下载日志已记录，仅供内部参考

华安证券 HUAAN SECURITIES

策略研究
周度报告

第二阶段中段震荡期结束伴随哪些信号？

报告日期：2026-10-11

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com

分析师：陈博
执业证书号：S0010525070002
电话：18811134382
邮箱：chenbo@hazq.com

联系人：张玥
执业证书号：S0010126020001
电话：18501994101
邮箱：zhangyue1@hazq.com

相关报告

1. 策略周报《成长行情年内节奏将如何演绎？》2026-09-27
2. 策略月报《震荡蓄势，积极布局——2026 年 10 月 A 股市场研判及配置机会》2026-10-07

主要观点

● **10 月美联储加息预期弱化，中期选举前美伊形势缓和，外部风险偏好有限修复。但国内三季报存在盈利增速边际回落担忧，尤其体现在 AI 产业链，同时海外 FCC 政策预期扰动。当下较难展开有效持续反弹，亦无需过忧持续调整，市场仍处于第二阶段中段震荡期后程。配置上，AI 硬件仍处于弱势震荡期，但展望到年末吃饭行情下有望占优，当下正是布局期为尾声加速上涨行情做准备。此外有事件催化的 AI 应用以及景气支撑的农产品链条具备强 α 支撑，亦需重视。**

● **市场观点：等待时机，但亦无需悲观**

市场热点 1：如何看待央行汇率立场及财政 5500 亿结存限额安排？

央行明确人民币汇率政策立场，不以贬值获取贸易竞争优势，坚持以市场供求为基础，保持汇率弹性和双向浮动，重点防范汇率超调风险。财政部安排使用 5500 亿元地方债结存限额，兼顾基层财力保障与有效投资扩张，有望为四季度经济增长提供进一步支撑。

市场热点 2：如何看待美伊局势变化？

短期美伊军事冲突阶段性降温，美方 10 月 8 日表示中期选举前不会恢复对伊朗的军事打击，但对伊海上封锁仍将继续。霍尔木兹海峡通行前景尚不明朗，后续美伊局势仍存反复，不确定性较大，有待持续跟踪。

市场热点 3：美联储 9 月议息会议纪要传递出哪些信号？

美联储 9 月议息会议纪要整体偏鹰，与会者普遍认为通胀风险偏上行而劳动力市场接近充分就业，经济活动保持稳健扩张，年内进一步加息或仍有必要。结合近期美联储官员释放的谨慎加息信号，短期内政策调整的紧迫性有所下降，10 月加息概率较低，流动性收紧预期边际缓和。但考虑到通胀风险尚未完全消退，12 月仍存在进一步加息的可能，后续通胀与就业数据的变化仍是影响美联储政策决策的关键因素。

● **行业配置：从容布局 AI 硬件，为年末吃饭行情做准备**

配置热点：成长产业周期第二阶段中段震荡期结束会有哪些信号？

根据成长产业周期第二阶段的三段式节奏框架看，当前已接近中段震荡期的尾声。复盘历史上三轮成长产业周期的中段震荡期结束从而进入尾声加速上涨行情，通常伴随信号有：①成长风格换手率将触及第二阶段行情以来最低位，且并非首次触底便开启尾声加速上涨，而是在中段震荡阶段触底 1-2 次后，才会开始反弹，产业主线行业表现类似。②中段震荡期结束时，成长风格和产业主线行业的成交额特征和换手率特征相似，通常也会处于第二阶段行情以来的低位。③成长风格估值和分位通常处于第二阶段的低位水平，但产业主线行业的估值和分位数则无明显规律。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

海外芯片半导体估值消化持续担忧；美伊形势再现反复扰动；美联储货币政策紧缩预期再起；成长风格历史演绎规律的局限性和学习效应偏差等。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 市场观点：等待时机，但亦无需悲观 4
1.1 市场热点 1：如何看待央行汇率立场及财政 5500 亿结存限额安排？ 4
1.2 市场热点 2：如何看待美伊局势变化？ 4
1.3 市场热点 3：美联储 9 月议息会议纪要传递出哪些信号？ 5
2 行业配置：从容布局 AI 硬件，为年末吃饭行情做准备 6
2.1 配置热点：成长产业周期第二阶段中段震荡期结束会有哪些信号？ 6
2.2 从容布局 AI 硬件，为年末吃饭行情做准备 11
风险提示： 12

图表目录

图表 1 成长产业周期第二阶段的三段式节奏框架 7
图表 2 智能手机产业第二上涨阶段成长风格换手率 8
图表 3 智能手机产业第二上涨阶段成长风格成交额 8
图表 4 智能手机产业第二上涨阶段成长风格 PE 8
图表 5 智能手机产业第二上涨阶段电子换手率 8
图表 6 智能手机产业第二上涨阶段电子成交额 8
图表 7 智能手机产业第二上涨阶段电子 PE 8
图表 8 移动互联网产业第二上涨阶段成长风格换手率 9
图表 9 移动互联网产业第二上涨阶段成长风格成交额 9
图表 10 移动互联网产业第二上涨阶段成长风格 PE 9
图表 11 移动互联网产业第二上涨阶段传媒换手率 9
图表 12 移动互联网产业第二上涨阶段传媒成交额 10
图表 13 移动互联网产业第二上涨阶段传媒 PE 10
图表 14 新能源产业第二上涨阶段成长风格换手率 10
图表 15 新能源产业第二上涨阶段成长风格成交额 10
图表 16 新能源产业第二上涨阶段成长风格 PE 11
图表 17 新能源产业第二上涨阶段电力设备换手率 11
图表 18 新能源产业第二上涨阶段电力设备成交额 11
图表 19 新能源产业第二上涨阶段电力设备 PE 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1 市场观点：等待时机，但亦无需悲观

1.1 市场热点 1：如何看待央行汇率立场及财政 5500 亿结存限额安排？

我们的观点：央行明确人民币汇率政策立场，不以贬值获取贸易竞争优势，坚持以市场供求为基础，保持汇率弹性和双向浮动，重点防范汇率超调风险。财政部安排使用 5500 亿元地方债结存限额，兼顾基层财力保障与有效投资扩张，有望为四季度经济增长提供进一步支撑。

央行系统阐明人民币汇率政策立场，强调市场化定价与汇率双向浮动，明确不以汇率贬值获取贸易竞争优势。10 月 8 日，中国人民银行发布《关于人民币汇率的政策立场》，指出中国贸易发展根源于产业国际竞争力的提升，中国没有必要、也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势。央行强调，坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用，不预设汇率目标水平、不干预汇率长期趋势，保持汇率弹性和双向浮动；同时指出，国际上有关汇率均衡水平的评估方法尚不成熟，将 IMF 的外部平衡评估（EBA）结果作为人民币汇率低估的依据，是对评估结果的曲解和误用。**我们认为，此次表态进一步明确了人民币汇率政策的基本原则，即不会通过汇率贬值来获取贸易竞争优势，而是以市场供求为基础，兼顾汇率弹性与金融稳定。**

财政部安排使用 5500 亿元地方债结存限额，兼顾基层财力保障与有效投资扩张，增量财政资金有望为四季度经济增长提供进一步支撑。10 月 9 日，财政部宣布安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额，其中 3000 亿元一般债务结存限额全部分配至县区，专门用于提高县区一般公共预算保障能力；2500 亿元专项债务结存限额则分配给四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，优先保障在建项目资金需求，新建项目聚焦“六张网”等重点领域。我们认为，此次安排一方面有助于缓解基层财政收支压力，增强基本公共服务和日常运转的财力保障；另一方面，通过支持在建项目和重点领域投资，为形成实物工作量提供资金支持。**考虑到三季度以来财政支出持续提速，新增债务额度的落地有望与既有财政支出形成合力，进一步支撑四季度基建投资及经济增长。**

1.2 市场热点 2：如何看待美伊局势变化？

我们的观点：短期美伊军事冲突阶段性降温，美方 10 月 8 日表示中期选举前不会恢复对伊朗的军事打击，但对伊海上封锁仍将继续。霍尔木兹海峡通行前景尚不

下载日志已记录，仅供内部参考

明朗，后续美伊局势仍存反复，不确定性较大，有待持续跟踪。

10 月 8 日，特朗普表示，美伊正在进行“富有成效”的沟通，美国不会在 11 月 3 日中期选举前恢复对伊朗的军事打击，短期美伊军事冲突阶段性降温。但后续美伊局势仍存反复，不确定性较大，有待持续跟踪。10 月 4 日，伊朗外交部发言人表示美方提议仍聚焦核问题，伊方现阶段重点是霍尔木兹海峡；同日伊朗议长、外长及军方指挥官分别表态，强调同时准备好“谈判和战斗”，在条件满足前不会重开海峡。10 月 5 日，美国副总统万斯称伊朗须“实质性”削减铀浓缩能力才能结束战事。10 月 7 日，美媒报道美国防部已指示中央司令部为重启对伊大规模军事行动做好准备；同日伊朗革命卫队宣称霍尔木兹海峡“已关闭”、伊朗拥有“完全控制权”。10 月 8 日，特朗普在社交媒体宣布美国不会在 11 月 3 日中期选举前对伊朗发动攻击，称磋商“富有成效”；伊朗外长阿拉格齐同日确认间接谈判仍在继续，正评估美方对“七日计划”的回应。后续美伊局势仍存反复，不确定性较大，有待持续跟踪。

1.3 市场热点 3：美联储 9 月议息会议纪要传递出哪些信号？

我们的观点：美联储 9 月议息会议纪要整体偏鹰，与会者普遍认为通胀风险偏上行而劳动力市场接近充分就业，经济活动保持稳健扩张，年内进一步加息或仍有必要。结合近期美联储官员释放的谨慎加息信号，短期内政策调整的紧迫性有所下降，10 月加息概率较低，流动性收紧预期边际缓和。但考虑到通胀风险尚未完全消退，12 月仍存在进一步加息的可能，后续通胀与就业数据的变化仍是影响美联储政策决策的关键因素。

美联储 9 月议息会议纪要整体偏鹰，年内进一步加息或仍有必要，未来政策调整仍将取决于后续经济数据的变化。美联储 9 月议息会议纪要显示，所有与会者均支持将联邦基金利率目标区间上调 25bp 至 3.75%—4.00%。与会者普遍认为，当前通胀仍处于高位，劳动力市场接近充分就业，经济活动保持稳健扩张，现有政策利率尚不具有限制性或限制性较弱，提高利率有助于推动通胀更及时地回归 2%的目标水平。从加息动因看，部分与会者侧重防范需求强于预期带来的通胀压力，另有部分与会者强调能源价格上涨等供给冲击可能使通胀持续高于目标。对于后续政策路径，多数与会者认为，年末前再次上调联邦基金利率目标区间可能是适当的，但未来决策仍将取决于经济数据、经济前景及风险平衡的变化。

近期美联储官员表态释放观望信号，10 月连续加息的紧迫性不高。9 月 29 日，纽约联储主席威廉姆斯表示，9 月加息后无需急于采取进一步行动，可通过积累更多经济数据判断经济走势及相关风险；若经济表现符合其预期，年内晚些时候仍可能需要进一步加息。10 月 1 日，美联储副主席杰斐逊也强调，后续政策调整应综合考察经济数据趋势、经济前景及风险平衡，需要更多时间和数据作出判断。10 月 8 日，

下载日志已记录，仅供内部参考

美联储理事沃勒进一步表示，若经济数据符合预期，后续仍可能加息，但加息不必在连续会议上进行，政策调整节奏具有灵活性。综合来看，美联储 10 月加息概率较低，12 月仍是重要的加息观察窗口。

2 行业配置：从容布局 AI 硬件，为年末吃饭行情做准备

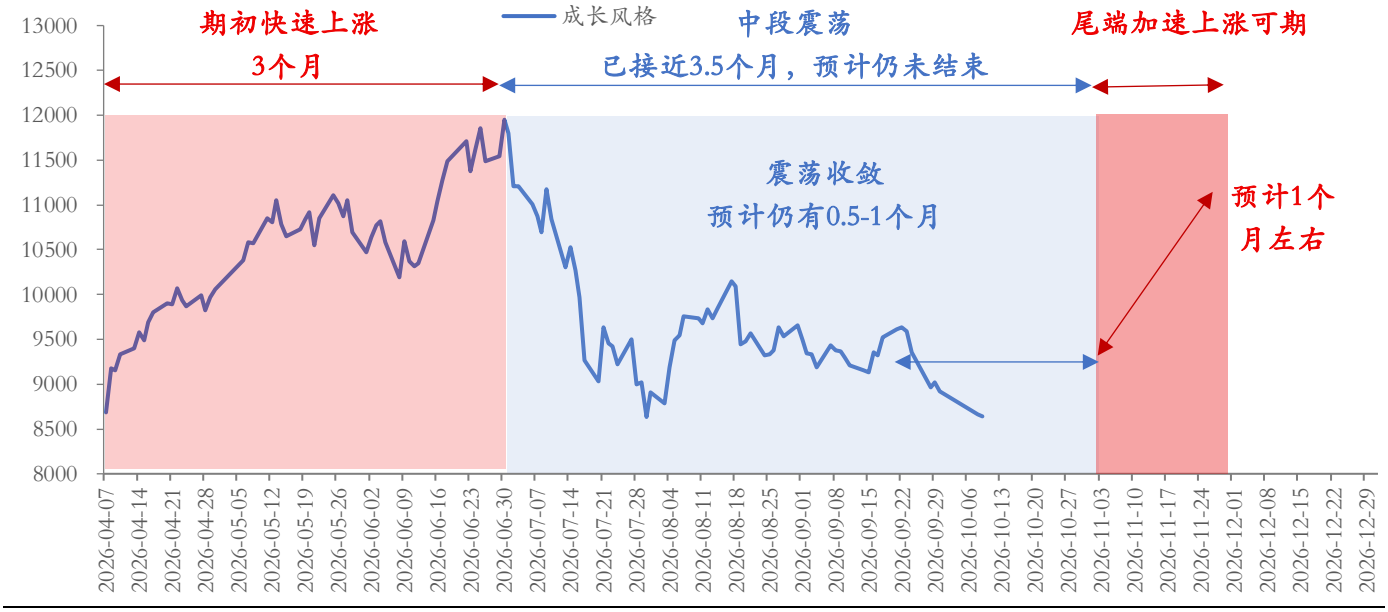
2.1 配置热点：成长产业周期第二阶段中段震荡期结束会有哪些信号？

我们的观点：根据成长产业周期第二阶段的三段式节奏框架看，当前已接近中段震荡期的尾声。复盘历史上三轮成长产业周期的中段震荡期结束从而进入尾声加速上涨行情，通常伴随信号有：①成长风格换手率将触及第二阶段行情以来最低位，且并非首次触底便开启尾声加速上涨，而是在中段震荡阶段触底 1-2 次后，才会开始反弹，产业主线行业表现类似。②中段震荡期结束时，成长风格和产业主线行业的成交额特征和换手率特征相似，通常也会处于第二阶段行情以来的低位。③成长风格估值和分位通常处于第二阶段的低位水平，但产业主线行业的估值和分位数则无明显规律。

当前市场正处于成长产业周期的第二阶段的中段震荡期后程。参考第二阶段行情演绎的过程，通常呈现出清晰的“期初加速上涨-中段震荡-尾端加速上涨“的三段式节奏，且期初加速上涨通常持续 3-4 个月左右，创业板、成长风格、主线行业涨幅分别在 40%左右、36%左右、40%-70%左右；中间震荡期持续 3-4 个月左右，创业板指、成长风格和主线行业可能微跌或小涨；尾端加速上涨期持续 1 个月左右，创业板指、成长风格、主线行业分别上涨 10-15%左右、7%左右、15-20%左右。根据该节奏框架，我们认为当前市场仍处于中期震荡阶段，且已经接近尾声。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1 成长产业周期第二阶段的三段式节奏框架



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：所示为收盘价，单位为点

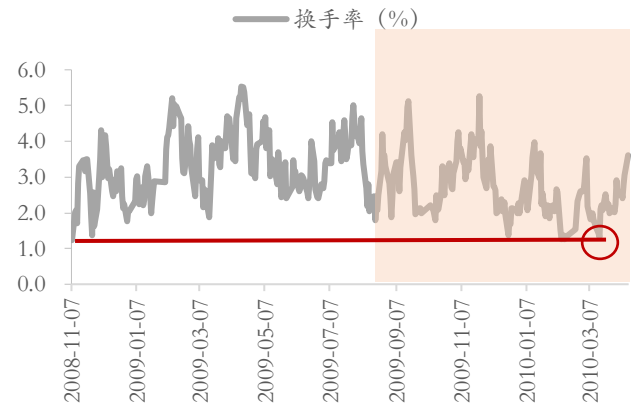
遵循该框架，中段震荡期（特指成长产业周期第二阶段的中段震荡期，下同）结束时是否会出现一些具有指示意义的信号？我们复盘了历史上三轮产业周期的相同时点：

智能手机产业周期中，中期震荡期结束时，成长风格指数换手率触及本轮行情启动以来的最低位，成交额触及第二上涨阶段启动以来的最低位，PETTM 和市盈率分位数（2008 年 1 月至 2026 年 10 月，下同）则无明显特征，均处于自第二上涨阶段启动以来的中枢水平。

强势产业主线电子行业的特征上，与该时期的成长风格指数相似，电子换手率处于第二上涨阶段行情启动以来的低位水平，PETTM 和市盈率则无明显规律。

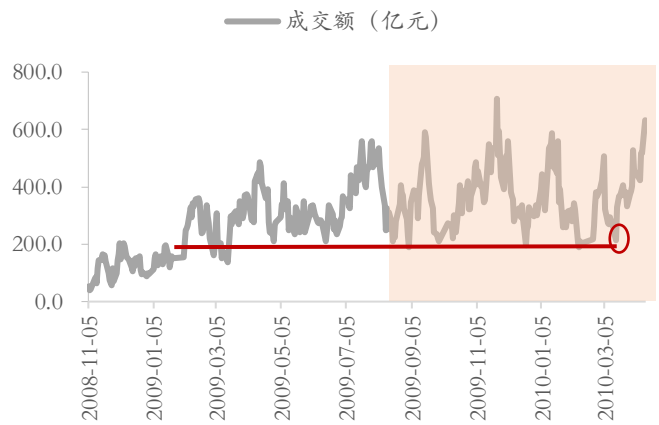
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 智能手机产业第二上涨阶段成长风格换手率



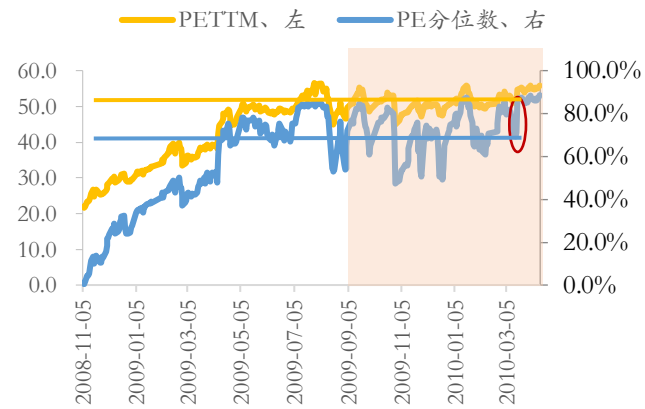
资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 3 智能手机产业第二上涨阶段成长风格成交额



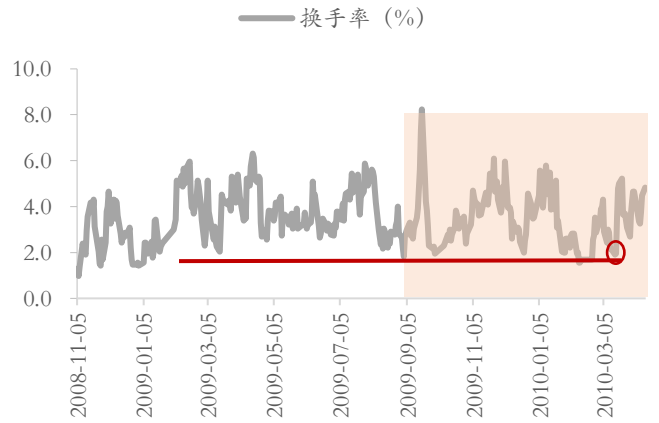
资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 4 智能手机产业第二上涨阶段成长风格 PE



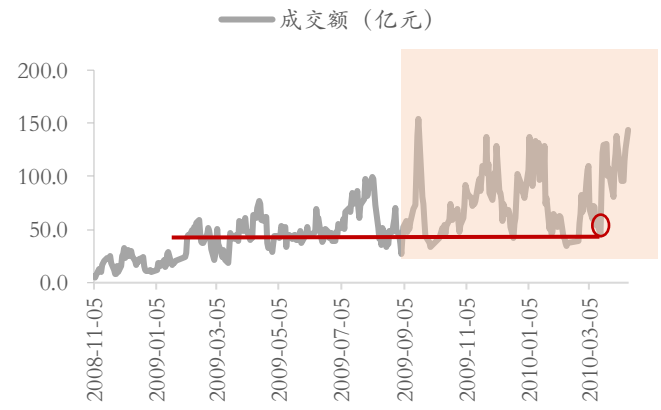
资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 5 智能手机产业第二上涨阶段电子换手率



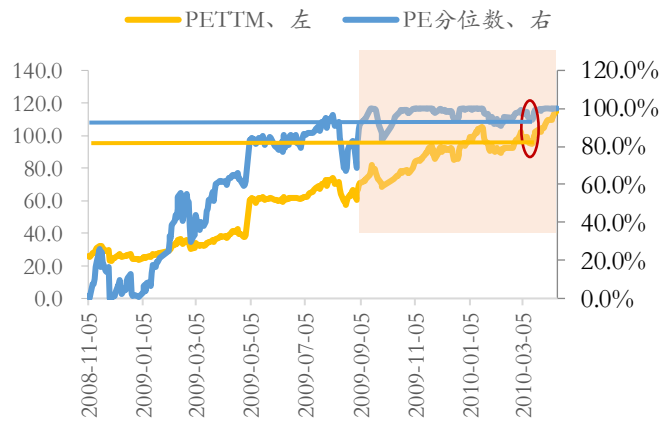
资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 6 智能手机产业第二上涨阶段电子成交额



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 7 智能手机产业第二上涨阶段电子 PE



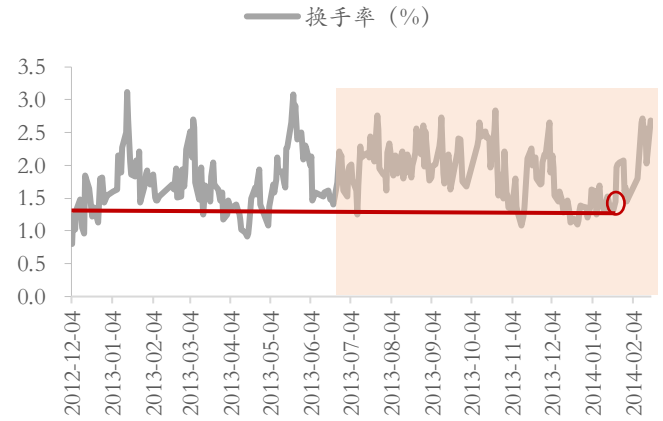
资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

下载日志已记录，仅供内部参考

移动互联网产业周期中，中期震荡期结束时，成长风格指数换手同样率触及本轮行情启动以来的最低位，成交额触及第二上涨阶段启动以来的最低位，PETTM 和市盈率分位数（2008 年 1 月至 2026 年 10 月，下同）接近第二上涨阶段启动以来的相对低位水平。

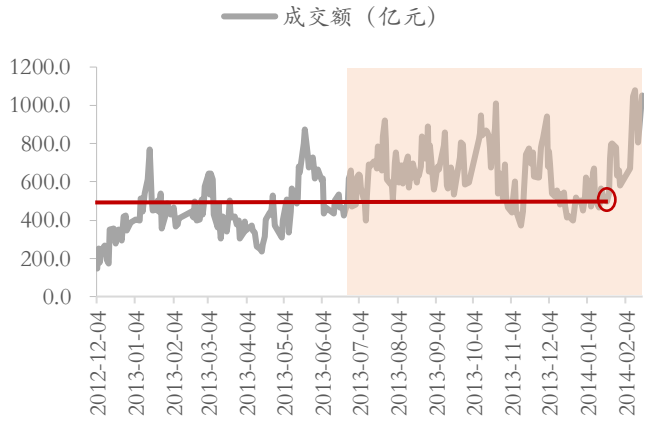
强势产业主线传媒（计算机无换手率数据，仅复盘传媒）行业的特征上，则是换手率和成交额处于第二上涨阶段行情启动以来的低位水平，PETTM 和市盈率也是处于第二上涨阶段的低位。

图表 8 移动互联网产业第二上涨阶段成长风格换手率



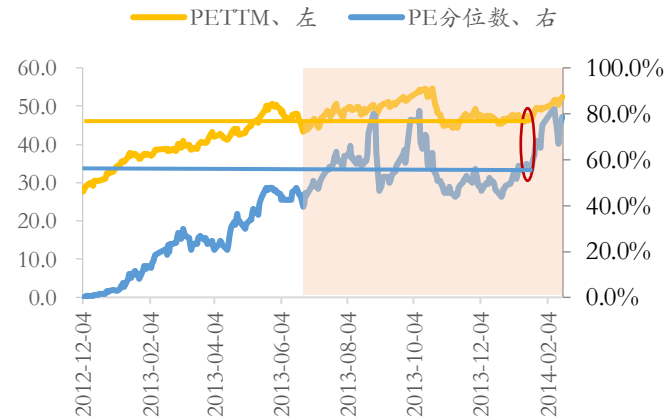
资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 9 移动互联网产业第二上涨阶段成长风格成交额



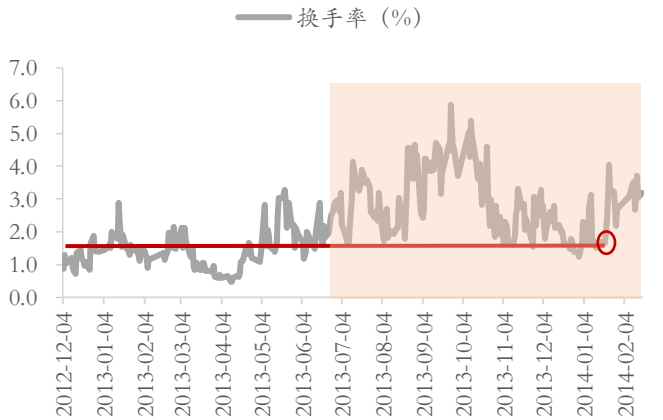
资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 10 移动互联网产业第二上涨阶段成长风格 PE



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

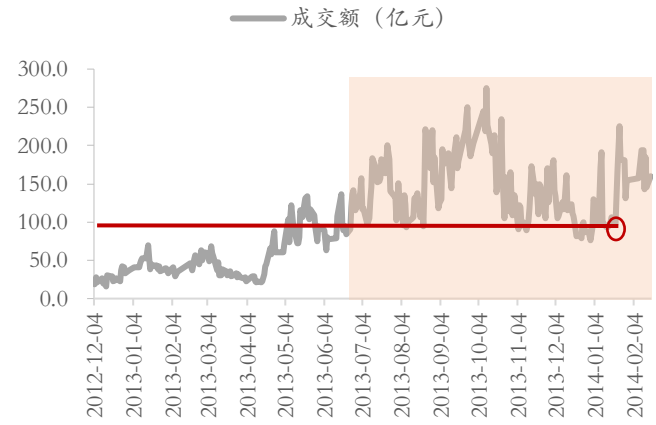
图表 11 移动互联网产业第二上涨阶段传媒换手率



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

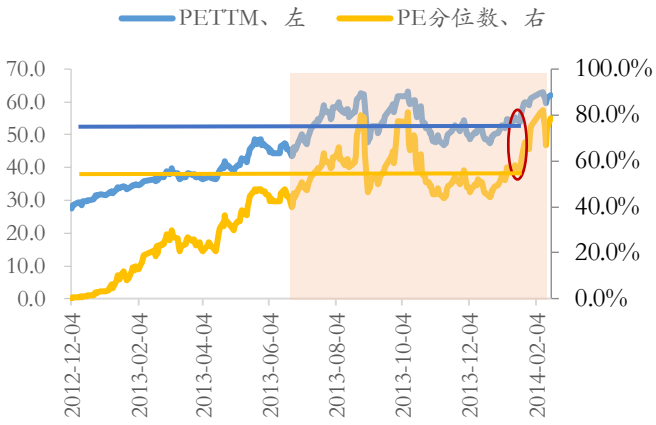
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12 移动互联网产业第二上涨阶段传媒成交额



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 13 移动互联网产业第二上涨阶段传媒 PE

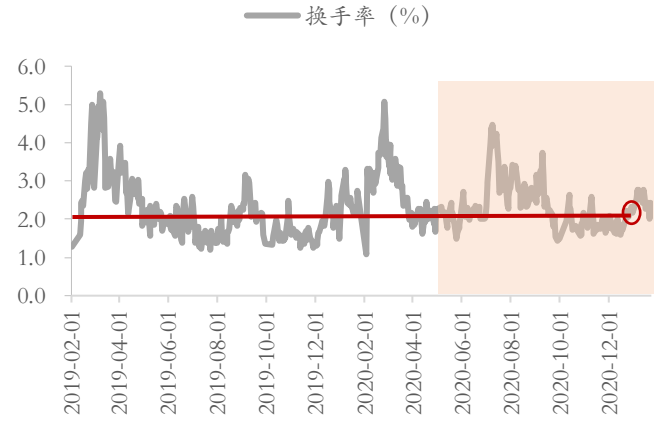


资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

新能源产业周期中，中期震荡期结束时，成长风格指数换手基本与第二上涨阶段阶段启动时的偏低位水平相当，成交额却处于第二上涨阶段启动以来的相对偏高位置，PETTM 和市盈率分位数和第二上涨阶段启动时的低点基本相当。

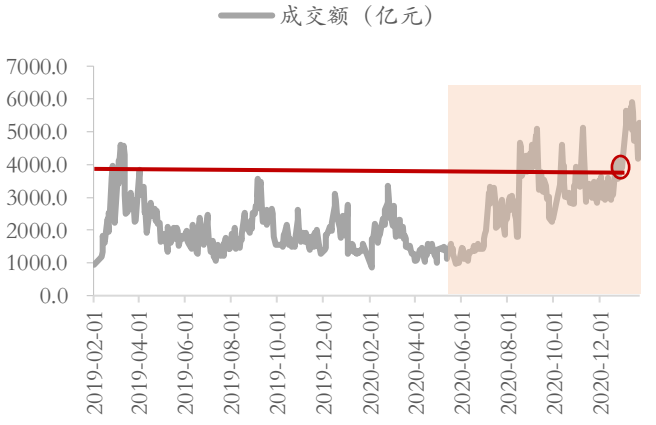
强势产业主线电力设备行业的特征上，则是换手率处于第二上涨阶段行情启动以来的偏低位水平，但成交额特征不明显，较低点有一定抬升，PETTM 和市盈率也无明显特征，处于偏高位置。

图表 14 新能源产业第二上涨阶段成长风格换手率



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

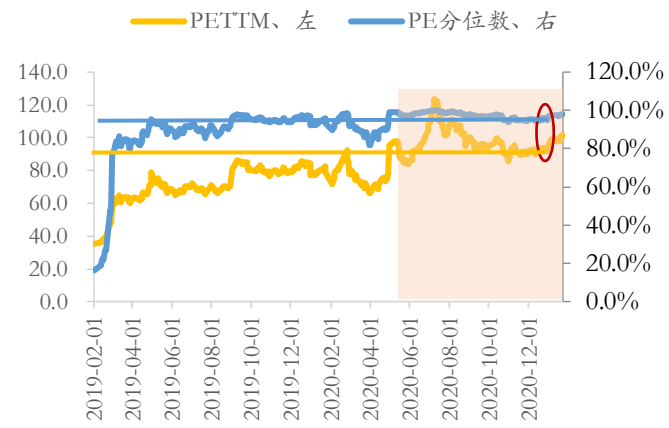
图表 15 新能源产业第二上涨阶段成长风格成交额



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

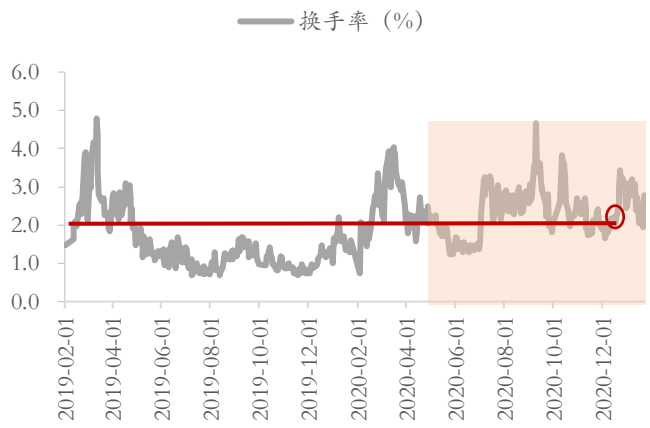
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 16 新能源产业第二上涨阶段成长风格 PE



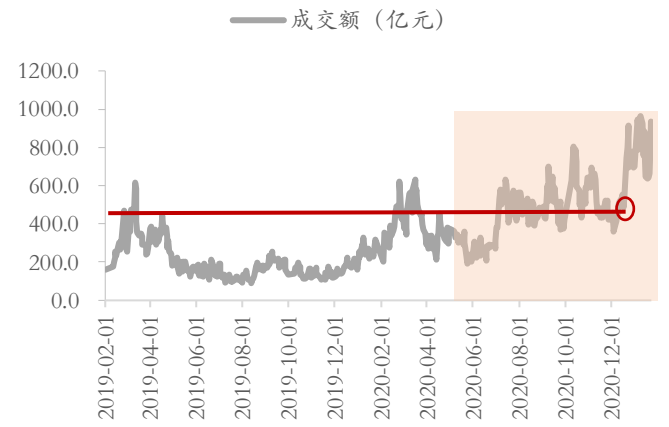
资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 17 新能源产业第二上涨阶段电力设备换手率



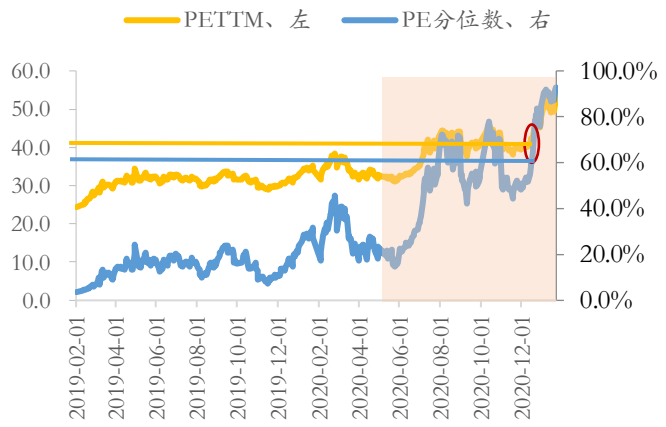
资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 18 新能源产业第二上涨阶段电力设备成交额



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

图表 19 新能源产业第二上涨阶段电力设备 PE



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：橙色框为第二上涨阶段

2.2 从容布局 AI 硬件，为年末吃饭行情做准备

国庆节后首周交易日短，但受海外市场及美国 FCC 监管预期扰动的影响而呈现剧烈波动，市场主要宽基指数普遍收跌。行业层面，涨跌参半。其中美伊扰动催化能源及化工领涨，市场剧烈波动下避险资产涨幅居前，部分小众消费品迎来轮动上涨，而 AI 上中游硬件相关领域普遍领跌，催化兑现后地产链下跌，“刹车踩断”事件冲击导致汽车领跌。**展望后市，美联储加息预期扰动减弱，但三季度市场和成长风格盈利增速将边际回落，处于外部干扰弱化但内部共识较难凝聚相交织的时间窗口，预计市场整体将继续震荡运行，为年末吃饭行情积蓄动能，但无需担忧持续大跌风险。配置思路上，AI 上中游硬件高景气仍然坚实可靠，但在交易性因素影响下市场对成长科技方向仍较难凝聚出稳定共识。这与我们特有的“成长产业景气周期投资**

下载日志已记录，仅供内部参考

节奏框架”判断一致，当前市场正处于第二阶段中段震荡期后半程，预计还将持续0.5-1 个月左右，随后将迎来第二阶段尾声加速上涨行情，这也是年末吃饭行情中的最大机会所在。因此当前正值为年末吃饭行情积极布局的窗口期，AI 产业趋势是最重要的方向。此外部分具备强催化或者强景气支撑的品种也具备较强α支撑，如农产品链条等亦可配置。同时提醒红利类避险资产在市场波动减弱、股息率消化至临界点，性价比正在下降。综合评估后，建议重视以下三条投资线索：

第一条主线是为年末吃饭行情积极布局，其中 AI 上中游硬件等产业景气趋势方向将是最优选择，包括光模块、PCB、CPO、光纤、液冷、存储及半导体设备链、电源设备、数据中心等。我们独家提出的产业周期投资节奏框架对本轮 AI 产业周期行情把握效果十分优异。根据框架，当下 AI 产业景气周期的资本市场演绎正处于第二阶段中段震荡期，年内可期待第二阶段尾声加速上涨机会，更远期可期待第三阶段拔估值行情。

第二条主线是 AI 下游应用方向的主题和扩散性机会轮动机会，主要包括机械设备、机器人、游戏、软件等。其中机械设备同时受益多主题如机器人、商业航天、液冷、高端制造等主题辐射。机器人、游戏和软件一是天然作为 AI 算力最贴近方向，二是存在催化剂，如 meta 推出的 muse 带动美股应用端表现亮眼。

第三条主线是具备强α支撑的农产业链条，包括农产品、化肥、农化制品等。超强厄尔尼诺效应对农产品生存气候条件形成巨大变化，从而将对产量形成较大抑制，当前农产品价格已经出现趋势性涨价。

风险提示：

海外芯片半导体估值消化持续担忧；美伊形势再现反复扰动；美联储货币政策紧缩预期再起；成长风格历史演绎规律的局限性和学习效应偏差等。

下载日志已记录，仅供内部参考

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差/5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6/12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差/5%至 5%；

减持—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。