仅供内部参考，请勿外传

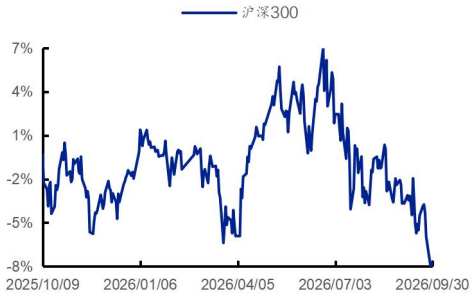
国海证券 SEALAND SECURITIES

2026 年 10 月 06 日 策略周报

研究所：
证券分析师：赵阳 S0350525100003
zhaoy05@ghzq.com.cn
证券分析师：李畅 S0350526040003
lic08@ghzq.com.cn
联系人：周佳慧 S0350126040012
zhoujh@ghzq.com.cn

# 10 月重点关注的几个问题

最近一年走势




相关报告

《流动性周报 9 月第 4 期：股票 ETF 延续净流出*赵阳》——2026-09-29

《海外映射及 AI 轮动周报 9 月第 4 期：中美科技映射出现阶段性背离*赵阳》——2026-09-29

《中期选举如何影响美股配置思路？*赵阳》——2026-09-27

《海外映射及 AI 轮动周报 9 月第 3 期：继续重点观测 VVIX/VIX 指标*赵阳》——2026-09-21

《流动性周报 9 月第 3 期：股票 ETF 转为净流出*赵阳》——2026-09-21

本篇报告解决了以下核心问题：1、“十一”假期前后的日历效应规律；2、三季报前后的日历效应规律；3、中期选举对美股市场的影响；4、国庆假期期间海外市场表现和大事回顾。

## 核心要点：

■ **“十一”假期前后日历效应规律：**（1）“十一”假期前下跌、“十一”假期后上涨的历史统计规律较为明显。2010 年至今，“十一”假期前 10 个交易日上涨概率仅 37.5%，前 5 个交易日上涨概率为 50%；相比之下，“十一”假期后 5、10 个交易日上涨概率分别为 68.75%和 75%。（2）如果节前下跌那么节后上涨概率较高。2010 年至今，如果节前 5、10 个交易日市场下跌，那么节后 5、10 个交易日市场上涨概率在 90%附近。

■ **三季报前后景气投资的有效性：（1）10 月仍可围绕三季报做结构性的业绩定价，但或可从“增速高”进一步筛选为“相对预期有改善”。**【困境反转】组合表现较好。**（2）11 月景气定价更偏向于次年景气上修方向，也可关注政策和估值驱动的低预期修复。**【困境反转】组合继续走强，而【弱景气】组合在这一时间窗口也可能有较好表现。**（3）12 月相较于盈利改善预期定价，对于次年业绩兑现能力和估值的要求有所提升。**相对抗跌的是【低位修复】组合，预期与现实偏差大的方向更容易被兑现。

■ **“三季报好与坏”对四季度领涨主线的影响需要同时考虑增速边际变化的方向和改善广度，单点绝对增速较难产生决定性影响。**第一，四季度领涨主线为“强产业趋势延续”的重要前提通常并非三季报单点高增，而是盈利周期性改善与产业主线的盈利验证共振。第二，若三季报业绩不错但改善放缓，且产业主线前三季度已经累积了较高涨幅，四季度或可寻找低预期的新增长点。第三，若财报亮点少而政策和资金条件改善，主题与困境反转更容易活跃。第四，三季报边际改善的行业较多的年份，11-12 月业绩高景气行业占优的可能性相对更大，高景气行业与低景气行业平均收益差也较大。

■ **四季度演绎困境反转行情的概率并不稳定偏高。**我们统计 2006—2025 年历年前 9 个月收益排名后 30%的申万三级行业，在 10—12 月

仅供内部参考，请勿外传



进入收益排名前30%的概率，平均值为28.5%，中位数为28.6%。历年前10个月收益排名后30%的申万三级行业，在11-12月进入收益排名前30%的概率，平均值为28.4%，中位数为28.1%。历史上四季度困境反转概率偏高的年份，有以下几点共性：一是市场出现大级别牛熊转折拐点，二是四季度出现了重要的政策主线切换或者流动性转向窗口。

- **中期选举有哪些关键时间节点：**1、9月美国多数州初选已结束，将进入密集活动期和提前投票期，直至11月3日正式投票日，随着计票结束将逐步确认选举结果；2、新一届国会成员将最早于2027年1月3日正式就任；3、需要注意临时政府资金将在12月11日到期，12月对于2027财年拨款法案的博弈可能加剧，提高政府关门风险。

- **当下选情如何：本轮中期选举的核心议题集中于经济表现与生活成本，高通胀高利率下美国经济增速放缓，正持续加大共和党的选举压力。**截至2026年10月3日，彭博市场定价显示，共和党继续控制众议院的概率已降至不足10%，继续控制参议院的概率也在最近加速降低至36%，共和党面临的政治压力明显加大。

- **中期选举前后美股市场的日历效应：1、进入中期选举年，政治不确定性再度抬升，市场往往转弱并陷入震荡，**选举前3-6个月股市表现较弱，而选举前1个月市场开始重新走强；**2、从板块表现来看，**选举前1个月科技、金融、必需消费和价值风格表现较突出；选举后1个月，各板块仍普遍上涨，但涨幅已明显收敛。

- **假期期间海外市场表现：**国庆假期期间（9月30日—10月5日）海外金融市场表现分化：**1、权益市场：**亚洲市场表现较强，美股上涨，中国香港股市则大幅回调；**2、大宗商品：**原油价格表现分化，COMEX黄金和LME铜承压下跌；**3、外汇市场：**美元指数走强；**4、债券市场：**美国10年期国债收益率小幅上行，债市总体波动有限。

  **假期海外重要事件：**1、美国9月非农不及市场预期，降低市场加息预期；2、法国总统马克龙呼吁G7国家通过国际能源署协调释放1亿桶战略石油储备，但原油价格盘中下跌后迅速收回跌幅，10月5日原油价格再度回落；3、美光2026财年第四财季营收和利润同比增速维持高位，但管理层对下一财季毛利率指引转向谨慎导致9月30日当日美光股价表现较弱；4、美国9月ISM服务业PMI录得54.9，低于前值与市场预期，但价格指数创下四年新高。

- **风险提示：**历史比较法的局限性；全球经济波动超预期；美国货币政策超预期紧缩；产业进展不及预期；地缘政治风险；历史数据难以反映最新现状；AI产业进展不及预期；行业/主题集中度风险；短期博弈风险；中期选举结果超预期。

仅供内部参考，请勿外传



# 内容目录

1、 “十一”假期前后万得全 A 的日历效应规律 ..... 5
2、 三季报前后 A 股的日历效应规律 ..... 6
2.1、 三季报前后景气投资的有效性 ..... 6
2.2、 “三季报好与坏”对四季度领涨主线的影响 ..... 8
3、 中期选举对美股市场有何影响？ ..... 10
3.1、 中期选举的关键时间节点 ..... 10
3.2、 当下选情跟踪 ..... 11
3.3、 中期选举前后美股市场的日历效应 ..... 12
4、 国庆假期期间海外市场表现及重要事件 ..... 14
5、 风险提示 ..... 16

仅供内部参考，请勿外传



# 图表目录

图 1： “十一”假期前后万得全 A 日历效应 ..... 5
图 2： 景气投资的日历效应 ..... 6
图 3： 近五年（2021 年-2025 年）样本看，10 月困境反转组合表现最好 ..... 7
图 4： 近五年（2021 年-2025 年）样本看，11 月困境反转组和弱景气组表现较好 ..... 8
图 5： 近五年（2021 年-2025 年）样本看，12 月低位修复组合相对抗跌 ..... 8
图 6： 2016-2025 年三季报盈利情况与四季度领涨主线 ..... 8
图 7： 三季报盈利广度与 11—12 月不同景气组合表现 ..... 9
图 8： 2006-2025 年历年前期表现落后行业年末实现困境反转概率 ..... 10
图 9： 美国中期选举关键时间窗口 ..... 11
图 10： 共和党控制参议院概率维持低位 ..... 11
图 11： 共和党控制众议院概率降至不足 10% ..... 11
图 12： 各类选举结果下大类资产展望 ..... 12
图 13： 标普 500 的政治周期日历效应 ..... 12
图 14： 纳斯达克综合指数的政治周期日历效应 ..... 12
图 15： 历史标普 500 在中期选举年的日历效应表现 ..... 13
图 16： 美股各板块在中期选举年的日历效应表现 ..... 13
图 17： 今年标普 500 表现与日历效应有所背离 ..... 14
图 18： TACO 指数自年内高位有所降低 ..... 14
图 19： 国庆假期期间海外市场走势 ..... 14

仅供内部参考，请勿外传



# 1、“十一”假期前后万得全 A 的日历效应规律

**“十一”假期前下跌、“十一”假期后上涨的历史统计规律较为明显。**2010 年至今，“十一”假期前 10 个交易日上涨概率仅 37.5%，前 5 个交易日上涨概率为 50%；相比之下，“十一”假期后 5、10 个交易日上涨概率分别为 68.75%和 75%。

**如果节前下跌那么节后上涨概率较高。**2010 年至今，如果节前 5、10 个交易日市场下跌，那么节后 5、10 个交易日市场上涨概率在 90%附近。而今年“十一”假期前 5、10 个交易日万得全 A 分别下跌 1.16%、4.52%。

**图 1：“十一”假期前后万得全 A 日历效应**

| 年份 | “十一”假期前 10 个交易日 | “十一”假期前 5 个交易日 | “十一”假期后 5 个交易日 | “十一”假期后 10 个交易日 |
|---|---|---|---|---|
| 2010 | -1.71% | 0.69% | 7.00% | 11.25% |
| 2011 | -5.27% | -3.86% | 2.40% | 0.50% |
| 2012 | -1.92% | 2.91% | 0.96% | 2.20% |
| 2013 | -2.04% | -2.55% | 3.08% | 1.40% |
| 2014 | 4.59% | 2.68% | 0.91% | 0.35% |
| 2015 | 5.67% | -4.20% | 11.45% | 17.71% |
| 2016 | 0.28% | -1.59% | 2.37% | 2.94% |
| 2017 | -0.09% | 0.04% | 1.97% | 0.66% |
| 2018 | 4.11% | 0.26% | -9.06% | -11.18% |
| 2019 | -3.85% | -2.14% | 2.56% | 1.16% |
| 2020 | -1.96% | -2.27% | 5.28% | 3.99% |
| 2021 | -4.85% | -3.84% | -0.01% | 1.03% |
| 2022 | -5.50% | -2.65% | 0.44% | 2.30% |
| 2023 | -0.91% | 0.36% | -0.48% | -2.35% |
| 2024 | 16.58% | 14.88% | -4.04% | -1.06% |
| 2025 | 0.87% | 1.73% | -2.29% | -1.46% |
| **平均数** | **0.25%** | **0.03%** | **1.41%** | **1.84%** |
| **中位数 ‘** | **-1.31%** | **-0.78%** | **1.46%** | **1.10%** |
| **胜率** | **37.50%** | **50.00%** | **68.75%** | **75.00%** |
| 若节前 10 个交易日万得全 A 下跌，节后 10 个交易日万得全 A 上涨概率 | | | | 90.0% |
| 若节前 5 个交易日万得全 A 下跌，节后 5 个交易日万得全 A 上涨概率 | | | | 87.5% |
| 若节前 5 个交易日万得全 A 上涨，节后 5 个交易日万得全 A 下跌概率 | | | | 50.0% |
| 若节前 10 个交易日万得全 A 上涨，节后 10 个交易日万得全 A 下跌概率 | | | | 50.0% |

资料来源：Wind、国海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

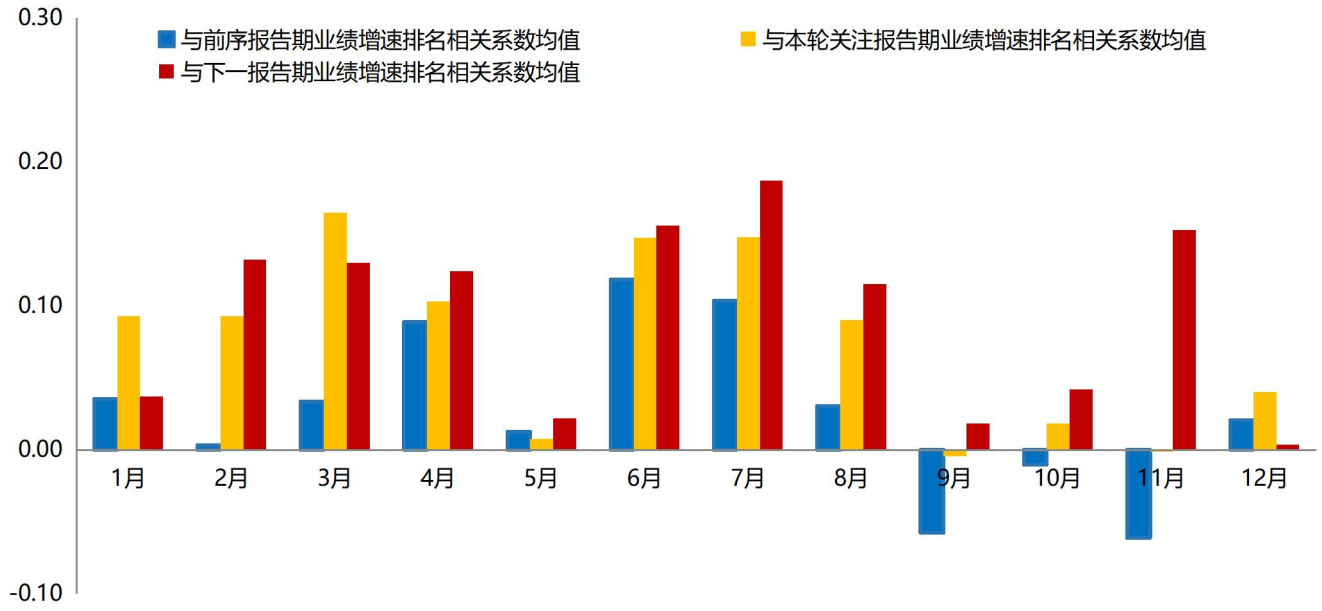


# 2、三季报前后 A 股的日历效应规律

## 2.1、三季报前后景气投资的有效性

**四季度的日历效应本质上是定价逻辑从业绩验证→预期切换→确定性收敛变化的结果，10 月仍可关注三季报边际改善的方向，11 月之后转向次年展望。**（1）10 月行业超额收益与当年三季报业绩增速排名相关系数均值为正，说明 10 月仍可围绕三季报做结构性的业绩定价，但或可从“增速高”进一步筛选为“相对预期有改善”。（2）11 月当前业绩的信息增量减少，行业超额收益与三季报业绩排名相关性下降到四季度低点，说明简单沿三季报“买高增”胜率不高。但需要注意的是，11 月行业超额收益与次年一季报业绩排名相关性较高，次年一季报更集中反映新一轮经营变化，这也说明 11 月景气定价更偏向于次年景气上修方向，也可关注政策和估值驱动的低预期修复。（3）12 月行业超额收益与三季报、当年年报和次年一季报业绩排名相关系数均值重新回升到正值，但相关性有所收敛。可能说明相较于盈利改善预期定价，12 月对于次年业绩兑现能力和估值的要求有所提升。

**图 2：景气投资的日历效应**




资料来源：Wind、国海证券研究所

注：统计区间为 2006-2025 年；1 月前序报告期为 T-1 年三季报，本轮关注报告期为 T-1 年年报（年报预告窗口），下一报告期为 T 年一季报；2-4 月前序报告期为 T-1 年年报，本轮关注报告期为 T 年一季报（一季报验证），下一报告期为 T 年中报；5-8 月前序报告期为 T 年一季报，本轮关注报告期为 T 年中报（中报验证），下一报告期为 T 年三季报；9-10 月前序报告期为 T 年中报，本轮关注报告期为 T 年三季报（三季报验证），下一报告期为 T 年年报；11-12 月前序报告期为 T 年三季报，本轮关注报告期为 T 年年报（全年业绩展望），下一报告期为 T+1 年一季报。

仅供内部参考，请勿外传



与此同时，我们结合个股中报和三季报的利润同比增速，统计了近五年（2021 年-2025 年）9 种业绩增速变化状态下，个股在 10-12 月各月表现中位数。

**10 月，景气投资有效性有所回升，困境反转组合表现较好。**困境反转组（中报低增长，三季报转向业绩高增）收益中位数达到 5.09%，与此同时景气改善组（中报业绩增速中等，三季报业绩高增）和低位修复组（中报低增长，三季报业绩增速中等）收益中位数也相对较高。这说明 10 月市场重新开始交易低位修复和景气改善预期，与此同时，高增延续组（中报高增，三季报也高增）仍然保持较好的收益，也说明 10 月伴随着三季报的披露，高景气方向重新开始占优，但业绩有边际改善的方向弹性更大。

**图 3：近五年（2021 年-2025 年）样本看，10 月困境反转组合表现最好**

| 中报\三季报 | 高增长 | 中间 | 低增长 |
|---|---|---|---|
| 高增长 | 1.09% | -0.38% | -2.35% |
| 中间 | 3.87% | -0.72% | -0.84% |
| 低增长 | 5.09% | 3.03% | 0.82% |

资料来源：Wind、国海证券研究所

**11 月，市场进入三季报披露后的业绩空窗期，定价逻辑从“当期验证”转向“次年展望”，困境反转组合继续走强，而弱景气组合在这一时间窗口也可能有较好表现。**一方面，三季报低增长组普遍强于高增长组，说明 11 月之后“买高增”策略效果减弱，市场定价从已经兑现的三季报高增转向围绕年报与次年盈利改善预期。困境反转组（三季报低增长，年报大幅改善）收益表现中位数最高。另一方面，景气走弱（三季报增速中等，年报转弱）和弱者恒弱（三季报低增长，年报仍弱）组合收益表现中位数仅次于困境反转组，说明经营改善之外，低预期、政策催化及交易扩散也可能贡献收益。

**12 月，业绩因子的区分度有所下降，相对抗跌的是低位修复组合，预期与现实偏差大的方向更容易被兑现。**整体看 12 月无论三季报还是年报预期均难以提供方向性指引。低位修复组合（三季报低增长，年报增速中等）表现相对抗跌。需要注意的是，预期与现实存在偏离的组合，比如困境反转（三季报低增长，年报高增长）和高增证伪（三季报高增长，年报低增长）收益中位数偏弱。12 月市场进入年末收益兑现与调仓阶段，前期依靠预期交易但缺乏业绩支撑的方向更容易被兑现，资金整体向确定性收敛。

仅供内部参考，请勿外传



图 4：近五年（2021 年-2025 年）样本看，11 月困境反转组和弱景气组表现较好

| 三季报\年报 | 高增长 | 中间 | 低增长 |
|---|---|---|---|
| 高增长 | 2.53% | 1.97% | 2.97% |
| 中间 | 2.76% | 2.97% | 4.27% |
| 低增长 | 5.22% | 3.96% | 4.40% |

资料来源：Wind、国海证券研究所

图 5：近五年（2021 年-2025 年）样本看，12 月低位修复组合相对抗跌

| 三季报\年报 | 高增长 | 中间 | 低增长 |
|---|---|---|---|
| 高增长 | -2.45% | -2.37% | -3.44% |
| 中间 | -2.45% | -2.59% | -2.76% |
| 低增长 | -3.64% | -2.09% | -3.01% |

资料来源：Wind、国海证券研究所

## 2.2、“三季报好与坏”对四季度领涨主线的影响

从 2016-2025 年历年三季报情况和四季度领涨主线的关系来看，**“三季报业绩好，四季度延续产业趋势，三季报业绩差，四季度转向主题轮动”这一规律在多数年份成立。但需要注意的是，“三季报好与坏”需要同时考虑增速边际变化的方向和改善广度，单点绝对增速较难产生决定性影响。**

第一，四季度领涨主线为“强产业趋势延续”的重要前提通常并非三季报单点高增，而是盈利周期性改善与产业主线的盈利验证共振。例如 2017 年、2020 年、2025 年四季度产业主线延续时，全部 A 股盈利或处于上行周期，或单季改善方向明确。第二，若三季报业绩不错但改善放缓，且产业主线前三季度已经累积了较高涨幅，四季度或可寻找低预期的新增长点。例如 2021 年产业主线新能源从 11 月下旬开始见顶回落，元宇宙、军工等主题开始走强。第三，若财报亮点少而政策和资金条件改善，主题与困境反转更容易活跃。例如 2022 年盈利周期下行，但政策与资金条件同步改善，四季度资金转向低预期的困境反转与新叙事主题。

图 6：2016-2025 年三季报盈利情况与四季度领涨主线

| 年份 | 当年三季报全部 A 股归母净利同比（%） | 盈利周期 | 四季度主导风格 | 领涨行业 | 定价类型 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 1.86 | 触底回升 | 周期、稳定 | 建筑、石油石化、钢铁 | 险资举牌和“一带一路”政策驱动下的低估值修复 |
| 2017 | 18.21 | 高位震荡 | 消费 | 食品饮料、家电 | 强产业趋势延续 |
| 2018 | 10.29 | 下降 | 稳定、金融 | 农林牧渔、通信 | 去杠杆流动性收缩，低估值板块相对抗跌 |
| 2019 | 6.71 | 下降 | 成长 | 建材、电子、家电 | 强产业趋势延续+预期修复 |
| 2020 | -6.55（Q3 单季度转正） | 回升 | 周期、消费 | 有色金属、电力设备、食品饮料 | 强产业趋势延续 |
| 2021 | 25.13 | 下降 | 成长 | 传媒、军工、通信 | 主题轮动 |
| 2022 | 2.53 | 下降 | 金融、消费 | 社服、计算机、传媒 | 困境反转 |

仅供内部参考，请勿外传



| 年份 | 当年三季报全部A股归母净利同比（%） | 盈利周期 | 四季度主导风格 | 领涨行业 | 定价类型 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | -2.88 | 低位震荡 | 周期、成长 | 煤炭、电子、农林牧渔 | 主题轮动 |
| 2024 | -0.63 | 低位震荡 | 成长 | 商贸零售、电子、计算机 | 主题轮动 |
| 2025 | 4.98 | 回升 | 金融、周期 | 有色金属、石油石化、通信 | 强产业趋势延续 |

资料来源：Wind、中国经济网、中国一带一路网、凤凰网、国海证券研究所

行业分组检验对“三季报业绩普遍正增长就必然延续高景气”解释力不足。盈利改善的广度可能提供一定的补充信息。三季报边际改善的行业较多的年份，11-12月业绩高景气行业占优的可能性相对更大，高景气行业与低景气行业平均收益差也较大。

**图7：三季报盈利广度与11—12月不同景气组合表现**

| 年度分类 | 年份数 | 高增长减低增长平均收益差（百分点） | 高增长组占优年份 |
|---|---|---|---|
| 正增长行业超过半数 | 16 | 0.03 | 8/16 |
| 正增长行业不超过半数 | 4 | 2.33 | 2/4 |
| 较中报增速加快行业超过半数 | 10 | 0.94 | 6/10 |
| 较中报增速加快行业不超过半数 | 10 | 0.05 | 4/10 |

资料来源：Wind、国海证券研究所

注：统计区间为2006年-2025年，按各年三季报增速前十、后十行业分别等权构建高增长组和低增长组；收益差计算方法：12月末收盘价÷10月末收盘价-1，先组内等权、再组间相减、最后跨年等权平均。

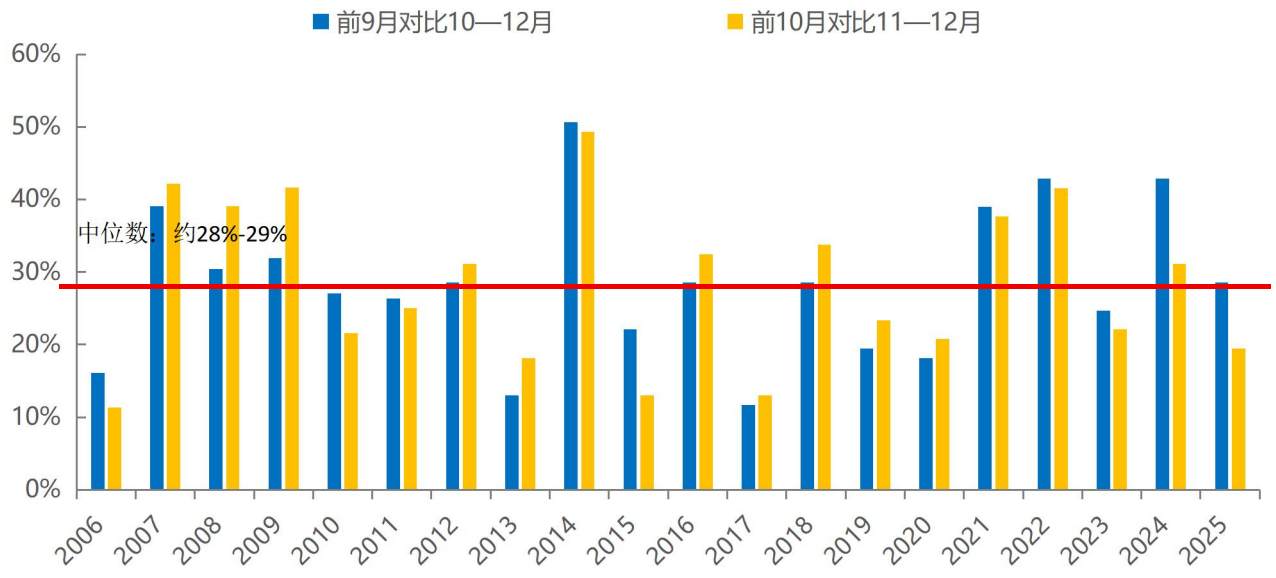
**四季度演绎困境反转行情的概率并不稳定偏高。**我们统计2006—2025年历年前9个月收益排名后30%的申万三级行业，在10—12月进入收益排名前30%的概率，平均值为28.5%，中位数为28.6%。历年前10个月收益排名后30%的申万三级行业，在11-12月进入收益排名前30%的概率，平均值为28.4%，中位数为28.1%。

**历史上四季度困境反转概率偏高的年份，有以下几点共性：一是市场出现大级别牛熊转折拐点。**例如2007年、2021年牛转熊拐点，前三季度产业主线涨幅领先较多。2008年、2012年、2018年、2024年熊转牛拐点，前三季度全行业出清较为彻底，估值和筹码均处于低位。**二是四季度出现了重要的政策主线切换或者流动性转向窗口。**例如2008年11月四万亿元投资，2009年政策主线从消费切换到投资，出台家电下乡和以旧换新政策，2012年Q4经济企稳+金融创新，2014年11月降息，2016年供给侧改革深化，2018年民企座谈会，2021年12月中央经济工作会议稳增长加“双碳”纠偏，2022年11月防疫优化+房企融资“三支箭”，2024年“924”政策组合拳等。总结而言，反转更依赖政策或流动性催化带来的风格切换，不能仅归因于年末日历效应。

仅供内部参考，请勿外传



图 8：2006-2025 年历年前期表现落后行业年末实现困境反转概率




资料来源：Wind、国海证券研究所

注：图为历年前期收益排名后 30%的申万三级行业进入后期收益排名前 30%的概率

# 3、中期选举对美股市场有何影响？

## 3.1、中期选举的关键时间节点

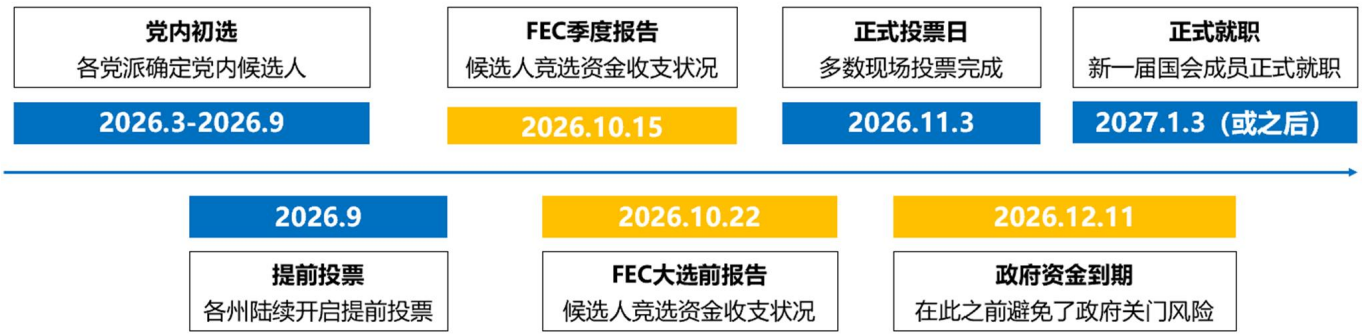
**9 月以来美国中期选举已逐步进入后期投票阶段。**截至 9 月 15 日美国各州的初选均已经结束，后续即将进入密集活动期和提前投票期，直至 11 月 3 日正式投票日，随着计票结束将逐步确认选举结果，新一届国会成员将最早于 2027 年 1 月 3 日正式就任。

此外需要注意的是国会仍未完成 2027 财年的拨款法案，虽然已经在 9 月 1 日通过法案将政府资金延长到 12 月 11 日，解除了中期选举期间政府停摆的风险，但两党对于财政预算仍存在较大分歧，不能完全排除在 12 月交由新一届国会决定新财年拨款法案的可能。

仅供内部参考，请勿外传



**图 9：美国中期选举关键时间窗口**

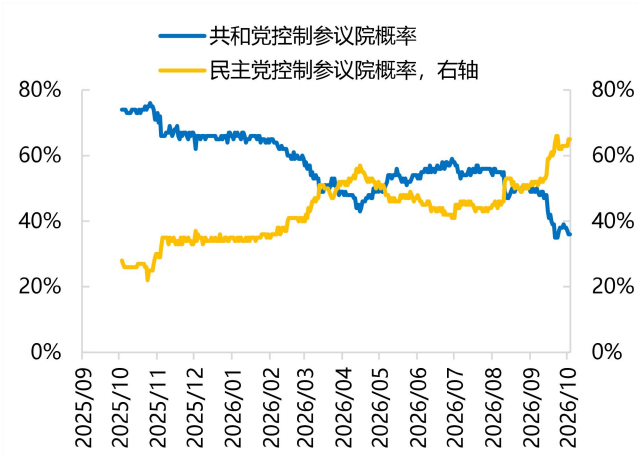



资料来源：Bipartisan、AP News、FEC、ACCT、国海证券研究所

## 3.2、当下选情跟踪

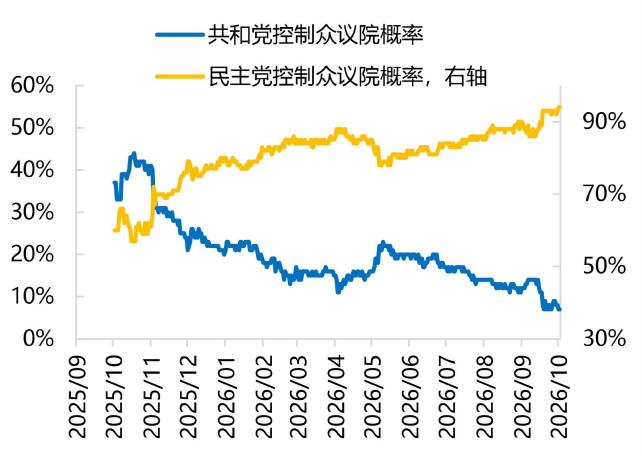
**本轮中期选举的核心议题集中于经济表现与生活成本，高通胀高利率下美国经济增速放缓，正持续加大共和党的选举压力。**截至 2026 年 10 月 3 日，彭博市场定价显示，共和党继续控制众议院的概率已降至不足 10%，继续控制参议院的概率也在最近加速降低至 36%，共和党面临的政治压力明显加大。

**图 10：共和党控制参议院概率维持低位**




资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

**图 11：共和党控制众议院概率降至不足 10%**




资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

**从大类资产表现看，我们预计：1、若民主党同时控制参众两院，**分裂政府将强化对财政扩张的制衡，增长、通胀及利率预期或边际回落，预计美元偏弱震荡，美债收益率可能下行，美股整体中性偏多但结构分化，成长风格相对受益，黄金则受到实际利率下降、美元走弱及政治博弈带来的避险需求支撑；**2、若形成分裂国会，**国会内部制衡将使重大政策增量进一步受限，市场更偏向交易政策僵局和宏观波动收敛，预计美元偏弱震荡、美债收益率下行，美股在政策尾部风险下降及利率回落的支持下中性偏多、成长风格相对占优，黄金亦有望受益于实际利率下降和避险需求；**3、若共和党继续控制参众两院，**税收和财政政策延续及扩张的阻力相对较小，增长、通胀、财政赤字及国债供给预期可能上升，预计美元在利率和增长优势支撑下短期偏强，美债收益率尤其是长久期美债面临较大抬升压力，美股短期受盈利和政策预期支撑、但中期可能受到长端利率上升带来的估

仅供内部参考，请勿外传



值压制，黄金则可能呈现“先抑后扬”，短期受美元和实际利率上升压制，中期则受财政赤字、通胀及债务可持续性担忧支撑。

**图 12：各类选举结果下大类资产展望**

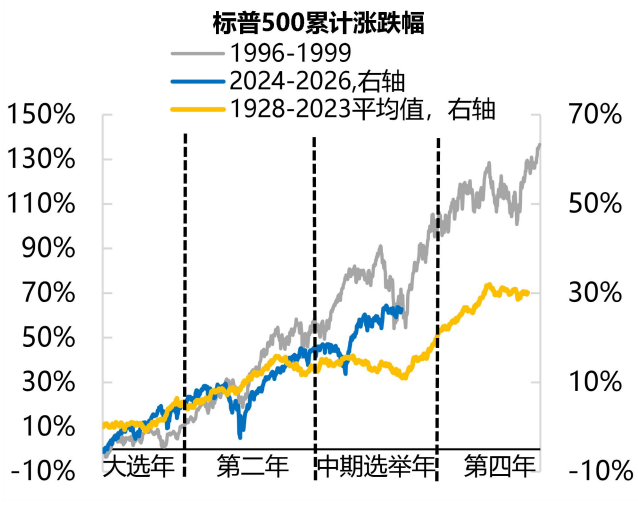
| 选举结果 | 美元 | 美债收益率 | 美股 | 黄金 |
|---|---|---|---|---|
| 民主党控制两院 | 偏弱/震荡：财政扩张受约束，增长及利率预期边际回落 | 降低：财政扩张受约束、赤字及国债供给压力边际下降，有利于长端利率回落 | 中性偏多、结构分化：政策大幅调整空间有限，利率回落利好估值；成长股相对受益 | 偏多：实际利率和美元走弱构成支撑，白宫与国会财政博弈也可能增加避险需求 |
| 分裂国会 | 偏弱/震荡：重大政策增量较少，美国增长优势可能边际减弱 | 降低：国会内部制衡增强，重大财政增量有限，增长、通胀和国债供给预期受到约束 | 中性偏多、成长占优：政策变化较少、尾部政策风险下降；若利率回落，成长股估值更受益，政策敏感板块较弱 | 偏多：实际利率下降及美元偏弱形成支撑，同时财政谈判带来一定避险需求 |
| 共和党控制两院 | 短期偏强、中期分化：增长、通胀及利率预期上升短期支撑美元；中期财政赤字扩大可能对美元信用形成压力 | 抬升：财政扩张、赤字和国债供给增加，叠加通胀及期限溢价上升，长端利率存在上行压力 | 短期偏强、中期波动加大：减税及财政扩张支撑盈利，但更高长端利率压制估值；周期/价值相对占优 | 先抑后扬：初期美元和实际利率上升形成压力；中期赤字、通胀及财政可持续性担忧增强黄金配置需求 |

资料来源：国海证券研究所

## 3.3、中期选举前后美股市场的日历效应

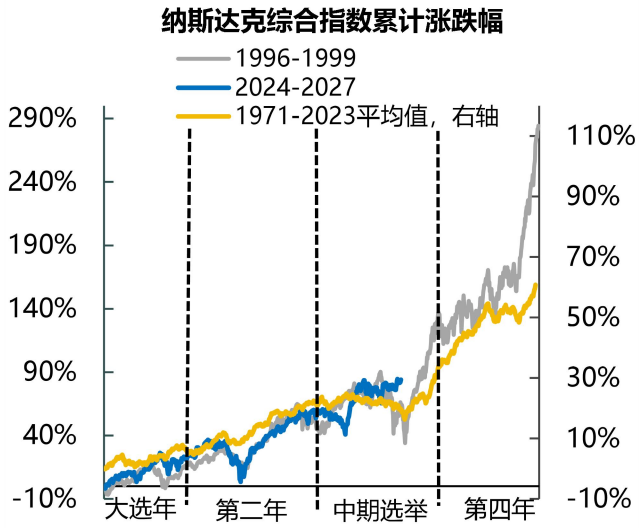
**进入中期选举年，政治不确定性再度抬升，市场往往转弱并陷入震荡。**中期选举年美股宽基指数的月度日历效应较非选举年也出现显著变化。标普 500 指数在此时期的月度表现系统性低于非选举年同期水平，其中 6 月、8 月及 9 月的平均回报均位于-1%附近，6 月的上涨胜率进一步压缩至 33%。

**图 13：标普 500 的政治周期日历效应**




资料来源：iFind、国海证券研究所（注：数据截至 2026/10/2）

**图 14：纳斯达克综合指数的政治周期日历效应**




资料来源：iFind、国海证券研究所（注：数据截至 2026/10/2）

仅供内部参考，请勿外传



**图 15：历史标普 500 在中期选举年的日历效应表现**

| | 标普500 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 特定月份涨跌幅 | | 1998中期选举年 | 特定月份上涨概率 | |
| | 中期选举年 | 非选举年 | 月度涨跌幅 | 中期选举年 | 非选举年 |
| 1月 | 0.39% | 1.67% | 4.38% | 54.17% | 70.83% |
| 2月 | -0.20% | 0.48% | 7.35% | 45.83% | 58.33% |
| 3月 | 0.14% | 0.68% | 4.22% | 54.17% | 60.42% |
| 4月 | -0.23% | 2.55% | 0.09% | 54.17% | 66.67% |
| 5月 | -0.31% | 0.73% | -0.35% | 45.83% | 62.50% |
| 6月 | -0.97% | 1.77% | 4.37% | 33.33% | 62.50% |
| 7月 | 1.00% | 1.16% | -1.17% | 54.17% | 58.33% |
| 8月 | -1.25% | 0.10% | -7.34% | 58.33% | 47.92% |
| 9月 | -1.09% | -1.31% | 0.59% | 50.00% | 47.92% |
| 10月 | 2.94% | -0.36% | 1.59% | 83.33% | 56.25% |
| 11月 | 1.41% | 4.69% | -2.58% | 58.33% | 64.58% |
| 12月 | 1.61% | 2.56% | 8.43% | 54.17% | 64.58% |

资料来源：iFind、国海证券研究所（注：统计区间为 1928.1-2023.12）

**中期选举前 3-6 个月美股表现较弱，而到中期选举前 1 个月风险资产普遍走强，**其中科技、金融、必需消费和价值风格表现较突出：信息技术表现最强，平均上涨 7.31%；价值指数、必需消费和金融也相对领先，分别上涨 5.36%、5.19%和 5.07%。**选举后 1 个月，各板块仍普遍上涨，但涨幅明显收敛，**金融和周期板块相对占优，随后市场风格逐步转向科技、房地产和可选消费等偏进攻方向，风险偏好维持高位。

**图 16：美股各板块在中期选举年的日历效应表现**

| 指数 | 前6个月 | 前3个月 | 前1个月 | 后1个月 | 后3个月 | 后6个月 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 标普500信息技术指数 | 0.77% | 4.32% | 7.31% | 2.20% | 1.96% | 3.42% |
| 标普500金融指数 | -5.57% | -1.56% | 5.07% | 2.69% | 1.23% | 1.54% |
| 标普500电信服务指数 | 2.11% | 4.15% | 3.80% | 1.93% | -0.11% | -0.48% |
| 标普500保健指数 | 7.52% | 6.00% | 3.67% | 1.53% | 0.37% | 1.97% |
| 标普500可选消费品指数 | -3.96% | -0.11% | 2.99% | 1.08% | 1.66% | 2.43% |
| 标普500工业指数 | -4.57% | 0.15% | 4.32% | 1.88% | 0.52% | 1.00% |
| 标普500必需消费品指数 | 4.14% | 4.06% | 5.19% | 1.01% | 0.08% | 0.94% |
| 标普500能源指数 | -3.09% | 2.05% | 1.98% | 1.70% | -0.60% | -2.16% |
| 标普500公用事业指数 | -0.77% | 1.75% | 3.14% | 0.98% | -0.35% | 0.96% |
| 标普500原材料指数 | -6.30% | -1.36% | 2.72% | 1.97% | 0.88% | 2.20% |
| 标普500房地产指数 | 0.65% | -0.70% | 4.17% | 0.12% | 1.48% | 3.89% |
| 标普500成长指数 | 1.51% | 2.65% | 4.34% | 1.30% | 1.05% | 1.12% |
| 标普500价值指数 | -2.90% | 2.45% | 5.36% | 1.99% | 0.28% | 1.19% |
| 标普500动量指数 | -0.50% | 1.17% | 3.09% | 1.04% | 0.15% | 0.92% |
| 罗素1000 | -1.73% | 1.11% | 4.05% | 1.63% | 0.81% | 1.49% |
| 罗素2000 | -7.84% | -1.10% | 3.71% | 1.50% | 0.94% | 1.21% |

资料来源：Bloomberg、Congress、国海证券研究所（注：统计区间为 1990-2022）

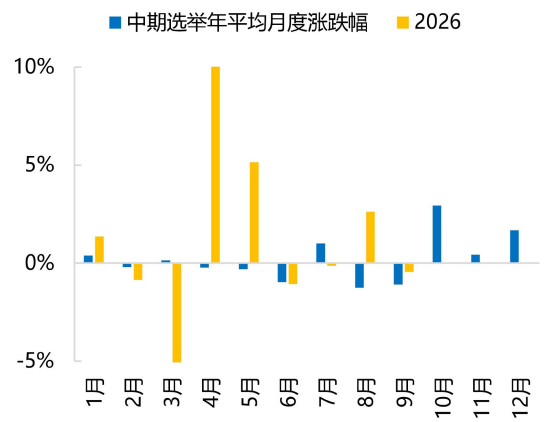
**特朗普政府在经济政治政策上的高度不确定性导致今年标普 500 月度表现与日历效应有所背离，**在美伊局势的扰动下，今年标普 500 在 3 月的跌幅远超历史中期选举年平均水平，4-5 月的反弹也与日历效应相悖，8-9 月是历年中期选举年表现偏弱的月份，今年 8 月上涨 2.6%，9 月也仅小幅下跌 0.45%，强于历史平均水平。此外，特朗普整体支持率不断下滑，政治压力逐步累积，中期选举前，对于股市的托举意愿可能会比较强，选举不确定性逐步收敛也有助于降低短期尾部风险。截至 2026 年 10 月 2 日，TACO 指数自高位回落后仍高于 50%，关注后续 TACO 指数进一步回落的可能，**因此今年在中期选举前出现大幅回撤的风险可能相对有限。**

仅供内部参考，请勿外传



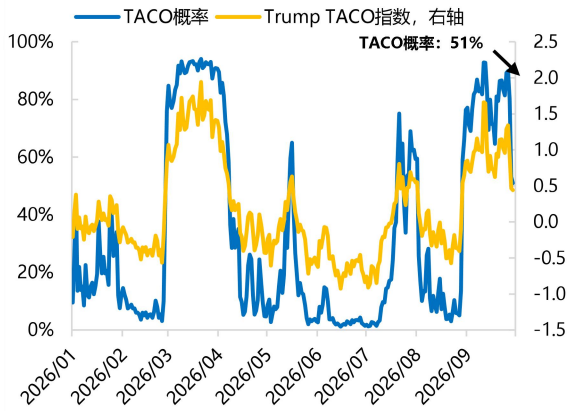
选举结束后，市场关注重点可能重新转向财政和利率约束：一方面，美国财政赤字仍处于较高水平，持续的融资需求可能对长端利率和估值形成压力；另一方面，临时拨款到期后，若新财年预算和拨款安排仍未完成，政府关门及财政谈判风险可能再度上升，若民主党在中期选举后取得国会一院或两院控制权，白宫与国会之间的政策分歧将进一步增加，预算、拨款及债务安排可能成为两党博弈的主要抓手，从而放大年末财政政策和市场流动性的不确定性。因此，**选举后更需要警惕长端利率、财政融资和政策博弈共同对美股分母端形成的压力。**

**图 17：今年标普 500 表现与日历效应有所背离**




资料来源：iFind、国海证券研究所（注：统计时间截至 2026/9/30，历史平均值统计区间为 1928.1-2023.12）

**图 18：TACO 指数自年内高位有所降低**

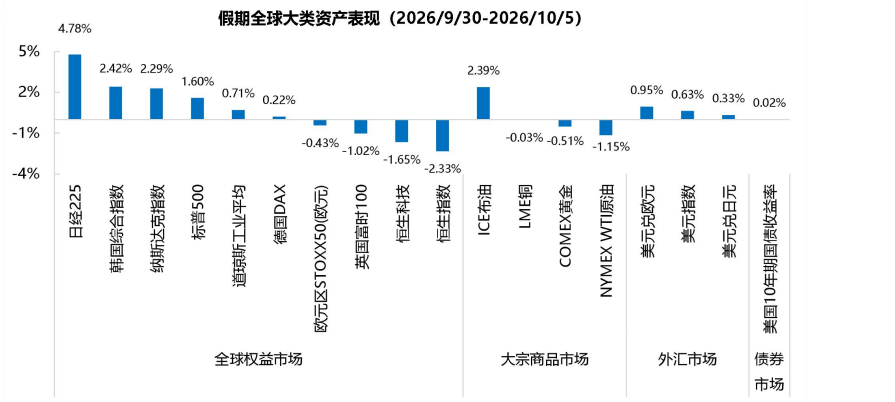



资料来源：iFind、国海证券研究所（注：TACO 指数通过标普 500、10 年期美债收益率、布伦特原油、地缘政治风险指数和密歇根大学 1 年期通胀预期月度变化标准化后取平均值构成，统计时间截至 2026/10/2）

## 4、国庆假期期间海外市场表现及重要事件

**国庆假期期间（9 月 30 日—10 月 5 日）海外金融市场表现分化：1、权益市场：**亚洲市场表现较强，韩国综合指数上涨 2.42%、日经 225 上涨 4.78%，纳斯达克、标普 500 分别上涨 2.29%和 1.60%，中国香港股市大幅回调；**2、大宗商品：**原油价格表现分化，ICE 布油上涨 2.39%、WTI 原油下跌 1.15%，COMEX 黄金承压下跌 0.51%、LME 铜下跌 0.03%；**3、外汇市场：**美元指数走强，回升 0.95%；**4、债券市场：**美国 10 年期国债收益率小幅上行 0.02%，债市总体波动有限。

**图 19：国庆假期期间海外市场走势**




资料来源：Wind、国海证券研究所（注：统计区间为 2026/9/30-2026/10/5）

仅供内部参考，请勿外传



**1、 9 月美国非农就业仅新增 2.9 万人**，远低于市场预期的约 9 万人，失业率升至 4.2%，且 7、8 月就业数据合计下修 6 万人，显示就业市场明显降温。数据公布后，市场加息预期降温，CME 数据显示市场预计 10 月会议维持利率不变的概率升至 77.9%。

**2、 当地时间 10 月 2 日，法国总统马克龙呼吁 G7 国家通过国际能源署协调释放 1 亿桶战略石油储备**，遏制燃油价格继续上涨，布伦特原油当日盘中下跌超 3%后收回跌幅。10 月 5 日沙特下调对亚洲基准油价，美伊停战谈判取得进展的消息构成利空，原油价格再度回落。

**3、 美光 2026 财年第四财季财报营收和利润同比增速维持高位，**营收同比增长 379%，非 GAAP 净利润同比增长超过 10 倍，但由于涨价速度可能放缓，管理层对下一财季毛利率指引转向谨慎，市场表现疲弱，9 月 30 日当日股价高开低走勉强收涨，表明尽管 AI 产业维持高景气度，但市场对于未来 AI 回报率仍趋于谨慎。

4、 **美国 9 月 ISM 服务业 PMI 录得 54.9，低于前值与市场预期，**在连续两个月上升后出现扩张放缓，但服务业价格指数从 72.6 升至 74.0，创下四年新高，意味着美国通胀粘性可能进一步增强。

仅供内部参考，请勿外传



# 5、风险提示

**历史比较法的局限性：**历史环境与当前环境存在差异，过往经验对比可能存在局限性风险，历史情形仅供研究参考，不能代表未来。

**全球经济波动超预期：**全球经济超预期波动可能影响正常情况下的各类经济活动。

**美国货币政策超预期紧缩：**美国关税、货币等政策仍存在较大的不确定性，可能导致相关假设及结论存在偏差。

**产业进展不及预期：**若产业进展不及预期，相关公司投资计划可能发生改变带来风险。

**地缘政治风险：**地缘冲突升级可能带来全球风险偏好下行，通胀显著超预期可能对政策节奏以及经济活动等形成扰动。

**历史数据难以反映最新现状：**历史数据仅供参考，部分数据更新频率较低，早期历史数据存在个别缺失值等，可能较难反映最新现状；过往的资产价格走势不能代表未来方向。

**AI 产业进展不及预期：**若后续应用侧无法实现可持续的商业闭环，将导致资本开支意愿减弱，AI 产业链景气度存在回落风险。

**行业/主题集中度风险：**电子、通信板块基金配置集中度高，二季度主动权益基金配置比例较高，市场风格切换时板块回调压力较大。

**短期博弈风险：**博弈反弹为短期交易策略，创业板、科创板标的具备高波动、高 Beta 特征，短期交易风险较高。

**中期选举结果超预期：**若实际选举结果与市场预期或本文情景假设存在较大偏差，可能导致政策路径及资产价格表现偏离本文推演。

仅供内部参考，请勿外传



## 【策略研究小组介绍】

赵阳，国海证券研究所策略组首席分析师，9 年策略研究经验，伯明翰大学货币银行金融硕士，南开大学金融学与行政管理双学士，2023-2024 年新财富最佳分析师第 1 名、2022 年新财富最佳分析师第 3 名、2021 年新财富最佳分析师第 2 名团队核心成员。先后在广发证券、天风证券研究所从事策略研究。擅长行业轮动与市场情绪研究，在大势研判、风格和行业比较、组合构建等方面有独创研究。
李畅，策略分析师，华东师范大学世界经济硕士，侧重 A 股策略、大类风格、行业比较等研究。
周佳慧，策略研究助理，上海财经大学硕士，侧重海外宏观、产业链映射研究。

## 【分析师承诺】

赵阳，李畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

仅供内部参考，请勿外传



市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。