A 股走势的因素是政策和外部事件、流动性等 3
（二）当前来看，短期做多窗口可能已开启，可持股过节 4
二、行业配置：节前继续逢低配置科技成长、部分周期等行业 7
（一）从强势行业延续性上看，节后科技成长等可能相对占优 7
（二）从海外映射来看，节后科技成长和部分周期可能相对占优 9
（三）电子、传媒、电新等当前涨幅和 PEG 较低 10
（四）节前继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业 11
三、风险提示 12

图表目录

图 1：A 股双节后走势主要受政策和外部事件、流动性、基本面等因素驱动 4
图 2：近期油价维持高位震荡 5
图 3：美元指数短期仍可能维持低位震荡趋势 5
图 4：投资者对美联储 10 月加息的预期有所上升 6
图 5：节后融资、外资大概率流入 A 股 6
图 6：美国 9 月制造业 PMI 大幅回升 7
图 7：石油沥青装置与电炉开工率近期回升 7
图 8：近期地产销售仍然偏弱 7
图 9：PPI 同比增速可能继续维持高位 7
图 10：2010-2025 年国庆假期后 5 个交易日内金融和成长行业相对占优 8
图 11：节前 5 个交易日表现占优的行业节后优势大概率延续 8
图 12：近十年国庆期间，美股涨幅前五的行业，以及 A 股节后 5 个交易日涨幅前五的行业 9
图 13：近十年国庆期间，港股涨幅前五的行业，以及 A 股节后 5 个交易日涨幅前五的行业 9
图 14：成长二级行业中半导体、电池、通信设备、游戏等估值性价比较高 10
图 15：全 A 成交金额维持高位 11
图 16：8 月集成电路产量维持稳定 11

一、持股过节吗？

（一）影响节后 A 股走势的因素是政策和外部事件、流动性等

复盘历史，国庆假期后 A 股短期多上涨，主要受政策和外部事件、流动性、基本面、假期期间海外股市表现等影响。（1）2010 年以来 16 年中有 11 年上证综指在国庆假期结束后的 5 个交易日内上涨，平均涨幅为 1.53%。（2）政策和外部事件、流动性、基本面等是影响 A 股节后走势的主要因素。一是政策和外部事件是核心因素：首先，若政策和外部事件偏积极，则节后 A 股可能上涨，如 2011 年 10 月 10 日汇金增持四大行，节后 5 个交易日内上证综指上涨 3.1%，2015 年央行调低最低首付款比例，上证综指上涨 6.9%，2016 年 9 月 30 日财政部和央行建立国债做市支持机制，上证综指上涨 2.0%，2019 年 10 月 10 日第十三轮中美经贸高级别磋商举行，中美贸易摩擦缓和下上证综指上涨 3.5%等；其次，若政策收紧或外部出现负面冲击，则 A 股节后可能走弱，如 2018 年 10 月中美贸易摩擦加剧下节后上证综指下跌 7.6%，2023 年 10 月 7 日巴以冲突爆发，10 月 4 日欧盟对我国新能源车开启发补贴调查下上证综指下跌 0.7%，2024 年监管部门严禁信贷资金违规进入股市，上证综指下跌 1.6%等。二是流动性也是主要影响因素：首先，流动性宽松可能导致 A 股节后走强，如 2010 年 10 月美国 QE2 预期上升、2012 年 9 月 13 日美国 QE3 启动、2016 年 10 月 1 日人民币加入 SDR 货币篮子正式生效、2017 年 9 月 30 日央行定向降准、2019 年 9 月中下旬和 10 月底美联储均降息、2022 年 9 月 30 日央行下调公积金贷款利率、2025 年 9 月美联储降息等，节后上证综指均走强；其次，流动性收紧可能使得 A 股节后表现偏弱，如 2013 年美国退出 QE3 预期上升、2018 年 9 月底美联储加息等，节后上证综指表现均偏弱。三是基本面对 A 股节后走势也有一定影响：节后上涨的 11 年中有 10 年 9 月制造业 PMI 回升。四是节后 A 股走势与假期期间海外股市表现有一定相关性：历年国庆假期（10/1-10/7）期间道指、恒生指数的涨跌幅，与假期结束后 5 个交易日内上证综指的涨跌幅的相关系数分别达到 0.37、0.42，显示假期期间海外股市的走势与节后 A 股走势有一定的正相关性。

图 1：A 股双节后走势主要受政策和外部事件、流动性、基本面等因素驱动

年份	上证T-5涨跌幅（%）	上证T+5涨跌幅（%）	中国制造业PMI（%）	美国制造业PMI（%）	道指假期期间涨跌幅（%）	恒生假期期间涨跌幅（%）	假期期间商品房成交面积同比（%）	DR007分位数（%）	政策/外部事件
2010	2.19	8.43	51.7→53.8	58→56.3	1.49	2.35	-	63.6→25.7	对美国QE2预期上升
2011	-3.43	3.06	50.9→51.2	53→52.8	1.74	0.65	-53.00	97.7→75.7	汇金增持四大行
2012	3.03	0.90	49.2→49.8	51.1→52.2	1.29	0.83	19.50	88.9→76.8	美国QE3启动
2013	-0.78	2.90	51→51.1	56.3→56	-1.28	0.50	17.60	87.1→89.3	美国退出QE3预期上升
2014	3.23	-0.19	51.1→51.1	59→56.6	-1.90	2.13	-6.90	68→73.5	央行和银监会联合发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》；美国退出QE3预期上升
2015	-4.17	6.87	49.7→49.8	51.1→50.2	3.85	8.01	34.60	48→52.6	央行调整最低首付款比例
2016	-1.24	1.97	50.4→50.4	49.4→51.5	-0.37	2.38	109.60	63.4→47.6	财政部和央行建立国债做市支持机制；人民币加入SDR货币篮子正式生效
2017	-0.26	1.24	51.7→52.4	58.8→60.8	1.65	3.28	-63.30	86.4→72.4	央行优化对小微企业和“三农”领域实施的定向降准政策
2018	3.31	-7.60	51.3→50.8	61.3→59.8	-0.04	-4.38	-6.20	76→58.1	美联储加息；中美贸易摩擦
2019	-3.37	3.53	49.5→49.8	49.1→47.8	-1.63	-1.04	-6.50	29.7→61.9	美联储降息；第十三轮中美经贸高级别磋商开启，中美贸易摩擦缓和
2020	-1.72	3.55	51→51.5	56→55.4	1.88	3.34	2.40	71.5→44.7	-
2021	-1.66	-0.28	50.1→49.6	59.9→61.1	2.69	0.51	-13.70	84.8→38	中共中央政治局委员、中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪同美国总统国家安全事务助理沙利文会晤
2022	-2.72	1.57	49.4→50.1	52.8→50.9	1.99	3.00	-38.40	41.6→14.3	美联储加息；央行下调公积金贷款利率；OPEC+宣布减产；欧洲能源危机开始
2023	0.06	-0.72	49.7→50.2	47.6→49	-0.30	-1.82	5.00	43→30.1	新一轮巴以冲突爆发；欧盟委员会发布公告，决定对进口自中国的纯电动载人汽车发起反补贴调查
2024	21.91	-1.56	49.1→49.8	47.2→47.2	-0.89	9.30	-34.30	28.1→23.6	短期A股上涨过快，获利回吐压力大；监管部门严禁信贷资金违规进入股市
2025	1.42	0.76	49.4→49.8	48.7→49.1	0.44	0.38	-13.40	23.3→7.9	美联储降息

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取 8 月与 9 月数据比较，日频数据取假期前 1 个交易日与假期后 5 个交易日数据比较；道指、恒生涨跌幅，商品房成交面积取历年 10/1-10/7 期间数据计算；分位数计算从 2005 年起）

（二）当前来看，短期做多窗口可能已开启，可持股过节

短期政策仍可能偏积极，外部风险可能边际有所下降。（1）短期政策仍可能偏积极：一是经济政策上，近期国务院常务会议强调要完善养老、健康保障，培育银发消费新场景，释放老年消费潜力，央行三季度货币政策执行报告强调要综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕，信贷重点支持“六张网”建设、科创和小微企业等，显示短期内提振消费、加大基建投资力度等存量政策加速落地，展望后续，国庆假期期间消费券发放等积极的政策可能进一步落实。二是资本市场政策上，央行三季度货币政策执行报告强调保留资本市场两项直达工具（股票回购增持再贷款、证基保互换便利）作为备用托底工具，显示短期维稳资本市场的政策可能持续落实，国庆假期期间积极的资本市场政策可能延续。（2）短期外部风险可能较小：一是美伊短期仍处于小规模冲突、寻求谈判的状态中，伊朗表示若美国持续军事打击，伊朗会强硬反击，同时表示

伊方已向美方递交新谈判草案，而美方表示谈判是建设性讨论，展望后续，美伊仍可能进一步谈判甚至达成协议，同时油价冲高回落后可能继续高位震荡，国庆假期期间美伊冲突的风险可能难进一步上升。二是中美元首会晤顺利进行，提出中美双方应构建合作为主、竞争有度、分歧可控、和平可期的稳定关系，短期中美关系风险可能较小，中美部分领域的贸易协议后续可能进一步达成。

短期流动性可能维持宽松。（1）宏观流动性预期在假期期间可能难收紧。一是近期油价维持高位震荡，美联储官员表态继续偏鹰，此外 9 月美国标普全球制造业 PMI 高达 57%，大幅高于预期的 53.7 和 8 月的 53.9，投资者对美联储 10 月加息的预期有所上升，但展望后续，国庆假期期间美国 9 月制造业 PMI、非农就业以及通胀等数据可能对流动性预期有明显扰动，我们认为美国就业和通胀短期均可能处于回落趋势中，同时油价短期也可能回落，假期期间海外流动性预期可能难进一步收紧；二是美国债务风险短期依然较高，这使得美元指数短期仍可能维持低位震荡趋势，同时出口高增导致结售汇差大幅上升，人民币汇率可能继续震荡偏强，海外对国内宽松的掣肘较小，同时国内央行表示要继续实施适度宽松的货币政策，短期内央行可能加大资金投放，维持流动性宽松。（2）短期股市资金流入可能边际改善：一是历史经验来看，2016 年以来国庆假期后 5 个交易日 10 年中有 9 年融资回流，有 5 年外资净流入。二是当前来看，融资已连续两周净流入，短期随着中美元首会面、美联储加息落地等导致风险偏好可能回升，融资、外资等股市资金短期可能继续有所回流。

图 2：近期油价维持高位震荡



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：美元指数短期仍可能维持低位震荡趋势



资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：投资者对美联储 10 月加息的预期有所上升

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	35.8%	64.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	8.7%	42.7%	48.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	4.5%	26.3%	45.8%	23.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	1.4%	11.5%	32.6%	38.6%	15.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.0%	8.1%	25.4%	36.5%	23.7%	5.4%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.6%	5.3%	18.7%	32.2%	28.6%	12.5%	2.1%	0.0%
2027/7/28	0.5%	4.7%	16.9%	30.4%	29.1%	14.6%	3.5%	0.3%
2027/9/15	0.4%	4.2%	15.5%	28.8%	29.3%	16.3%	4.8%	0.7%
2027/10/27	0.4%	4.1%	15.2%	28.5%	29.3%	16.6%	5.1%	0.8%
2027/12/8	0.8%	5.2%	16.5%	28.6%	28.1%	15.5%	4.7%	0.7%

资料来源：华金证券研究所，CME（注：数据统计截至 2026/9/24）

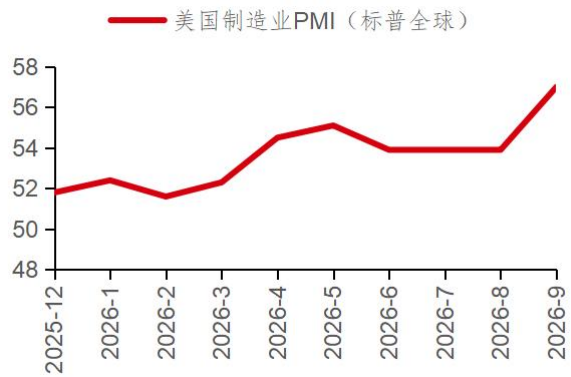
图 5：节后融资、外资大概率流入 A 股

年份	外资净流入（亿元）	融资净流入（亿元）	新成立偏股型基金份额（亿份）
2016	20.44	296.70	69.00
2017	161.97	165.00	47.23
2018	-143.84	-503.00	422.61
2019	159.09	101.69	210.00
2020	83.60	406.43	976.05
2021	90.51	194.24	152.05
2022	-355.82	31.43	163.87
2023	-371.90	273.63	33.38
2024	-	1947.12	13.87
2025	-	571.82	176.70

资料来源：华金证券研究所，wind

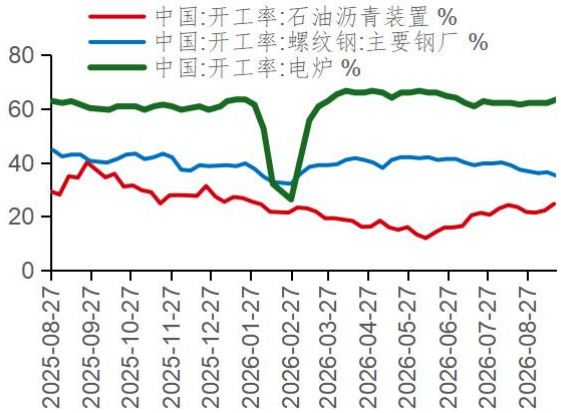
短期经济和盈利基本面可能继续回升。（1）短期经济可能继续处于修复趋势中。一是美国 9 月制造业 PMI 大幅回升和超预期，显示短期海外需求依然较强，展望后续，假期期间 AI 产业趋势可能继续上行，因此中国出口可能继续维持较高的增速。二是近期地产销售仍较弱，短期地产投资可能继续偏弱，而近期石油沥青装置与电炉开工率都有所回升，分别为 24.6%和 63.5%，短期基建投资增速可能企稳有所回升，此外短期全球 AI 需求可能持续爆发，科技行业盈利持续回升，高新制造业投资可能继续维持较高增速。三是美团数据显示，今年中秋国庆假期机票预订量同比增长 44%，其中飞行距离超过 2000 公里的长线机票预订量同比增长 76%，多目的地旅行订单同比增长 70%，文旅融合带动国庆假期出行需求上升，文旅部启动全国国庆文化和旅游消费月，北京将发放主题消费券，惠享文化生活消费，推出 500 余项特色消费活动，同时推出金秋惠民观演季，发放文旅消费券，落地 2000 余场特色文旅活动，多地加码双节惠民举措，四川第五届熊猫消费节启动，计划发放超 6 亿元消费券，持续激发假日消费活力，双节期间消费数据可能高增，短期消费增速可能企稳有所回升。（2）短期盈利增速可能继续处于上升趋势中。一是短期 AI 需求驱动部分有色金属和化工新材料价格持续上行，同时反内卷政策继续实施，PPI 同比增速可能继续维持高位，工业企业利润增速因此可能继续维持高位。二是随着科技盈利增速进一步回升，同时涨价品种相关的周期行业盈利增速维持较高水平，A 股短期盈利增速也可能继续回升。

图 6：美国 9 月制造业 PMI 大幅回升



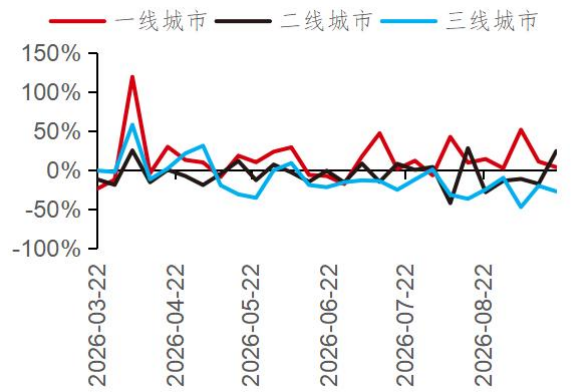
资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：石油沥青装置与电炉开工率近期回升



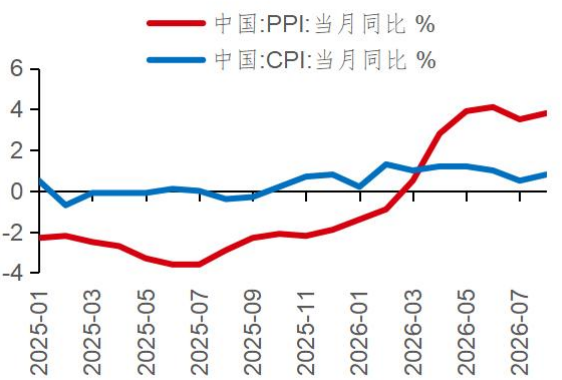
资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：近期地产销售仍然偏弱



资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：PPI 同比增速可能继续维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：节前继续逢低配置科技成长、部分周期等行业

（一）从强势行业延续性上看，节后科技成长等可能相对占优

从强势行业延续性上看，节后科技成长和部分消费行业可能相对占优。一是复盘历史，国庆假期后 5 个交易日内金融和成长行业表现相对占优：2010 年以来 16 年中有 6 年金融、4 年成长、3 年消费行业领涨。二是复盘历史，节前 5 个交易日表现占优的行业节后优势大概率延续，尤其是产业趋势上行时，强势行业在假期前后可能持续领涨：如 2020 年光伏和风电等新能源行业发展态势良好下电力设备延续占优，2023 年 5G 网络产业趋势上行带动通信、计算机、电子延续占优。三是当前来看，今年节后科技成长和部分消费等行业表现可能相对占优：首先，历史经验上节后金融和成长行业可能表现相对偏强，今年也可能延续这种日历效应；其次，历史经验上产业趋势上行的强势行业节后可能继续强势，当前来看，9 月 16 日低点以来领涨的行业是地产、

电子、通信、医药、轻工、休闲服务等科技成长和消费相关的行业，而短期 AI 产业趋势持续上行推动电子、通信等科技成长行业节后景气可能持续较高，同时创新药和 AI 制药产业催化不断推动医药节后景气也可能继续上行。

图 10：2010-2025 年国庆假期后 5 个交易日内金融和成长行业相对占优

涨跌幅（%）	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	13.0%	4.7%	1.7%	-0.6%	0.0%	5.8%	0.6%	0.5%	-4.8%	4.1%	3.5%	-0.5%	-0.2%	-0.6%	-7.1%	3.2%
周期	6.8%	2.6%	1.0%	2.7%	0.3%	10.2%	2.9%	-1.5%	-7.0%	2.2%	2.3%	-0.6%	2.9%	-0.6%	-9.4%	-1.9%
消费	-4.8%	2.4%	2.0%	4.1%	-0.3%	7.8%	2.3%	1.4%	-5.8%	2.4%	2.6%	-0.6%	1.3%	-1.3%	-11.4%	-0.3%
成长	0.0%	3.3%	0.2%	1.4%	-0.8%	12.4%	3.0%	-0.7%	-9.5%	2.3%	0.8%	0.6%	4.5%	0.5%	-12.0%	-5.7%
稳定	4.9%	3.3%	0.5%	3.3%	-0.5%	7.8%	4.2%	-0.1%	-6.0%	1.3%	0.7%	-6.2%	3.0%	-1.6%	-5.4%	0.9%
排名	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
金融	1	1	2	5	2	5	5	2	1	1	1	2	5	2	2	1
周期	2	4	3	3	1	2	3	5	4	4	3	4	3	3	3	4
消费	5	5	1	1	3	4	4	1	2	2	2	3	4	4	4	3
成长	4	3	5	4	5	1	2	4	5	3	4	1	1	1	5	5
稳定	3	2	4	2	4	3	1	3	3	5	5	5	2	5	1	2

资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：节前 5 个交易日表现占优的行业节后优势大概率延续

年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日
2014	TOP1	农林牧渔	国防军工	2015	TOP1	汽车	电力设备	2016	TOP1	煤炭	建筑装饰
	TOP2	计算机	美容护理		TOP2	美容护理	计算机		TOP2	家用电器	综合
	TOP3	通信	钢铁		TOP3	传媒	有色金属		TOP3	石油石化	环保
	TOP4	综合	房地产		TOP4	环保	环保		TOP4	美容护理	国防军工
	TOP5	纺织服饰	医药生物		TOP5	轻工制造	农林牧渔		TOP5	商贸零售	通信
年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日
2017	TOP1	通信	美容护理	2018	TOP1	食品饮料	银行	2019	TOP1	银行	银行
	TOP2	食品饮料	家用电器		TOP2	银行	农林牧渔		TOP2	食品饮料	房地产
	TOP3	电子	环保		TOP3	汽车	钢铁		TOP3	社会服务	综合
	TOP4	汽车	医药生物		TOP4	医药生物	家用电器		TOP4	家用电器	农林牧渔
	TOP5	国防军工	食品饮料		TOP5	社会服务	石油石化		TOP5	交通运输	美容护理
年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日
2020	TOP1	社会服务	纺织服饰	2021	TOP1	食品饮料	社会服务	2022	TOP1	食品饮料	医药生物
	TOP2	电力设备	电力设备		TOP2	农林牧渔	美容护理		TOP2	医药生物	电力设备
	TOP3	医药生物	美容护理		TOP3	社会服务	汽车		TOP3	美容护理	农林牧渔
	TOP4	食品饮料	基础化工		TOP4	家用电器	食品饮料		TOP4	银行	计算机
	TOP5	美容护理	汽车		TOP5	房地产	纺织服饰		TOP5	商贸零售	机械设备
年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日
2023	TOP1	通信	汽车	2024	TOP1	美容护理	计算机	2025	TOP1	有色金属	有色金属
	TOP2	传媒	医药生物		TOP2	食品饮料	银行		TOP2	电力设备	钢铁
	TOP3	计算机	计算机		TOP3	非银金融	国防军工		TOP3	房地产	银行
	TOP4	电子	通信		TOP4	计算机	建筑装饰		TOP4	钢铁	公用事业
	TOP5	机械设备	有色金属		TOP5	房地产	通信		TOP5	电子	建筑装饰

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）从海外映射来看，节后科技成长和部分周期可能相对占优

从海外映射来看，节后科技成长和部分周期行业可能相对占优。一是复盘历史，国庆假期后5个交易日A股领涨行业和假期期间美股领涨行业相关度较高，如2016年的信息技术，2017年的可选消费和医疗保健，2018年的能源和金融，2019年的房地产和公用事业，2020年的公用事业、工业和材料，2022年的能源、工业和信息技术，2023年的通讯服务、信息技术、医疗保健和可选消费，2024年的工业、金融、通讯服务和信息技术，2025年的公共事业和能源。二是复盘历史，近10年国庆假期期间美股领涨行业多为景气上行的行业，主要集中在能源、材料、工业和科技领域，如2016年的信息技术，2017年的材料、信息技术和医疗保健，2018年的能源、工业和材料，2019年的通信服务、信息技术和医疗保健，2021年的工业和材料，2022年的工业、材料和信息技术，2023年的通讯服务、信息技术、医疗保健和可选消费，2024年的能源、通讯服务和信息技术，2025年的医疗保健、信息技术、能源和工业。三是当前来看，今年节后科技成长和周期行业可能相对占优：首先，历史经验上节后A股行业表现与美股节日期间的表现高度正相关，而今年9月16日以来美股领涨的是信息技术、医疗保健、工业等科技成长和部分周期行业；其次，当前Meta Muse带动CPU、存储、服务器需求预期大幅上升，此外Anthropic与Akamai达成7年116亿美元算力协议，诺和诺德、礼来、艾伯维等医药巨头接连官宣大模型合作，AI制药景气大幅上行，显示短期海外AI产业趋势持续爆发，相关的AI硬件、医药等行业景气可能持续维持较高水平，在国庆假期期间可能表现继续偏强。

图12：近十年国庆期间，美股涨幅前五的行业，以及A股节后5个交易日涨幅前五的行业

	美股	A股	美股	A股	美股	A股	美股	A股	美股	A股
行业排名	2016		2017		2018		2019		2020	
1	金融	建筑装饰	材料	美容护理	能源	煤炭	房地产	银行	公用事业	纺织服饰
2	能源	综合	金融	家用电器	公用事业	银行	通讯服务	建筑材料	工业	电力设备
3	信息技术	环保	可选消费	环保	金融	农林牧渔	公用事业	房地产	房地产	美容护理
4	医疗保健	国防军工	信息技术	医药生物	工业	钢铁	信息技术	综合	金融	基础化工
5	可选消费	通信	医疗保健	食品饮料	材料	家用电器	医疗保健	农林牧渔	材料	汽车
行业排名	2021		2022		2023		2024		2025	
1	能源	社会服务	能源	医药生物	通讯服务	电子	能源	电子	医疗保健	煤炭
2	金融	美容护理	工业	电力设备	信息技术	汽车	工业	计算机	公用事业	银行
3	工业	汽车	材料	农林牧渔	医疗保健	医药生物	金融	银行	信息技术	石油石化
4	材料	食品饮料	金融	计算机	可选消费	计算机	通讯服务	国防军工	能源	建筑装饰
5	公用事业	纺织服饰	信息技术	机械设备	金融	通信	信息技术	建筑装饰	工业	公用事业

资料来源：wind,华金证券研究所

图13：近十年国庆期间，港股涨幅前五的行业，以及A股节后5个交易日涨幅前五的行业

	港股	A股	港股	A股	港股	A股	港股	A股	港股	A股
行业排名	2016		2017		2018		2019		2020	
1	能源业	建筑装饰	信息科技业	美容护理	电讯业	煤炭	医疗保健业	银行	信息科技业	纺织服饰
2	必需性消费	综合	非必需性消费	家用电器	原材料业	银行	地产建筑业	建筑材料	工业	电力设备
3	医疗保健业	环保	金融业	环保	必需性消费	农林牧渔	工业	房地产	医疗保健业	美容护理
4	工业	国防军工	地产建筑业	医药生物	公用事业	钢铁	非必需性消费	综合	原材料业	基础化工
5	金融业	通信	原材料业	食品饮料	地产建筑业	家用电器	必需性消费	农林牧渔	金融业	汽车
行业排名	2021		2022		2023		2024		2025	
1	能源业	社会服务	非必需性消费	医药生物	金融业	电子	信息科技业	电子	原材料业	煤炭
2	信息科技业	美容护理	能源业	电力设备	必需性消费	汽车	地产建筑业	计算机	信息科技业	银行
3	金融业	汽车	原材料业	农林牧渔	电讯业	医药生物	医疗保健业	银行	医疗保健业	石油石化
4	原材料业	食品饮料	必需性消费	计算机	地产建筑业	计算机	能源业	国防军工	非必需性消费	建筑装饰
5	综合企业	纺织服饰	信息科技业	机械设备	公用事业	通信	非必需性消费	建筑装饰	工业	公用事业

资料来源：wind,华金证券研究所

（三）电子、传媒、电新等当前涨幅和 PEG 较低

当前成长二级行业中的半导体、电池、通信设备、游戏等估值性价比较高。一是 7 月 20 日大盘见底反弹以来，成长二级行业中电池、航天装备、光伏设备、半导体等涨幅较低，分别下跌 9.7%、9.6%、4.1%、3.6%。二是当前成长二级行业中半导体、电池、通信设备、游戏、消费电子等 PEG 较低，分别为 0.26、0.36、0.42、0.52、0.55。

图 14：成长二级行业中半导体、电池、通信设备、游戏等估值性价比较高

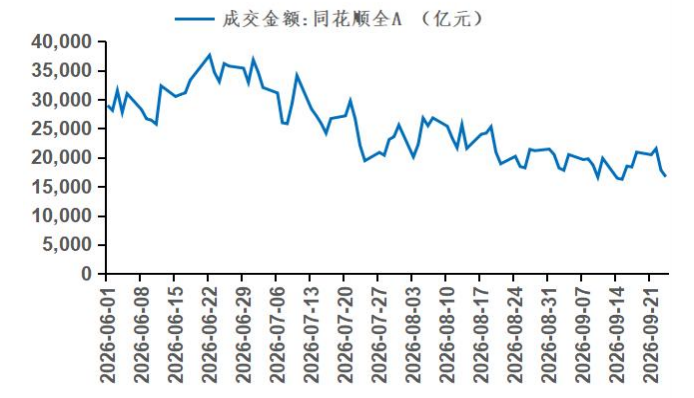
成长二级行业各指标表现								
行业	涨跌幅(%)	基本面	估值		情绪			
		预期营收增速（%）	预测PEG	预测PEG历史分位数（%）	成交额占万得全A比（%）	成交额占比历史分位数（%）	换手率（%）	换手率历史分位数（%）
电池	-9.7%	46.9%	0.36	0.3%	2.5%	45.3%	2.0%	37.0%
航天装备 II	-9.6%	13.3%	3.74	59.3%	0.2%	63.3%	1.4%	43.4%
工程机械	-7.7%	14.0%	0.77	64.0%	0.4%	41.2%	1.5%	68.2%
乘用车	-7.6%	11.3%	0.55	10.0%	0.2%	1.5%	0.7%	15.1%
中药 II	-6.2%	2.1%	2.54	71.2%	0.5%	15.4%	1.5%	46.2%
化学制药	-5.0%	6.8%	1.13	21.8%	2.2%	59.4%	2.7%	84.0%
光伏设备	-4.1%	4.7%	#N/A	13.8%	1.2%	9.0%	1.4%	26.2%
半导体	-3.6%	63.7%	0.26	0.5%	12.4%	92.9%	3.2%	66.6%
商用车	-2.3%	16.7%	0.33	30.8%	0.4%	51.8%	1.9%	52.6%
电机 II	-0.3%	8.2%	2.99	94.3%	0.2%	9.9%	1.4%	7.9%
计算机设备	0.0%	16.7%	0.98	22.5%	1.0%	8.7%	2.0%	21.5%
自动化设备	0.1%	22.9%	1.32	55.2%	1.9%	85.4%	2.0%	34.8%
游戏 II	0.5%	20.0%	0.52	30.7%	0.4%	1.3%	1.6%	9.5%
医药商业	0.5%	3.1%	2.13	97.9%	0.3%	26.0%	1.9%	73.9%
消费电子	1.5%	38.5%	0.55	1.4%	2.8%	61.2%	2.0%	51.0%
通信设备	1.6%	37.5%	0.42	0.4%	6.3%	88.9%	3.5%	57.9%
影视院线	2.7%	-0.4%	4.57	90.9%	0.3%	24.5%	3.4%	61.6%
电网设备	3.1%	13.8%	0.88	24.9%	1.5%	37.4%	1.9%	40.6%
汽车零部件	3.5%	10.6%	1.20	71.0%	2.6%	34.8%	2.1%	45.3%
医疗器械	3.5%	11.7%	1.28	45.7%	1.1%	59.4%	1.8%	54.9%
IT服务 II	3.6%	16.5%	5.79	93.8%	1.6%	12.6%	2.2%	21.5%
其他电源设备 II	3.8%	16.7%	0.75	43.6%	0.8%	68.4%	1.2%	21.9%
软件开发	4.3%	9.5%	1.50	47.5%	1.4%	4.9%	1.9%	16.9%
专用设备	4.6%	9.3%	0.98	40.1%	2.1%	79.5%	1.9%	46.5%
光学光电子	4.9%	8.6%	1.02	56.0%	2.5%	85.8%	2.4%	67.0%
风电设备	5.2%	17.0%	0.64	52.7%	0.8%	82.7%	3.8%	81.9%
元件	5.6%	37.9%	0.62	3.2%	6.3%	98.2%	5.4%	90.3%
军工电子 II	6.3%	15.0%	2.83	90.4%	1.1%	48.6%	3.3%	73.7%
广告营销	6.5%	8.7%	1.16	61.6%	0.6%	39.8%	3.3%	64.3%
生物制品	6.8%	4.1%	#N/A	0.3%	1.0%	87.2%	1.7%	83.5%
通用设备	7.1%	13.4%	1.23	55.3%	3.6%	92.6%	3.1%	58.1%
其他电子 II	7.5%	79.3%	0.21	19.7%	1.0%	78.7%	4.1%	64.0%
航空装备 II	8.2%	7.3%	3.25	88.9%	0.8%	39.7%	1.4%	43.7%
电视广播 II	9.0%	1.4%	-10.83	10.1%	0.2%	41.9%	2.2%	74.0%
汽车服务	9.7%	-3.6%	0.43	14.2%	0.1%	15.7%	2.3%	84.3%
出版	9.8%	-2.0%	2.35	90.0%	0.5%	70.1%	2.5%	82.3%
轨交设备 II	10.1%	5.5%	2.05	81.1%	0.2%	31.5%	0.5%	25.3%
数字媒体	14.1%	4.4%	6.10	96.6%	0.3%	49.1%	4.0%	69.6%
地面兵装 II	19.6%	8.7%	1.88	53.7%	0.2%	53.3%	2.6%	65.6%
航海装备 II	20.2%	31.3%	0.22	25.8%	0.3%	39.7%	1.5%	65.8%
医疗服务	24.2%	15.2%	1.23	34.2%	2.0%	97.3%	3.7%	95.1%

资料来源：wind,华金证券研究所

（四）节前继续逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业

节前建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、医药（AI 制药、创新药）、有色金属、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用、游戏）、电新（AI 电力、锂电）、军工（商业航天）等；二是券商、消费等基本面可能改善的低估值行业。（1）电子：一是 9 月 26 至 9 月 28 日在成都举办的“未来电子信息科技大会”，以“智启电子本源，筑领信息未来”为主题，聚焦集成电路、量子科技等重点方向，搭建跨学科、跨领域、国际化的高水平交流平台，推动技术创新、成果转化、人才汇聚与生态共建。（2）通信：一是 2026 中国无线电大会 9 月 21 日在河北雄安开幕，会议强调优化频谱资源布局，为通信产业高质量发展营造有利制度条件，带动产业链上下游协同创新；二是 8 月集成电路产量维持稳定。（3）医药：9 月 18 日工信部联合发改委、国家药监局等十部门印发《医药工业发展 "十五五" 规划》，设置多项可量化指标——2030 年规上医药工业营收超 3.5 万亿元、创新药产业年均增速 20%以上、上市企业研发投入强度年均 10%以上、首创新药（FIC）全球占比 25%以上、创新医疗器械上市 200 以上、营收超百亿企业 50 家、千亿级医药园区 20 个。（4）传媒：一是第 16 届中国金鹰电视艺术节将于 9 月 27 日至 29 日在长沙隆重举行，9 月 28 日将举行多场研讨会，探讨“新篇章：电视文艺发展与文化强国建设”，以及数字智能时代的视听技术开发等话题；二是国新办 9 月 17 日举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会披露，今年前 8 个月上线微短剧共 43 万部，为去年全年的 13 倍，其中 AI 剧占比超过九成，AI 技术为内容降本增效打开新空间。（5）电新：9 月 17 日我国首个“熔盐储能+二氧化碳发电”示范项目“睿碳号”在山东烟台开工建设，标志超临界二氧化碳循环发电与新型储能融合迈出关键一步，将拉动高端熔盐材料、超临界发电设备、智能控制系统、储能运维服务等上下游产业链协同发展。（6）军工：9 月 15 日至 9 月 17 日三天内三型火箭连射，9 月 15 日蓝箭航天朱雀二号改进型遥七将 10 颗千帆星座组网卫星送入预定轨道；低轨道星座组网进入冲刺阶段，商业航天正从技术验证迈向规模化应用。（7）券商：一是 9 月 17 日标普将中国证券业锚定评级由“bb”上调至“bb+”，核心依据为中国经济韧性增强、监管框架持续完善、行业盈利与资本实力实质性改善，评级上调有望降低中资券商国际发债利率与跨境业务制度性摩擦，构成国际资本市场对中国金融治理的“制度性定价”；二是近期全 A 成交额维持高位。（8）消费：从 9 月下旬持续至 10 月底，各地将举办超 2 万场次文旅活动，发放超 3.1 亿元消费券等消费补贴。

图 15：全 A 成交金额维持高位



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 16：8 月集成电路产量维持稳定



资料来源：华金证券研究所，iFinD

三、风险提示

1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。

2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
办公地址：
上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层
北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层
深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn