下载日志已记录，仅供内部参考

假期效益渐显，市场轮动加快

20260921A 股风格及行业配置周报

报告发布日期 2026 年 09 月 22 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
杨玮嘉 执业证书编号：S0860126040036
yangweijia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
指数风险可控，关注周期轮动：20260914A 股风格及行业配置周报 2026-09-18

研究结论

- **配置观点：中秋/国庆假期渐进，短期行业轮动加快，指数或维持震荡格局。结构上，预期上行的行业主要集中在上游资源品和国产科技自主可控相关方向。从交易层面看，出现反转信号的行业增多，缺少强趋势信号。**
- **预期层面：关注周期/科技轮动机会。**9 月美联储加息利空落地，上游资源品存在修复机会，国产科技等方向短期预期上行。
  - ✓ 利空落地有色反弹，供需强弱决定弹性。9 月美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，金融属性交易或阶段性弱化，地缘因素或接棒流动性交易。近期地缘出现边际缓和信号，商品端或仍有流动性好转驱动的反弹窗口，工业金属逐步走入需求旺季，社会库存处于相对低位，基本面仍有望提供强支撑，电网、半导体等领域的刚性需求有望继续挺价。
  - ✓ 国产前沿大模型性能升级驱动国产算力需求高增。DeepSeek V4.1 Flash 模型针对 DeepSeek Harness 进行专项训练和优化，降低用户使用门槛并优化用户使用体验，同时 Agent teams 预计将有效提升 AI Agent 任务能力上限，或将加速 AI 商业场景拓展。我们认为国产大模型加速迭代将驱动国产算力与交换芯片需求高速增长。
  - ✓ 电网结构转变，“十五五”配网建设预期上行。国家能源局召开新型电网建设工作部署会，“十五五”时期，我国电力需求仍将保持年均 5%左右的增长，新能源占比进一步提高，对新型电网建设提出更高要求。国内新能源渗透率逐渐提升，对现有电网带来不确定性、波动性增加，国家能源局明确电网建设由“主网主导、配网辅助”向主配微网协同转变，看好国内输电通道等重大电网工程核准建设&新型电网建设拉动电网一、二次设备需求。
  - ✓ 权益回暖带动券商代销规模增长，头部券商有望受益。权益市场回暖及指数基金规模增长有望带动券商基金代销规模增长，股票型指数基金保有规模领先、基金代销规模较大的头部券商受益更为直接。
- **交易层面：反转信号增多，缺少趋势机会。**各指数短期情绪上升，中期不确定性平稳，整体风险可控。从价格因子看，通信存在短期趋势，传媒/计算机/电力设备/有色金属/钢铁/食品饮料/非银金融等行业存在反转信号。情绪上，通信/电力设备中期不确定性上行，传媒/计算机/有色金属/钢铁/食品饮料/非银金融等行业中期不确定性均平稳。

风险提示

极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、预期层面：关注加息落地后的轮动机会 4
（一）国产前沿大模型性能升级驱动国产算力需求高增 4
（二）利空落地有色反弹，供需强弱决定弹性 4
（三）电网结构转变，“十五五”配网建设预期上行 4
（四）权益回暖带动券商代销规模增长，头部券商有望受益 4
二、交易层面：反转信号增多，缺少趋势机会 4
（一）风格配置：指数风险可控 4
（二）行业轮动：出现反转信号的行业增多 5
风险提示 8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：沪深 300 指数中期不确定性平稳 5
图 2：中证 500 指数中期不确定性平稳 5
图 3：中证 1000 指数中期不确定性平稳 5
图 4：国证 2000 指数中期不确定性平稳 5
图 5：传媒反转信号较强 5
图 6：计算机反转信号较强 5
图 7 通信存在短期趋势 6
图 8：电力设备反转信号较强 6
图 9：有色金属出现反转信号 6
图 10：钢铁反转信号较强 6
图 11：食品饮料反转信号较强 6
图 12：非银金融反转信号较强 6
图 13：传媒中期不确定性平稳 7
图 14：计算机中期不确定性平稳 7
图 15：通信中期不确定性上行 7
图 16：电力设备中期不确定性上行 7
图 17：有色金属中期不确定性平稳 8
图 18：钢铁中期不确定性平稳 8
图 19：食品饮料中期不确定性平稳 8
图 20：非银金融中期不确定性平稳 8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、预期层面：关注加息落地后的轮动机会

近一周（2026 年 9 月 14 日—9 月 20 日，下同）可能在预期层面影响 A 股资产价格走势的事件如下：

（一）国产前沿大模型性能升级驱动国产算力需求高增

DeepSeek 加速实现 AI 普惠，驱动国产算力需求高增。DeepSeek V4.1 Flash 模型针对 DeepSeek Harness 进行专项训练和优化，降低用户使用门槛并优化用户使用体验，同时 Agent teams 预计将有效提升 AI Agent 任务能力上限，或将加速 AI 商业场景拓展。我们认为国产大模型加速迭代将驱动国产算力与交换芯片需求高速增长。

（二）利空落地有色反弹，供需强弱决定弹性

9 月美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，金融属性交易或阶段性弱化，地缘因素或接棒流动性交易。近期地缘出现边际缓和信号，商品端或仍有流动性好转驱动的反弹窗口，工业金属逐步走入需求旺季，社会库存处于相对低位，基本面仍有望提供强支撑，电网、半导体等领域的刚性需求有望继续挺价。

（三）电网结构转变，“十五五”配网建设预期上行

根据《中国能源报》，国家能源局召开新型电网建设工作部署会，“十五五”时期，我国电力需求仍将保持年均 5%左右的增长，新能源占比进一步提高，高端产业对绿色高质量电能需求稳步增长，新模式新业态加速涌现，核心技术竞争加剧，对新型电网建设提出更高要求。

国内新能源渗透率逐渐提升，对现有电网带来不确定性、波动性增加，国家能源局明确电网建设由“主网主导、配网辅助”向主配微网协同转变，看好国内输电通道等重大电网工程核准建设&新型电网建设拉动电网一、二次设备需求。

（四）权益回暖带动券商代销规模增长，头部券商有望受益

权益市场回暖带动基金代销规模增长，股票型指数基金保有规模领先的头部券商受益更为直接。1H26 券商非货币/权益类基金保有规模较 2H25 分别增长 17.8%/15.3%，股票型指数基金保有规模占百强机构比重达到 52.1%，明显高于券商在其他基金品类中的份额。我们认为，权益市场回暖及指数基金规模增长有望带动券商基金代销规模增长，股票型指数基金保有规模领先、基金代销规模较大的头部券商受益更为直接。

二、交易层面：反转信号增多，缺少趋势机会

（一）风格配置：指数风险可控

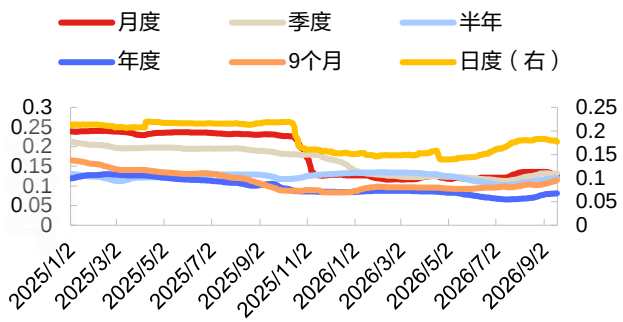
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周 A 股指数日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

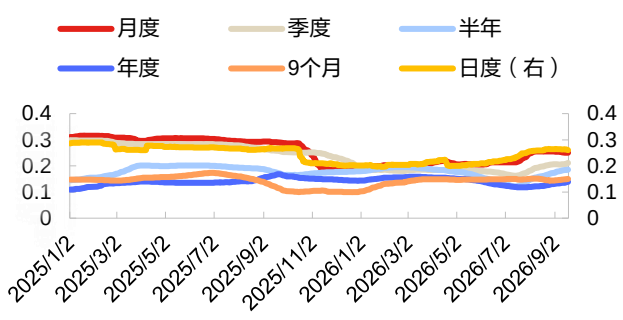
各指数短期情绪上行，中期不确定性平稳，整体风险可控。

图 1：沪深 300 指数中期不确定性平稳



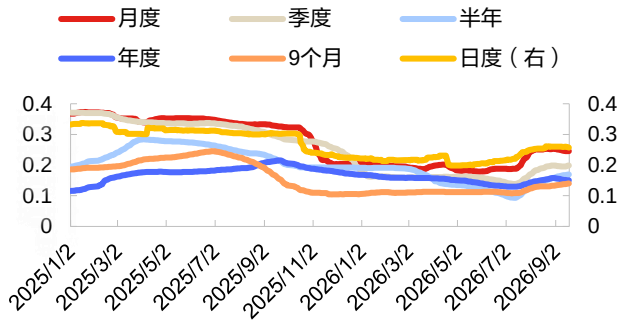
数据来源：Wind，东方证券研究

图 2：中证 500 指数中期不确定性平稳



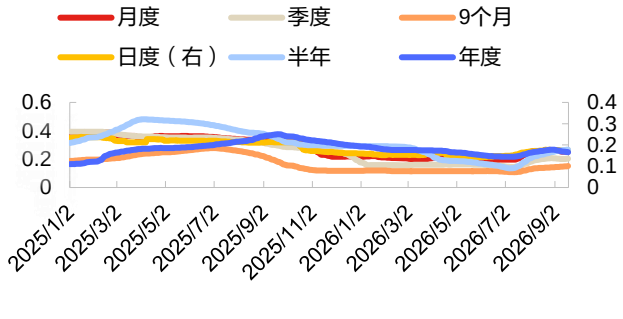
数据来源：Wind，东方证券研究

图 3：中证 1000 指数中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 4：国证 2000 指数中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

（二）行业轮动：出现反转信号的行业增多

1、从收益看行业交易趋势分化

资产收益的变化通常隐含了交易行为（详见《股债跷跷板的成因、影响和策略应对》）。我们构建不同期限的收益因子来刻画资产收益隐含的交易行为。我们每周统计有效的趋势/反转信号在所有信号中的占比，若趋势信号占比增加则资产的趋势交易强化。近一周行业收益因子变化如下：

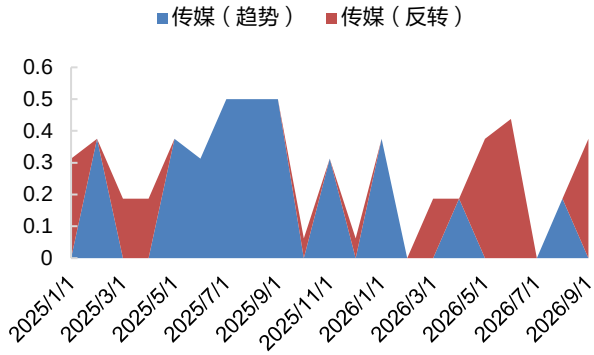
通信存在短期趋势，传媒/计算机/电力设备/有色金属/钢铁/食品饮料/非银金融等行业存在反转信号。

图 5：传媒反转信号较强

图 6：计算机反转信号较强

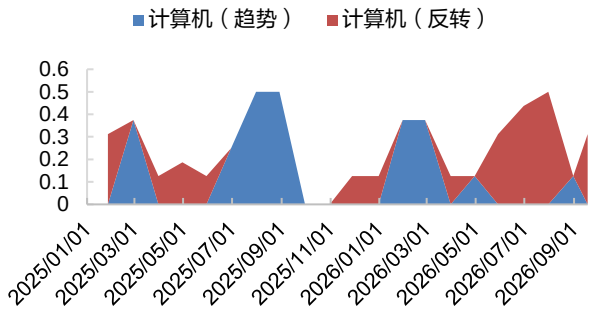
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



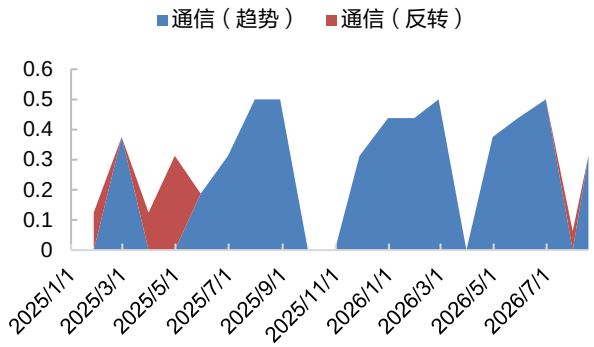
数据来源：Wind，东方证券研究

图 7 通信存在短期趋势



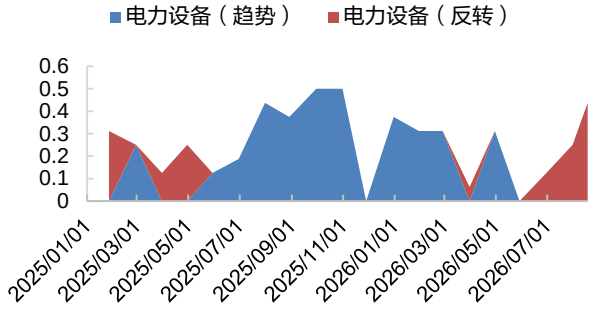
数据来源：Wind，东方证券研究

图 8：电力设备反转信号较强



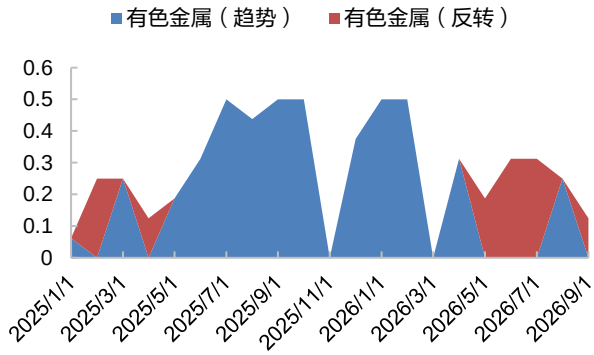
数据来源：Wind，东方证券研究

图 9：有色金属出现反转信号



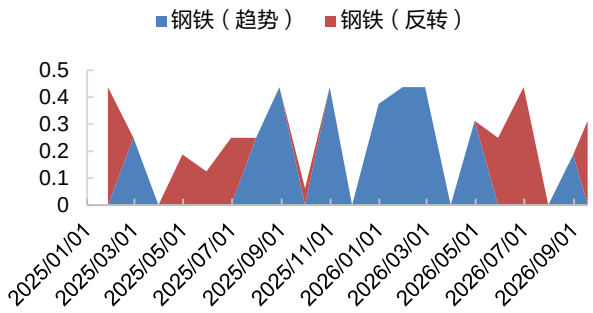
数据来源：Wind，东方证券研究

图 10：钢铁反转信号较强



数据来源：Wind，东方证券研究

图 11：食品饮料反转信号较强

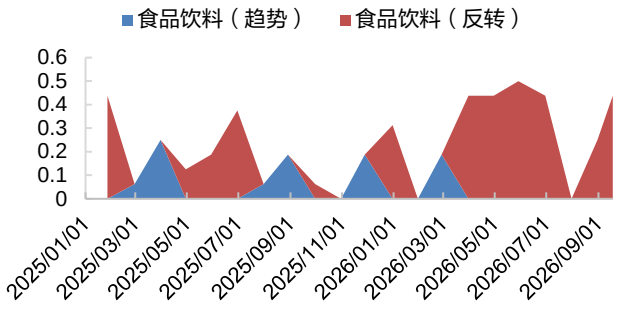


数据来源：Wind，东方证券研究

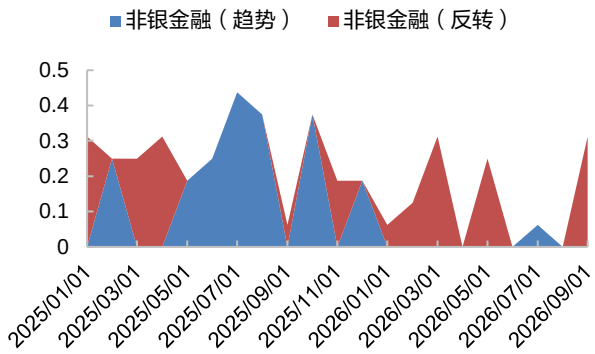
图 12：非银金融反转信号较强

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：东方证券研究所

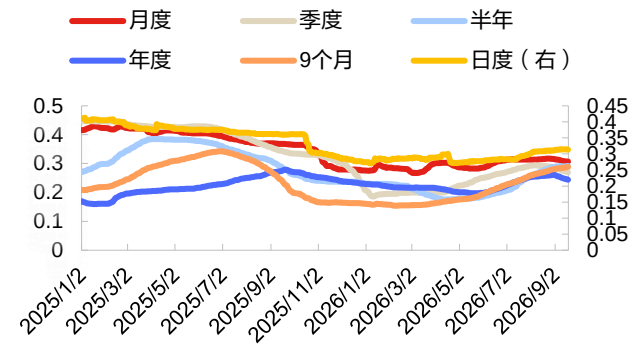


数据来源：东方证券研究所

2、从波动看行业交易情绪分化

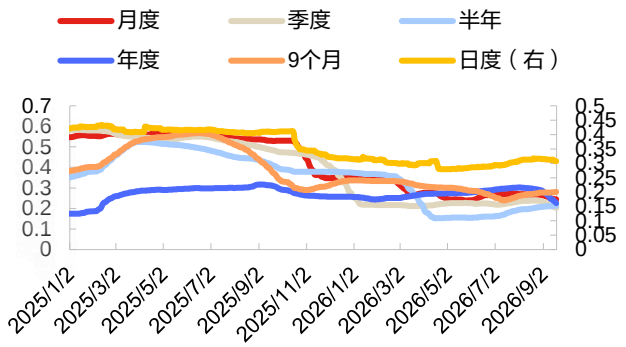
通信/电力设备中期不确定性上行，传媒/计算机/有色金属/钢铁/食品饮料/非银金融等行业中期不确定性均平稳。

图 13：传媒中期不确定性平稳



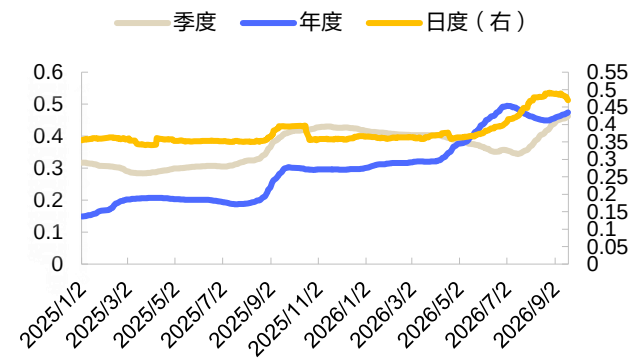
数据来源：Wind，东方证券研究

图 14：计算机中期不确定性平稳



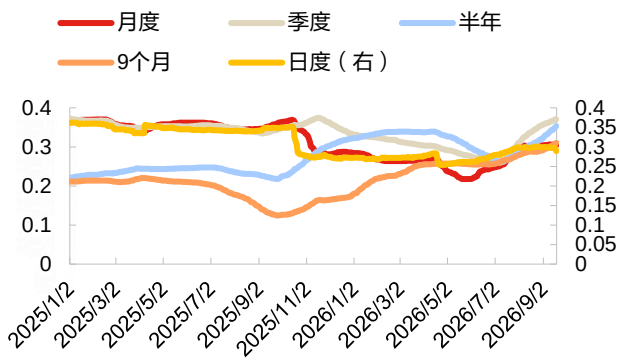
数据来源：Wind，东方证券研究

图 15：通信中期不确定性上行



数据来源：Wind，东方证券研究

图 16：电力设备中期不确定性上行

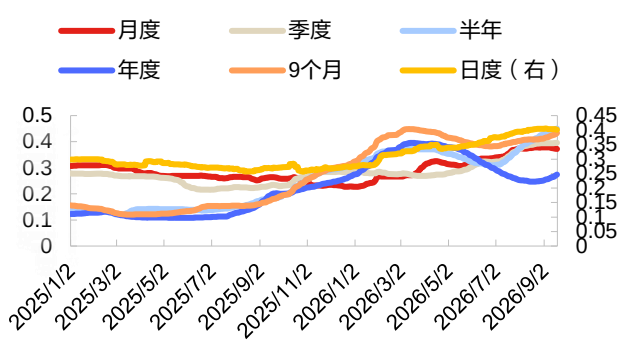


数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

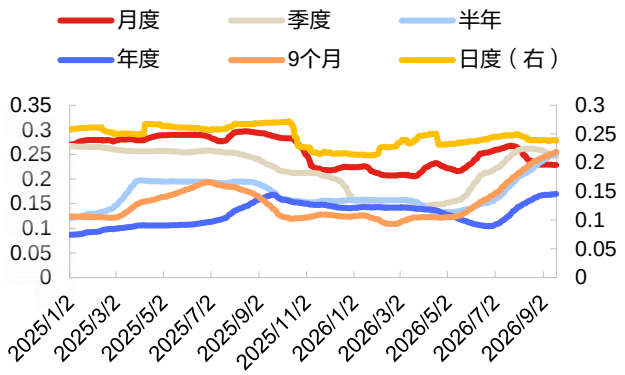
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：有色金属中期不确定性平稳



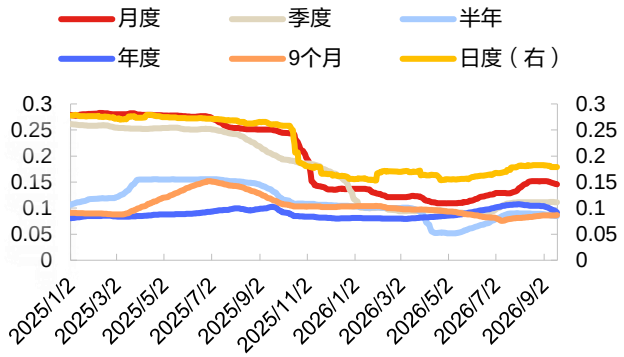
数据来源：Wind，东方证券研究

图 18：钢铁中期不确定性平稳



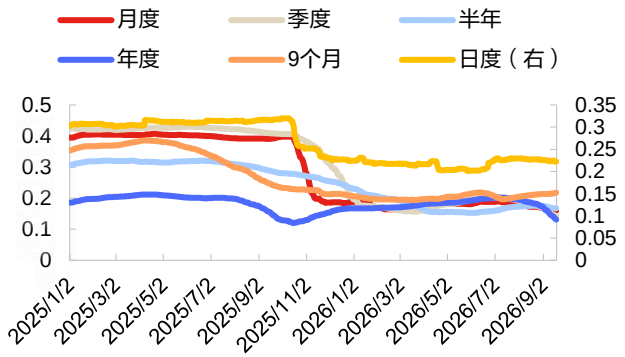
数据来源：Wind，东方证券研究

图 19：食品饮料中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 20：非银金融中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

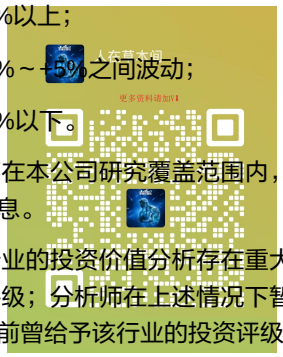
看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。