仅供内部参考，请勿外传

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

情绪有望温和修复，关注成长机会

——2026年10月五维行业比较观点

策略组 张宇生 SAC编号：S0930521030001
策略组 王国兴 SAC编号：S0930524070013

2026年10月12日

证券研究报告

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

核心观点

- **五维行业比较框架。**我们综合市场风格、基本面、资金面、交易面、估值五个维度，构建了“五维行业比较框架”，非财报季时期，我们对于五个维度进行等权打分，而在财报季，则给予基本面维度更高权重，并降低市场风格及估值维度的权重。2025年4月五维行业比较框架发布以来，截至2026年9月份累计收益率29.1%，相对沪深300超额收益为17.0%。
- **10月行业配置观点：重点关注成长方向。**预计市场风格可能偏向成长，五维行业比较框架下，成长风格打分靠前的行业为电子、通信、国防军工、计算机、传媒、机械设备，这些行业在10月份或可重点关注。
- **1）市场风格：或偏向成长。**经济方面，预计经济整体将温和复苏，经济预期将较为平稳。市场情绪方面，市场换手率处于低位、节后资金回流、中美关系缓和等多重因素影响下，预计市场情绪或会出现温和修复。总体而言，预计10月市场风格或偏向成长。
- **2）基本面：成长及部分周期品景气得分较高。**综合业绩及业绩预测情况，电子、通信、基础化工、非银金融、医药生物等行业10月基本面得分较高，而公用事业、农林牧渔、建筑装饰、食品饮料、建筑材料等行业10月基本面得分则较低。
- **3）资金面：预计市场可能缺乏主导资金，公募资金将净流出。**综合主导资金缺位判断以及公募资金的得分情况，10月美容护理、社会服务、纺织服饰、钢铁、商贸零售等行业得分相对较高，而通信、电子、电力设备、机械设备、医药生物等行业得分则相对较低。
- **4）交易面：目前均线看多行业数量<5，均线指标无参考意义，交易面维度10月行业得分全部赋予0分。**在参考均线指标信号前，需要考虑均线指标适用的环境。当市场下跌时，均线指标往往适用性较差，即使有看多的行业，大概率也缺乏持续性，多为假信号。
- **5）估值：未来市场情绪或温和修复，高估值行业表现可能会占优。**在市场情绪上升时，投资者会更加关注成长性，可能更倾向高估值行业。截至9月30日，农林牧渔、计算机、电子、国防军工、通信等行业PE-TTM估值相对较高。
- **风险提示：**历史规律出现失效；市场情绪大幅下降；海外风险事件扰动超预期。

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、五维行业比较框架

2、10月观点及行业推荐

3、市场风格：情绪或温和修复，关注成长

4、基本面：关注成长及周期品

5、资金面：或缺乏主导资金

6、交易面及估值面：均线信号、关注高估值

7、风险提示

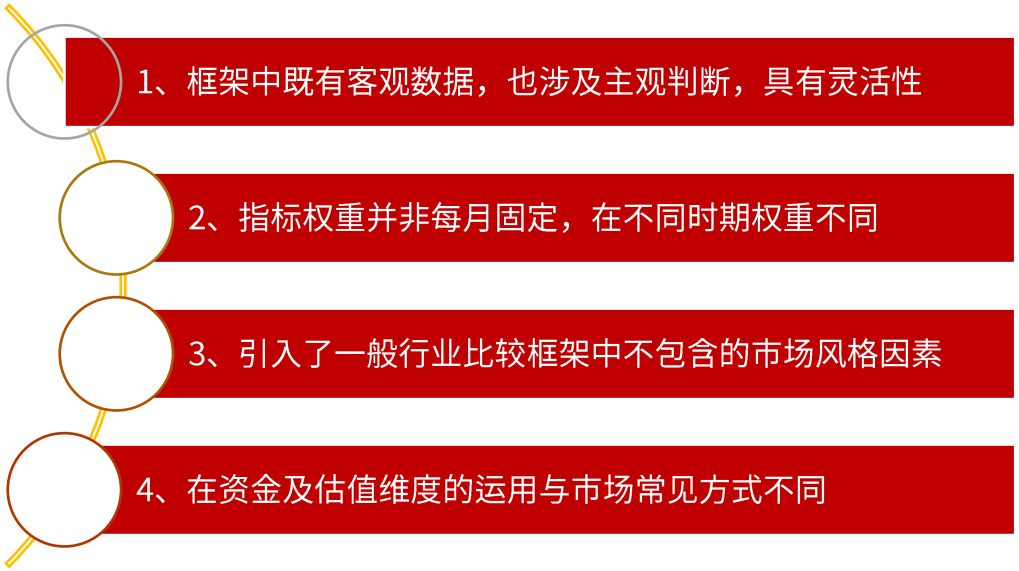
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

1.1 框架亮点与核心思路

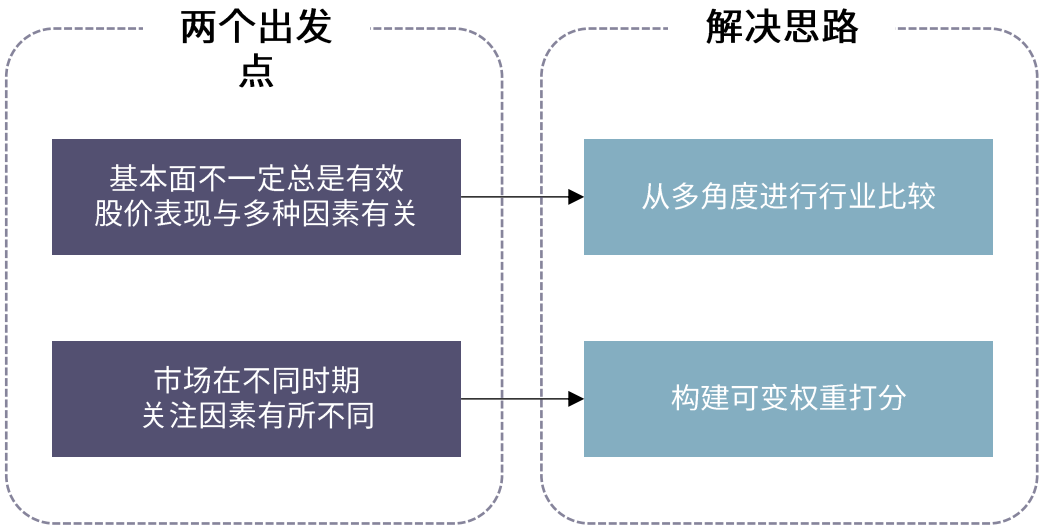
- **五维行业比较框架的4个亮点。**1）框架中既有客观数据，也涉及主观判断，具有较强的灵活性；2）打分时指标权重并非每月固定，根据市场核心影响因素的不同，权重会进行调整；3）引入了一般行业比较框架中不包含的市场风格因素；4）在资金及估值方面的运用与市场常见方式不同。
- **五维行业比较框架的核心思路。**股价表现受多重因素影响，单一指标在行业比较的过程中很难长期有效，想要做好行业比较，需要对各种可能影响股价的因素均进行分析并做出综合判断，并且对未来可能的市场主导因素，应该赋予更高的权重。基于以上逻辑，我们从五个维度出发，构建了五维行业比较框架。

图1：五维行业比较框架具有4个亮点



资料来源：光大证券研究所绘制

图2：五维行业比较框架的搭建基于2个出发点



资料来源：光大证券研究所绘制

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

1.2 五维行业比较框架简介

- **五维行业比较框架。**我们综合市场风格、基本面、资金面、交易面、估值五个维度，构建了“五维行业比较框架”，以期能够对行业股价表现做出综合分析判断。其中，市场风格、资金面及估值维度涉及到一些主观判断，而基本面、交易面则为纯客观数据。

图3：五维行业比较框架

大类维度	市场风格	基本面	资金面	交易面	估值
打分过程	✓ 判断未来市场风格 ✓ 对适合在该风格投资的行业给予一定分数	✓ 对行业财报数据及业绩增速预测指标分别排序打分 ✓ 四种分数等权重加总得到基本面得分	✓ 判断主导资金，对主导资金持仓比例高的行业打高分 ✓ 若未来公募资金净流入，对持仓比例高行业打高分，反之对持仓比例高行业打低分	✓ 根据均线看多行业数量对大盘先择时 ✓ 大盘看多时，对适合参考均线指标且均线看多行业打高分	✓ 若判断未来市场情绪上升，对高PE估值行业打高分 ✓ 反之对低PE估值行业打高分
权重	✓ 非财报季：20% ✓ 财报季：20%	✓ 非财报季：20% ✓ 财报季：30%	✓ 非财报季：20% ✓ 财报季：20%	✓ 非财报季：20% ✓ 财报季：20%	✓ 非财报季：20% ✓ 财报季：10%
主观指标	✓ 未来经济走向 ✓ 未来市场情绪走向	✓ 无	✓ 未来主导资金 ✓ 未来公募资金净流入还是流出	✓ 无	✓ 未来市场情绪走向
客观指标	✓ 风格投资时钟下的行业分类	✓ 净利润增速 ✓ 净利润增速变化 ✓ 净利润增速预测 ✓ 净利润增速预测变化	✓ 各类资金行业持仓比例	✓ 周度均线	✓ 各行业PE-TTM估值

资料来源：光大证券研究所绘制

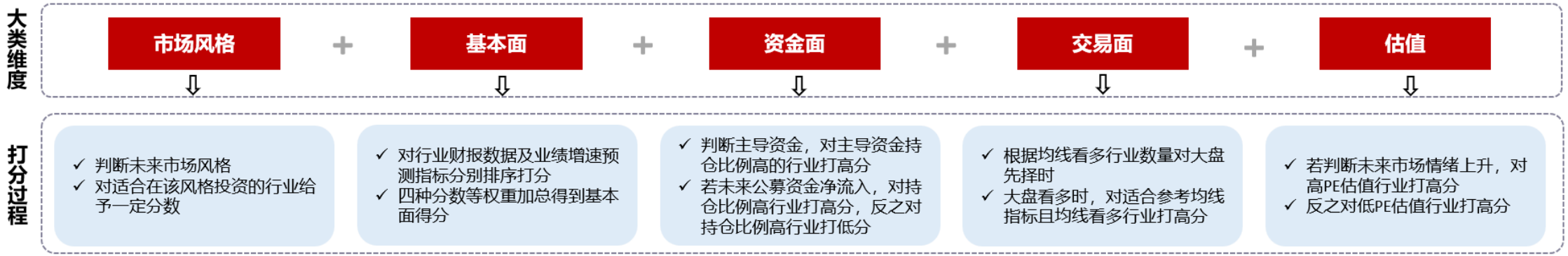
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

1.3 五维行业比较框架打分过程

- **市场风格维度。**市场风格维度的打分过程分两步。1）判断未来市场风格。使用“现实情绪风格投资时钟”对未来市场风格做出判断。投资时钟的使用主要涉及两个指标的主观判断，一个是未来的经济或经济预期的走向，另一个是未来市场情绪的走向。2）对具体行业进行打分。我们汇总整理了各行业适宜的投资风格，当判断出未来的市场风格后，便会对适合在该风格进行投资的行业打一定的正向分数，对于其它不适应在该风格进行投资的行业则打0分。
- **基本面维度。**基本面维度的打分涉及四个指标，均为已知数据，不涉及主观判断。这四个指标可分为两类，一类是财务指标，包括行业净利润增速、净利润增速改善，另一类是业绩预测指标，包括业绩增速预测值、业绩增速预测值的改善。在打分的过程中，先对每一个指标单独进行排序打分，然后将四个指标的分数等权重加总得到行业最终的分数。
- **资金面维度。**打分分为两个独立部分，两者之间等权重。1）主导资金的行业打分。首先对未来的主导资金做出主观分析判断，然后对主导资金潜在流入金额占自由流通市值比例高的行业打高分，比例低的行业打低分。2）公募资金的行业打分。首先判断未来公募资金会净流入还是净流出，如果判断净流入，则对潜在流入金额占自由流通市值比例高的行业打高分，如果判断会净流出，则对潜在流出金额占自由流通市值比例高的行业打低分。

图4：五维行业比较框架打分过程



资料来源：光大证券研究所绘制

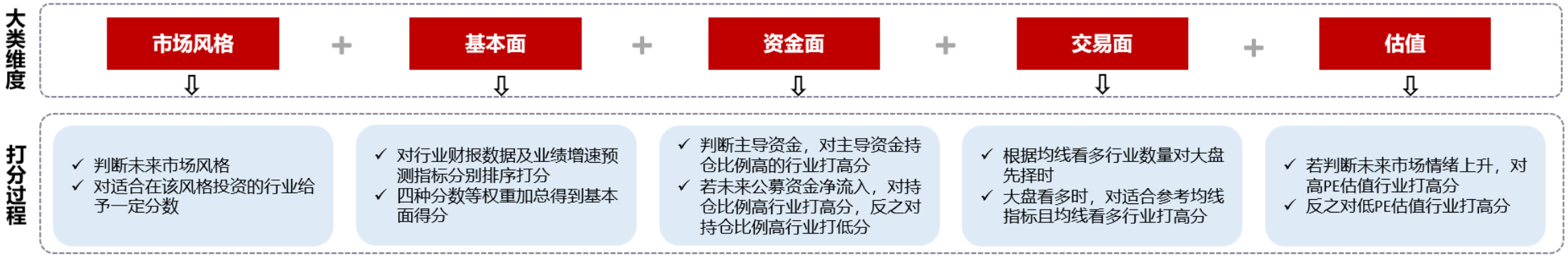
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

1.3 五维行业比较框架打分过程

- **交易面维度。**交易面维度的打分为纯客观数据，参考行业5周或10周均线进行。打分时，首先根据均线信号看多行业的数量对大盘进行择时，如果对大盘看空（行业看多数量＜5）则空仓，如果对大盘看多（行业看多数量≥5），则对行业均线信号看多的行业赋予一定正向分数。
- **估值维度。**打分过程分为两步：1）判断未来市场情绪走向。估值对行业股价的影响主要与市场情绪有关，在具体打分前，我们首先需要对未来市场情绪的走向做出主观分析判断。2）根据情绪走向的判断对行业打分。如果判断未来市场情绪上升，则PE-TTM估值越高的行业，打分将会越高；而如果判断未来市场情绪会下降，则PE-TTM估值越低的行业，打分将会越高。

图4：五维行业比较框架打分过程



资料来源：光大证券研究所绘制

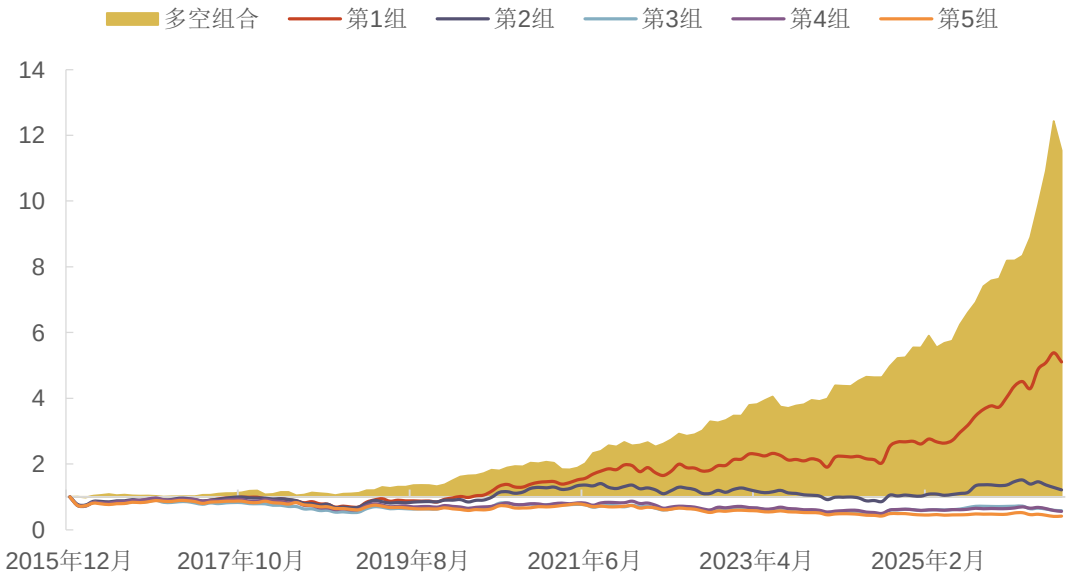
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

1.4 五维行业比较框架历史回测表现（假设主观判断准确）

- **历史回测来看，五维行业比较框架表现优异，能对行业股价表现做出较好区分。**通过复盘2016年至2026年7月期间五维行业比较框架的历史表现，可以发现该框架对于行业股价表现有较强的区分能力，按得分高低将行业依次分为第1组、第2组 、第3组、第4组、第5组，每组的年化收益率分别为16.7%、1.8%、-5.0%、-5.4%及-8.0%，年化夏普比率分别为0.75、0.09、-0.24、-0.27及-0.42。若通过做多第1组行业，做空第5组行业构建多空组合，多空组合的年化收益率为26.0%，年化夏普比率为1.75。

图5：“五维行业比较框架”分组下的行业组合净值表现



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：数据回测区间为2016年1月至2026年7月；多空组合为做多第1组，同时做空第5组

图6：“五维行业比较框架”分组下的行业组合表现统计

	累计收益	年化收益	年化波动率	年化夏普比率	最大回撤
第1组	411%	16.7%	22%	0.75	-31%
第2组	21%	1.8%	21%	0.09	-39%
第3组	-42%	-5.0%	21%	-0.24	-53%
第4组	-44%	-5.4%	20%	-0.27	-50%
第5组	-59%	-8.0%	19%	-0.42	-59%
多空组合	1054%	26.0%	15%	1.75	-12%

资料来源：Wind，光大证券研究所。注：数据回测区间为2016年1月至2026年7月；多空组合为做多第1组，同时做空第5组

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、五维行业比较框架

2、10月观点及行业推荐

3、市场风格：情绪或温和修复，关注成长

4、基本面：关注成长及周期品

5、资金面：或缺乏主导资金

6、交易面及估值面：均线信号、关注高估值

7、风险提示

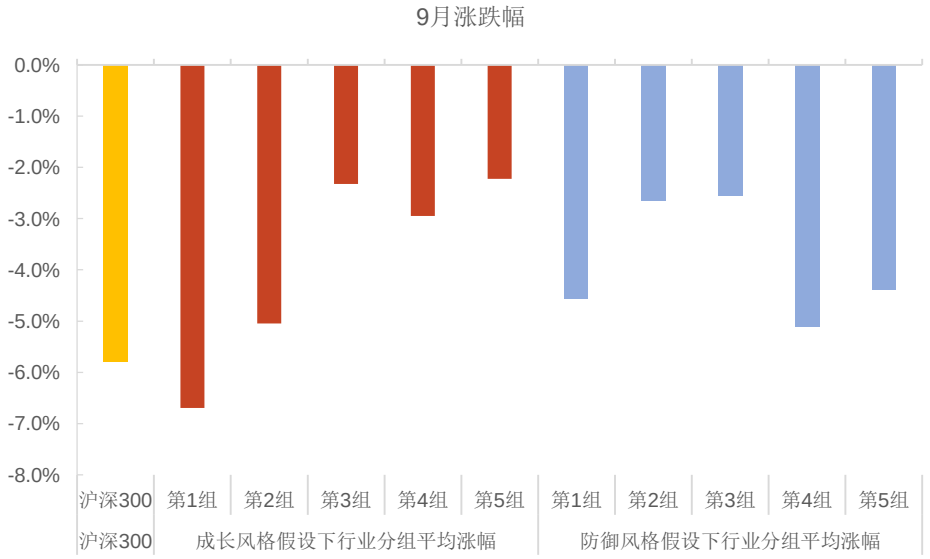
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

2.1 五维行业比较框架9月分组表现回顾

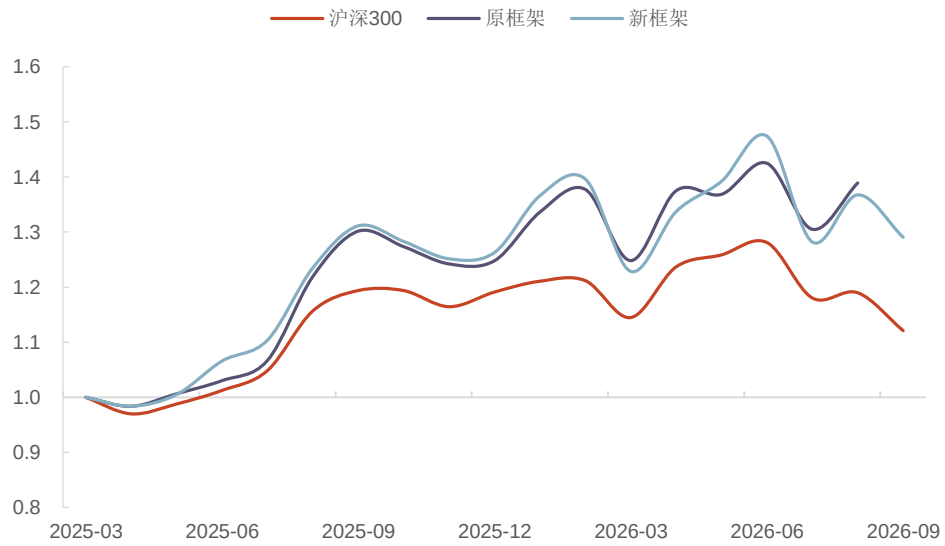
- **9月份受美伊冲突出现反复、美国长债收益率上行、节前情绪偏冷等因素影响，国内市场情绪整体在低位震荡，成长风格表现不佳。**在前月使用五维行业比较框架对9月行业打分时，我们认为市场情绪将低位震荡，市场风格将在成长与防御间轮动。整体来看，9月成长板块表现相对不佳，成长风格下第1组行业表现明显落后，而在防御风格下，各组表现之间差异不明显。
- **2025年4月五维行业比较框架发布以来，累计收益率29.1%，相对沪深300超额收益为17.0%。**从2025年4月五维行业比较框架月报发布以来，若参考月报推荐行业进行投资，截至2026年9月，将交易面因素替换为新的均线体系框架下累计收益率为29.1%，同期沪深300累计收益率为12.1%，超额收益率为17.0%。

图7：五维行业比较框架9月分组表现回顾



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：第1组表示打分时分数最高，第5组表示打分时分数最低

图8：五维行业比较框架累计收益表现



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：纵轴表示累计净值，初始值设为1；数据截至2026年9月30日

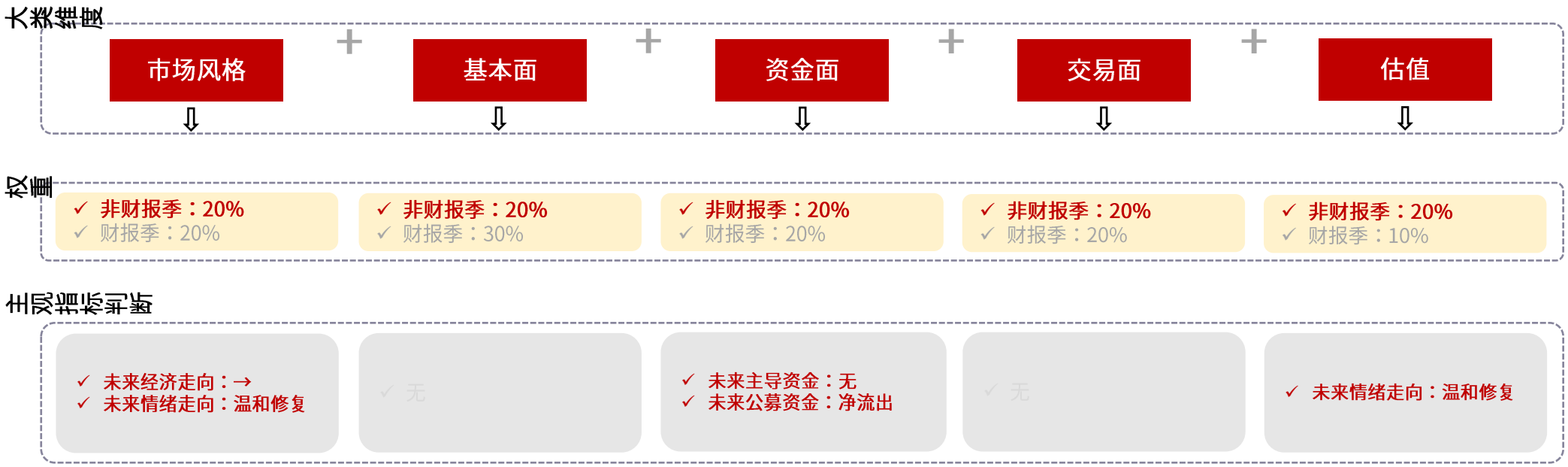
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

2.2 五维行业比较框架10月打分思路

- **各维度权重方面，10月基本面权重与其他维度等权。**尽管10月份为三季报披露期，但历史来看，业绩在10月的有效性并不高，这可能是因为投资者逐渐开始展望来年，而对当年的业绩关注度有所降低，因此相比于其它财报季，我们将基本面维度的权重进行下调，与其它维度等权重设置。
- **10月主观因素判断。**市场风格维度中，预计经济预期可能较为平稳、市场情绪可能会出现温和修复，对应于风格层面即为偏向成长；资金面方面，预计未来可能缺乏主导资金、公募资金可能会净流出；估值维度方面，预计市场情绪可能会出现温和修复，对应于高估值行业表现更佳。

图9：五维行业比较框架10月行业打分思路



资料来源：光大证券研究所绘制

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

2.3 五维行业比较框架10月打分结果

- **10月行业配置方面，成长风格下关注电子、通信、国防军工、计算机、传媒、机械设备。**综合前文所述，预计市场风格可能偏向成长，五维行业比较框架下，成长风格打分靠前的行业为电子、通信、国防军工、计算机、传媒、机械设备，这些行业在10月份或可重点关注。

图10：五维行业比较框架下，10月行业配置打分排序

	代码	行业	总分	各维度得分				
				市场风格	基本面	资金面	交易面	估值
成长风格假设下打分	801080.SI	电子	0.56	0.20	0.17	0.00	0.00	0.19
	801770.SI	通信	0.52	0.20	0.14	0.00	0.00	0.17
	801740.SI	国防军工	0.51	0.20	0.11	0.03	0.00	0.18
	801750.SI	计算机	0.50	0.20	0.08	0.02	0.00	0.19
	801760.SI	传媒	0.49	0.20	0.11	0.04	0.00	0.14
	801890.SI	机械设备	0.48	0.20	0.10	0.02	0.00	0.16
	801730.SI	电力设备	0.42	0.20	0.10	0.02	0.00	0.10
	801880.SI	汽车	0.41	0.20	0.09	0.02	0.00	0.10
	801050.SI	有色金属	0.37	0.20	0.12	0.02	0.00	0.03
	801210.SI	社会服务	0.35	0.00	0.10	0.09	0.00	0.17
	801980.SI	美容护理	0.32	0.00	0.11	0.10	0.00	0.11
	801010.SI	农林牧渔	0.30	0.00	0.05	0.04	0.00	0.20
	801140.SI	轻工制造	0.28	0.00	0.09	0.06	0.00	0.14
	801150.SI	医药生物	0.28	0.00	0.13	0.02	0.00	0.13
	801200.SI	商贸零售	0.28	0.00	0.09	0.06	0.00	0.12
	801040.SI	钢铁	0.26	0.00	0.07	0.07	0.00	0.12
	801030.SI	基础化工	0.26	0.00	0.14	0.02	0.00	0.09
	801710.SI	建筑材料	0.25	0.00	0.06	0.04	0.00	0.15
	801970.SI	环保	0.25	0.00	0.11	0.06	0.00	0.08
	801950.SI	煤炭	0.24	0.00	0.13	0.05	0.00	0.06
	801130.SI	纺织服饰	0.23	0.00	0.08	0.08	0.00	0.08
	801180.SI	房地产	0.21	0.00	0.11	0.05	0.00	0.05
	801170.SI	交通运输	0.19	0.00	0.12	0.03	0.00	0.04
	801960.SI	石油石化	0.18	0.00	0.11	0.04	0.00	0.03
	801790.SI	非银金融	0.17	0.00	0.13	0.03	0.00	0.01
	801120.SI	食品饮料	0.15	0.00	0.06	0.03	0.00	0.06
	801160.SI	公用事业	0.14	0.00	0.04	0.03	0.00	0.07
	801780.SI	银行	0.14	0.00	0.11	0.02	0.00	0.00
	801110.SI	家用电器	0.13	0.00	0.08	0.03	0.00	0.02
	801720.SI	建筑装饰	0.11	0.00	0.06	0.04	0.00	0.01

资料来源：wind，光大证券研究所。注：打分时点为9月30日

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

2.3.1 推荐行业之电子：华为发布AI算力布局时间线，长电科技定增加码先进封装

- **华为发布AI算力布局时间线，推动国产半导体产业链持续发展。**9月17日，华为全联接大会2026在上海开幕，华为副董事长、轮值董事长汪涛在主题演讲中宣布，昇腾960芯片研发进度超出预期，性能较上一代实现倍增。其中，昇腾960DT将比原计划提前三个季度，将于2027年第一季度就绪；昇腾960PR将提前一个季度，于2027年第三季度就绪。此后，华为还将在2028年和2029年分别推出昇腾970和昇腾980，保持一年一代的迭代节奏。与此同时，华为还推出了昇腾960超节点。这是华为首次明确将韬定律纳入昇腾芯片的演进路线。按照汪涛的说法，昇腾970和980将依托韬定律，实现算力规格继续翻倍，访存带宽、访存容量和互联带宽也将同步提升。
- **长电科技拟非公开发行募资65亿元，卡位先进封装产业浪潮。**9月3日晚间，长电科技披露定增预案，公司拟募集不超过65亿元，用于高性能计算高端先进封装平台扩产、高端电源模组先进封装测试产能升级等多个项目。其中，高性能计算高端先进封装平台扩产项目，长电科技计划投资23.51亿元，拟使用募集资金15亿元，用于提升超高性能计算芯片、服务器网通设备芯片等高端先进封装测试芯片的产能。近年来，长电科技持续聚焦高性能封装技术高附加值应用，加速对汽车电子、高性能计算、存储、5G 通信等高附加值市场的战略布局。下游先进封装需求提升，我国封测产业结构持续优化。芯片复杂度提升及先进制程成本上升，使先进封装成为提升系统性能和集成度的重要路径；与此同时，汽车电子、存储等领域需求回暖，也有助于传统封测产能利用率改善。随着先进封装技术渗透率提升及高端产品占比增加，具备先进工艺能力和优质客户资源的封测企业盈利能力有望持续改善。
- **AI基础设施高景气延续，产业链机会持续扩散。**随着AI集群规模持续扩大，系统瓶颈逐渐由单芯片算力延伸至带宽、内存容量、互联效率及能源供给等方面，高速光模块、CPO、高带宽存储及新型存储架构的重要性持续提升。我们认为，AI硬件投资仍处于由“算力芯片”向“系统级基础设施”扩散的阶段，光通信、PCB、存储及相关配套基础设施环节有望持续受益。
- **投资建议：**华为发布AI算力布局时间线，推动国产半导体产业链持续发展，看好国产半导体产业链的持续扩产，建议关注中微公司；长电科技先进封装放量，AI驱动封测景气上行，建议关注长电科技；AI基础设施高景气延续，产业链机会持续扩散，继续看好AI核心算力硬件，建议关注晶晨股份。
- **风险提示：**AI发展进度不及预期；行业竞争加剧；中美贸易摩擦的风险。

图11：电子行业10月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
688012.SH	中微公司	公司是国内半导体刻蚀设备的领军企业，先进制程产品不断突破，多款新品持续放量。随着我国先进制程产线的扩产，将持续受益于国产化带来的业绩增量。
688099.SH	晶晨股份	公司端侧业务快速发展。公司不断推出契合端侧技术相关的芯片产品，各产品线已有超 20款芯片搭载自研端侧智能算力单元，2025年已有多款适配最新端侧大模型或新应用场景的新产品上市。
600584.SH	长电科技	长电科技深耕封测领域，目前发展聚焦关键应用领域，业务结构持续优化。长电科技拥有20多年memory封装量产经验，2024年收购晟碟半导体80%股权，切入先进闪存存储产品的封测领域。汽车电子也是公司产品发展的重要方向之一，上海临港新工厂投运，聚焦车规级及机器人芯片领域。2026年6月公司公告拟投资78亿元在上海临港建设高端先进封测厂，卡位先进封装产业浪潮。

资料来源：Wind，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

2.3.2 推荐行业之通信：重点关注业绩与边际变化

- 受到潜在贸易争端影响，A股通信行业在26年9月上涨乏力，截至9月30日，申万通信指数9月下跌5.53%。在全球AI行业存在不稳定因素的当下，季度业绩和个股边际变化值得重点关注。
- **AI行业贸易争端持续，光模块龙头公司短期承压，风险进一步释放。**根据腾讯网消息，2026年9月25日，4名美国参议员宣布提出一项针对中国光模块的采购限制法案，主要内容包括：1）禁止联邦政府为国家安全系统采购受限制的光收发器；2）点名中国光模块龙头公司，包括其子公司和关联企业；3）该法案提供五年过渡期，在没有可信替代品时允许有限、可续期的豁免；4）要求商务部评估美国及盟友的产能、制定光模块供应链建设战略。该消息为此前美国FCC相关光模块禁令传言之后，又一条关于中国光模块产业的限制性条款，对A股市场产生持续影响。
- **产业层面仍然快速进展。**根据新浪科技消息，美国运营商AT&T正式官宣与康宁达成多年度光纤光缆供应协议，合同总价值超30亿美元。根据协议，康宁将持续向AT&T交付光纤与光缆产品，服务其家庭宽带网络扩容。AT&T披露，当前其光纤用户月均数据流量已经突破1TB，为2016年的5倍。9月初，Verizon同样与康宁签署多年期光纤供应协议，合同覆盖周期至2032年，2027至2032年间康宁将向Verizon供应超过8000万英里光纤。
- **投资建议：**1）关注业绩优秀的方向，光模块、光纤光缆等细分短期受到AI产业进展边际放缓和贸易争端的影响而承压，但是在行业需求层面仍然旺盛，订单有望推动三季度业绩持续增长；2）光模块测试仪器、保偏光纤、NPO等新兴方向持续突破，看好具备产业边际变化的公司。
- **风险提示：**AI资本开支不及预期；贸易争端持续加剧；新技术应用不及预期。

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

2.3.3 推荐行业之装备制造：关注珠海航展等对装备板块的催化

- **科技板块延续分化整理，聚焦高确定性细分环节。**AI算力建设中长期逻辑不变，短期受资本开支节奏扰动和市场预期的反映，板块内部分化显著，建议优先布局需求端具备订单落地等边际改善、业绩可以较好兑现和供给端具备瓶颈等较高壁垒的细分方向，包括：1）AIDC电源：供电架构升级加速，800V HVDC、PDB、VPD技术持续落地，海内外AI数据中心建设带动高压、大功率电源需求释放。建议关注：新雷能等。2）光纤：海外云厂商长单锁量，预制棒扩产周期长、供给弹性弱，行业维持量价齐升态势。建议关注：长盈通、烽火通信、亨通光电、长飞光纤。3）光模块物料：磷化铟衬底供需缺口显著，量价均有较强支撑，重点布局产能落地的上游材料龙头。4）MLCC：AI产业链带动MLCC需求回暖，国产替代提速，重点跟踪下游算力终端需求释放与国产化导入进度。5）国产算力和半导体设备配套等：国产化持续推进，重点关注订单及验证进度，关注：航天电器、中航光电等。6）PCB及核心物料：AI服务器拉动高速PCB需求增长，并对中低端产能挤压带来价格上涨，算力硬件建设带动材料需求提升。
- **装备行业整体维持“传统方向承压，新域新质、出口、航空发动机率先改善”的结构分化特征。**从行业基本面来看，传统装备业务受下游采购节奏、交付周期等因素影响整体表现偏弱，业绩释放存在一定压力；而新域新质装备、出口、航空发动机产业链凭借需求端的边际改善，业绩端率先实现修复，板块内部分化的格局仍在延续。10月临近年底珠海航展催化窗口，航展作为行业重要事件平台，有望带来多重催化。当前板块机构持仓水平、整体估值均处于相对低位，板块进一步向下的风险有所收敛。后续需重点跟踪“十五五”相关规划的落地推进进度，优先把握景气度向上的核心赛道，重点聚焦军贸、反无和航发燃机产业链等方向。其中航发燃机板块受益于整机批产放量、维修需求提升以及燃气轮机民用场景拓展，具备业绩修复基础；军贸则有望依托航展催化，迎来订单预期的持续发酵。综合产业逻辑与事件催化，建议关注：国睿科技、华秦科技。
- **风险提示：**下游需求不及预期、价格波动、政策变化等。

图12：装备科技行业10月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
300593.SZ	新雷能	公司在数据中心领域已形成覆盖一次、二次及三次变换的全系列电源解决方案供给能力。二次电源已达到国际先进水平，公司目前是ADI合作供应商，相关产品已进入批量供货阶段。前瞻性布局三次电源，已突破POWER BLOCK和VPD电源核心技术，主要技术指标对标国际先进水平，是国内少数具备该方向核心技术能力的企业。
688143.SH	长盈通	公司熊猫型保偏光纤工艺成熟，在微细精密制造与保偏细径化技术上占据行业制高点。2025年收购生一升，快速构建起光模块用无源内连光器件和光纤阵列器件的相关能力，推动通信业务快速发展，拓展在光通信市场的应用边界。
300395.SZ	菲利华	公司在电子电路领域已具备从石英砂、石英棒、石英电子纱到石英电子布的全产业链研发和生产能力，超薄石英电子布适用于高频高速覆铜板，AI数据中心建设提速带动测试需求快速增长。
600562.SH	国睿科技	公司是雷达技术的引领者，2026年预计关联交易大幅增长反映军贸需求景气。近几年，公司积极响应“一带一路”倡议，落实重大战略部署，大力开拓国际市场，出口雷达产品在合作客户中取得较好口碑，军贸业务发展持续向好，预计2026年通过中国电科下属电科国际代理出口的雷达订单稳步增长。此外，微波器件等其他产品的关联销售预计也有一定增长。
688281.SH	华秦科技	公司主业稳步增长，航空航天材料与零部件业务具备较强成长性，受益于航发商发、燃气轮机等赛道高景气发展，新业务释放有望支撑中期成长。

资料来源：Wind，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

2.3.4 推荐行业之高端制造：具身智能加速推进，北美AI资本开支预计高增

- **人形机器人：据界面新闻，9月上旬特斯拉向T链核心供应商一次性下达数千台量级Optimus大单，特斯拉人形机器人从“样机验证”正式迈入“批量订单”。**9月24日，智元与长隆集团联手打造的全球首个大规模具身智能主题乐园在横琴长隆飞船乐园正式启幕，超300台智元全系机器人在100余个交互体验点常态化上岗。2026年，具身智能正式纳入“十五五”未来产业重点战略布局，人形机器人迈入规模化放量关键阶段。伴随着产业链内一系列定点与小批量订单，头部确定性标的具备投资机会，建议关注安培龙。
- **北美AI产业链：北美五大云厂商26-27年资本支出预计同比增长94%、46%， AI算力硬件基础设施需求持续旺盛**，细分看：①数据中心级：缺电是制约算力大规模部署的前置条件，发电资源缺口巨大，建议关注燃气轮机、天然气发动机、地热、SOFC等路线。②机柜级：液冷渗透率快速提升，同时随着芯片功耗提高，微通道冷板进一步提升价值量，建议关注汉钟精机；AI算力基建扩张驱动下游高速光模块从800G向1.6T/3.2T/CPO方向升级，技术迭代叠加行业产线自动化升级需求提升，驱动光模块设备进入高景气周期。③服务器级：26Q2英伟达Vera Rubin架构启动量产，2026GTC大会推出全新LPU推理芯片架构，Rubin Ultra将使用正交背板方案，预计高端PCB需求将保持旺盛，PCB加工设备和耗材需求有望大幅增长，建议关注鼎泰高科。AI服务器向更高阶迈进，PCB角色从“承载基板”向“信号系统整合平台”的演变，随着先进封装不断演进，玻璃基板有望成为下一代先进封装核心基材，2026年玻璃基板量产线逐步落地，将带来全新设备需求，同时，高速光模块对信号传输速率等要求提升带动mSAP工艺PCB需求放量，mSAP产线设备供应商率先受益，建议关注大族数控。
- **矿山机械：全球AI、电力发展带来的巨大铜矿缺口，新一轮全球矿山资本开支有望启动。**建议关注运机集团。
- **投资建议：**1、人形机器人方面建议关注安培龙：基本盘稳固，有望凭借汽车压力传感器供应链优势切入头部机器人公司六维力传感器供应链。2、液冷设备建议关注汉钟精机：公司有望成为AIDC液冷压缩机国产替代的确定性受益者，未来业绩可期；AI PCB耗材建议关注鼎泰高科：全球PCB钻针龙头供应商，AIPCB需求带动公司钻针量价利齐升；AI PCB设备建议关注大族数控：超快激光钻孔设备的技术领先优势在AI PCB加工新赛道上占据重要卡位，光模块对mSAP工艺PCB的增量需求有望驱动公司未来订单保持高增速，业绩具备较大增量空间。3、矿山机械建议关注运机集团：海外业务持续突破，成功交付国家级重要项目并签下几内亚系统解决方案大单，实现向系统解决方案输出转变，未来业绩可期。
- **风险提示：**行业投资增速放缓的风险、高端制造研发进展不及预期的风险、海外业务拓展不及预期的风险、原材料价格上涨风险等。

图13：高端制造行业10月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
301413.SZ	安培龙	公司温度和压力传感器发展稳健，积极研发六维力传感器技术，有望切入头部机器人公司六维力传感器供应链，业绩增量可期。
001288.SZ	运机集团	海外业务持续突破，成功交付国家级重要项目并签下几内亚系统解决方案大单，实现向系统解决方案输出转变，未来业绩可期。
002158.SZ	汉钟精机	AIDC液冷需求高速增长，海外压缩机龙头产能有限，公司有望成为AIDC液冷压缩机国产替代的确定性受益者，未来业绩可期。
301200.SZ	大族数控	公司具备PCB专用设备一站式综合服务的优势，超快激光钻孔设备的技术领先优势在AI PCB加工新赛道上占据重要卡位，光模块对mSAP工艺PCB的增量需求有望驱动公司未来订单保持高增速，业绩具备较大增量空间。
301377.SZ	鼎泰高科	公司保持全球PCB钻针供应商龙头位置，自研设备拓宽了公司的护城河，在AIPCB需求上升周期中业绩有望持续提升。

资料来源：Wind，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、五维行业比较框架

2、10月观点及行业推荐

3、市场风格：情绪或温和修复，关注成长

4、基本面：关注成长及周期品

5、资金面：或缺乏主导资金

6、交易面及估值面：均线信号、关注高估值

7、风险提示

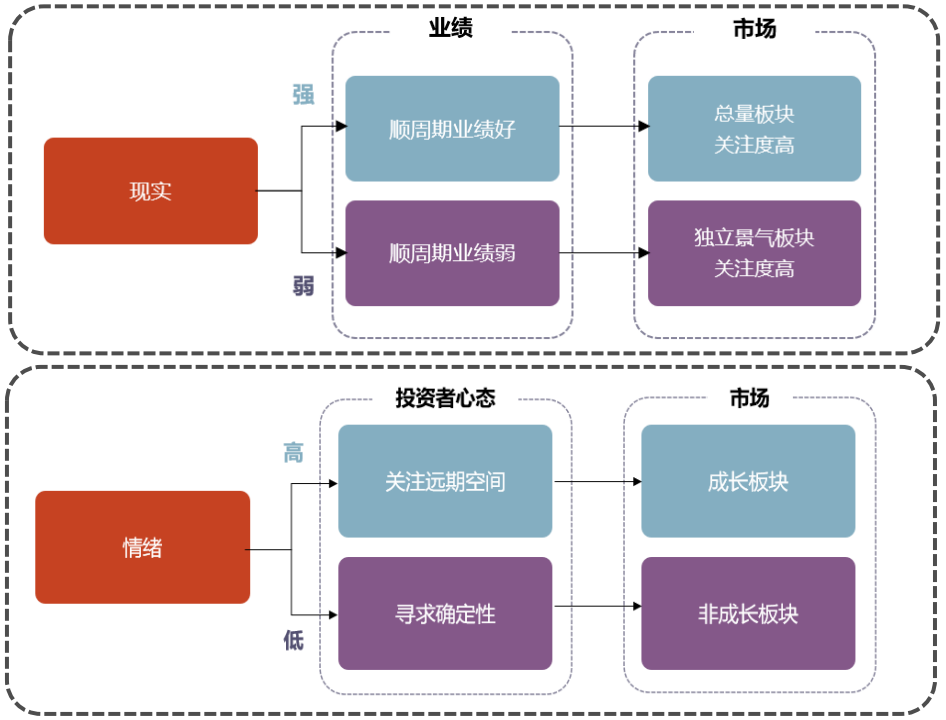
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

3.1 风格判断：现实情绪风格投资时钟

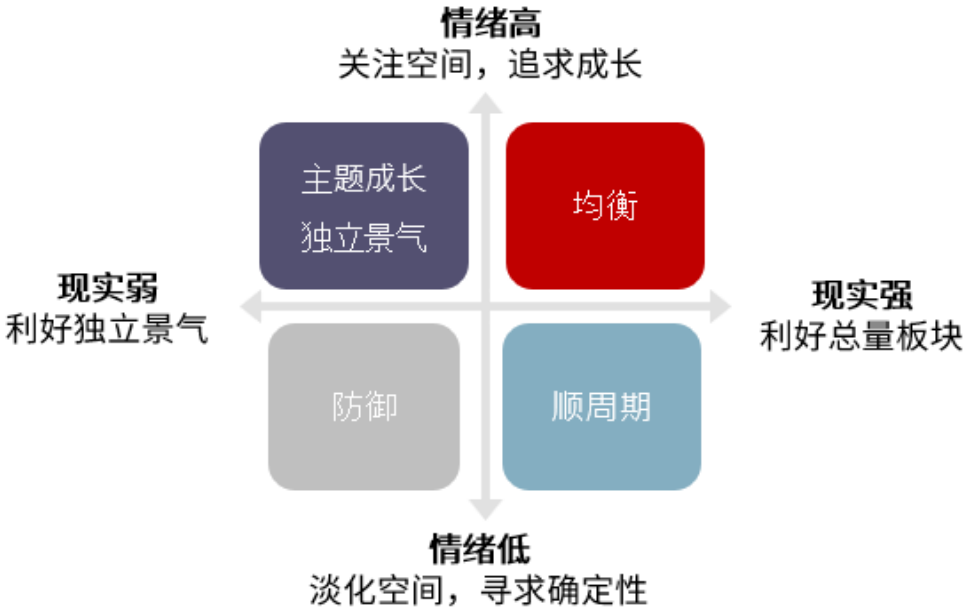
- **通过“经济现实”与“市场情绪”两个变量的组合可将市场划分成四类不同的风格：**
- **1）均衡：**“强现实、强情绪”时，几乎所有的行业都有投资机会，通常大部分行业上涨，而在市场风格上相对会较为均衡；
- **2）顺周期：**“强现实、弱情绪”时，投资者更加关注确定性，而顺周期板块本身业绩较好，因此表现也更好；
- **3）防御：**“弱现实、弱情绪”时，市场追求确定性，但大多数行业业绩均走弱，此时市场风格更加偏防御；
- **4）主题成长及独立景气：**“弱现实、强情绪”时，投资者关注远期成长空间大的板块，有独立景气的成长或主题在这一阶段表现更好。

图14：“经济现实”及“市场情绪”对市场风格的影响



资料来源：光大证券研究所

图15：“现实”与“情绪”的不同组合会呈现四类市场风格



资料来源：光大证券研究所整理。注：总量板块指顺周期板块

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

3.2 风格判断：经济预期或较为平稳

- **当前经济复苏势头出现一定放缓，10年期国债收益率近期窄幅震荡。**8月国内经济呈现“供强需弱”特征，需求不足的矛盾依然突出。供给端来看，受出口高增和极端天气扰动减弱，工业生产明显加快。但需求端来看，商品及服务消费走弱，房地产销售降温，制造业投资继续下降，基建投资尚待反弹。从10年期国债到期收益率的走势来看，近期整体呈现窄幅震荡，或表明投资者对于经济的预期缺乏期待。

图16：当前主要经济指标走势分化明显

指标	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03
经济运行						
工业增加值:月累计同比(%)	5.3	5.3	5.4	5.4	5.6	6.1
固定资产投资:月累计同比(%)	-7.2	-6.7	-5.7	-4.1	-1.6	1.7
固定资产投资:制造业:月累计同比(%)	-2.3	-1.7	-1.2	-0.4	1.2	4.1
固定资产投资:基础设施建设:月累计同比(%)	-5.4	-4.1	-2.4	0.8	4.9	9.2
固定资产投资:房地产开发:月累计同比(%)	-19.9	-19.2	-18.0	-16.2	-13.7	-11.2
社会消费品零售总额:月累计同比(%)	1.1	1.2	1.3	1.4	1.9	2.4
进口金额:月累计同比(%)	27.0	26.8	26.7	24.8	24.1	23.6
出口金额:月累计同比(%)	19.3	18.5	17.5	15.5	14.5	14.7
景气调查						
中国制造业采购经理指数(PMI):月末值	49.8	49.2	50.3	50.0	50.3	50.4
中国非制造业采购经理指数:月末值	49.0	49.0	50.2	50.1	49.4	50.1
价格指数						
CPI:当月同比(%)	0.8	0.5	1.0	1.2	1.2	1.0
PPI:当月同比(%)	3.8	3.5	4.1	3.9	2.8	0.5
货币供应						
M1:月末同比(%)	4.1	4.0	4.0	5.5	5.0	5.1
M2:月末同比(%)	7.5	7.7	8.0	8.6	8.6	8.5
社会融资规模存量:月末同比(%)	7.2	7.4	7.4	7.7	7.8	7.9
人口与就业						
城镇调查失业率:月末值(%)	5.3	5.2	5.0	5.1	5.2	5.4

资料来源： Wind，光大证券研究所

图17：10年期国债到期收益率近期呈现窄幅震荡走势



资料来源： Wind，光大证券研究所。注：数据截至2026/9/30

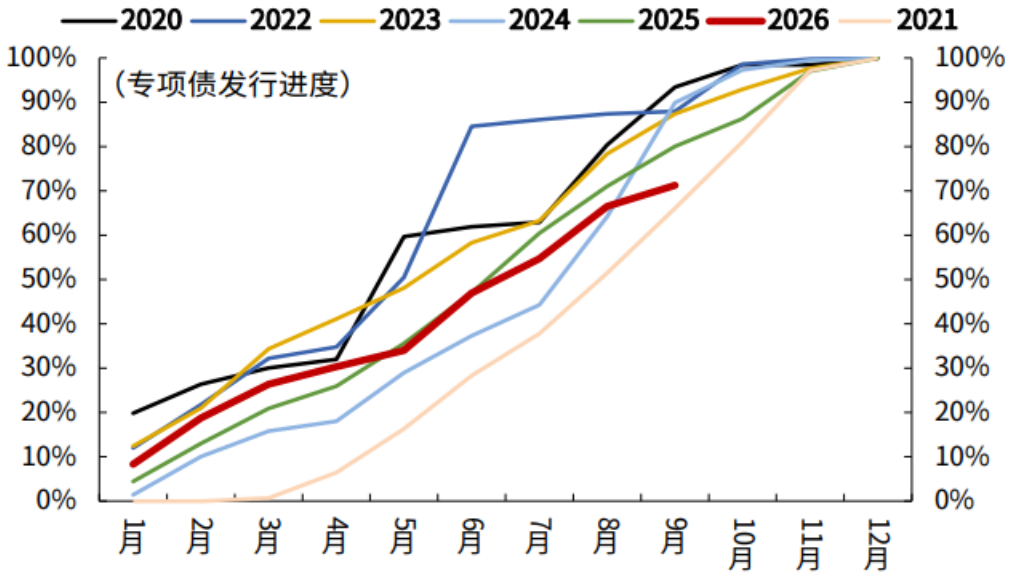
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

3.2 风格判断：经济预期或较为平稳

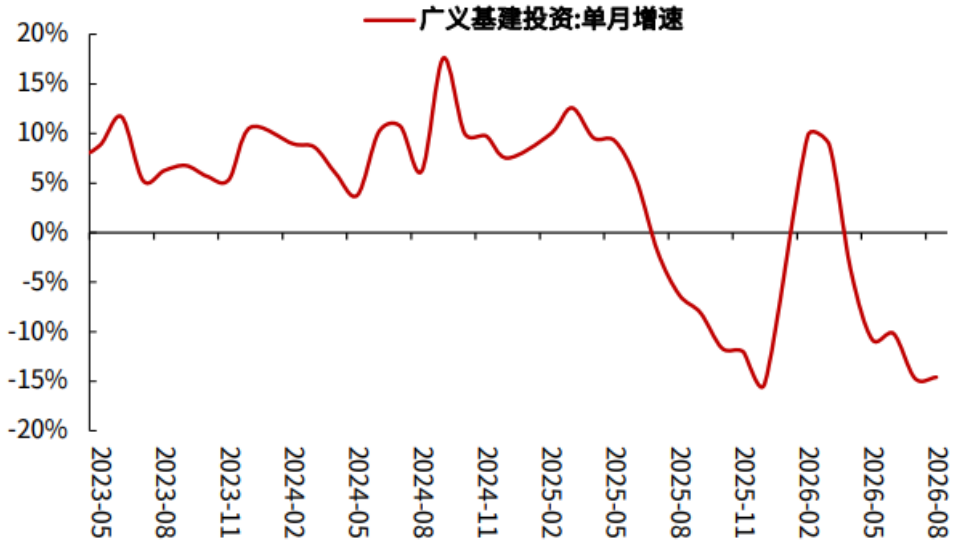
- **未来经济整体或继续温和复苏，经济预期预计将较为平稳。**展望来看，内需修复依赖于存量政策落地见效。8月下旬以来，国家发改委正加快部署109项重大工程和“六张网”项目建设，稳投资诉求明显升温。9月初，新型政策性金融工具开始投放，叠加专项债和超长期特别国债配合，有望加速后续实物工作量形成。政策发力之下，市场对于经济的预期整体或将较为平稳。

图18：2026年下半年专项债发行节奏仍待提速



资料来源：Wind，光大证券研究所

图19：2026年8月，广义基建投资同比增速呈现筑底态势



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：数据更新至2026年8月

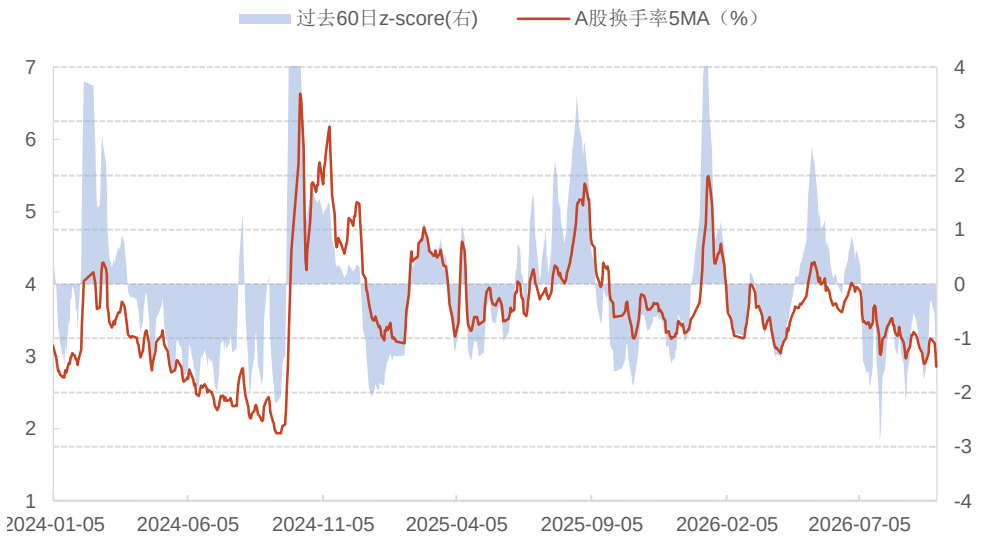
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

3.3 市场风格：市场情绪或温和修复

- **9月市场情绪低位震荡，当前A股换手率正处于“924”以来偏低位置。**9月份以来，受美伊冲突出现反复、海外科技股波动、美国长债收益率上行、节前情绪偏冷等因素影响，国内市场情绪整体在低位震荡。截至9月30日，A股换手率5MA正处于过去60日均值-1.99std位置，且处于“924行情”以来的低位。

图20：当前市场换手率正处于历史偏低位置



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：数据截至2026/9/30

图21：10年期美债利率近期持续走高



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：数据截至2026/9/30

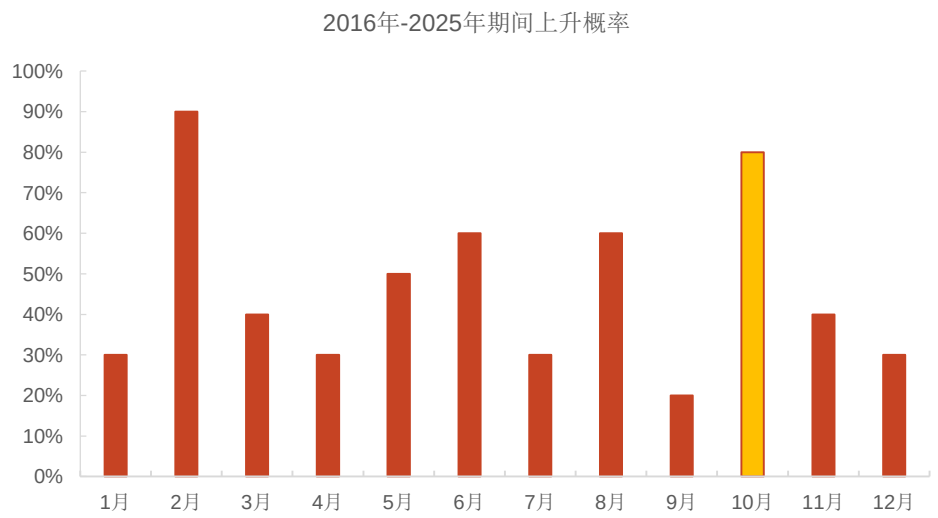
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

3.3 市场风格：市场情绪或温和修复

- **预计市场情绪可能出现温和修复。**一方面，往年来看，受节后资金回流的影响，10月市场情绪大概率将出现升温。另一方面，中美关系近期也有明显缓和，双方互动频繁，这对市场情绪而言也将产生一定的积极影响。此外，目前市场情绪整体处于偏低位置，这同样也是有利的因素之一。整体来看，预计市场情绪或会出现温和修复。

图22：市场换手率在10月份大概率出现上升



资料来源：wind，光大证券研究所

图23：中美关系近期有明显缓和



首页 > 新闻发布 > 领导人活动

来源：新华社　类型：转载　分类：新闻　2026-09-21 11:04

中美经贸磋商在美国纽约举行

新华社纽约9月20日电　当地时间9月20日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在美国纽约举行经贸磋商。双方以两国元首重要共识为引领，秉持相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，围绕落实历次经贸磋商共识、促进双边贸易投资等双方共同关心的重要经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流，并就人工智能有关问题举行对话。

资料来源：新华社，光大证券研究所

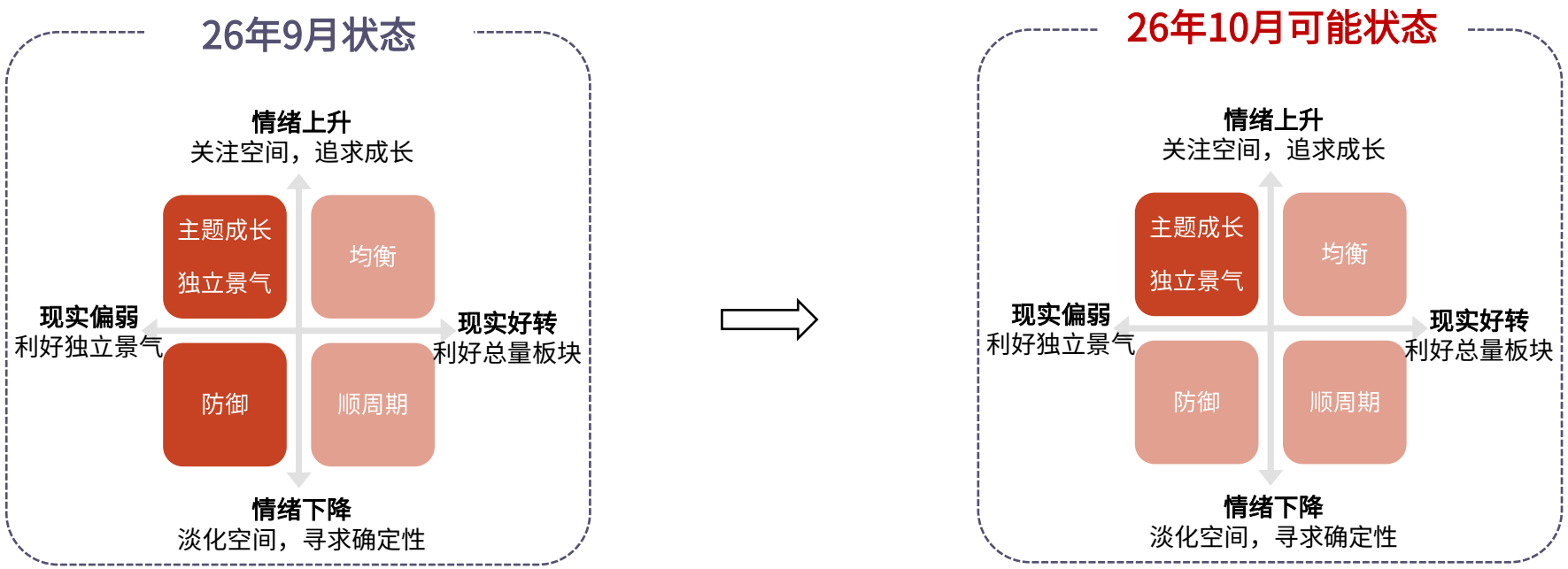
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

3.4 风格判断：10月或偏向主题成长

- **市场在未来或处在“现实偏弱、情绪走强” 情景，对应于市场风格即为主题成长。**经济现实方面，结合前文分析，预计经济整体将温和复苏，经济预期将较为平稳。市场情绪方面，市场换手率处于低位、节后资金回流、中美关系缓和等多重因素影响下，预计市场情绪或会出现温和修复。总体而言，预计10月市场风格或偏向主题成长及独立景气。

图24：10月市场风格或偏向主题成长



资料来源：光大证券研究所预测。注：总量板块指顺周期板块

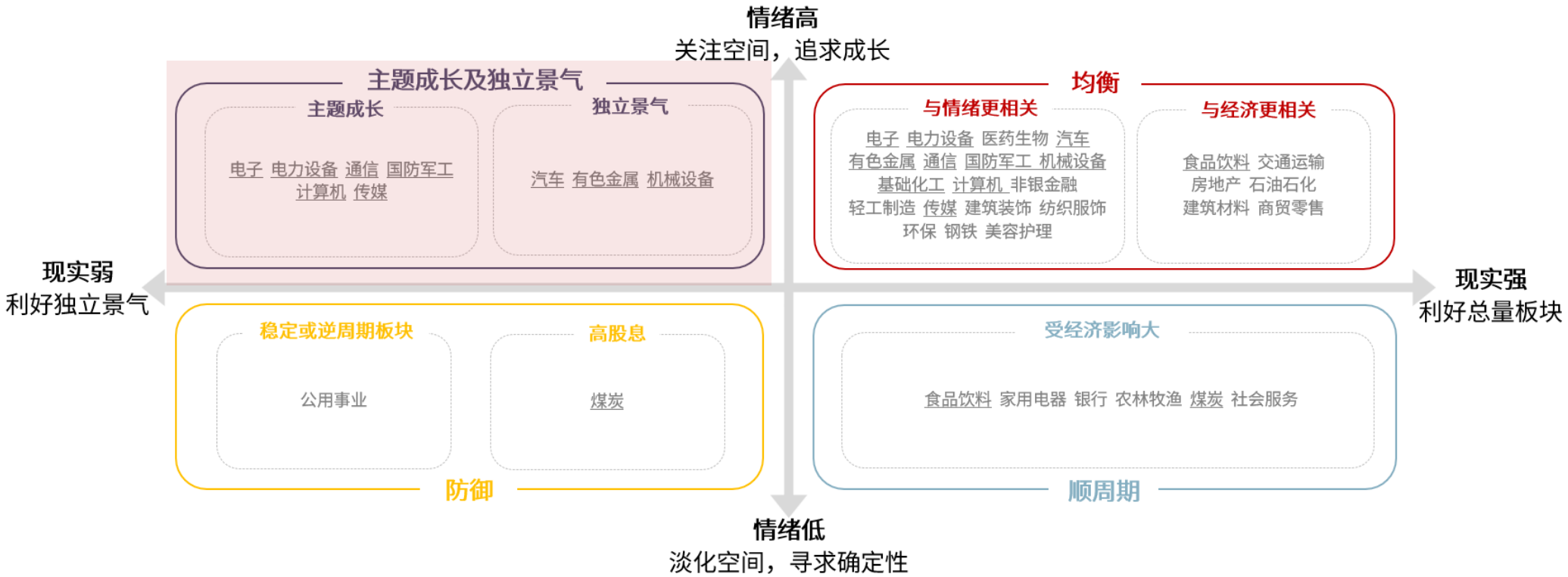
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

3.5 市场风格：对应市场风格下关注哪些行业？

- **适合在主题成长及独立景气风格投资的行业主要涉及TMT及周期。**主题成长及独立景气风格下，值得投资者关注的行业从逻辑上可区分为两类。主题成长类行业主要涉及TMT、电新、军工。独立景气类行业主要与周期板块有关，相关行业在需求端与宏观经济相关，但可能受较为复杂的供给端影响，股价表现与宏观经济之间不一定一致，如汽车、有色金属、机械设备等。

图25：一级行业投资时钟对应的适宜投资风格汇总



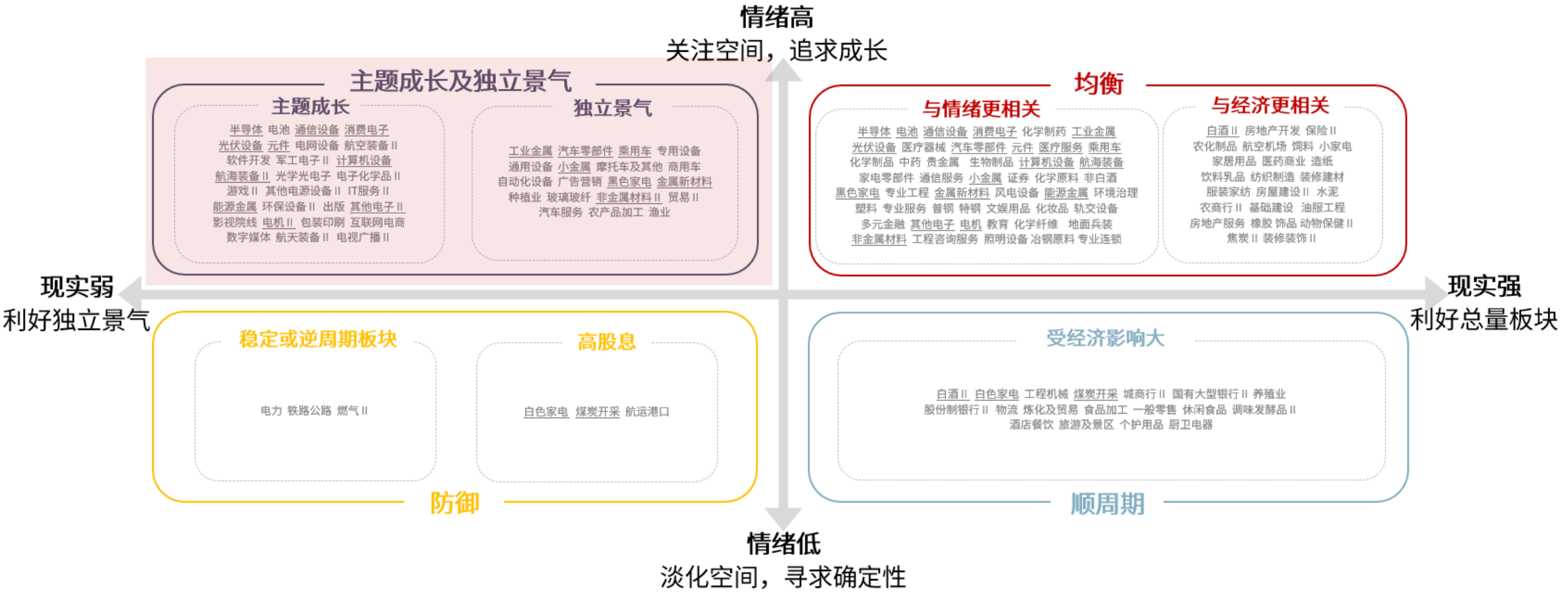
资料来源：光大证券研究所整理。注：总量板块指顺周期板块；带下划线的行业表示存在多种风格属性

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

3.5 市场风格：对应市场风格下关注哪些行业？

图26：二级行业投资时钟对应的适宜投资风格汇总



资料来源：光大证券研究所整理。注：总量板块指顺周期板块；带下划线的行业表示存在多种风格属性

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、五维行业比较框架

2、10月观点及行业推荐

3、市场风格：情绪或温和修复，关注成长

4、基本面：关注成长及周期品

5、资金面：或缺乏主导资金

6、交易面及估值面：均线信号、关注高估值

7、风险提示

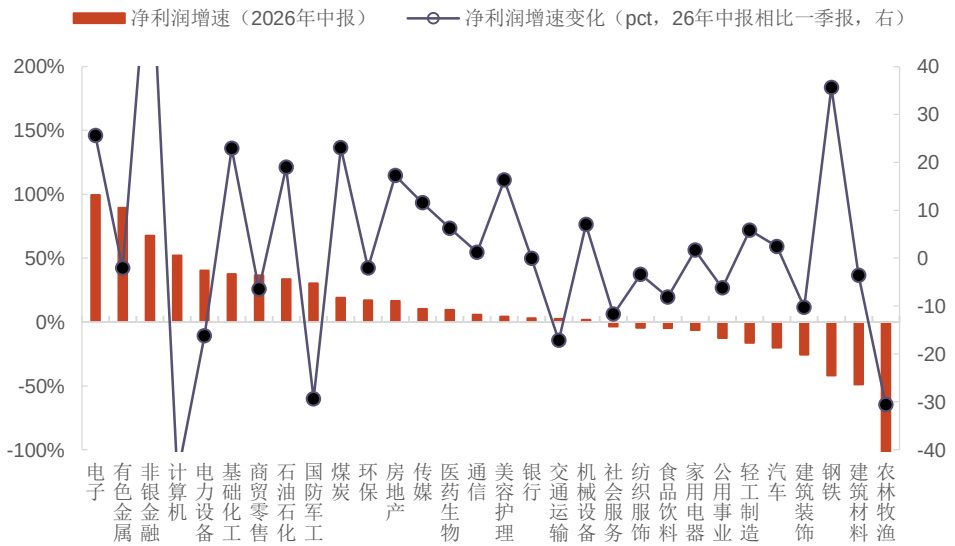
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

4.1 财务指标：关注净利润增速、净利润增速改善

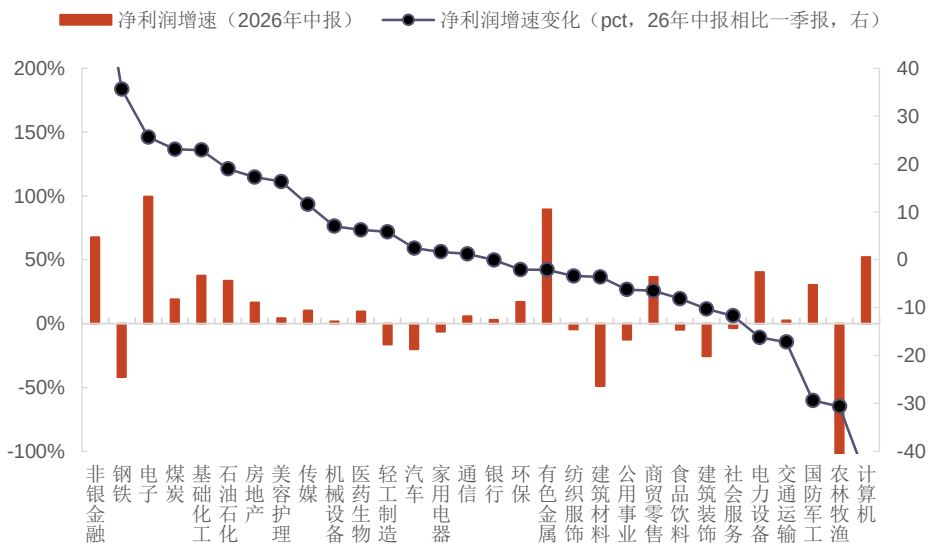
- **从26年中报的情况来看：**
- 业绩增速方面，高增长主要集中在成长及有色金属领域，电子、有色金属、非银金融、计算机、电力设备等行业净利润增速相对较高，而农林牧渔、建筑材料、钢铁、建筑装饰、汽车等行业净利润增速相对较低。
- 业绩增速改善方面，非银金融、钢铁、电子、煤炭、基础化工等行业净利润增速改善幅度较为靠前，而计算机、农林牧渔、国防军工、交通运输、电力设备等行业改善幅度相对靠后。

图27：行业净利润增速（增速排序，26年中报）



资料来源：wind，光大证券研究所。部分行业数据过于极端，图中未显示完全

图28：行业净利润增速（增速改善情况排序，26年中报）



资料来源：wind，光大证券研究所。部分行业数据过于极端，图中未显示完全

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

4.2 业绩预测：关注业绩增速预测值、业绩增速预测值的改善

图29：各行业与业绩相关性较高的指标汇总

板块	行业代码	行业名称	与净利润增速相关性较高的指标	与净利润增速的相关系数
TMT	801080.SI	电子	中国:销售额:半导体:三个月移动平均值:同比	0.66
			中国:产量:集成电路:累计值:同比	0.63
			计算机、通信和其他电子设备制造业	0.54
	801770.SI	通信	计算机、通信和其他电子设备制造业	0.34
	801750.SI	计算机	中国:软件业务收入:软件产业:累计同比	0.57
			中国:利润总额:软件产业:累计同比	0.30
	801760.SI	传媒	中国:软件业务收入:软件产业:累计同比	0.49
			书报杂志类	0.40
			印刷业和记录媒介的复制	0.35
消费	801150.SI	医药生物	医药制造业	0.59
			中国:产量:中成药:累计同比	0.43
	801120.SI	食品饮料	酒、饮料和精制茶制造业	0.60
			中国:产量:啤酒:累计同比	0.40
	801110.SI	家用电器	空调:产量:累计值:同比	0.34
	801880.SI	汽车	中国:销量:汽车:累计同比	0.73
			汽车制造业	0.65
			汽车类	0.57
	801010.SI	农林牧渔	市场价:生猪(外三元):同比	0.73
	801140.SI	轻工制造	体育、娱乐用品类	0.68
			造纸和纸制品业	0.68
			文化办公用品类	0.62
	801130.SI	纺织服饰	服装鞋帽针纺织品类	0.62
			服装类	0.62
			纺织服装、服饰业	0.39
	801200.SI	商贸零售	消费者信心指数:同比	0.68
			金银珠宝类	0.39
			非制造业PMI:服务业:同比	0.38
	801210.SI	社会服务	中国:民航客运量:累计同比	0.67
			中国:铁路客运量:累计同比	0.64
			消费者信心指数:同比	0.34
	801980.SI	美容护理	化妆品类	0.43
制造	801730.SI	电力设备	价格:碳酸锂(99.5%电,国产):同比	0.64
			光伏行业综合价格指数(SPI):同比	0.53
	801740.SI	国防军工	当年wind一致预期预测净利润增速	0.31
	801890.SI	机械设备	专用设备制造业	0.84
			中国:产量:挖掘机:累计同比	0.71
			通用设备制造业	0.57
金融地产	801780.SI	银行	SHIBOR:1周	0.61
			中国:贷款市场报价利率(LPR):1年:同比	0.33
	801790.SI	非银金融	万得全A指数:同比	0.37
			万得全A成交量:同比	0.34
	801180.SI	房地产	70个大中城市:房屋销售价格指数:新建商品住宅:同比	0.60
			商品房销售面积:累计同比	0.55
			商品房销售额:累计同比	0.38
	801720.SI	建筑装饰	固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):累计同比	0.51
			建筑及装潢材料类	0.49
			中国:房屋新开工面积:累计同比	0.34
周期	801050.SI	有色金属	价格:碳酸锂(99.5%电,国产):同比	0.79
			有色金属矿采选业	0.66
			LME铝:同比	0.63
	801030.SI	基础化工	化学原料和化学制品制造业	0.88
			PPI:全部工业品:同比	0.70
			PPIRM:同比	0.70
	801170.SI	交通运输	波罗的海干散货指数(BDI):同比	0.47
			中国:民航客运量:累计同比	0.37
	801950.SI	煤炭	煤炭开采和洗选业	0.83
			秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500,山西产):同比	0.65
			期货结算价(活跃合约):焦煤:同比	0.48
	801960.SI	石油石化	石油及制品类	0.69
			石油和天然气开采业	0.68
			期货结算价(连续):布伦特原油:同比	0.62
	801710.SI	建筑材料	中国:房屋新开工面积:累计同比	0.83
			非金属矿物制品业	0.82
			中国:水泥价格指数:同比	0.77
	801040.SI	钢铁	上海:价格:热轧板卷(Q235B,4.75mm):同比	0.88
			上海:价格:螺纹钢(HRB400E,20mm):同比	0.88
			黑色金属冶炼和压延加工业	0.83
公用环保	801160.SI	公用事业	电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.85
			秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500,山西产):同比	-0.39
	801970.SI	环保	废弃资源综合利用业	0.46

资料来源：wind，光大证券研究所。注：蓝底色为工业企业利润总额同比增速数据、红底色为社零同比增速数据、白底色为行业中观数据；相关系数计算区间为2014Q4-2024Q3

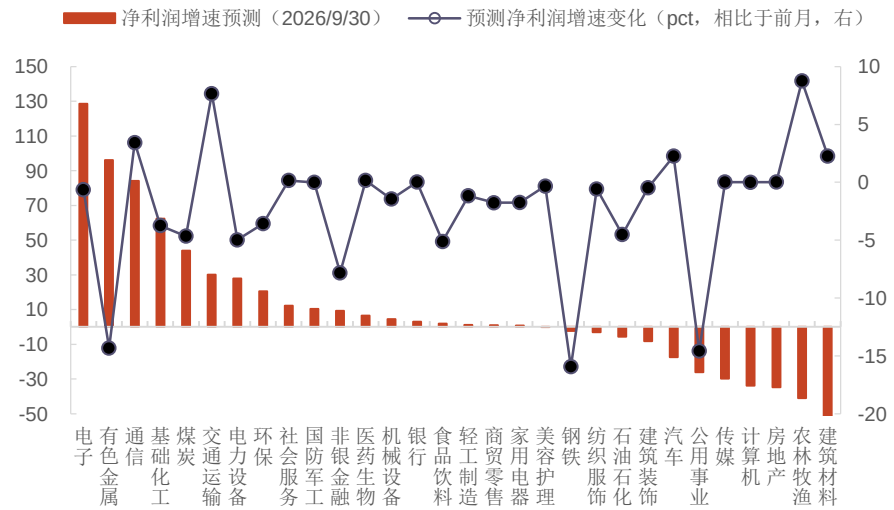
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

4.2 业绩预测：关注业绩增速预测值、业绩增速预测值的改善

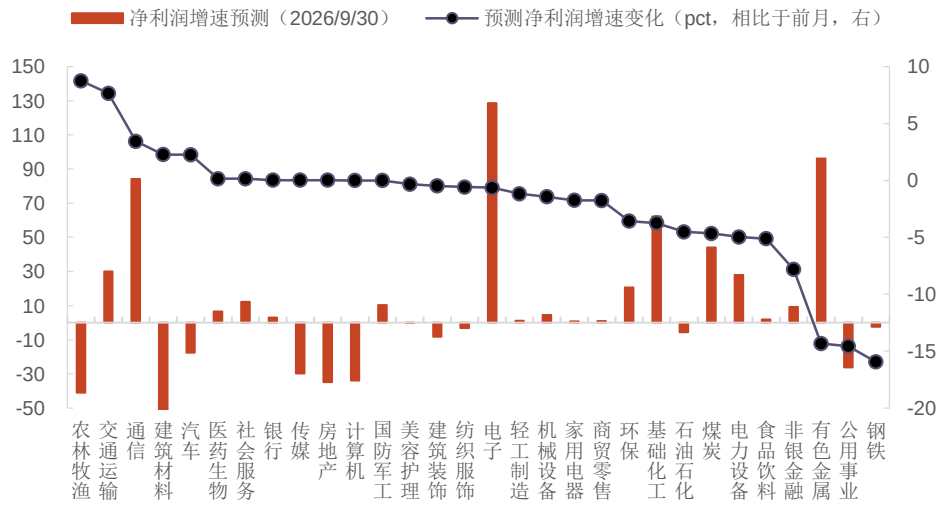
- **根据前文中的业绩增速预测方法（截至9月30日）：**
- 从景气高低的情况来看，电子、有色金属、通信、基础化工、煤炭等行业的景气可能相对较高，而建筑材料、农林牧渔、房地产、计算机、传媒等行业的景气度可能较低。
- 从景气改善情况来看，农林牧渔、交通运输、通信、建筑材料、汽车等行业景气可能有所改善，而钢铁、公用事业、有色金属、非银金融等行业景气可能有所回落。

图30：行业盈利增速的预测情况（预测增速排序）



资料来源：wind，光大证券研究所预测。注：左轴单位为%；预测区间为2026年年初以来的累计同比增速，由于指标披露存在时滞，大部分行业的数据截止时间为2026年8月，对于缺乏8月数据的行业，则用最近一期数据补齐

图31：行业盈利增速的预测情况（预测增速改善情况排序）



资料来源：wind，光大证券研究所预测。注：左轴单位为%；预测区间为2026年年初以来的累计同比增速，由于指标披露存在时滞，大部分行业的数据截止时间为2026年8月，对于缺乏8月数据的行业，则用最近一期数据补齐

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

4.3 基本面维度10月行业得分

- **10月基本面维度打分汇总。**综合4项基本面指标来看，截至9月30日，电子、通信、基础化工、非银金融、医药生物等行业10月基本面得分较高，而公用事业、农林牧渔、建筑装饰、食品饮料、建筑材料等行业10月基本面得分则较低。

图32：基本面维度10月打分汇总

行业代码	行业名称	基本面总分	净利润增速		净利润增速改善		净利润预测增速		净利润预测增速改善	
			中报增速	得分	中报改善（pct）	得分	预测值（截至9月30日）	得分	预测值改善（相比前月，pct）	得分
801080.SI	电子	0.85	99%	1.00	26	0.93	129	1.00	-0.6	0.48
801770.SI	通信	0.72	6%	0.52	1	0.52	84	0.93	3.4	0.93
801030.SI	基础化工	0.72	37%	0.83	23	0.86	62	0.90	-3.7	0.28
801790.SI	非银金融	0.67	68%	0.93	69	1.00	9	0.66	-7.8	0.10
801150.SI	医药生物	0.66	10%	0.55	6	0.66	7	0.62	0.2	0.83
801950.SI	煤炭	0.66	19%	0.69	23	0.90	44	0.86	-4.7	0.21
801050.SI	有色金属	0.60	90%	0.97	-2	0.41	96	0.97	-14.3	0.07
801170.SI	交通运输	0.58	2%	0.41	-17	0.10	30	0.83	7.7	0.97
801780.SI	银行	0.56	3%	0.45	0	0.48	3	0.55	0.0	0.76
801980.SI	美容护理	0.55	4%	0.48	16	0.76	0	0.38	-0.3	0.59
801180.SI	房地产	0.54	16%	0.62	17	0.79	-35	0.07	0.0	0.69
801760.SI	传媒	0.54	10%	0.59	12	0.72	-30	0.14	0.0	0.72
801970.SI	环保	0.54	17%	0.66	-2	0.45	21	0.76	-3.6	0.31
801740.SI	国防军工	0.53	30%	0.72	-29	0.07	10	0.69	0.0	0.62
801960.SI	石油石化	0.53	34%	0.76	19	0.83	-6	0.28	-4.5	0.24
801890.SI	机械设备	0.52	2%	0.38	7	0.69	5	0.59	-1.4	0.41
801210.SI	社会服务	0.51	-4%	0.34	-12	0.17	12	0.72	0.1	0.79
801730.SI	电力设备	0.49	40%	0.86	-16	0.14	28	0.79	-5.0	0.17
801200.SI	商贸零售	0.47	36%	0.79	-6	0.28	1	0.45	-1.8	0.34
801880.SI	汽车	0.45	-20%	0.14	2	0.59	-18	0.21	2.3	0.86
801140.SI	轻工制造	0.43	-16%	0.17	6	0.62	1	0.48	-1.2	0.45
801750.SI	计算机	0.41	52%	0.90	-45	0.00	-34	0.10	0.0	0.66
801110.SI	家用电器	0.40	-6%	0.24	2	0.55	1	0.41	-1.8	0.38
801130.SI	纺织服饰	0.38	-4%	0.31	-3	0.38	-3	0.31	-0.6	0.52
801040.SI	钢铁	0.34	-42%	0.07	36	0.97	-2	0.34	-15.9	0.00
801710.SI	建筑材料	0.32	-49%	0.03	-4	0.34	-51	0.00	2.3	0.90
801120.SI	食品饮料	0.29	-5%	0.28	-8	0.24	2	0.52	-5.1	0.14
801720.SI	建筑装饰	0.28	-26%	0.10	-10	0.21	-8	0.24	-0.5	0.55
801010.SI	农林牧渔	0.27	-144%	0.00	-31	0.03	-41	0.03	8.8	1.00
801160.SI	公用事业	0.18	-13%	0.21	-6	0.31	-26	0.17	-14.6	0.03

资料来源：wind，光大证券研究所预测。注：预测净利润增速单位为%

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、五维行业比较框架

2、10月观点及行业推荐

3、市场风格：情绪或温和修复，关注成长

4、基本面：关注成长及周期品

5、资金面：或缺乏主导资金

6、交易面及估值面：均线信号、关注高估值

7、风险提示

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

5.1 主导资金判断：10月可能缺乏主导资金

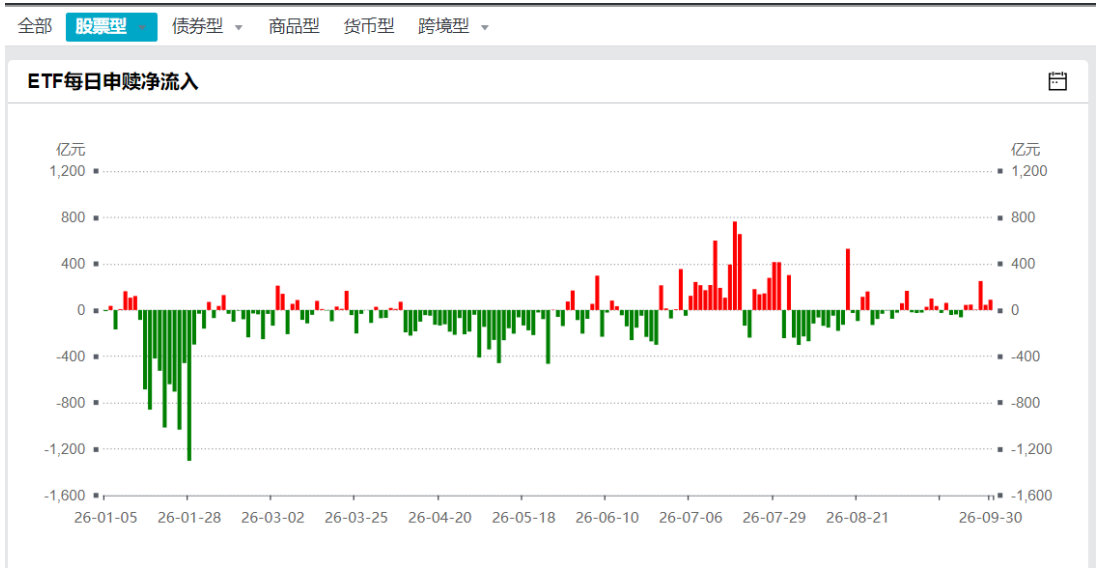
- **保险资金10月预计流入流出幅度均会较小。**截至9月30日，中证红利指数的PE-TTM估值为8.69倍，10年期国债收益率为1.68%。若10月末国债收益率上行至1.8%，预计保险资金可能会净流出137亿元，若国债收益率下行至1.6%，预计保险资金可能会净流入75亿元。
- **ETF方面，若市场不出现大幅波动，预计10月份难有大幅流入。**ETF资金流入情况在9月份整体呈现窄幅波动状态，这或许与近期市场整体走势震荡，并没有出现大幅且持续的下跌有关，中长期资金抄底意愿并不强烈。考虑到市场短期出现大幅波动的可能性相对较低，预计中长期资金在10月可能不会出现大幅的净流入。

图33：不同国债收益率点位假设下，10月保险资金净流入金额测算

10年期国债收益率假设点位（10月末，%）	保险资金净流入金额测算（亿元）
1.80	-136.5
1.75	-83.6
1.70	-30.6
1.65	22.3
1.60	75.3

资料来源：wind，光大证券研究所测算

图34：股票型ETF在9月整体流入流出幅度均不大



资料来源：wind，光大证券研究所。数据截至2026年9月30日

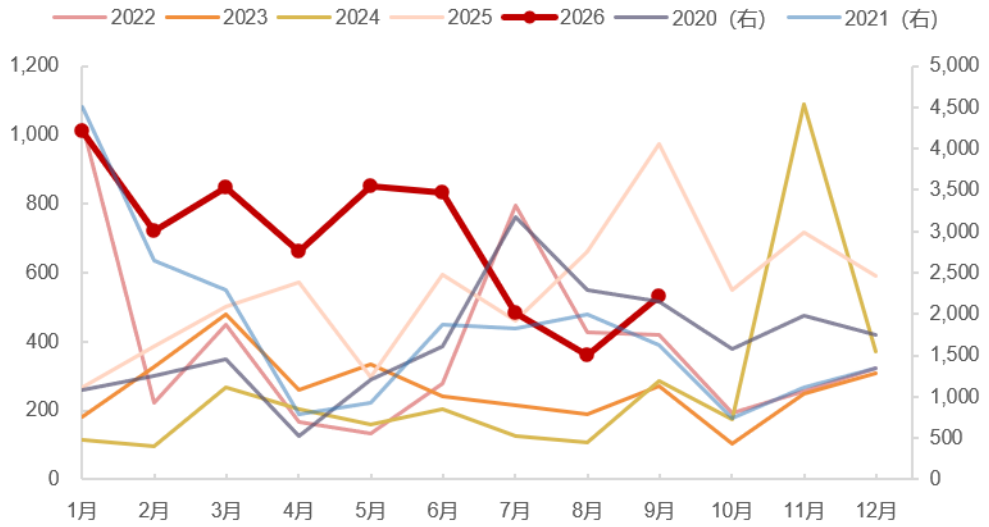
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

5.1 主导资金判断：10月可能缺乏主导资金

- **公募9月份整体发行小幅升温，10月份预计可能还会净流出。**今年9月份公募基金整体发行情况小幅升温，或与季末冲刺有关，相比于前一个月有所上升。但考虑到公募资金整体发行规模仍然偏低，预计10月份公募资金或许会出现净流出。
- **融资资金方面，考虑到市场情绪以温和修复为主，难以大幅抬升，投资者行为可能仍会保持谨慎。**受市场情绪波动影响，融资余额9月份整体呈现区间震荡走势。展望未来，考虑到市场情绪难以大幅抬升，预计高风险投资者行为仍会保持谨慎，因此融资资金短期可能不会成为主导资金。

图35：偏股型基金新发行情况（亿份）



资料来源：wind，光大证券研究所。纵轴单位为亿份，数据截至2026年9月30日

图36：融资余额9月份走势震荡



资料来源：wind，光大证券研究所。数据截至2026年9月30日

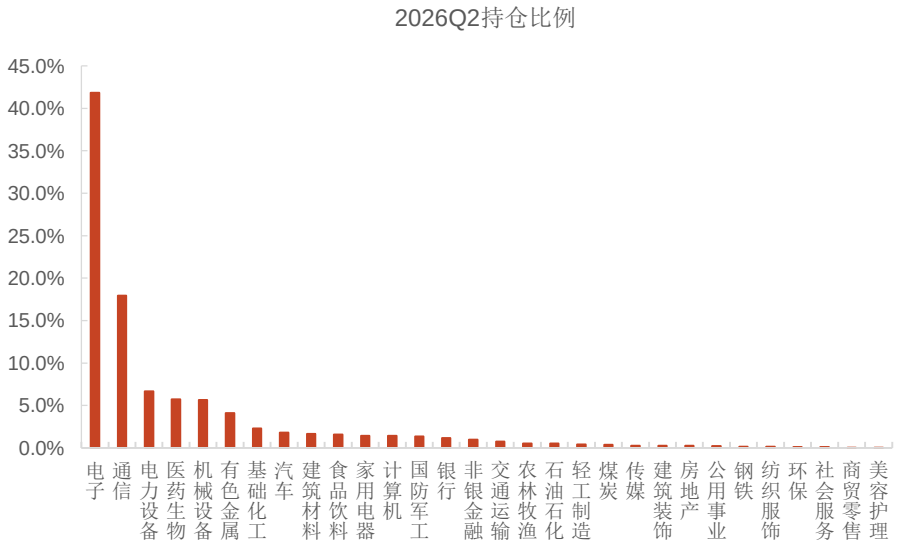
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

5.2 公募资金10月行业得分

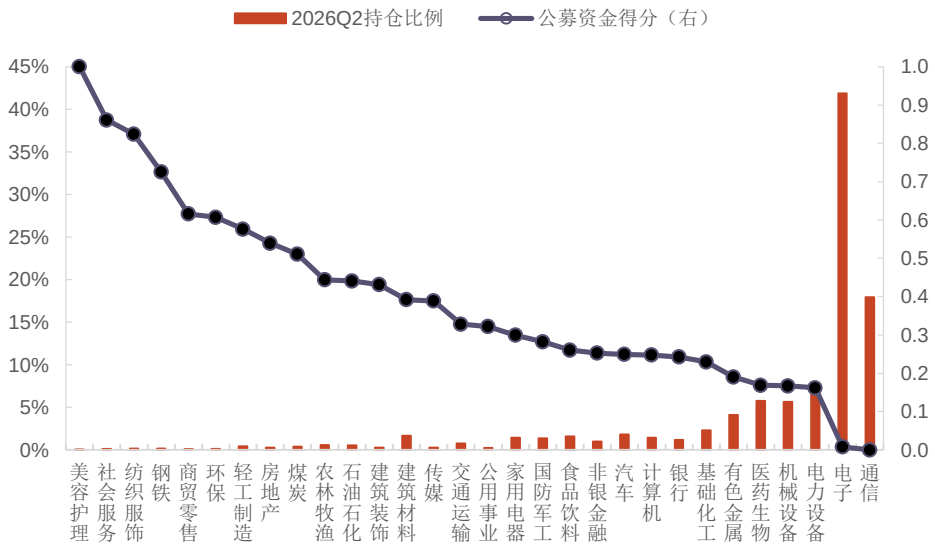
- **公募资金10月或会净流出，打分时对公募较为重仓的行业将给予更低分数。**公募资金的行业偏好也相对较为固定，若资金净流入，往往会加仓重仓行业，反之则会减仓重仓行业。如前文的分析，10月份公募资金或许会出现净流出，公募重仓的行业或许会获得资金净流出，其它行业流入规模可能不大，再结合行业自由流通市值情况，便可以得到公募资金维度下的行业得分。
- **10月公募资金行业得分。**通过对公募资金的行业流向预测，结合行业自由流通市值对行业进行打分，美容护理、社会服务、纺织服饰、钢铁、商贸零售等行业得分相对较高，而通信、电子、电力设备、机械设备、医药生物等行业得分则相对较低。

图37：主动偏股型基金各行业持仓比例



资料来源：wind，光大证券研究所

图38：经过自由流通市值调整后的公募资金行业得分



资料来源：wind，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、五维行业比较框架

2、10月观点及行业推荐

3、市场风格：情绪或温和修复，关注成长

4、基本面：关注成长及周期品

5、资金面：或缺乏主导资金

6、交易面及估值面：均线信号、关注高估值

7、风险提示

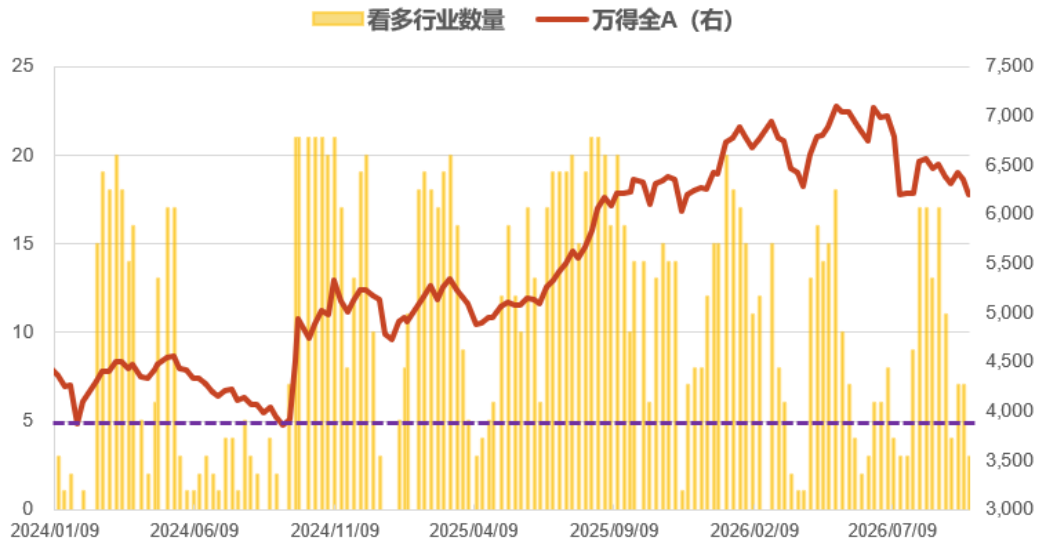
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

6.1 交易面：10月行业得分

- **目前均线看多行业数量<5，均线指标无参考意义。**在参考均线指标信号前，需要考虑均线指标适用的环境。当市场下跌时，均线指标往往适用性较差，我们可通过均线看多行业数量进行择时。如果均线看多行业数量≥5，此时市场大概率表现会较好，均线信号具有意义，反之，则忽略均线信号，即使有看多的行业，大概率也缺乏持续性，多为假信号。
- **交易面维度10月行业得分全部赋予0分。**由于均线指标目前参考意义不大，因此对于各行业10月份交易面维度分数均赋予0分。

图39：目前均线看多行业数量<5，均线指标意义不大



资料来源：wind，光大证券研究所。数据截至2026/9/30

图40：9月30日时各行业周度均线指标得分均为0分



资料来源：wind，光大证券研究所

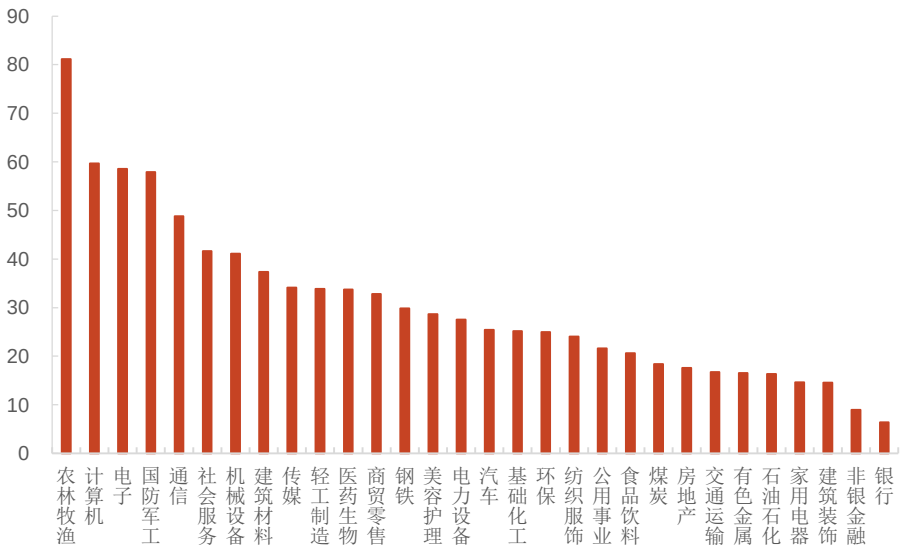
请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

6.2 估值面：关注高估值行业

- **结合前文分析，未来市场情绪或出现温和修复，即对应于高估值行业表现可能更好。**在市场情绪上升时，投资者会更加关注成长性，可能更倾向高估值行业，反之若市场情绪下降，投资者会更加关注确定性，即低估值行业表现会更好。截至9月30日，农林牧渔、计算机、电子、国防军工、通信等行业PE-TTM估值相对较高，而银行、非银金融、建筑装饰、家用电器、石油石化等行业估值则相对较低。

图41：各行业PE-TTM估值（倍）



资料来源：wind，光大证券研究所。注：数据截至2026年9月30日

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、五维行业比较框架

2、10月观点及行业推荐

3、市场风格：情绪或温和修复，关注成长

4、基本面：关注成长及周期品

5、资金面：或缺乏主导资金

6、交易面及估值面：均线信号、关注高估值

7、风险提示

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 历史规律出现失效。
- 市场情绪大幅下降。
- 海外风险事件扰动超预期。

请务必参阅正文之后的重要声明

仅供内部参考，请勿外传

衷心感谢

光大证券研究所

策略研究团队

首席分析师
张宇生
执业证书编号： S0930521030001
电话：021-52523806
邮件：zhangys@ebscn.com

分析师
范勇
执业证书编号： S0930525100001
电话：021-22169089
邮件：fyong@ebscn.com

分析师
王国兴
执业证书编号： S0930524070013
电话： 021-52523868
邮件： wangguoxing@ebscn.com

分析师
郭磊
执业证书编号： S0930524060002
电话： 021-52523816
邮件： guolei66@ebscn.com

仅供内部参考，请勿外传

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

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。

基准指数说明： A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普500指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于1996年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界500强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。