下载日期：仅供内部参考

2026 年 10 月 10 日
策略类●证券研究报告

美债收益率上行对 A 股影响几何？

定期报告

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

投资要点

◆ **复盘历史，美债收益率上行但通胀回落时，美股和 A 股表现均偏强，主要受基本面和流动性等因素影响。**（1）2000 年以来美国 10 年期国债收益率上行、美国核心 CPI 同比增速回落共有 6 段。（2）美债收益率上行但通胀回落时美股和 A 股表现震荡偏强：6 次中标普 500 指数、上证综指分别有 6 次、3 次上涨。（3）美债收益率上行但通胀回落时 A 股走势主要受国内经济基本面、流动性和政策等因素影响。一是国内经济基本面是影响 A 股走势的核心因素：如 2007/4/24-2007/6/12、2009/1/15-2009/6/10、2024/2/1-2024/4/25 期间制造业 PMI 维持高位，工业企业盈利增速、地产和出口增速均回升，上证综指均上涨；反之，上证综指均下跌。二是流动性对 A 股走势也有重要影响。三是国内政策对 A 股走势的影响也较大。

◆ **当前来看，A 股短期震荡筑底后可能回升，结构性慢牛趋势不变。**（1）短期经济和盈利可能修复回升。一是短期经济可能低位修复：首先，短期出口可能维持高增速；其次，短期地产投资增速下行可能趋缓，制造业投资和基建投资增速可能企稳回升；最后，短期消费增速可能有所回升。二是短期企业盈利可能继续处于上行趋势中。（2）短期流动性可能维持宽松。一是短期宏观流动性可能维持宽松：首先，美联储 10 月可能难加息，但美国长债收益率上行对流动性和风险偏好的负面影响可能仍存在；其次，短期国内宏观流动性仍可能维持宽松。二是短期股市资金流入可能边际改善。（3）短期政策和外部事件可能偏积极。一是短期政策仍可能偏积极。二是短期外部风险仍可能较小：首先，短期美伊冲突可能难升级，仍可能谈判；其次，科技领域的博弈不改变短期中美关系维持平稳的趋势。

◆ **短期美债收益率上行对科技成长的压制可能有限。**（1）复盘历史，美债收益率上行但通胀回落时科技股多上涨，且主要受强产业趋势和政策等因素驱动。一是美债收益率上行但通胀回落时 A 股和美股科技股多上涨：6 次中 TMT 指数、纳斯达克指数分别有 4 次、6 次上涨。二是 A 股 TMT 指数上涨主要受强产业趋势和政策支持等因素驱动。（2）当前来看，短期科技成长行业表现可能相对占优。一是短期科技产业趋势可能持续向上：首先，AI 相关的硬件短期景气依然可能最高；其次，短期 AI 制药和 AI 应用等景气可能持续上升；最后，机器人、新能源等科技成长行业短期景气也可能有所改善。二是短期对科技成长行业的支持政策可能持续：首先，《关于发展新质生产力的意见》显示短期政策对科技行业的大力度支持方向不变；其次，9 月底央行新增科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元，将“六张网”建设纳入 PSL，短期相关的政策执行可能加速。

◆ **行业配置：短期聚焦科技成长和内需相关的行业。**（1）短期超跌的电子、有色金属、传媒、军工等行业值得关注。（2）短期建议逢低配置：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）、有色金属、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、军工（商业航天）、医药（AI 制药、创新药）、电新（AI 电力、锂电）等；二是券商、消费、建材等内需相关的行业。

◆ **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。**

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

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、美债收益率上行但通胀回落时，A 股表现如何？ 3
（一）复盘历史，美债收益率上行但通胀回落时，股市表现偏强 3
（二）当前来看，A 股短期震荡筑底后可能回升，结构性慢牛不变 4
二、行业配置：短期聚焦科技成长和内需相关的行业 7
（一）短期美债收益率上行对科技成长的压制可能有限 7
（二）短期超跌的电子、有色金属、传媒、军工等行业值得关注 8
（三）短期逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业 9
三、风险提示 10

图表目录

图 1 ：美国十年期国债收益率上行、美国核心 CPI 同比增速回落共有 6 段 3
图 2 ：美债收益率上行但通胀回落时美股和 A 股多上涨 4
图 3 ：美债收益率上行但通胀回落时 A 股走势主要受国内经济基本面、政策和流动性等因素影响 4
图 4 ：近期地产销售略有回温 5
图 5 ：电炉开工率有所回升 5
图 6 ：全社会跨区域流动量维持高位 5
图 7 ：PPI 同比短期可能维持较高增速 5
图 8 ：近期油价维持高位震荡 6
图 9 ：美元指数短期仍可能维持低位震荡趋势 6
图 10 ：投资者对美联储 10 月加息的预期持续回落 6
图 11 ：美债收益率上行但通胀回落期间融资流入幅度较大 6
图 12 ：美债收益率上行但通胀回落时 TMT 上涨主要受强产业趋势和政策支持等因素驱动 8
图 13 ：短期超跌的电子、有色金属、传媒、军工等行业值得关注 9
图 14 ：全 A 成交金额略有回升 10
图 15 ：三款 DRAM 现货平均价稳定上涨 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、美债收益率上行但通胀回落时，A 股表现如何？

（一）复盘历史，美债收益率上行但通胀回落时，股市表现偏强

复盘历史，美债收益率上行但通胀回落时，美股和 A 股表现均偏强，主要受基本面和流动性等因素影响。（1）2000 年以来美国 10 年期国债收益率上行、美国核心 CPI 同比增速回落共有 6 段，分别是 2003/6/13-2003/8/31、2007/4/24-2007/6/12、2009/1/15-2009/6/10、2013/5/1-2013/12/31、2023/4/5-2023/10/9、2024/2/1-2024/4/25。（2）美债收益率上行但通胀回落时美股和 A 股表现震荡偏强：6 次中标普 500 指数、上证综指分别有 6 次、3 次上涨。（3）美债收益率上行但通胀回落时 A 股走势主要受国内经济基本面、流动性和政策等因素影响。一是国内经济基本面是影响 A 股走势的核心因素：如 2007/4/24-2007/6/12、2009/1/15-2009/6/10、2024/2/1-2024/4/25 期间制造业 PMI 维持高位，工业企业盈利增速、地产和出口增速均回升，上证综指均上涨；而 2003/6/13-2003/8/31、2013/5/1-2013/12/31 期间地产和出口增速回落、2023/4/5-2023/10/9 期间工业企业利润回落至负值，上证综指均下跌。二是流动性对 A 股走势也有重要影响：如 2007/4/24-2007/6/12 央行不断提准加息但外汇占款持续流入导致流动性充裕、DR007 回落，2009/1/15-2009/6/10 期间信贷大幅增加且利率维持极低水平，2024/2/1-2024/4/25 期间央行降准和调降 LPR 利率，A 股均上涨；而 2003/6/13-2003/8/31 期间央行上调存款准备金率、2013/5/1-2013/12/31 期间“钱荒”、2023/4/5-2023/10/9 期间国内 LPR 利率下调但美联储多次加息，A 股出现调整。三是国内政策对 A 股走势的影响也较大：如 2009/1/15—2009/6/10 期间四万亿刺激政策落地、2024/2/1—2024/4/25 期间资本市场出台重磅政策等导致 A 股上涨，而 2013/5/1-2013/12/31 期间收紧同业非标等政策导致 A 股下跌。

图 1：美国十年期国债收益率上行、美国核心 CPI 同比增速回落共有 6 段



资料来源：华金证券研究所，wind

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：美债收益率上行但通胀回落时美股和 A 股多上涨

开始时间	结束时间	上证指数涨跌幅（%）	标普500涨跌幅（%）	美联储货币政策
2003/6/13	2003/8/31	-8.97	0.95	美联储六月降息
2007/4/24	2007/6/12	9.73	0.82	美国通胀阶段性回落，美联储维持高利率
2009/1/15	2009/6/10	46.01	11.46	美联储维持零利率+QE资产购买，短端流动性极度宽松
2013/5/1	2013/12/31	-2.84	15.70	伯南克释放QE退出预期，美国通胀温和回落
2023/4/5	2023/10/19	-9.27	4.33	美联储实际利率大幅上行，美元走强
2024/2/1	2024/4/25	9.48	4.18	美国通胀缓慢回落

资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：美债收益率上行但通胀回落时 A 股走势主要受国内经济基本面、政策和流动性等因素影响

开始时间	结束时间	涨跌幅（%）	制造业PMI	工业企业盈利增速（%）	商品房销售面积增速（%）	社零增速（%）	出口增速（%）	DR007分位数（%）	政策/外部事件
2003/6/13	2003/8/31	-8.97	-	38.8→45.7	44.0→24.8	-	30.8→29.4	-	央行上调存款准备金率
2007/4/24	2007/6/12	9.73	55.7→54.5	358.7→358.7	24.6→53.1	1.6→0.7	27.9→29.0	96.1→39.7	央行不断提准加息但外汇占款持续流入
2009/1/15	2009/6/10	46.01	53.1→53.2	115.2→115.2	75.6→77.3	-0.4→2.3	-26.3→-21.9	0.1→0.9	四万亿刺激政策落地,信贷大幅增加且利率维持极低水平
2013/5/1	2013/12/31	-2.84	51.4→51.0	10.8→6.0	20.5→5.1	1.6→0.8	13.0→1.5	69.0→98.1	620"钱荒",收紧同业非标
2023/4/5	2023/10/19	-9.27	50.2→49.5	5.2→-4.0	-19.2→-14.4	0.2→0.6	-5.9→-7.3	39.6→53.6	国内LPR利率下调但美联储多次加息
2024/2/1	2024/4/25	9.48	50.8→50.4	-6.0→14.1	-28.5→-27.1	-2.1→2.4	-6.3→-1.4	37.5→26.4	央行降准和调降LPR利率

资料来源：华金证券研究所，wind

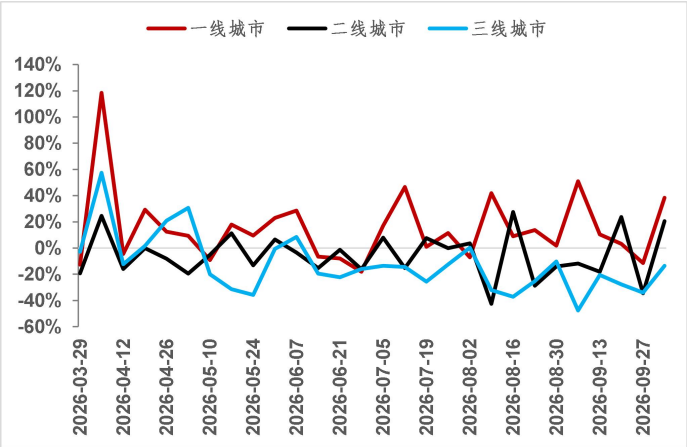
（二）当前来看，A 股短期震荡筑底后可能回升，结构性慢牛不变

短期经济和盈利可能修复回升。（1）短期经济可能低位修复。一是美国 9 月制造业 PMI 继续维持 54.5 的高位，中国 9 月制造业 PMI 中的新出口订单指数依然维持在 50 的扩张区间内，随着 AI 需求持续增长、中国成本和制造业优势不断显现，短期中国出口可能维持高增速。二是随着房贷贴息政策的落地，一二线地产周成交同比大幅回升，短期地产销售的改善可能带来短期地产投资增速下行的趋缓，而从 9 月制造业 PMI 回升到 50 以上、AI 驱动科技制造业景气持续回

下载日志已记录，仅供内部参考

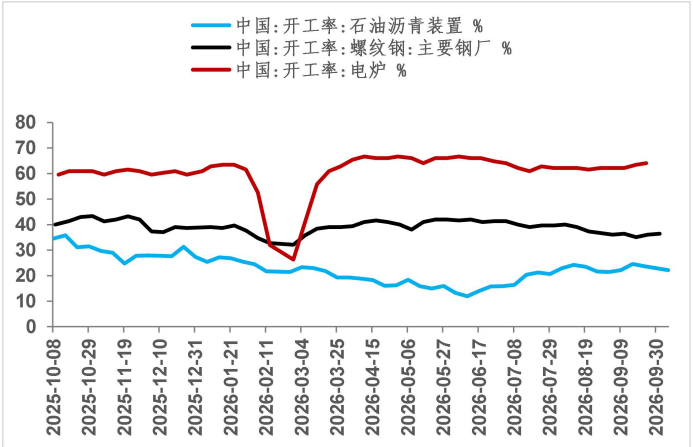
升以及设备更新、发展新质生产力等支持政策不断执行等可以看出短期制造业投资增速可能企稳回升，此外近期电炉开工率有所回升，同时专项债、超长国债等资金划拨到位以及“六张网”加速等可能导致短期基建投资增速也可能企稳有所回升。三是国庆假期全国出行人次维持平稳小幅增长，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长 2.5%、4.7%，叠加近期各地发放消费券等提振消费的政策不断落实，短期消费增速可能有所回升。（2）短期企业盈利可能继续处于上行趋势中。一是重大工程、重大项目以及“六张网”建设加速以及反内卷政策持续执行可能使得 PPI 同比短期维持较高增速，短期工业企业利润增速因此可能继续维持高位。二是 AI 产业趋势持续上行，导致科技行业盈利增速可能继续上升，而 AI 需求驱动小金属等景气度，油价维持高位导致能源、化工行业相关产品价格上行，此外反内卷政策持续落实，涨价相关的有色金属、化工等周期行业盈利可能继续维持较高增速，A 股三季报盈利增速较中报可能进一步上升。

图 4：近期地产销售略有回温



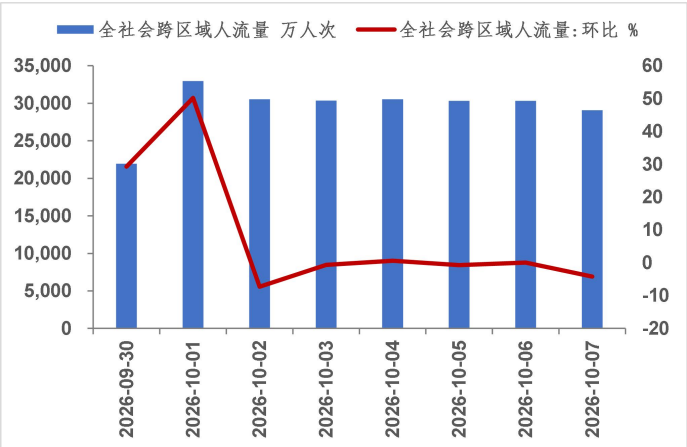
资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 5：电炉开工率有所回升



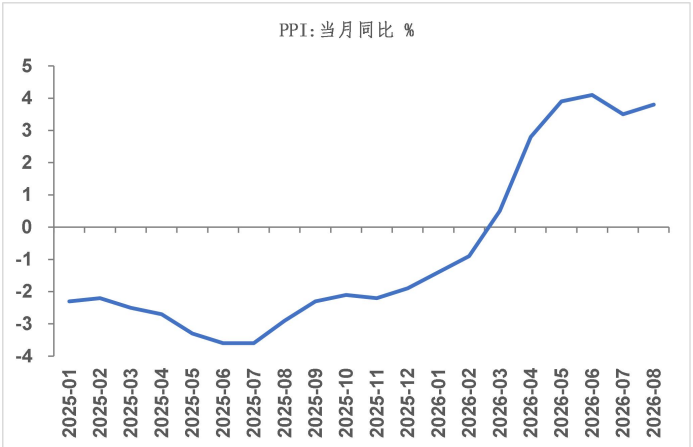
资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 6：全社会跨区域流动量维持高位



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 7：PPI 同比短期可能维持较高增速



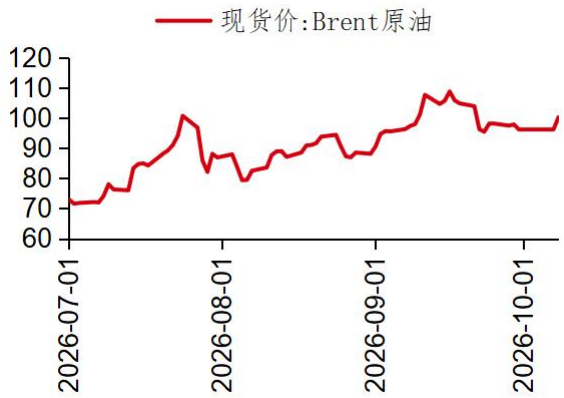
资料来源：华金证券研究所，iFinD

短期流动性可能维持宽松。（1）短期宏观流动性可能维持宽松。一是美国 9 月新增非农就业人数超预期偏低，而美伊仍维持小规模冲突但寻求谈判的格局，油价持续维持高位震荡，一旦

下载日志已记录，仅供内部参考

美伊达成协议、油价回落，美国短期通胀可能进一步回落，美联储短期加息的预期可能进一步回落，美联储 10 月可能难加息，但美国长债收益率上行对流动性和风险偏好的负面影响可能仍存在。二是在美国债务风险、美联储短期难加息等因素的影响下，美元指数短期可能继续维持低位震荡，人民币汇率短期可能维持震荡偏强趋势，短期海外对国内流动性宽松的影响较小，国内宏观流动性仍可能维持宽松。（2）短期股市资金流入可能边际改善：一是 2000 年以来美债收益率上行但通胀回落期间，6 次中外资净流入 1 次、融资净流入 2 次，融资平均净流入 563.2 亿元，新发偏股型基金份额均值约 840 亿份。二是当前来看，融资余额已降至 2.6 万亿以下，处于今年 4 月的水平，随着美伊冲突可能缓和、美联储不加息及中美关系可能改善等导致市场情绪可能有所上升，融资、外资等股市资金短期可能回流。

图 8：近期油价维持高位震荡



资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：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 10：投资者对美联储 10 月加息的预期持续回落

	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	82.8%	17.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	17.3%	69.1%	13.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	10.7%	49.5%	34.6%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	3.6%	23.6%	44.5%	24.8%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	2.4%	16.8%	37.4%	31.6%	10.8%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.4%	11.2%	29.4%	33.8%	18.8%	4.9%	0.5%	0.0%
2027/7/28	1.2%	9.8%	26.8%	33.2%	21.0%	6.9%	1.1%	0.1%
2027/9/15	1.0%	8.5%	24.2%	32.2%	22.8%	9.0%	2.0%	0.2%
2027/10/27	1.0%	8.1%	23.5%	31.8%	23.3%	9.7%	2.3%	0.3%
2027/12/8	1.1%	8.3%	23.6%	31.7%	23.1%	9.6%	2.3%	0.3%

资料来源：华金证券研究所，CME（注：数据统计截至 2026/10/9）

图 11：美债收益率上行但通胀回落期间融资流入幅度较大

开始时间	结束时间	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）
2003/6/13	2003/8/31	-	-	-
2007/4/24	2007/6/12	-	-	672.30
2009/1/15	2009/6/10	-	-	702.64
2013/5/1	2013/12/31	-	1685.75	769.00
2023/4/5	2023/10/19	-1152.66	155.59	1530.59
2024/2/1	2024/4/25	640.25	-151.68	523.05

资料来源：华金证券研究所，wind

短期政策和外部事件可能偏积极。（1）短期政策仍可能偏积极：一是经济政策上，财政部近期表态要研究制定针对性强的增量政策，注重扩大国内有效需求，用好超长期特别国债、地方政府专项债券等资金，加快财政支出进度，扩大贴息范围，新增 5500 亿元地方债务结存限额，

下载日志已记录，仅供内部参考

用于扩大有效投资，支持基建项目落地，显示短期加大基建、扩大内需相关的财政政策有望加速落实。二是资本市场政策上，短期引导保险、养老金等长线资金入市，持续打击财务造假、市场操纵，支持新质生产力企业直接融资等政策可能继续加速落实，此外，证监会就新版公募基金运作管理办法公开征求意见，通过下调权益类基金成立门槛、放宽投资运作限制、优化产品进退机制，拓宽公募创新空间，推动公募行业从规模扩张转向高质量发展。（2）短期外部风险可能较小：一是特朗普明确表态 11 月 3 日美国中期选举前不会发动攻击，但美伊对核问题等诉求差距仍较大，短期美伊冲突可能难升级，仍可能谈判。二是中美元首 9 月底达成的共识成果短期可能持续推进执行，但美方对高端芯片、先进半导体设备、AI 算力相关出口限制没有松动，科技领域的博弈不改变短期中美关系维持平稳的趋势。

二、行业配置：短期聚焦科技成长和内需相关的行业

（一）短期美债收益率上行对科技成长的压制可能有限

短期美债收益率上行对科技成长的压制可能有限。（1）复盘历史，美债收益率上行但通胀回落时科技股多上涨，且主要受强产业趋势和政策等因素驱动。一是美债收益率上行但通胀回落时 A 股和美股科技股多上涨：6 次中 TMT 指数、纳斯达克指数分别有 4 次、6 次上涨。二是 A 股 TMT 指数上涨主要受强产业趋势和政策支持等因素驱动：首先，强产业趋势是 TMT 上涨的核心因素，如 2003/6/13—2003/8/31 全球半导体复苏，2007/4/24—2007/6/12 全球智能手机萌芽，2009/1/15—2009/6/10 期间 3G 商用落地，2013/5/1—2013/12/31 移动互联网浪潮下智能手机渗透率快速抬升，2024/2/1—2024/4/25 期间 Sora 文生视频驱动 AI 应用预期上升，期间 TMT 指数均上涨；其次，政策支持也是 TMT 上涨的重要因素，如 2003/6/13—2003/8/31 期间《国家 863 计划产业化促进中心认定和管理办法（试行）》发布，2007/4/24—2007/6/12 期间科技部高新技术产业化工作会议部署集成电路、软件重大专项落地，2009/1/15—2009/6/10 期间工信部出台 TD-SCDMA 十五项扶持政策、正式发布《电子信息产业调整和振兴规划》，2013/5/1—2013/12/31 国务院印发《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，2024/2/1—2024/4/25《推动工业领域设备更新实施方案》发布等，期间 TMT 指数均上涨。（2）当前来看，短期科技成长行业表现可能相对占优。一是短期科技产业趋势可能持续向上：首先，AI 需求持续上升，海外头部光通信厂商披露高端光元件产能持续售罄，海外云厂商持续更新 AI 资本开支指引，海内外硬件相关公司三季度业绩陆续发布，此外近期国产高端 GPU 进入规模化验证周期，国芯展 10 月中旬将集中展示 2.5D/3D 封装、硅光、国产算力芯片、半导体设备材料全链条成果，AI 相关的硬件短期景气依然可能最高；其次，近期海外 AI 设计蛋白（多肽药物）公布临床前药效数据，10 月深圳 AI 应用开发者大会将集中发布企业级 AI Agent（智能客服、AI 营销、AI 工业质检）行业解决方案，文生视频模型迭代降价、一站式 AI 短剧 Agent 工具更新，均显示短期 AI 制药和 AI 应用等短期景气可能持续上升；最后，特斯拉、Figure、国内人形厂商等近期可能发布新一代行走（抓取）算法、灵巧手、力矩电机方案，近期电池厂集中发布固态电解质、正极、电芯中试数据与产线进展，显示机器人、新能源等科技成长行业短期景气也可能有所改善。二是短期对科技成长行业的支持政策可能持续：首先，10 月 9 日中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，强调要加强原创性颠覆性科技创新、加快突破关键核心技术，加快新一代信息技术、

下载日志已记录，仅供内部参考

新能源、新材料、智能网联新能源汽车、机器人、生物医药、高端装备、航空航天等战略性新兴产业发展，显示短期政策对科技行业的大力度支持方向不变；其次，9 月底央行新增科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元，将“六张网”建设纳入 PSL，短期相关的政策执行可能加速。

图 12：美债收益率上行但通胀回落时 TMT 上涨主要受强产业趋势和政策支持等因素驱动

开始时间	结束时间	TMT指数涨跌幅（%）	纳指涨跌幅（%）	科技成长产业趋势	政策
2003/6/13	2003/8/31	-	11.31	全球PC/半导体复苏；国内通信建设早期	《国家 863 计划产业化促进中心认定和管理办法（试行）》发布
2007/4/24	2007/6/12	1.85	1.00	智能手机萌芽	科技部高新技术产业化工作会议部署集成电路、软件重大专项落地
2009/1/15	2009/6/10	68.69	22.57	3G商用落地，通信基建，宽带普及	工信部出台TD-SCDMA 十五项扶持政策、正式发布《电子信息产业调整和振兴规划》
2013/5/1	2013/12/31	39.25	26.60	智能手机普及，移动互联网革命，4G预期	国务院印发《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》
2023/4/5	2023/10/19	-16.84	9.91	AI大模型，算力革命	-
2024/2/1	2024/4/25	11.22	1.63	AI多模态（Sora）、国产算力、数字经济	《推动工业领域设备更新实施方案》发布

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）短期超跌的电子、有色金属、传媒、军工等行业值得关注

短期超跌的电子、有色金属、传媒、军工等行业值得关注。一是 9 月 22 日以来，跌幅较大的行业是通信、电子、机械设备、建材、有色金属等，分别下跌 15.3%、12.6%、9.0%、8.2%、7.3%。二是估值历史分位数较低的是成长中的传媒、军工、电子，分别为 36.0%、36.7%、46.9%，消费中的汽车、美容护理、食品饮料，分别为 10.6%、14.0%、13.9%，大金融中的非银金融（0.0%）等。

图 13：短期超跌的电子、有色金属、传媒、军工等行业值得关注

行业	涨跌幅（%）	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速（%）	中报营收增速（%）	预测PE	预测PE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（%）
通信	-15.3%	8.6	7.6	25.2	69.3%	1.4%	17.9%	7.4%	89.8%
电子	-12.6%	39.8	31.1	38.7	46.9%	2.9%	72.3%	25.5%	92.7%
机械设备	-9.0%	11.8	19.1	36.9	77.1%	1.7%	40.6%	6.8%	61.9%
建筑材料	-8.2%	1.0	43.8	39.2	95.7%	1.7%	56.4%	1.3%	75.5%
有色金属	-7.3%	22.7	36.6	12.7	6.2%	1.4%	26.6%	3.6%	28.4%
国防军工	-6.4%	15.4	-8.6	50.2	36.7%	1.8%	56.0%	2.5%	29.6%
计算机	-6.2%	14.7	40.8	66.2	53.3%	2.0%	15.6%	4.0%	6.8%
传媒	-5.6%	6.9	28.8	33.4	36.0%	2.2%	39.3%	1.9%	11.0%
商贸零售	-4.9%	4.7	-19.6	32.2	36.0%	1.5%	49.4%	0.7%	8.3%
基础化工	-4.8%	15.3	2.4	21.0	51.9%	2.1%	59.6%	5.3%	67.3%
社会服务	-4.6%	7.2	-9.4	42.5	38.8%	2.0%	25.4%	0.6%	13.3%
非银金融	-4.5%	8.7	18.4	8.4	0.0%	0.6%	13.1%	1.5%	3.2%
汽车	-4.2%	11.1	-0.2	21.3	10.6%	1.9%	49.2%	3.5%	23.7%
电力设备	-4.2%	23.7	6.8	26.7	31.4%	2.4%	56.0%	8.9%	63.8%
农林牧渔	-3.7%	2.9	182.3	116.6	83.2%	2.9%	84.7%	1.4%	59.1%
建筑装饰	-3.6%	-1.5	-6.6	12.8	94.9%	1.0%	23.9%	1.1%	1.6%
轻工制造	-3.4%	7.2	-24.2	38.8	81.7%	2.1%	55.1%	1.0%	23.0%
环保	-3.3%	10.6	-4.0	26.3	62.1%	1.5%	49.9%	0.8%	39.8%
纺织服饰	-3.1%	4.2	-8.7	23.7	28.6%	1.8%	49.1%	0.6%	16.8%
综合	-2.7%	-4.7	390.5	-246.2	15.1%	3.9%	94.5%	0.3%	75.1%
医药生物	-2.3%	5.3	-3.8	33.8	46.1%	2.7%	88.1%	8.3%	76.1%
钢铁	-2.1%	0.8	157.2	40.7	87.3%	0.8%	40.6%	0.4%	8.9%
美容护理	-1.3%	9.7	-15.3	27.1	14.0%	2.2%	69.2%	0.3%	45.8%
交通运输	-0.8%	6.5	2.1	15.4	42.0%	0.8%	61.9%	1.5%	33.5%
家用电器	-0.6%	4.6	12.9	16.0	66.4%	1.4%	34.1%	1.1%	15.9%
食品饮料	0.0%	3.1	-0.9	19.6	13.9%	1.6%	64.2%	1.5%	18.2%
公用事业	0.6%	2.4	1.5	19.9	71.5%	1.2%	64.1%	2.2%	60.1%
房地产	0.7%	-14.4	-244.5	-8.5	38.1%	3.1%	93.6%	1.6%	59.0%
煤炭	0.8%	17.6	-32.3	15.0	84.2%	1.3%	57.3%	0.8%	45.4%
石油石化	0.9%	9.4	-14.5	11.5	72.5%	0.5%	77.9%	1.0%	59.3%
银行	2.3%	5.2	0.8	7.4	98.3%	0.3%	77.5%	1.8%	57.5%

资料来源：wind，华金证券研究所

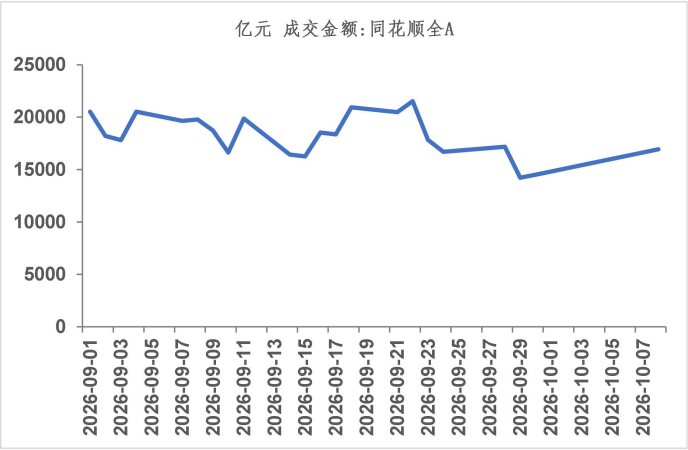
（三）短期逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业

短期建议逢低配置：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）、有色金属、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、军工（商业航天）、医药（AI 制药、创新药）、电新（AI 电力、锂电）等；二是券商、消费、建材等内需相关的行业。（1）电子：一是 10 月 11 日至 15 日，西安将举办第十二届亚太宽禁带半导体国际会议（APWS2026），以期推动亚太地区的宽禁带半导体研究，使亚太地区宽禁带半导体科研人员能有更多的接触、合作与技术交流的机会。二是三款 DRAM 现货平均价稳定上涨。（2）通信：在中国第 16 次北冰洋考察任务期间，中国星网 GW 星座系统完成首次跨极区在轨通信试验，成功打通南北两极跨极区视频通信链路，标志着我国在极区通信领域正式实现全链路自主可控，通信数据全程无需过境境外节点，从技术层面筑牢了极区作业的数据安全防线。（3）传媒：10 月-11 月将在北京举办“永不落幕的科幻大会”系列活动，聚焦科幻、游戏、电竞、虚拟现实、空间智能等产业方向，助力打造具有全球影响力的数字文化产业创新策源地。(4)计算机：2026 世界算力博览会(WEC 2026)将于今年 10 月 17 日至 19 日在深圳国际会展中心举行，聚焦促进算力产业创新发展，赋能国内算力产业的转型升级。（5）军工：长征十二号在 10 月 6 号完成火箭转运，10 月 10 日进行择机发射，主要承担卫星互联网工程里大批量、高可靠、高密度的核心组网任务。（6）电新：国家能源局在全国可再生能源电力开发建设月度调度视频会上指出，要全力推进新能源重大工程、健全完善新能源可持续发展价格结算机制、重视可再生能源电力消纳问题、充分发挥可

下载日志已记录，仅供内部参考

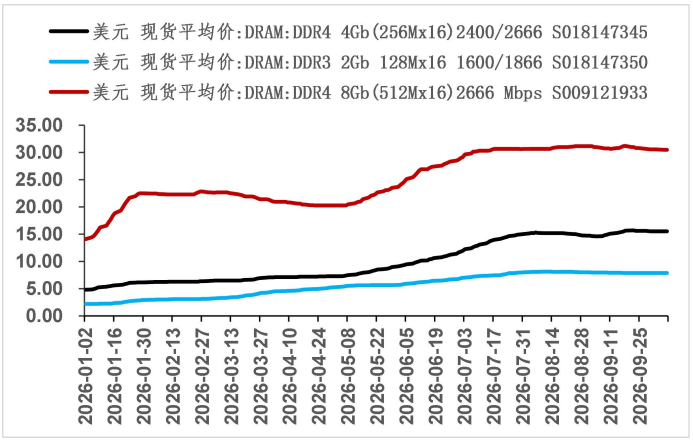
再生能源领域在稳投资、促增长中的重要作用。（7）券商：国庆以来全 A 成交金额略有回升。（8）消费：京东双 11 将在 10 月 12 日晚 8 点全面开启、现货开卖，叠加国补形成“补贴+满减”双重优惠。

图 14：全 A 成交金额略有回升



资料来源：华金证券研究所，CME

图 15：三款 DRAM 现货平均价稳定上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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