下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

“持币过节”还是“持股过节”？

——周末五分钟全知道（9 月第 3 期）

对于春节、国庆等长假，A 股投资者往往会讨论，到底是“持币过节”还是“持股过节”？

我们基于 2011-2025（剔除 24 年 924）的数据统计，总结历史规律如下：

1. 从成交量的角度：长假之前 1-2 周，全 A 交易量缩量 25-30%，节后一周恢复。主要原因包括：投资者担心假期海外不确定性、杠杆资金需要按自然日支付融资利息而减仓等等。
2. 从宽基指数股价：大多指数（wind 全 A、创业板指、中证 1000）在“国庆长假”前 1-2 周表现较弱，节前 2 个交易日企稳，节后第一周反弹上涨。科创 50 节前涨跌各半，基于产业定价。
3. 过去 15 年，其中有 13 年的节后收盘价较节前低点反弹 2%以上。换句话说，如果节前逢低布局，节后赚钱的胜率超过了 80%。
4. 板块表现：TMT 在节后一周跑赢大盘的概率、超额收益的均值最高，跑赢的概率为 73%。
5. 行业表现：综合节后一周反弹概率、超额收益均值，居前的是计算机、农业、纺织服装、化工等。

基于 26 年市场及风格的实际表现，结合历史规律，对 26 年国庆节前后的市场展望：

1. 首先，对应到节前剩余的三个交易日，在此位置上进一步减仓的必要性不强，反而容易错过节后潜在的反弹机会。（详见《反弹时机恰到好处 0917》）
2. 市场自 7 月高点缩量 50%后，量能有所企稳；假期之后成交量有望恢复，在此位置上反而容易出现有效反弹。
3. 除了“日历效应”，历史上节后市场表现主要受到假期期间增量信息的影响。展望 26 年中外经济及政策环境，前期市场对于若干负面因素已有较为充分的预期和定价，预计 26 年国庆期间的消息面大概率平稳。（美联储加息预期，AI 产业进展，中美会晤等）
4. 历史上节后第一周，TMT 跑赢全 A 的概率在主要风格指数中最高。结合今年实际的风格表现，10 月份市场有望逐步回归景气定价，那么节前最后一周若成长风格再有调整，则为 Q4 提供了难能可贵的布局机遇（三季报的景气优势，以及 AI 产业链的系列催化）。
5. 维持配置建议：优先关注三季报高景气的 AI 产业链，以及非 AI 领域的细分α（医药、航运、船舶、出口链个别环节等）。对于红利板块，目前仍有胜率，但预期回报空间不如 630。

风险提示：地缘冲突超预期，使得全球通胀上行压力超预期；海外通胀及美国经济韧性，使得全球流动性更快进入紧缩周期；国内稳增长力度不及预期，使得经济复苏乏力及市场风险偏好下挫等。

刘晨明

SAC 执证号：S0260524020001
SFC CE No. BVH021
liuchenming@gf.com.cn

郑恺

SAC 执证号：S0260515090004
SFC CE No. BUU989
zhengkai@gf.com.cn

杨清源

SAC 执证号：S0260525080001
yangqingyuan@gf.com.cn

毕露露

SAC 执证号：S0260526060005
bilulu@gf.com.cn
请注意，杨清源,毕露露并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

反弹时机恰到好处:——周末五分钟全知道（9 月第 2 期）	2026-09-20
牛市成交最多萎缩到什么程度？反弹是否一定依赖放量？:——周末五分钟全知道（9 月第 1 期）	2026-09-13
十问 A 股中报:——周末五分钟全知道（8 月第 4 期）	2026-08-30

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、本期话题：“持币过节”还是“持股过节”？ 4

（一）从成交量的角度：长假之前 1-2 周，全 A 交易量趋于平淡，节后一周恢复 4
（二）从指数表现来看：节前 1-2 周市场承压、节前 2 个交易日企稳、节后 1 周上涨 4
（三）板块表现：TMT 在节后一周跑赢大盘的概率、超额收益的均值最高 7
（四）投资结论：对 26 年国庆假期前后的展望 8

二、本周重要变化 9

（一）中观行业 9
（二）股市特征 10
（三）流动性 11
（四）海外 11
（五）宏观 11

三、下周公布数据一览 11

四、风险提示 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：全 A 成交额在“国庆前后”的变动幅度（T 为国庆前最后交易日，2011-2025，剔除 2024 年“924”） 4
图 2：全 A 指数在“国庆前后”的走势（T 为国庆前最后交易日，2011-2025，剔除 2024 年“924”） 5
图 3：wind 全 A 在国庆前后四周的收益率均值（节后第一周最显著），2011-2025 年 5
图 4：wind 全 A 在国庆前后四周的上涨概率（节后第一周最显著），2011-2025 年 5
图 5：创业板指在“国庆前后”的走势（T 为国庆前最后交易日，2011-2025，剔除 2024 年“924”） 6
图 6：中证 1000 在“国庆前后”的走势（T 为国庆前最后交易日，2011-2025，剔除 2024 年“924”） 6
图 7：科创 50 在“国庆前后”的走势（T 为国庆前最后交易日，2011-2025，剔除 2024 年“924”） 7

表 1：不同风格板块在国庆前后四周跑赢大盘的超额收益均值、跑赢概率（2011-2025，剔除 924） 7
表 2：行业在国庆前后四周跑赢大盘的超额收益均值、跑赢概率（2011-2025，剔除 924） 8

下载日志已记录，仅供内部参考

一、本期话题：“持币过节”还是“持股过节”？

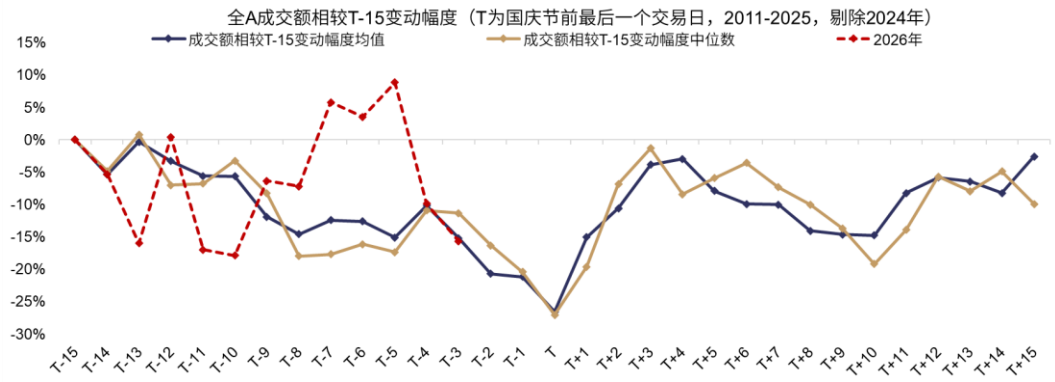
（一）从成交量的角度：长假之前 1-2 周，全 A 交易量趋于平淡，节后一周恢复

我们考察过去十五年（剔除 24 年国庆前后“924”带来的异常值），国庆长假前后的历史规律。

以“国庆节”前最后一个交易日作为基期 T 时刻，我们发现在节前 1-2 周，市场成交量确实会有萎缩。以过去 15 年的平均情况、中位数情况来看，市场成交量在“国庆假期”前萎缩的幅度在 25%-30%。

不过，这种“节前缩量”的特征在国庆假期之后 1-2 周会迅速恢复，基本上在节后一周内即基本恢复至前期缩量前的水平。

图 1：全 A 成交额在“国庆前后”的变动幅度（T 为国庆前最后交易日，2011-2025，剔除 2024 年“924”）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

上图红色虚线可见，26 年 9 月的成交量情况与往年略有不同。我们在《牛市成交最多萎缩到什么程度？反弹是否一定依赖放量？-260913》提到，9 月上旬 A 股已经有所缩量（较 7 月缩量约 50%），但 9 月下旬成交量并未进一步萎缩。

历史经验显示：“A 股缩量回调并不罕见，以往牛市缩量回调有六成概率缩量超过 50%。而中短期角度，40%-70%的缩量反而对应短线相对不错的入场信号，只不过，缩量幅度越大，短线创新高的概率越低，中长期牛市终结的概率也越高，需要关注【缩量 60%】的关键阈值。”

近一周，A 股自缩量 50%的区域有所企稳，下周节前成交清淡也属于正常情形；若国庆假期之后，成交量能够稳住或修复，也意味着市场短期反弹的胜率在提高。

（二）从指数表现来看：节前 1-2 周市场承压、节前 2 个交易日企稳、节后 1 周上涨

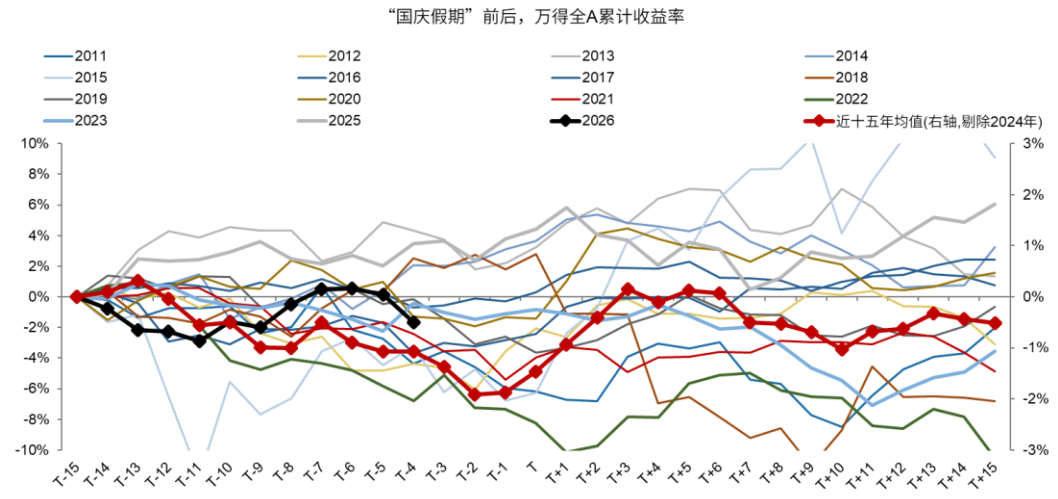
同样的，基于过去十五年（剔除 24 年“924”异常值），我们考察主要宽基在“国庆假期”前后的指数表现。

以 wind 全 A 为例，市场在“国庆长假”前 1-2 周表现较弱，节前 2 个交易日企稳，节后第一周反弹上涨。

下载日志已记录，仅供内部参考

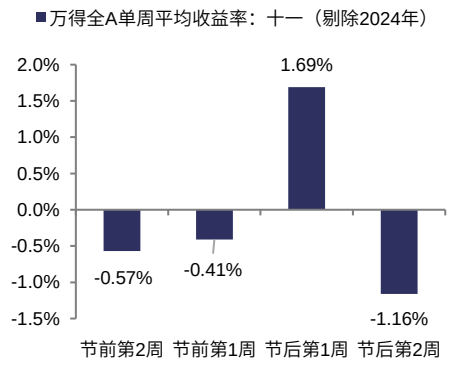
过去 15 年间，其中有 13 年的节后收盘价较节前低点反弹 2%以上（若不考虑 24 年 924，则有 12 年）。换句话说，如果节前逢低布局，节后赚钱的胜率超过了 80%。

图 2：全 A 指数在“国庆前后”的走势（T 为国庆前最后交易日，2011-2025，剔除 2024 年“924”）



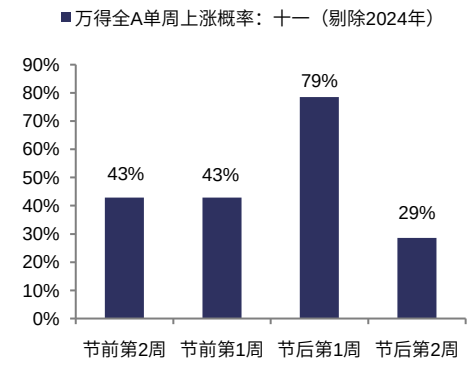
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 3：wind 全 A 在国庆前后四周的收益率均值（节后第一周最显著），2011-2025 年



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 4：wind 全 A 在国庆前后四周的上涨概率（节后第一周最显著），2011-2025 年



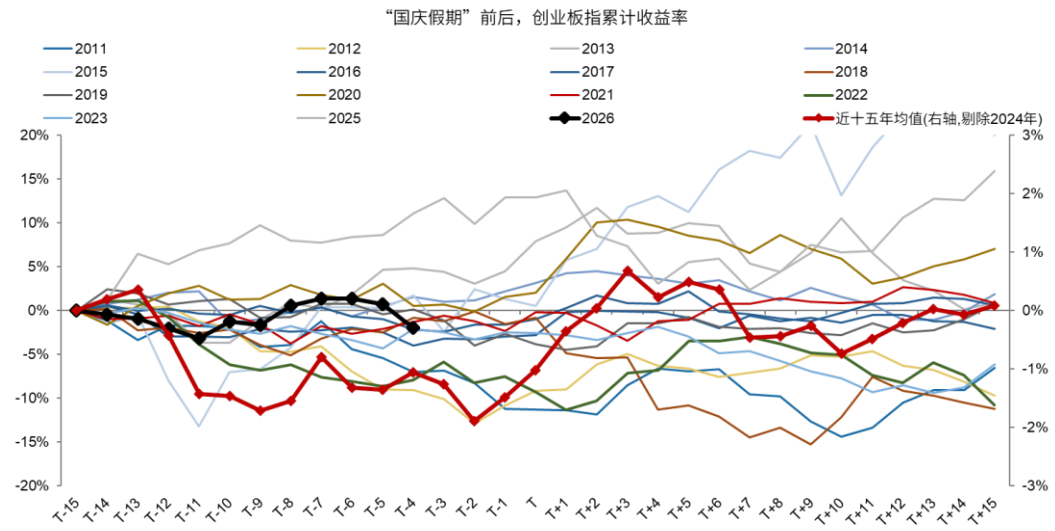
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

创业板指数的结论类似，在节前最后一周指数有所企稳、在节后第一周反弹修复。

过去 15 年中，创业板指在国庆节后收盘价较节前低点反弹 2%的概率更高一些，胜率为 14 年/15 年，超过 90%。

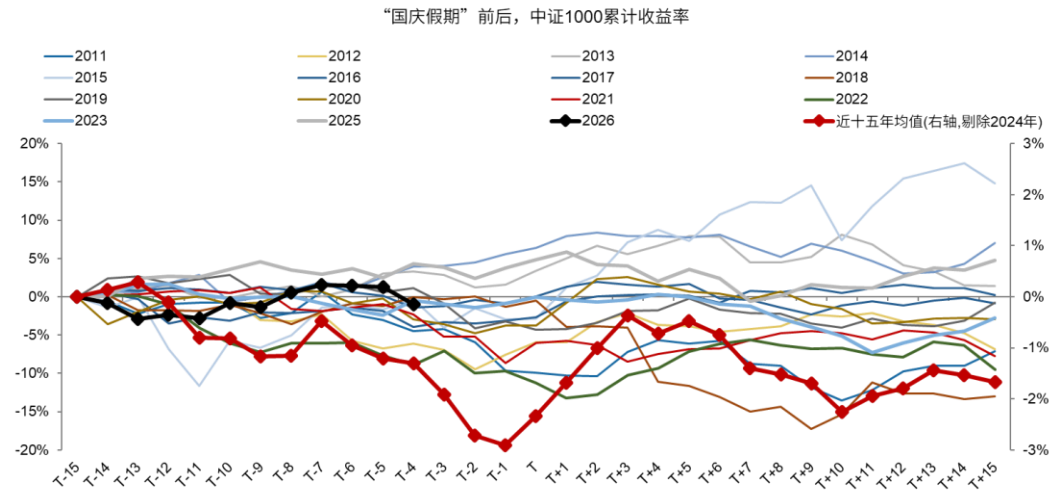
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：创业板指在“国庆前后”的走势（T 为国庆前最后交易日，2011-2025，剔除 2024 年“924”）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 6：中证 1000 在“国庆前后”的走势（T 为国庆前最后交易日，2011-2025，剔除 2024 年“924”）

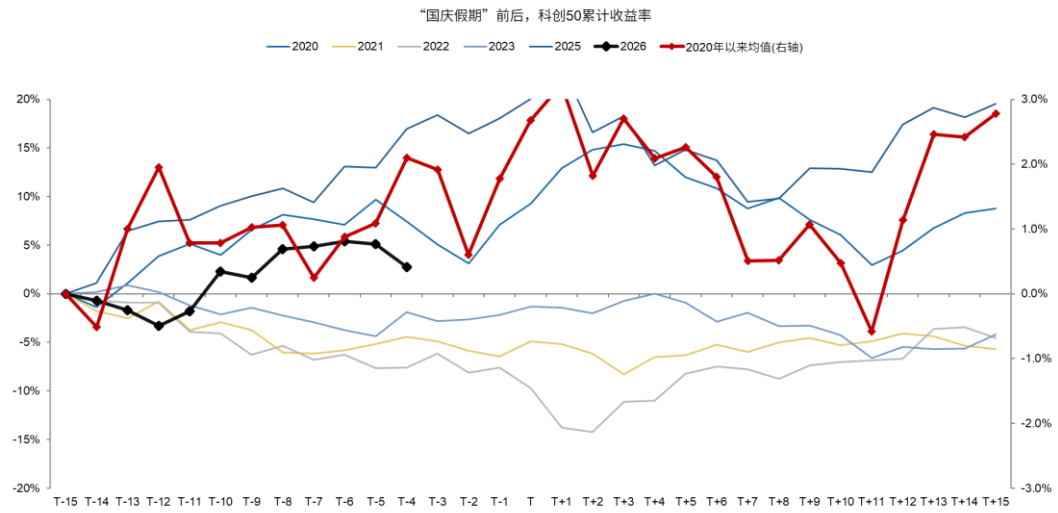


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

科创 50 受独立产业周期影响，表现更为独立，节前上涨/下跌概率各半，规律不明显。平均收益率来看，节前一周、节后一周都整体偏强。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：科创 50 在“国庆前后”的走势（T 为国庆前最后交易日，2011-2025，剔除 2024 年“924”）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（三）板块表现：TMT 在节后一周跑赢大盘的概率、超额收益的均值最高

既然节后第一周是反弹概率最大的时间窗口，那么我们进一步考察不同板块风格在节后第一周的胜率。

下表显示，国庆假期前后四周，周度板块收益率相较于 wind 全 A 的超额收益率、跑赢的概率。我们以节后一周的跑赢概率降序——TMT 风格跑赢大盘的概率是 73%，周度平均超额收益为 0.7%。

表 1：不同风格板块在国庆前后四周跑赢大盘的超额收益均值、跑赢概率（2011-2025，剔除 924）

结构	节前 2 周		节前 1 周		节后 1 周		节后第 2 周	
	超额收益	跑赢概率	超额收益	跑赢概率	超额收益	跑赢概率	均值	上涨概率
TMT	+0.36%	40%	-0.35%	40%	+0.68%	73%	+0.43%	47%
成长	+0.40%	47%	+0.06%	53%	+0.22%	67%	-0.20%	33%
周期	-0.07%	40%	-0.93%	27%	+0.16%	60%	-0.72%	20%
消费	+0.07%	53%	+1.12%	67%	-0.09%	47%	-0.38%	47%
金融	-0.49%	47%	-0.25%	47%	-0.13%	40%	+0.85%	73%
稳定	-0.14%	33%	-1.53%	13%	-0.39%	40%	+0.32%	67%
中证红利	+0.01%	53%	-0.89%	47%	-0.60%	20%	+0.15%	60%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：超额收益是相较于 wind 全 A 的超额收益率，跑赢概率为相对 wind 全 A 有超额的概率

行业表现并无明显的风格特征，如果兼顾超额收益均值、跑赢概率，较为居前的行业是：计算机、农业、纺织服装、化工等等。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：行业在国庆前后四周跑赢大盘的超额收益均值、跑赢概率（2011-2025，剔除 924）

行业	节前 2 周		节前 1 周		节后第 1 周		节后第 2 周	
	超额收益	跑赢概率	超额收益	跑赢概率	超额收益	跑赢概率	超额收益	跑赢概率
计算机	+0.38%	40%	+0.24%	40%	+0.74%	80%	+0.11%	40%
农林牧渔	-0.59%	33%	+0.01%	47%	+1.06%	67%	-0.78%	27%
纺织服饰	-0.28%	40%	-1.35%	33%	+0.70%	67%	-0.18%	47%
基础化工	-0.53%	20%	-1.00%	33%	+0.25%	67%	-0.81%	13%
机械设备	+0.15%	53%	-0.74%	20%	+0.45%	60%	-0.22%	40%
美容护理	-1.10%	40%	+1.00%	60%	+0.25%	60%	+0.51%	47%
医药生物	+0.21%	53%	+1.40%	73%	+0.22%	60%	-0.41%	47%
家用电器	+0.40%	67%	-0.31%	53%	+0.33%	53%	-0.16%	53%
国防军工	-0.26%	53%	-1.39%	40%	+0.27%	53%	-0.62%	33%
银行	-0.60%	47%	-0.70%	53%	+0.09%	53%	+1.41%	73%
交通运输	-0.22%	33%	-1.24%	33%	-0.31%	53%	+0.07%	67%
公用事业	+0.27%	40%	-1.61%	20%	-0.40%	53%	-0.01%	40%
建筑材料	-0.31%	40%	-0.85%	33%	+0.25%	47%	-1.05%	40%
电子	+0.31%	47%	-0.42%	47%	+0.21%	47%	+0.10%	60%
建筑装饰	-0.21%	40%	-1.37%	27%	+0.18%	47%	+0.47%	60%
通信	+0.85%	60%	-0.15%	47%	-0.30%	47%	-0.04%	40%
轻工制造	-0.30%	33%	-0.81%	40%	-0.32%	47%	-0.50%	33%
电力设备	+0.26%	53%	+0.81%	53%	+0.39%	40%	-0.69%	40%
汽车	+0.14%	67%	-0.16%	47%	+0.32%	40%	-0.50%	40%
石油石化	-0.51%	27%	-1.28%	27%	-0.10%	40%	-0.44%	40%
有色金属	-0.69%	20%	-1.50%	13%	-0.39%	40%	-1.42%	27%
非银金融	-0.43%	47%	+0.46%	53%	-0.05%	33%	+0.68%	47%
钢铁	-1.34%	33%	-1.20%	40%	-0.07%	33%	-0.76%	27%
商贸零售	+0.35%	67%	+0.12%	47%	-0.25%	33%	-0.35%	40%
煤炭	+0.19%	53%	-0.50%	60%	-0.82%	33%	-0.86%	33%
食品饮料	-0.24%	40%	+2.77%	80%	-1.24%	33%	+0.02%	60%
传媒	+0.40%	27%	+0.36%	27%	-1.26%	27%	-0.12%	47%
社会服务	+0.43%	53%	+0.50%	53%	-1.93%	27%	-0.43%	33%
房地产	-0.02%	40%	-0.43%	47%	-1.33%	20%	-0.32%	47%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：超额收益是相较于 wind 全 A 的超额收益率，跑赢概率为相对 wind 全 A 有超额的概率

（四）投资结论：对 26 年国庆假期前后的展望

1.从国庆节前后来看，确实存在交投清淡、指数承压的特征，反映了投资者节前避险的特征。

主要原因包括：投资者担心假期海外不确定性、杠杆资金需要按自然日支付融资利息而减仓，等等。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.无论是“量”还是“价”，在节前最后 2 个交易日基本企稳，主要宽基在节后第一周反弹的胜率超过 80%。

对应到下周剩余的三个交易日，在此位置上进一步减仓的必要性不强，反而容易错过节后潜在的反弹机会。

市场自 7 月高点缩量 50%后量能有所企稳，在此位置上反而容易出现有效反弹。

3.除了“日历效应”，节后市场表现受到假期期间增量信息的影响，展望 26 年中外经济及政策环境，预计 26 年国庆期间的消息面大概率平稳。

举例来看，18 年国庆期间美债利率抬升、美股调整，A 股节后受海外因素拖累下跌；22 年国庆期间，美国非农数据超预期强劲强化美联储鹰派预期，且海外针对半导体的限制措施升级，压制了 22 年节后市场表现。

但 26 年假期之前，对于负面信息的定价已经较为充分（包括 AI 产业进展的分歧、美联储年内加息预期等），**展望后续：**海外流动性持续紧缩对市场情绪的压制，Q4 反而存在修正空间；四季度 AI 产业有重要会议和产业进展可以跟踪验证；中美元首会晤达成八点成果共识。综上，假期期间海外预期有望维持稳定。

4.节后第一周，TMT 跑赢全 A 的概率在主要风格指数中最高。结合今年实际的风格表现，10 月份市场有望逐步回归景气定价，节前最后一周若有调整则提供了难得的布局机遇。

详见《反弹时机恰到好处 0917》，如果四季度 A 股盈利预测保持稳定，那么 A 股四季度进一步杀估值的概率较低；考虑到三季报的景气优势及后续密集的产业催化剂，预计 10 月有一轮值得参与的景气投资机遇。

二、本周重要变化

本章如无特别说明，数据来源均为 wind 数据。

（一）中观行业

1.下游需求

房地产：30 个大中城市房地产成交面积累计同比下降 6.69%，30 个大中城市房地产成交面积月环比上升 13.59%，月同比下降 5.23%，周环比上升 30.50%。国家统计局数据，1-8 月房地产新开工面积 2.99 亿平方米，累计同比下降 24.80%，相比 1-7 月增速下降 0.80%；8 月单月新开工面积 0.32 亿平方米，同比下降 30.49%；1-8 月全国房地产开发投资 47978.85 亿元，同比名义下降 19.90%，相比 1-7 月增速下降 0.70%，8 月单月新增投资同比名义下降 26.15%；1-8 月全国商品房销售面积 4.9880 亿平方米，累计同比下降 12.10%，相比 1-7 月增速下降 0.30%，8 月单月新增销售面积同比下降 15.41%。

汽车：乘用车：9 月 1-20 日，全国乘用车市场零售 87.8 万辆，同比去年 9 月同期下降 22%，较上月同期增长 8%，今年以来累计零售 1,259.3 万辆，同比下降 21%；9 月 1-20 日,全国乘用车厂商批发 100.1 万辆，同比去年 9 月同期下降 19%，较上月同期增长 21%，今年以来累计批发 1,818.4 万辆，同比下降 6%。新能源：9 月 1-20 日，全国乘用车市场新能源零售 59.6 万辆，同比去年 9 月同期下降 9%，较上月同期增长 14%，今年以来累计零售 727 万辆，同比下降 12%；9 月 1-20 日，全国乘用车厂商新能源批发 74 万辆，同比去年 9 月

下载日志已记录，仅供内部参考

同期增长 8%，较上月同期增长 25%，今年以来累计批发 1,051.8 万辆，同比增长 9%。

2.中游制造

钢铁：螺纹钢现货价格本周较上周涨 0.55%至 3281.00 元/吨，不锈钢现货价格本周较上周涨 1.30%至 14906.00 元/吨。截至 9 月 24 日，螺纹钢期货收盘价为 3118 元/吨，比上周下降 0.13%。钢铁网数据显示，9 月中旬，重点统计钢铁企业日均产量 185.50 万吨，较 9 月上旬上升 3.40%。8 月粗钢累计产量 65184.70 万吨，同比下降 3.10%。

化工：截至 9 月 20 日，甲醇价格较 9 月 10 日涨 40.23%至 3695.90 元/吨，顺丁橡胶价格较 9 月 10 日涨 11.96%至 15102.40 元/吨。

3.上游资源

国际大宗：WTI 本周跌 7.87%至 92.41 美元，Brent 跌 1.24%至 97.62 美元，LME 金属价格指数涨 1.00%至 5931.60，大宗商品 CRB 指数本周跌 0.95%至 418.54，BDI 指数上周涨 1.66%至 3426.00。

炭铁矿石：本周铁矿石库存上升，煤炭价格下跌。秦皇岛山西优混平仓 5500 价格截至 2026 年 9 月 21 日跌 1.91%至 973.80 元/吨；港口铁矿石库存本周上升 0.76%至 16357.00 万吨；原煤 8 月产量上升 5.42%至 36182.30 万吨。

（二）股市特征

股市涨跌幅：上证综指本周下跌-0.60%，行业涨幅前三为房地产(申万)(2.28%)、煤炭(申万)(2.10%)、美容护理(申万)(1.75%)；跌幅前三为有色金属(申万)(-4.16%)、通信(申万)(-3.05%)、电力设备(申万)(-2.50%)

动态估值：截至 9 月 24 日，A 股总体 PE（TTM）从上周 20.87 倍下降到本周 20.70 倍，PB（LF）从上周的 1.76 倍降低到本周的 1.75 倍；A 股整体剔除金融 PE（TTM）从上周 35.75 倍降低到本周 35.38 倍，PB（LF）从上周的 2.46 倍降低到本周的 2.44 倍。创业板 PE（TTM）从上周 60.29 倍下降到本周 59.54 倍，PB（LF）从上周 4.23 倍下降到本周 4.18 倍；科创板 PE（TTM）从上周的 148.53 倍下降到本周 146.86 倍，PB（LF）从上周的 6.14 倍下降到本周的 6.07 倍；沪深 300PE（TTM）从上周 13.08 倍下降到本周 13.01 倍，PB（LF）维持 1.33 倍不变。行业角度来看，本周 PE（TTM）分位数扩张幅度最大的行业为美容护理、医药生物、石油石化。PE（TTM）分位数收敛幅度最大的行业为公用事业、国防军工、有色金属。此外，从 PE 角度来看，申万一级行业中，石油石化、有色金属、基础化工、电力设备、国防军工、公用事业、交通运输、房地产、环保、美容护理、商贸零售、农林牧渔、食品饮料、通信、非银金融估值低于历史中位数。煤炭、钢铁、建筑材料、机械设备、建筑装饰、社会服务、汽车、家用电器、轻工制造、纺织服饰、医药生物、电子、计算机、传媒、银行估值高于历史 90 分位数。从 PB 角度来看，申万一级行业中，基础化工、钢铁、建筑材料、电力设备、建筑装饰、公用事业、交通运输、房地产、环保、美容护理、社会服务、汽车、家用电器、轻工制造、纺织服饰、商贸零售、农林牧渔、食品饮料、医药生物、计算机、传媒、银行、非银金融估值低于历史中位数。煤炭、石油石化、有色金属、机械设备、国防军工、电子、通信估值高于历史 90 分位数。本周股权风险溢价从上周 1.11%上升至本周 1.15%，股市收益率从上周的 2.80%上升到本周的 2.83%。

下载日志已记录，仅供内部参考

融资融券余额：截至 9 月 23 日周三，融资融券余额 26549.96 亿元，较上周上升 0.63%。

AH 溢价指数：本周 A/H 股溢价指数下降到 125.20，上周 A/H 股溢价指数为 124.01。

（三）流动性

9 月 20 日至 9 月 26 日期间，央行共有 4 笔逆回购到期，总额为 2720 亿元；4 笔逆回购，总额为 2595 亿元。公开市场操作净投放（含国库现金）共计 7875 亿元。

截至 2026 年 9 月 24 日，R007 本周下降 3.89BP 至 1.4263%，SHIBOR 隔夜利率下降 5.57BP 至 1.3640%；期限利差本周下降 1.09BP 至 0.4411%；信用利差下降 3.13BP 至 0.2503%。

（四）海外

美国：本周三公布 9 月 18 日原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶)为 1251356，前值为 1251248；本周三公布 9 月 18 日原油库存量(千桶)为 3885，前值为 3737；本周三公布 9 月 18 日炼油厂开工率(%)为 94，前值为 96.8；本周四公布联邦基金目标利率(%)为 4.00，前值为 3.75；本周四公布 9 月 19 日初请失业金人数:季调(人)为 197000，前值为 198000。

日本：本周无重要数据公布。

英国：本周无重要数据公布。

欧元区：本周无重要数据公布。

标普 500 上周涨 1.21%收于 7743.41 点；伦敦富时涨 0.34%收于 10695.25 点；德国 DAX 涨 0.41%收于 25408.64 点；日经 225 涨 2.07%收于 66364.20 点；恒生跌 0.97%收于 24510.09 点。

（五）宏观

本周无重要数据公布。

三、下周公布数据一览

下周看点：中国 9 月官方制造业 PMI；美国 9 月 25 日原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶)；美国 9 月 25 日原油库存量(千桶)；美国 9 月 25 日炼油厂开工率(%)；8 月欧元区:失业率:季调(%)；日本第三季度短观大型制造业景气判断指数(%)；美国 9 月 26 日初请失业金人数:季调(人)

9 月 30 日周三：中国 9 月官方制造业 PMI；美国 9 月 25 日原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶)；美国 9 月 25 日原油库存量(千桶)；美国 9 月 25 日炼油厂开工率(%)

10 月 1 日周四：8 月欧元区:失业率:季调(%)；日本第三季度短观大型制造业景气判断指数(%)；美国 9 月 26

下载日志已记录，仅供内部参考

日初请失业金人数:季调(人)

四、风险提示

地缘冲突超预期，使得全球通胀上行压力超预期；海外通胀及美国经济韧性，使得全球流动性更快进入紧缩周期；国内稳增长力度不及预期，使得经济复苏乏力及市场风险偏好下挫等。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发投资策略研究小组

刘晨明 ：首席分析师，南开大学世界经济硕士，12 年策略研究经验。

郑 恺 ：首席分析师，华东师范大学金融学硕士，12 年策略研究经验。

陈振威 ：（上海）资深分析师，香港中文大学硕士，4 年策略研究经验。

杨清源 ：（上海）资深分析师，西南财经大学硕士，4 年策略研究经验。

毕露露 ：（上海）高级分析师，上海财经大学硕士。

周慧钰 ：（上海）研究员，新加坡国立大学硕士。

刘力行 ：（上海）研究员，新加坡国立大学硕士。

马文芳 ：（上海）研究员，南开大学硕士。

逸 昕 ：（北京）资深分析师，澳大利亚国立大学硕士，5 年策略研究经验。

李如娟 ：（广深）资深分析师，中山大学硕士，11 年策略研究经验。

余可骋 ：（广深）资深分析师，澳大利亚国立大学硕士，8 年策略研究经验。

分析师及联系人



刘晨明

SAC 执证号：S0260524020001
SFC CE No. BVH021
liuchenming@gf.com.cn



郑恺

SAC 执证号：S0260515090004
SFC CE No. BUU989
zhengkai@gf.com.cn



杨清源

SAC 执证号：S0260525080001
yangqingyuan@gf.com.cn



毕露露

SAC 执证号：S0260526060005
bilulu@gf.com.cn

请注意，杨清源,毕露露并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
马文芳 021-38003668
mawenfang@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

