仅供内部参考，请勿外传

财通证券
CAITONG SECURITIES

中美会面落地，持股过节更安心

分析师：徐近峰
SAC：S0160523030003

分析师：王亦奕
SAC：S0160522030002

分析师：张洲驰
SAC：S0160524070004

证券研究报告 | 2026年9月27日

仅供内部参考，请勿外传

摘要

引言：中美会面落地，结果如何？短期视角，如何把握节奏和看清市场倾向？国庆前后日历效应几何，持币还是持股？

市场研判：中美会面落地，国庆持股过节或更合算

中美会面情况：整体定调积极，地缘层面积极支持美伊和谈，经贸层面新一轮磋商结果向好（休战至明年1月），合作层面突出讨论中美AI合作和未来发展。

中长期逻辑看，结合Q4观点《牛还在：从炎夏到金秋》和【四维牛熊框架】验证，我们综合研判中长期下行风险有限，中期宽幅震荡可能更高。后续利好时间点关注中美大型IPO前的催化窗口期，以及国内经济的托举落地可能（更可能月底），目前潜在利好窗口期多于利空冲击风险。

短期节奏看，中美利好止盈交易上周四节前避险可能已较消化不少，放假期间A50期货跌幅也有限，后续顺应国庆前后日历效应，最后缩量整理企稳，节后重新放量再启动的可能更大。因此国庆持股过节或更合算。

市场结构：近期市场热度重回部分大盘成长和质量，同时市场板块间估值修复的高速轮动行情已经暂缓（轮动速度下降），可能重新回到α叙事，提示把握科技中更有韧性的机会。

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算。

1）国庆前后行情怎么走：国庆前1周缩量调整，国庆前1-2天触底，国庆后再放量启动，先涨一周。胜率看，国庆前2天/国庆后5天的胜率达67%/80%。

2）国庆后行情偏弱的可能条件：或者行情趋势偏弱，或者类似2024年国庆前极致上涨、阶段回调动力较强。本轮短期行情偏强震荡，但涨幅、拥挤度均未达到极端值。

3）国庆前后风格怎么看：国庆前基金持仓占优，国庆后小盘再启动。背后或为基金季末调仓，同时个人投资者减仓过节、小盘相对更承压。

4）**国庆前后板块怎么看？**国庆前消费占优，国庆后先成长再金融。其中消费更对应基金持仓，成长更对应小盘/个人投资者持仓。

5）国庆前后杠杆资金怎么动？国庆前先流出，国庆后再回流。国庆后流出都是弱势行情背景（2011年/2018年）。

6）离场踏空风险>在场利空风险：①风险可能小于利好可能，过节9次港股/A50波动超2%仅1次下跌；②大涨年份，第1周上涨过半在第1天，即离场少获利一半。

对应配置方向：压舱石自由现金流HALO+中小盘科技&出海PLUS

1）压舱石自由现金流HALO打底：真金加速度组合推荐航空运输、安防设备、快递、纺织化学制品、固废治理等。

2）中小盘科技&出海PLUS：一方面AI把握融资盘抛压小+升级细分方向，重点包括半导体设备、MLCC、陶瓷基板、底部AI应用小票等。另一方面关注其他出海链&美股映射，包括创新药、工程机械、造船等。

风险提示：全球地缘风险、全球经济衰退风险、海外金融风险超预期、历史经验失效等。

仅供内部参考，请勿外传

中美领导人会面

中美领导人会面情况积极向好，关系定调继续积极走向，地缘层面积极支持美伊和谈，经贸层面新一轮磋商结果向好（休战至明年1月），合作层面突出讨论中美AI合作和未来发展。

图表：中美领导人会面情况

	5月	9月
关系	提出“中美建设性战略稳定关系”作为新定位	进一步向朝着合作为主、竞争有度、分歧可控、和平可期的方向努力
经贸	达成了总体平衡积极的成果	举行新一轮磋商，达成了一份新的联合安排（休战至明年1月）
合作领域	经贸、卫生、农业、旅游、人文、执法等	人工智能（就其风险和收益进行交流）
台海	美方务必慎之又慎处理台湾问题	希望美方坚持反对“台独”的正确立场，慎重处理台湾问题

- **同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”**
- **同意相互支持并出席APEC和G20**
- **同意伊朗应履行不发展核武器承诺，任何国家/机构都不得对国际水道征收通行费**
- **忆及中国和美国是二战盟友，并肩作战赢得战争胜利**
- **认可中美经贸磋商机制积极作用和双方经贸团队磋商成果**
- **中美禁毒执法部门合作取得可视化成果**
- **同意建立中美AI对话和沟通渠道，交流人工智能相关风险和惠益。下次对话11月举行。**

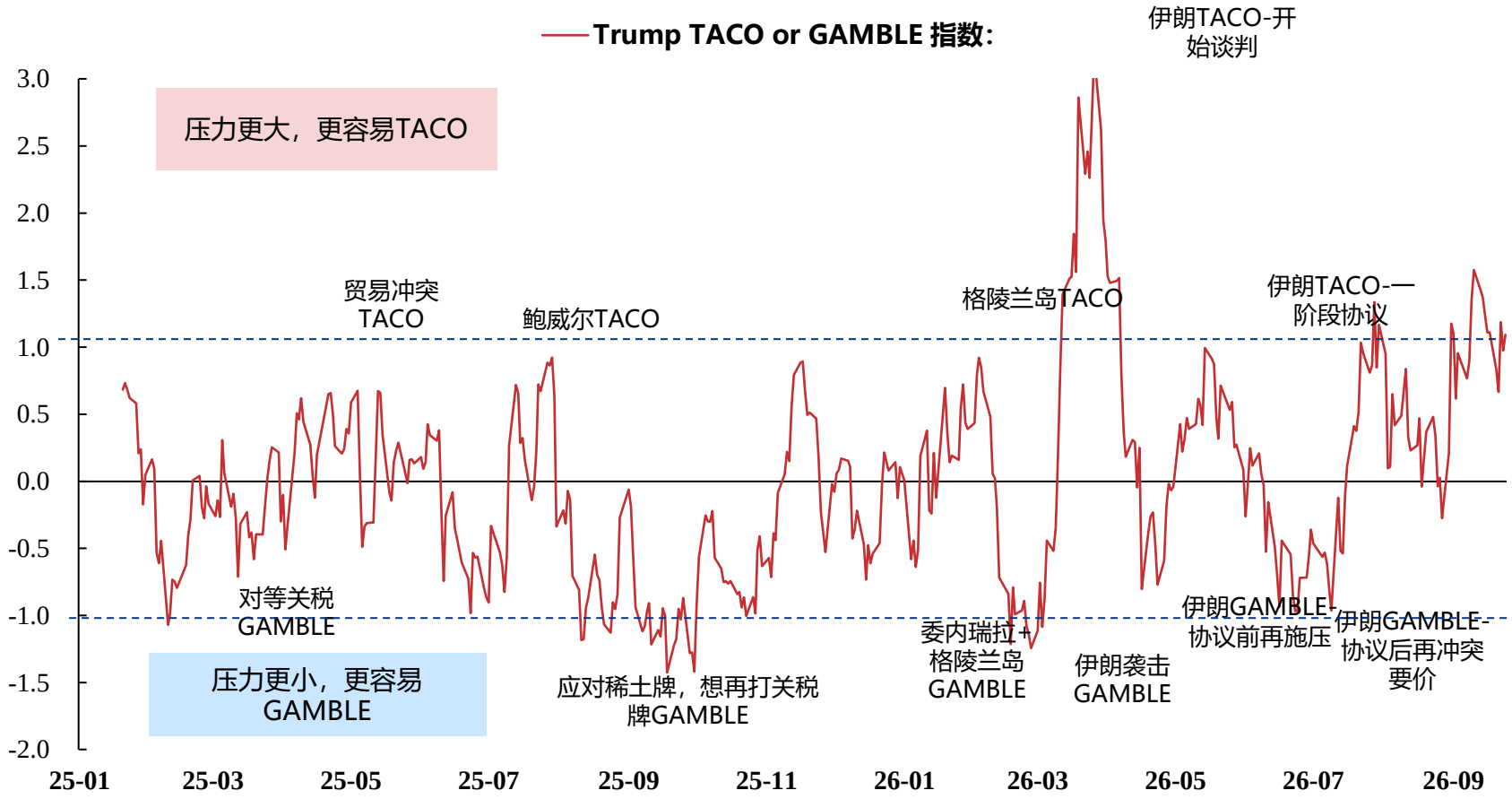
数据来源：新华社等，财通证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

潜在利好-美伊变化：美伊新一轮接触中，若兑现可能指引反转

当前特朗普压力指数，当前美伊再次冲突下延续高位；结合中期选举在即，特朗普拖延会进一步加大。目前美伊正在和谈中（两边同时释放和谈的态度信号和不和谈的要价信号），需开始关注特朗普的下一轮TACO可能。

图表：特朗普TACO or GAMBLE 指数



TACO or GAMBLE 指数范围	未来10日资产价格变化均值统计		频次
	标普500-涨跌幅	10年美债-涨跌	
>1	3.1%	-0.01%	6%
>0.75	2.4%	-0.04%	9%
>0.5	2.3%	-0.05%	18%
>0	1.3%	-0.03%	43%
all	0.5%	-0.01%	100%
<0	-0.1%	0.01%	57%
<-0.5	0.2%	0.02%	33%
<-0.75	0.1%	0.02%	20%
<-1	-0.2%	0.03%	8%

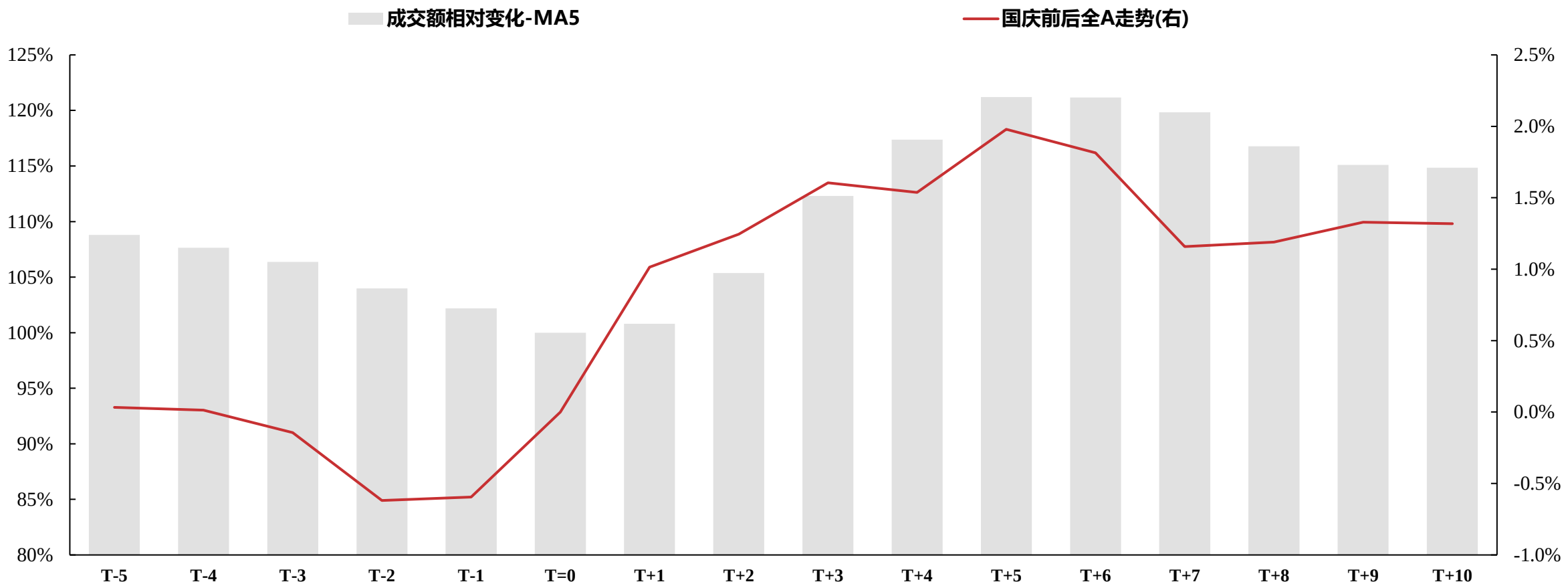
数据来源：Wind， iFinD， rasmussen，财通证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

1）国庆前后行情怎么走：国庆前1周缩量调整，国庆前1-2天触底，国庆后再放量启动，先涨一周。胜率看，国庆前2天/国庆后5天的胜率达69%/81%。

图表：国庆前后行情如何走？历史经验：国庆前1周缩量调整，国庆前1-2天触底，国庆后再放量启动



数据来源：Wind，财通证券研究所；T=0为国庆前1交易日，成交额为相对T=0时成交额的比例

仅供内部参考，请勿外传

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

2）国庆后行情偏弱的可能条件：或者行情趋势偏弱，或者类似2024年国庆前极致上涨、阶段回调动力较强。**本轮短期行情偏强震荡，但涨幅、拥挤度均未达到极端值。**

图表：国庆前后行情如何走？国庆前2日开始持有胜率较高，承压往往源于持续下行行情

全A	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	-1.4%	-5.5%	-0.5%	7.0%	6.3%	-4.1%	-1.0%	1.2%	-1.1%	4.1%	-3.7%	1.4%	-5.2%	-2.5%	-3.0%	0.4%		
国庆之前5天	2.5%	-3.5%	2.9%	-1.5%	3.2%	-1.9%	-0.7%	0.0%	2.5%	-3.2%	-2.4%	-2.4%	-2.5%	1.4%	26.0%	2.4%	50%	0.0%
国庆之前2天	1.3%	-1.7%	4.3%	1.4%	1.3%	-1.6%	0.8%	0.4%	0.1%	-0.5%	0.5%	-0.5%	-1.1%	0.7%	15.0%	2.3%	**69%**	**0.7%**
国庆之后5天	6.5%	3.0%	1.0%	3.7%	0.6%	9.9%	2.4%	2.0%	-9.1%	3.9%	4.7%	0.0%	2.8%	-0.4%	-1.6%	0.4%	**81%**	**2.1%**
国庆之后10天	11.0%	-2.5%	2.2%	3.7%	-0.5%	11.1%	3.0%	0.7%	-11.2%	1.1%	3.6%	1.0%	1.7%	-4.7%	0.1%	1.3%	**75%**	**1.5%**

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

3）国庆前后风格怎么看：国庆前基金持仓占优，国庆后小盘再启动。背后或为基金季末调仓，同时个人投资者减仓过节、小盘相对更承压。

图表：国庆前后风格怎么看？国庆前基金持仓占优，国庆后小盘再启动

股票基金超额	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	1.4%	-1.1%	0.4%	-2.3%	-1.5%	4.2%	0.7%	0.5%	-1.2%	-0.2%	0.5%	-1.9%	-0.2%	-1.1%	-0.5%	2.2%		
国庆之前5天	0.0%	-0.1%	-0.2%	1.8%	-0.8%	1.5%	0.3%	0.8%	0.2%	0.8%	1.4%	1.3%	1.6%	0.3%	-3.5%	0.4%	**75%**	**0.5%**
国庆之前2天	-0.7%	0.2%	-0.6%	0.4%	-0.2%	0.6%	0.0%	0.3%	0.0%	0.3%	0.7%	0.6%	0.0%	0.0%	-1.2%	0.5%	56%	0.1%
国庆之后5天	-4.9%	-1.3%	-0.4%	-1.2%	-0.7%	-1.5%	-0.5%	0.0%	0.8%	-0.5%	0.4%	-0.6%	-0.6%	-0.3%	0.4%	-2.0%	25%	-0.6%
国庆之后10天	-6.1%	-1.0%	0.0%	-1.1%	-0.4%	-2.5%	-1.0%	1.1%	1.3%	0.2%	-0.4%	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-1.9%	19%	-0.6%
小盘超额	**2010Y**	**2011Y**	**2012Y**	**2013Y**	**2014Y**	**2015Y**	**2016Y**	**2017Y**	**2018Y**	**2019Y**	**2020Y**	**2021Y**	**2022Y**	**2023Y**	**2024Y**	**2025Y**	**胜率**	**赔率**
9月之前表现	0.9%	-1.2%	0.2%	-1.0%	4.5%	1.3%	1.1%	0.5%	-0.3%	2.4%	-0.6%	1.8%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-1.2%		
国庆之前5天	-0.9%	-3.0%	-2.0%	1.4%	0.9%	0.7%	0.1%	-0.2%	-2.2%	-1.8%	-1.7%	-4.3%	-1.5%	1.5%	1.0%	-1.1%	38%	-0.7%
国庆之前2天	-1.3%	-2.1%	-0.4%	0.3%	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%	-0.9%	0.4%	0.4%	-0.5%	-0.6%	0.9%	2.1%	-0.1%	56%	0.0%
国庆之后5天	-6.3%	1.0%	1.2%	1.2%	0.7%	0.2%	0.8%	-0.1%	-1.7%	0.6%	0.4%	-0.8%	2.7%	0.7%	-0.1%	-0.1%	**63%**	**0.3%**
国庆之后10天	-8.9%	-1.2%	1.4%	1.6%	0.0%	-0.8%	0.7%	-1.6%	-2.9%	-0.3%	-0.2%	0.2%	4.4%	-0.3%	2.9%	-0.9%	44%	-0.1%

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

4）国庆前后板块怎么看？国庆前消费占优，国庆后先成长再金融。其中消费更对应基金持仓，成长更对应小盘/个人投资者持仓。

图表：国庆前后板块怎么看？国庆前消费占优，国庆后先成长再金融

成长超额	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	2.5%	-0.7%	0.3%	0.9%	1.7%	1.1%	-0.7%	0.9%	-1.6%	4.3%	-0.2%	-2.9%	-1.3%	-3.4%	-0.8%	2.9%		
国庆之前5天	0.3%	-2.3%	-1.5%	2.3%	1.0%	0.5%	-0.5%	0.6%	-1.6%	-2.3%	0.0%	-0.3%	-1.2%	1.5%	3.7%	0.9%	56%	0.0%
国庆之前2天	-1.0%	-1.6%	-0.1%	1.1%	0.7%	-0.1%	-0.1%	0.3%	-1.0%	0.2%	0.8%	0.3%	-0.7%	0.7%	4.5%	0.6%	56%	0.1%
国庆之后5天	-4.9%	0.4%	0.0%	0.2%	-0.3%	3.7%	0.6%	0.2%	-3.2%	-0.4%	0.6%	-0.4%	1.8%	0.9%	1.8%	-2.5%	**63%**	0.0%
国庆之后10天	-5.3%	-2.3%	-0.1%	0.9%	-1.0%	3.1%	0.2%	-0.8%	-3.0%	-1.7%	-1.1%	0.6%	2.8%	-0.2%	5.6%	-2.8%	38%	-0.4%

周期超额	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	0.8%	-1.0%	1.4%	-1.7%	1.1%	-1.4%	0.6%	0.4%	0.0%	0.7%	1.5%	1.1%	1.4%	2.7%	0.9%	1.2%		
国庆之前5天	1.0%	-1.2%	-0.4%	-0.4%	0.6%	-0.5%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.7%	-1.0%	-5.3%	-1.5%	-0.9%	-4.2%	1.0%	31%	-0.6%
国庆之前2天	0.2%	-1.1%	0.7%	-0.3%	0.3%	-0.2%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.1%	-0.3%	-0.9%	0.4%	-0.1%	-2.5%	0.8%	50%	-0.1%
国庆之后5天	2.7%	-0.4%	0.5%	0.7%	0.7%	1.5%	0.5%	-1.2%	0.5%	-0.5%	0.7%	-0.9%	0.2%	-0.2%	-1.9%	2.0%	**63%**	**0.3%**
国庆之后10天	3.1%	-3.5%	0.1%	0.5%	-0.1%	-0.6%	0.8%	-1.9%	-1.4%	-1.6%	0.5%	0.5%	0.0%	0.7%	-3.7%	1.0%	50%	-0.4%

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

4）国庆前后板块怎么看？国庆前消费占优，国庆后先成长再金融。其中消费更对应基金持仓，成长更对应小盘/个人投资者持仓。

图表：国庆前后板块怎么看？国庆前消费占优，国庆后先成长再金融

消费超额	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	2.4%	-2.4%	0.4%	0.1%	-0.5%	-1.4%	0.1%	0.7%	-0.6%	-3.8%	-3.4%	2.0%	-2.3%	1.3%	-1.7%	-2.7%		
国庆之前5天	0.3%	-1.3%	-0.1%	3.2%	-0.8%	0.2%	0.4%	0.7%	1.3%	1.0%	1.1%	6.0%	4.5%	-0.3%	2.7%	-1.8%	69%	0.9%
国庆之前2天	-1.3%	-0.6%	-0.1%	0.4%	-0.4%	0.2%	0.3%	0.6%	0.3%	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	-0.4%	0.1%	-1.1%	63%	0.1%
国庆之后5天	-9.1%	-0.5%	0.1%	0.8%	-0.1%	-0.7%	-0.1%	2.1%	0.7%	-0.7%	0.4%	2.1%	-1.5%	-0.9%	-3.4%	0.4%	44%	-0.2%
国庆之后10天	-10.1%	-0.8%	0.7%	1.8%	0.1%	-1.0%	-0.5%	3.4%	-0.2%	0.8%	0.8%	-1.4%	-2.9%	-1.9%	-6.4%	0.8%	44%	-0.7%

稳定超额	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前表现	-1.3%	1.2%	-1.4%	-2.7%	2.9%	-2.0%	0.5%	-3.1%	1.2%	-2.1%	1.0%	10.8%	3.0%	2.0%	-1.0%	-1.9%		
国庆之前5天	-1.4%	-0.6%	-0.3%	-2.3%	0.6%	-1.4%	-1.2%	-0.9%	-0.9%	0.8%	-0.7%	-1.0%	-0.9%	-1.4%	-10.3%	-2.3%	13%	-1.1%
国庆之前2天	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.9%	0.1%	-0.8%	-0.4%	-0.7%	0.6%	-0.1%	-0.7%	-0.6%	0.3%	-0.2%	-6.5%	-1.7%	19%	-0.5%
国庆之后5天	-1.2%	0.4%	-0.4%	0.9%	-0.4%	-1.5%	1.8%	-0.4%	1.9%	-1.6%	-2.8%	-6.2%	0.3%	-1.2%	-0.6%	3.8%	38%	-0.3%
国庆之后10天	-3.2%	0.3%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	0.1%	1.6%	-1.3%	-2.4%	-5.4%	0.8%	0.4%	-3.7%	5.0%	50%	-0.3%

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

5）国庆前后杠杆资金怎么动？国庆前先流出，国庆后再回流。国庆后流出都是弱势行情背景（2011年/2018年）。

图表：国庆前后杠杆资金怎么动？国庆前先流出，国庆后再回流

融资余额变化	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y	胜率	赔率
9月之前时间	-1.8%	3.5%	13.8%	15.8%	-10.7%	-3.4%	2.4%	-4.1%	2.6%	-2.8%	-1.3%	-4.2%	2.5%	3.6%	4.3%		
国庆之前5天	-3.2%	-4.6%	1.1%	1.7%	-3.5%	-2.2%	-2.2%	-1.9%	-2.4%	-2.2%	-3.2%	-2.3%	-0.7%	5.1%	-0.1%	21%	-1.6%
国庆之前2天	-2.6%	-4.1%	-1.3%	-2.4%	-2.3%	-1.8%	-1.8%	-1.3%	-1.6%	-1.5%	-1.8%	-1.4%	-1.0%	4.7%	-1.5%	7%	-1.7%
国庆之后5天	-0.2%	4.6%	7.2%	8.5%	5.6%	2.4%	2.5%	-2.7%	1.4%	2.8%	0.5%	0.0%	1.7%	10.3%	2.3%	93%	3.0%
国庆之后10天	-1.0%	5.4%	9.5%	11.4%	9.0%	3.4%	1.7%	-6.2%	1.1%	2.9%	1.2%	0.2%	1.8%	13.6%	2.4%	93%	3.8%

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传

国庆前后日历效应几何？持股过节或更合算

6）离场踏空风险>在场利空风险：①风险可能小于利好可能，过节9次港股/A50波动超2%仅1次下跌；②大涨年份，第1周上涨过半在第1天，即离场少获利一半。

图表：国庆有利好会怎么涨？风险可能小于利好可能，先离场或将少兑现一半盈利

	2010Y	2011Y	2012Y	2013Y	2014Y	2015Y	2016Y	2017Y	2018Y	2019Y	2020Y	2021Y	2022Y	2023Y	2024Y	2025Y
港股-国庆表现	2.4%	0.7%	0.8%	0.5%	2.1%	8.0%	2.4%	3.3%	-4.4%	-1.0%	3.1%	0.5%	3.0%	0.7%	9.3%	0.4%
A50期货-国庆表现		-0.5%	0.0%	-0.4%	0.2%	0.0%	1.3%	2.9%	-4.1%	-0.9%	2.2%	-1.3%	2.2%	-0.5%	14.3%	0.2%
全A-国庆后第一天	2.9%	-0.6%	-0.6%	1.5%	1.4%	4.1%	1.8%	1.2%	-3.8%	0.3%	2.5%	0.7%	-2.1%	-0.3%	7.1%	0.0%
全A-后2-5天	3.4%	3.6%	1.6%	2.1%	-0.8%	5.6%	0.6%	0.8%	-5.5%	3.5%	2.2%	-0.7%	4.9%	-0.1%	-8.1%	-0.8%
全A-后6-10天	4.2%	-5.3%	1.2%	0.0%	-1.1%	1.1%	0.6%	-1.3%	-2.3%	-2.7%	-1.1%	1.0%	-1.0%	-4.3%	1.7%	-1.0%
第1天涨幅/5日总涨幅	**46%**				**227%**	**43%**	**75%**	**59%**			**53%**		**-76%**		**-437%**	

数据来源：Wind，财通证券研究所；9月之前表现的时间范围为9月1日到国庆前5天；赔率剔除极值计算

仅供内部参考，请勿外传

市场结构-拥挤度：科技热度重新回升，质量更突出

整体看，热度看，部分大盘成长和质量相对热度抬升。

行业和赛道看，科技、高端制造、可选相对热度抬升。部分科技拥挤度已至偏低位。

图表：市场换手热度&拥挤度（相对换手）情况

	换手率		换手历史分位		相对换手历史分位	
	近2周	VS前4周	近2周	VS前4周	近2周	VS前4周
中证全指	1.4	-8%	76%	-5%		
上证50	0.2	-20%	49%	-23%	17%	-17%
沪深300	0.5	-13%	58%	-14%	20%	-9%
中证500	1.3	-18%	46%	-20%	10%	-15%
中证1000	2.1	-13%	59%	-15%	14%	-17%
国证2000	2.6	-9%	69%	-8%	35%	-3%
300成长	0.8	-19%	52%	-19%	23%	-8%
300价值	0.3	-14%	68%	-10%	42%	-10%
中证红利	0.3	-22%	59%	-21%	29%	-22%
红利低波	0.2	-19%	49%	-19%	31%	-16%
创业板指	2.1	-18%	62%	-15%	35%	-11%
科创50	1.1	-8%	64%	-4%	25%	1%
科创100	1.6	-16%	83%	-3%	39%	-20%
质量	1.9	32%	95%	20%	76%	42%

		换手率		换手历史分位		相对换手历史分位	
		近2周	VS前4周	近2周	VS前4周	近2周	VS前4周
科技	通信	1.8	1%	43%	1%	24%	8%
	计算机	2.3	-7%	44%	-6%	11%	0%
	电子	3.3	7%	84%	4%	70%	22%
	传媒	2.7	-14%	69%	-9%	55%	-7%
制造	机械	1.9	-11%	62%	-9%	14%	-7%
	军工	1.8	-4%	71%	-2%	57%	7%
	电新	2.0	-2%	62%	-2%	41%	11%
医药	医药	2.2	-15%	83%	-8%	77%	-6%
稳定	电力	1.0	-6%	65%	-6%	43%	4%
	交运	0.7	-7%	54%	-6%	22%	1%
金融地产	地产	2.5	23%	91%	8%	91%	15%
	建筑	1.0	-15%	46%	-14%	19%	-8%
	银行	0.2	-21%	70%	-14%	53%	-17%
	非银	0.6	-30%	22%	-31%	4%	-15%

		换手率		换手历史分位		相对换手历史分位	
		近2周	VS前4周	近2周	VS前4周	近2周	VS前4周
电子	消费电子	2.3	-7%	47%	-6%	24%	2%
	元器件	7.4	32%	96%	4%	95%	6%
	半导体	3.5	5%	64%	3%	54%	10%
通信	通信设备	4.6	-1%	83%	0%	76%	8%
	电信运营	0.2	-21%	37%	-2%	1%	-4%
计算机	计算机软件	2.4	-11%	40%	-10%	19%	-3%
	云服务	2.5	-14%	60%	-6%	38%	-4%
	计算机设备	2.4	2%	49%	2%	26%	10%
军工	航空航天	1.6	-2%	57%	-1%	37%	7%
电新	光伏风电	1.8	12%	64%	8%	54%	20%
	锂电	2.1	-11%	43%	-5%	25%	-2%
医药	医疗设备	2.3	-3%	86%	-2%	79%	5%
	化学制药	2.7	-15%	89%	-4%	85%	-4%
	生物医药	1.7	-27%	67%	-20%	45%	-24%

		换手率		换手历史分位		相对换手历史分位	
		近2周	VS前4周	近2周	VS前4周	近2周	VS前4周
可选消费	汽车	2.1	41%	77%	28%	65%	55%
	家电	1.2	-19%	40%	-20%	8%	-9%
	轻工	2.4	2%	76%	1%	63%	19%
	纺服	1.8	9%	68%	7%	50%	25%
必选消费	食饮	1.5	-21%	61%	-23%	38%	-16%
	零售	2.0	-16%	82%	-7%	72%	-7%
	社服	3.2	3%	81%	3%	76%	9%
	农牧	3.9	-18%	96%	-3%	94%	-3%
周期偏地产	钢铁	0.8	-11%	42%	-6%	22%	-2%
	煤炭	1.4	-25%	70%	-16%	60%	-17%
	建材	2.4	16%	77%	16%	56%	27%
周期偏化工	有色	1.7	-36%	52%	-30%	30%	-38%
	石化	0.4	-25%	75%	-14%	65%	-18%
	基化	2.4	-13%	70%	-12%	48%	-8%

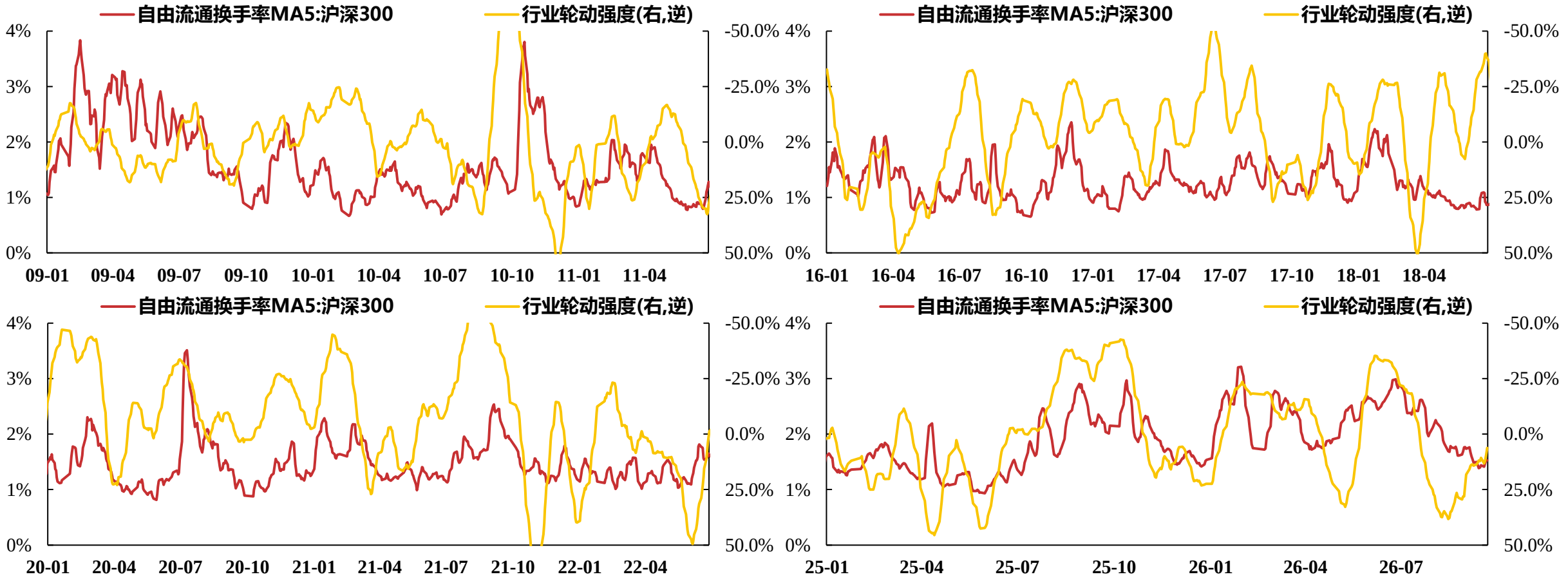
数据来源：Wind，财通证券研究所；分位为2016年以来

仅供内部参考，请勿外传

行业轮动速度：和换手率/行情催化强度

如果宏观或者产业有催化，市场量能抬升，对应换手率快速抬升，包括牛市初期的主升浪行情，以及高位震荡行情中的短期强催化驱动的明确行情（如2010Q3的全球再QE、2021Q3的周期行情等）。强催化行情下，行业轮动速度下降；反之行业轮动速度抬升。**当前市场板块间已轮动修复一轮，后续可能重回α逻辑。**

图表：行业轮动速度VS换手率/行情催化强度



数据来源：Wind，财通证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- **全球地缘风险：**美伊冲突存在延续风险，进而影响全球油价和供应链等。
- **全球经济衰退风险：**高油价压制全球景气，硬着陆衰退的风险增加，进而影响中国景气。
- **海外金融风险超预期：**美国潜在的二次通胀风险可能导致降息幅度低于预期（或加息幅度超预期），同时叠加美股相对高位，存在美国股市等金融市场波动加大的风险。
- **历史经验失效：**本文结合历史政策效果、经济周期、股市行情等经验对当下进行分析，存在历史经验失效的可能。

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

以报告发布日后6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A股市场代表性指数以沪深300指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普500指数为基准。

行业评级

以报告发布日后6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A股市场代表性指数以沪深300指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普500指数为基准。

免责声明

。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。

仅供内部参考，请勿外传

财通证券
CAITONG SECURITIES

选择财通　财运亨通

欢迎关注财通证券研究所微信公众号