下载日志已记录，仅供内部参考

银泰证券 YINTAI SECURITIES

策略研究报告

季度策略

2026 年 10 月 12 日

再平衡，再上行

——2026 年四季度 A 股投资策略

研究员：陈建华

执业证书编号：S1470512090001

邮箱：chenjh@ytzq.com

相关研究报告

1、波动料将增大，配置适度均衡——2026 年 7 月 1 日

2.《短期扰动不改长期向好趋势》——2026 年 4 月 3 日

3.《经济再平衡，投资新均衡》——2026 年 1 月 7 日

核心观点：

市场回顾：风格切换，市场交易结构再平衡 二季度 A 股结构交易拥挤率先引发市场调整，随后投资者对 AI 前景分歧增大、美债利率上行以及美联储政策调整等，进一步加剧两市调整压力。行业面看，二季度表现较好的科技板块大幅回调，与此同时资金流向能源相关以及红利资产、低位消费等。

海外：1、美国经济韧性彰显，通胀治理进程受阻 美国二季度实际 GDP 年化增长 2.2%，虽较一季度的 2.5%有所放缓，但仍体现出较强的韧性，同时就业市场整体保持强劲。物价方面，8 月美国 CPI 同比上涨 3.4%、环比涨 0.4%，美联储预计 2026 年 PCE 通胀 3.7%，距离美联储 2%的目标仍有较大差距。**2、通胀压力增大，欧美央行“转鹰”** 在经济增长保持韧性，同时通胀压力持续存在的背景下，美联储 9 月上调联邦基金利率，同时点阵图释放强烈的鹰派信号。欧洲方面，中东冲突持续带来通胀压力同样迫使欧洲央行进行政策调整。

国内：**1、三季度国内经济分化放缓** 三季度出口高增以及新兴产业快速发展背景下，国内工业生产体现出较强的韧性，新动能领域对全部规模以上工业增加值增长贡献进一步增强；但与此同时受国内需求持续偏弱，稳增长政策尚未全面发力等因素影响，社零、固定资产投资增速进一步走低。**2、四季度存量政策料将加速落地** 伴随国内整体经济增长动能的边际放缓，政策稳增长力度再度增强，7 月中央政治局会议指出释放新一轮稳增长信号。伴随一系列政策的落地推进，四季度国内经济

下载日志已记录，仅供内部参考

有望边际改善，全年 GDP 增速目标大概率将顺利实现。

A 股盈利整体改善但结构分化延续 得益于物价的改善，以及出口高增背景下国内中游制造业出海红利维持高景气度，A 股整体盈利的修复有望继续得到兑现。截至 9 月末，市场对沪深 300 净利润增速一致预期为 16.2%，较半年报增速进一步上行。结构上看，在全球经济 K 型分化，国内经济外需强，内需弱，生产强于需求，结构失衡特征持续存在的大背景下，A 股各行业盈利分化预计将依然明显。

四季度 A 股市场展望 1、三季度调整后市场结构性问题有所修复 市场交易层面的因素是引发三季度 A 股调整的重要原因，经过三季度的调整后，市场交易层面面临的结构性问题在一定程度上得到修复，市场拥挤交易明显缓解，热点板块杠杆率明显下降。2、**市场趋势判断：震荡上行** 结合各方面因素分析，我们认为对四季度 A 股可持中性偏乐观态度。在经过三季度的调整压力释放后，沪深两市在存量政策加速落地、A 股盈利改善大概率得到兑现，以及美联储加息影响边际下降的宏观环境下，有望企稳并逐步向上修复。其间，国内稳增长政策落地的进程及其效果，中东冲突对油价的扰动带来的美联储加息预期摆动，料将是决定 A 股反弹节奏的核心因素。3、**风格再平衡有望延续** 四季度风格更可能是“价值搭台、成长唱戏”的均衡格局——红利与低估值蓝筹提供底仓稳定性与防御价值，AI 科技在拥挤度消化后提供向上弹性，单一风格的极致押注在四季度性价比不高。

配置建议——投资策略上建议均衡配置，重点关注以下主线。一是科技板块调整后的反弹机会，二是红利资产与供给约束带来的投资机会，三是主题性机会。

风险提示 1、宏观政策力度不及预期，国内经济继续承压；2、出口超预期回落；3、地缘冲突持续推升油价，美联储政策收紧超预期。4、AI 产业链景气反转。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

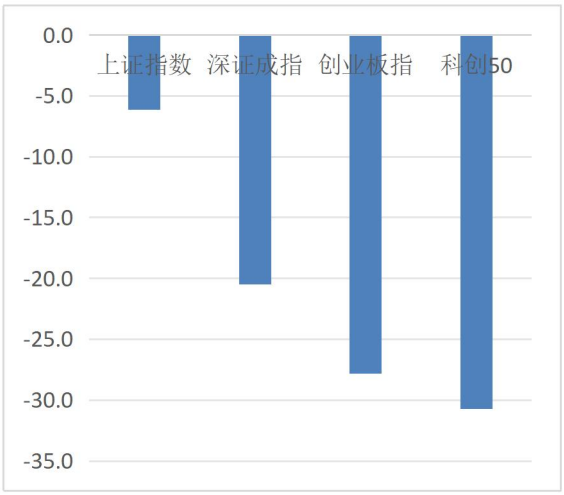
一、市场回顾：风格切换，市场交易结构再平衡 4
二、海外：经济韧性与通胀压力并存，欧美央行“转鹰” 5
2.1 美国经济韧性彰显，通胀治理进程受阻 5
2.2 通胀压力增大，欧美央行“转鹰” 7
三、国内经济分化放缓，存量政策料将加速落地 8
3.1 三季度国内经济分化放缓 8
3.2 四季度存量政策料将加速落地 10
四、A 股盈利整体改善但结构分化延续 11
五、四季度 A 股市场展望 14
5.1 三季度调整后市场结构性问题有所修复 14
5.2 市场趋势判断：震荡上行 16
5.3 风格再平衡有望延续 17
六、配置建议——均衡配置 17
七、风险提示 18
信息披露 19

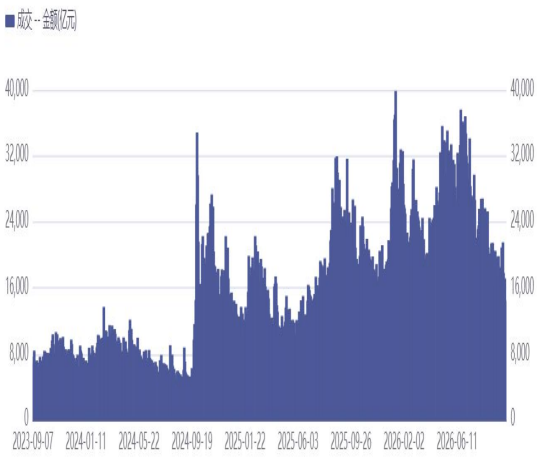
下载日志已记录，仅供内部参考

一、市场回顾：风格切换，市场交易结构再平衡

经过二季度的极致分化行情后，三季度 A 股市场迎来交易结构层面的再平衡。在二季度 A 股 TMT 板块成交占比处于 45%以上的历史极值水平，同时融资余额结构性聚焦科技成长的背景下，市场内部的结构性交易拥挤率先引发市场调整，随后投资者对 AI 前景分歧增大，以及 8 月下旬后美债利率上行，美联储政策调整等，进一步加剧 A 股市场结构调整压力。盘面看，三季度 A 股主要指数全线收跌，风格层面成长风格与中盘指数跌幅明显，超大盘价值相对抗跌。

图表 1：三季度 A 股各主要指数涨跌幅（%） 图表 2：市场成交金额（亿元）



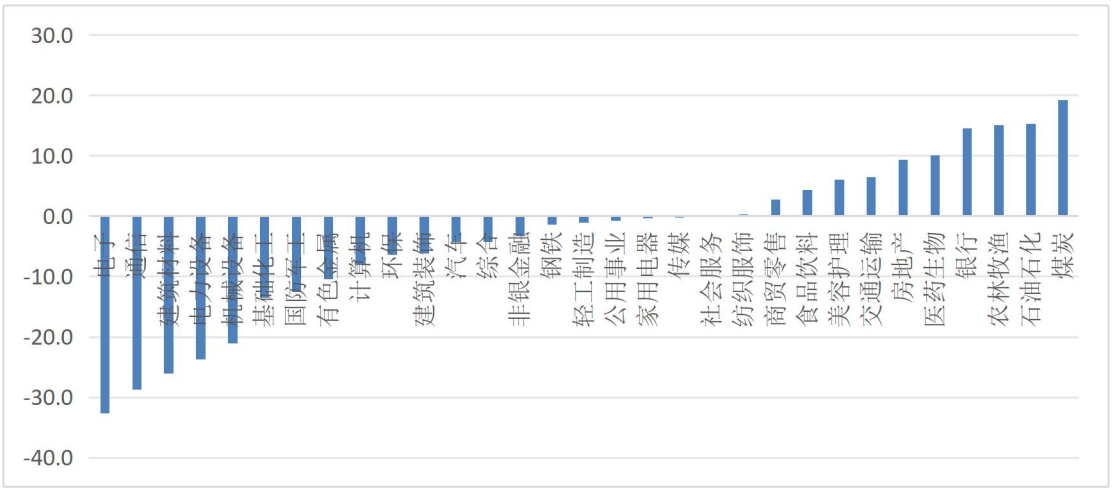


数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

从行业表现上看，二季度表现较好的科技板块大幅调整，与此同时资金流向能源相关以及红利资产、低位消费等。三季度申万 31 个一级行业中 18 家下跌 13 家上涨，其中电子（-32.6%）、通信（-28.7%）、建筑材料（-26.1%）跌幅居前，煤炭（+19.3%）、石油石化（+15.3%）、农林牧渔（+15.1%）等涨幅居前。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：三季度 A 股行业板块涨跌幅（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

二、海外：经济韧性与通胀压力并存，欧美央行“转鹰”

2.1 美国经济韧性彰显，通胀治理进程受阻

2026 年三季度，全球各主要经济体经济运行延续分化格局，但整体仍体现出较强的韧性。与此同时中东地缘冲突升级对霍尔木兹海峡航运形成持续扰动影响，国际原油价格二次冲高，使得全球主要经济体面临的通胀压力再度增大。

美国方面看，根据美国经济分析局（BEA）2026Q2 GDP 第三次估算公布的数据，其二季度实际 GDP 年化增长 2.2%，虽较一季度的 2.5%有所放缓，但仍体现出较强的韧性，背后主要得益于 AI 相关资本支出高增以及消费市场支撑。同时就业市场方面，8 月非农就业新增 16.2 万人，远超市场预期的 5.6 万人，失业率维持在 4.1%的低位，9 月份其就业数据虽出现波动，但综合来看，其就业市场整体仍保持强劲。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

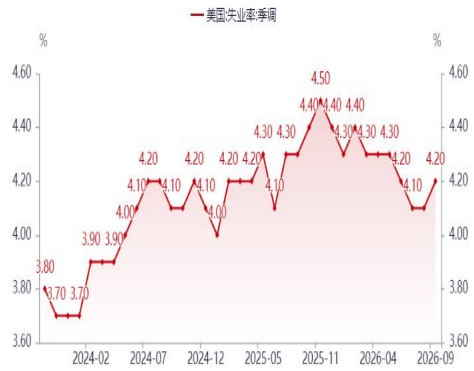
美联储在 9 月议息会议的经济预测摘要中，上调 2026 年美国 GDP 增速 0.1 个百分点至 2.3%，同时下调失业率 0.2 个百分点至 4.1%，显示美联储对四季度美国经济增长仍持乐观预期。

而物价方面，8 月美国 CPI 同比上涨 3.4%、环比涨 0.4%，美联储预计 2026 年 PCE 通胀 3.7%，距离美联储 2%的目标仍有较大差距。

图表 4：美国 GDP 增速（%）



图表 5：美国失业率（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 6：美国新增非农就业（千人）



图表 7：美国 CPI、核心 CPI（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 通胀压力增大，欧美央行“转鹰”

在经济增长保持韧性，同时通胀压力持续存在的背景下，美联储 9 月 FOMC 以 12 票赞成、0 票反对的结果，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 3.75%—4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息。同时点阵图将 2026 年底利率预测中值自 6 月的 3.8% 升至 4.1%，18 位官员中 12 位预计年内还将加息 25 个基点，年末前仍有至少一次加息，释放强烈的鹰派信号。往后看，年内尚有 10 月底、12 月两次议息会议，我们认为国际油价是决定后续路径的关键变量—，若美伊冲突下油价重心进一步上移，将迫使美联储维持更长的高利率环境。基准情形下，我们倾向于后期美联储至多再加息一次。

图表 8：美国联邦基金目标利率（%）



图表 9：美国 10 年期国债收益率（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

欧洲方面，中东冲突持续带来通胀压力同样迫使欧洲央行进行政策调整。9 月 10 日，欧洲央行将三大关键利率各上调 25 个基点，存款便利利率升至 2.50%，自 9 月 16 日起生效。这是年内第二次加息（6 月、9 月），彻底逆转了此前市场“本轮已结束”的判断。根

下载日志已记录，仅供内部参考

据欧洲央行的最新预测， 2026 年欧元区整体通胀率为 3.0%，2027 年为 2.5%，拉加德明确表示欧元区整体通胀率到 2027 年上半年仍将明显高于 2% 目标。往后看，在通胀压力背景下，欧洲央行利率同样仍有进一步上调的可能，降息交易需要耐心等待通胀出现持续性回落信号，而背后，中东局势与能源价格同样是关键变量。

图表 10：欧元区三大利率（%）



图表 11：欧元区通胀数据（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

三、国内经济分化放缓，存量政策料将加速落地

3.1 三季度国内经济分化放缓

三季度国内经济整体增长动能延续放缓，同时结构层面呈现较为明显的分化特征。出口高增长以及新兴产业快速发展背景下，工业生产体现出较强的韧性，新动能领域对全部规模以上工业增加值增长贡献进一步增强；但与此同时受国内需求持续偏弱，稳增长政策尚未全面发力等因素影响，社零、固定资产投资增速进一步走低。

下载日志已记录，仅供内部参考

具体看，1—8 月以美元计国内出口增长 19.3%，增速较 1-6 月的 17.5%进一步加快。出口以及新动能支撑下，1—8 月国内规模以上工业增加值累计增长 5.3%，大体持平于上半年的 5.4%。1—8 月份社会消费品零售总额同比增长 1.1%，增速创出年内以来新低，同时较 2025 年全年的 3.7%增速进一步放缓；固定资产投资方面，1—8 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 7.2%，降幅同样为年内最大，亦大于 2025 年全年的-3.8%。

图表 12：国内出口增速（以美元计价，%）



图表 13：规模以上工业增加值增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 14：社会消费品零售总额增速（%）



图表 15：固定资产投资增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 四季度存量政策料将加速落地

伴随国内整体经济增长动能的边际放缓，政策稳增长力度 再度增强。中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，要高度重视经济运行中的困难挑战，要求“加大逆周期调节力度”，“加快财政支出和债券资金使用进度”，“及时谋划出台务实管用的增量政策”，释放新一轮稳增长信号。

表 1 7 月政治局会议内容

	2026 年 7 月政治局会议	2026 年 4 月政治局会议	2026 年 3 月政府工作报告
总体部署	加快推动新旧动能转换，实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给。	精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量。	实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设，持续防范化解重点领域风险。
宏观政策	宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作。兜牢基层“三保”底线。综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策。	用好用足宏观政策。持续优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线。增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕。做好宏观政策取向一致性评估。	发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。继续实施更加积极的财政政策。继续实施适度宽松的货币政策。灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，优化创新结构性货币政策工具。促进社会综合融资成本低位运行。

数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

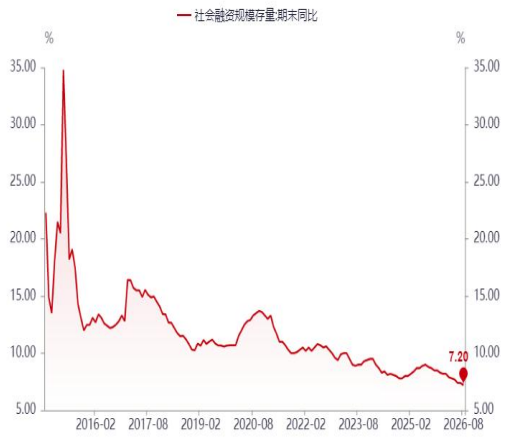
8 月份后，国家发展改革委多次召开项目协调会推进“六张网”建设，中央预算内投资基本下达完毕，地方政府专项债券的发行使用进度加快，9 月新型政策性金融工具开始全面投放。9 月 29 日，调

下载日志已记录，仅供内部参考

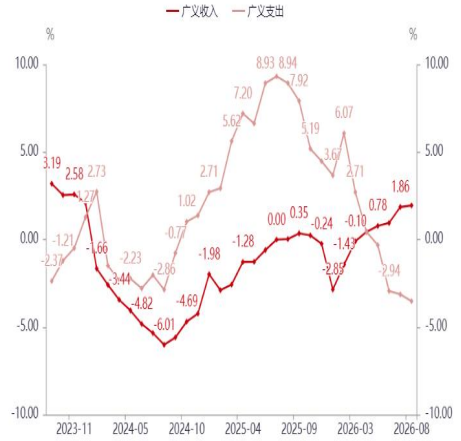
整完善若干货币政策工具，以支持实体经济发展。包括下调抵押补充贷款（PSL）利率 0.25 个百分点，将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域，引导政策性银行加大对“六张网”建设的金融支持，增加科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元，并将该项再贷款支持比例统一从 60%提高至 100%。同日，财政部、中国人民银行、金融监管总局发布关于实施居民购房贷款贴息政策的通知，对符合条件，贷款购买商品住房的居民家庭，实施中央财政贴息政策支持。

伴随以上一系列稳增长政策的落地推进，四季度国内经济有望边际改善，全年 GDP 增速目标大概率将顺利实现。

图表 16：国内存量社融增速（%）



图表 17：广义财政收支增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

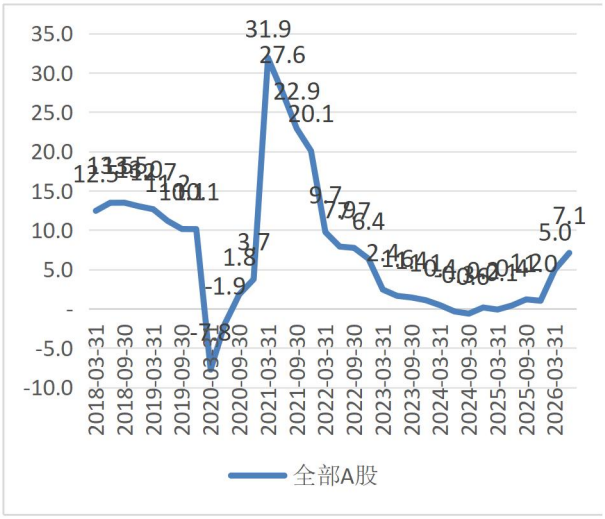
四、A 股盈利整体改善但结构分化延续

业绩层面看，2026 年上半年 A 股盈利改善进一步得到兑现，但行业间结构分化明显。2026 年 Q2，全 A 股、全 A 股（非金融）营业总收入同比分别增长 7.1%和 6.0%，较 Q1 的 5.0%和 5.1%分别 2.1

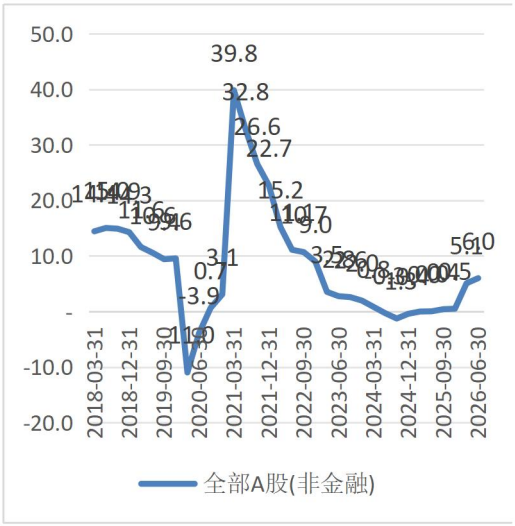
下载日志已记录，仅供内部参考

和 0.9 个百分点；净利润同比分别增长 18.6%和 20.6%，增速较 Q1 的 8.7%和 14.8%分别加快 9.9 和 5.8 个百分点。

图表 18：全 A 股营收增速（%）

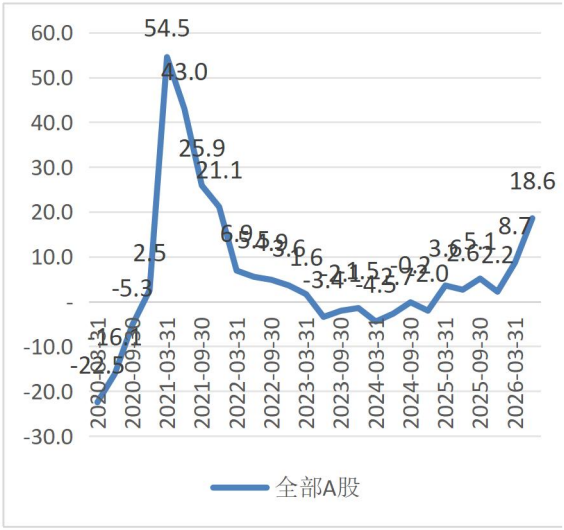


图表 19：全 A 股（非金融）营收增速（%）

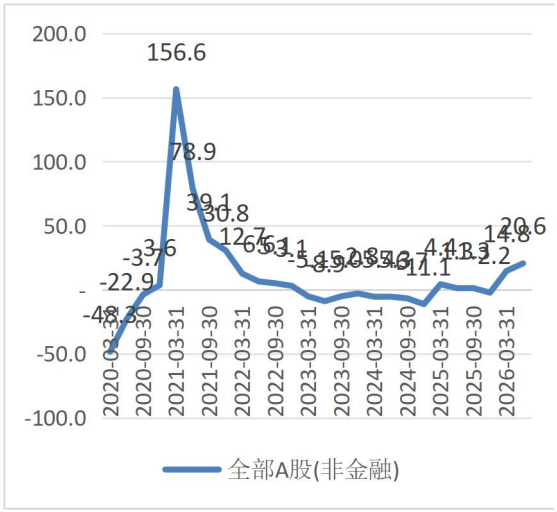


数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 20：全 A 股净利润增速（%）



图表 21：全 A 股（非金融）净利润增速（%）



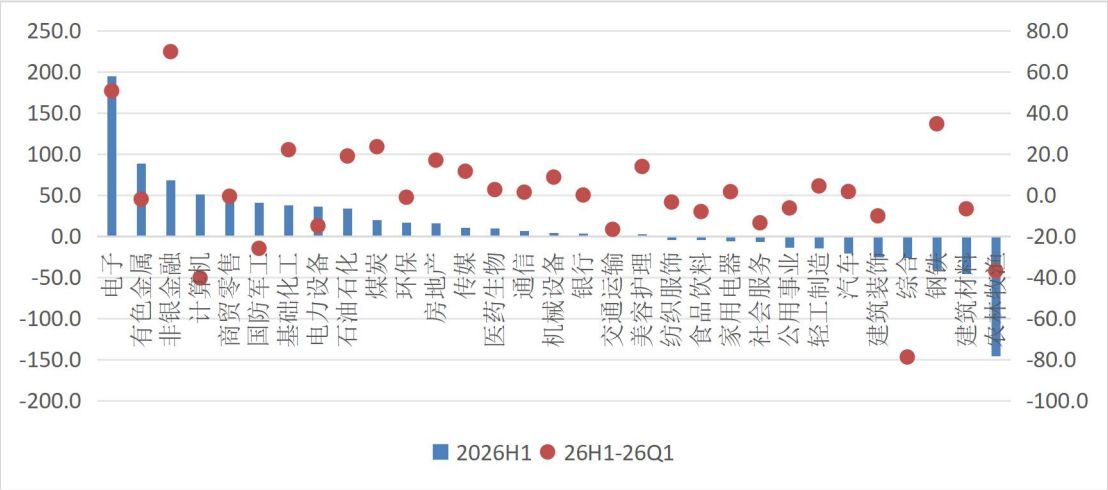
数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

行业层面看，TMT 景气维持高位，电子、计算机、传媒、通信 2026H1 净利润增速分别为 194.9%、51.3%、10.2%和 6.0%，增速较 Q1 分别+50.7、-40.4、+11.5、+1.3 个百分点；受益于资本市场持续活跃，非银金融净利润增速大幅增长，2026H1 增速为 68.1%，较 Q1

下载日志已记录，仅供内部参考

提升 69.8 个百分点；此外有色金属利润同样延续高增长，2026H1 增速为 88.2%，较 Q1 略降 2.0 个百分点。与此同时大消费普遍表现不佳，食品饮料-4.8%，家用电器-6.2%；周期板块中能源化工边际改善，建筑建材继续承压。

图表 22：A 股各板块净利润增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

全年看，得益于物价的改善，以及出口高增背景下国内中游制造业出海红利维持高景气度，A 股整体盈利的修复有望继续得到兑现。截至 9 月末，市场对沪深 300 净利润增速一致预期为 16.2%，较半年报增速进一步上行。结构上看，在全球经济 K 型分化，国内经济外需强，内需弱，生产强于需求，结构失衡特征持续存在的大背景下，A 股各行业盈利分化预计将依然明显。

下载日志已记录，仅供内部参考

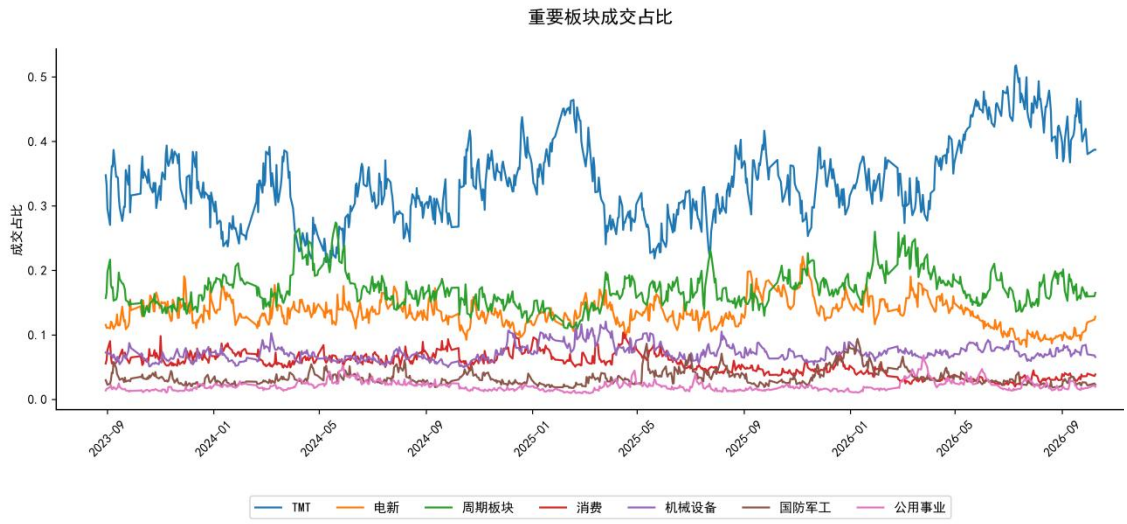
五、四季度 A 股市场展望

5.1 三季度调整后市场结构性问题有所修复

市场交易层面的因素是引发三季度 A 股调整的重要原因，这种交易层面的因素体现在 TMT 板块成交占比处于 45%以上的历史极值水平、场内融资余额结构性聚焦科技成长，以及热点板块结构估值偏高等。当前经过三季度的调整后，市场交易层面面临的结构性问题在一定程度上得到修复。

交易层面看，在经过三季度的调整后，市场拥挤交易明显改善。数据显示，9 月末 A 股 TMT 板块成交占比一度跌破 40%，交易拥挤程度较前期明显下降。

图表 23：A 股主要板块成交占比（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

融资层面看，截至 9 月 30 日,A 股市场融资余额为 25405 亿元，较 6 月下旬高点的 30102 亿元减少 4697 亿元，幅度达 15.6%。从行

下载日志已记录，仅供内部参考

业融资余额的情况看，电子板块融资余额为 4914 亿元，较 6 月 30 日的 6489 亿元降幅达 24%，通信板块融资余额为 1444 亿元，较 6 月末的 1921 亿元降幅为 25%。

图表 24：A 股市场融资余额（亿元）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

市场整体估值看，截至 2026 年 9 月 30 日收盘，沪深 300PE（TTM）为 13.2 倍，处于过去 10 年 63%分位数水平。行业估值层面看，热门板块中，电子 PE（TTM）为 61 倍，通信为 27 倍，分别处于过去 10 年 70%和 47%分位数水平，均较二季度末明显回落。此外，非银金融、食品饮料、有色金属等，PE 均处于历史偏低水平；交运、生物医药、汽车、石油石化等处于历史中位数水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25：沪深 300 估值



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

5.2 市场趋势判断：震荡上行

展望四季度 A 股，我们认为 A 股市场依然面临诸多有利因素。具体包括：一方面，从市场层面看，在经过三季度的调整后，市场交易层面面临的结构性问题已在一定程度上得到修复，同时市场整体估值回到中位数水平，其将为后期市场的企稳反弹打开空间。另一方面，从业绩层面看，A 股整体业绩改善将继续得到兑现，盈利的修复将继续对市场形成支撑。此外，从国内经济基本面看，四季度存量政策大概率加速落地，实体经济的边际改善将对 A 股市场的企稳回升形成直接提振。

从相对不利的角度看，海外美联储重启加息进程仍将对国内资金风险偏好形成制约，从而对四季度 A 股运行形成一定的负面影响。但考虑到市场已对其有充分预期并进行计价，同时美联储短期连续加息依然面临较高的门槛，因此我们认为四季度其对 A 股的拖累料将边际

下载日志已记录，仅供内部参考

减弱。

因此综合来看，结合各方面因素分析，我们认为对四季度 A 股可持中性偏乐观态度。在经过三季度的调整压力释放后，沪深两市在存量政策加速落地，A 股盈利改善大概率得到兑现，在美联储加息影响边际下降的宏观环境下，有望企稳并逐步向上修复。其间，国内稳增长政策落地的进程及其效果，中东冲突对油价的扰动带来的美联储加息预期摆动，料将是决定 A 股反弹节奏的核心因素。

5.3 风格再平衡有望延续

三季度 A 股整体调整，科技成长板块跌幅明显，与此同时资金流向能源相关以及红利资产、低位消费等，市场风格逐步走向均衡，四季度我们认为 A 股再平衡的趋势仍有望延续。综合影响市场的各方面因素分析，四季度风格更可能是“价值搭台、成长唱戏”的均衡格局——红利与低估值蓝筹提供底仓稳定性与防御价值，AI 科技在拥挤度消化后提供向上弹性，单一风格的极致押注在四季度性价比不高。

六、配置建议——均衡配置

结合对四季度 A 股市场的判断，投资策略上建议均衡配置，重点关注以下主线。

一是科技板块调整后的反弹机会。当前 AI 产业趋势虽面临一定的分歧，但上游资本支出依然维持在较高水平。四季度建议重点关注

下载日志已记录，仅供内部参考

“三季报高景气 + 估值与筹码已充分消化”的环节。

二是红利资产与供给约束带来的投资机会、在美债利率高位波动、风格向短久期与强现金流收敛的环境下，红利风格的配置吸引力回升，四季度是布局红利风格的重要窗口期。建议重点高股息且基本面稳定的金融与公用事业——银行、电力、公用事业、交通运输、运营商，现金流稳定、股息率具备相对吸引力；供给约束型资源品——石油石化、煤炭、有色金属（铜、金、铝），其逻辑不仅是“防御”，更包含供给刚性约束带来的价格弹性。

三是主题性机会。结构性行情仍将是四季度 A 股盘面的重要特征，主题机会将是超额收益的重要来源。具体方向建议重点关注创新药、稳增长政策受益方向、高油价催化方向等。

七、风险提示

1、宏观政策力度不及预期，国内经济继续承压；

2、出口超预期回落；

3、地缘冲突持续推升油价，美联储政策收紧超预期。

4、AI 产业链景气反转。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。