

2026年09月19日

海外紧缩落地，短期可能震荡偏强

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，美联储加息时，高景气或国内政策导向的行业表现相对占优。**（1）2000年以来美联储共有6次开启加息，分别是2004/7/1、2015/12/17、2016/12/15、2017/12/14、2018/6/14、2022/3/17。（2）高景气或国内政策导向的行业在美联储加息后3个月内表现相对占优。一是高景气的行业表现相对占优，如消费升级大趋势下的2016年12月的家用电器、2017年12月的社会服务，装备升级换代趋势下的2018年6月的国防军工，能源价格持续上行导致高景气的2022年3月的煤炭。二是国内政策导向的行业表现也可能相对偏强。三是科技股整体表现偏弱，美股科技股相对偏强。四是估值情绪对加息后行业的表现影响有限。
- ◆ **当前来看，科技成长和部分周期、消费等行业可能相对占优。**一是科技成长和部分周期行业短期景气可能相对较高：首先，近期华为全联接大会发布昇腾960、NPO光互联、百万卡超节点集群，英伟达预计2027年芯片销量翻倍，海外GPU年内第二次涨价，显示短期AI产业趋势可能持续上行，半导体、AI服务器等相关的电子、通信行业短期景气可能持续上升；其次，美联储加息落地，美国信用有所修复，美国长债收益率下行，叠加全球铜库存处于低位且铜矿产量下降，同时AI需求提升相关小金属价格，有色金属短期可能维持较高的景气度，此外油价维持高位叠加AI导致部分化工新材料价格上行，部分化工行业短期也可能维持较高的景气度。二是科技成长和消费行业短期政策支持可能持续。
- ◆ **海外紧缩落地，A股短期可能震荡回升。**（1）短期经济可能有所修复，盈利可能继续回升。一是短期经济可能低位有所修复：首先，短期中国出口可能继续维持较高增速；其次，短期地产投资增速可能继续偏弱，基建投资增速可能企稳回升，高新技术行业制造业投资增速可能继续回升；最后，短期消费增速可能企稳有所回升。二是短期盈利增速可能继续处于上升趋势中。（2）紧缩落地后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，美联储加息导致美元信用回升，美国长债收益率出现回落；其次，人民币汇率短期可能继续震荡偏强，短期国内流动性仍可能维持宽松。二是短期股市资金流入可能有所改善。（3）短期政策仍可能继续偏积极，外部风险可能边际有所下降。一是短期政策仍可能偏积极。二是短期外部风险可能较小：首先，美伊可能边际缓和；其次，中美关系短期可能继续改善。
- ◆ **行业配置：短期科技成长仍可能是配置主线。**（1）电子、通信、石化、有色金属等三季报盈利可能较好，短期可能相对占优。一是复盘历史，三季报相对于中报改善明显的行业9月表现偏强。二是当前来看，电子、通信、石化、有色金属等行业三季报可能进一步改善。（2）当前科技成长行业中电子、传媒、电新等PEG和情绪较低。（3）短期建议继续逢低配置：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）、创新药、有色金属（小金属、贵金属）、计算机（AI应用）、传媒（AI应用、游戏）、军工（商业航天）、电新（AI电力、锂电）等；二是券商、消费等基本面可能改善的蓝筹行业。
- ◆ **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。**

分析师

邓利军

 SAC执业证书编号：S0910523080001
 denglijun@huajinsc.cn

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



内容目录

一、美联储加息，短期什么行业占优？	1
（一）复盘历史，美联储加息后高景气或国内政策导向的行业占优	1
（二）当前来看，科技成长和部分周期、消费等行业可能相对占优	3
二、周度策略：海外紧缩落地，A股短期可能震荡回升	4
三、行业配置：短期科技成长仍可能是配置主线	7
（一）电子、通信、石化、有色金属等短期可能相对占优	7
（二）电子、传媒、电新等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低	9
（三）短期继续逢低配置科技成长、部分周期等行业	10
四、风险提示	12

图表目录

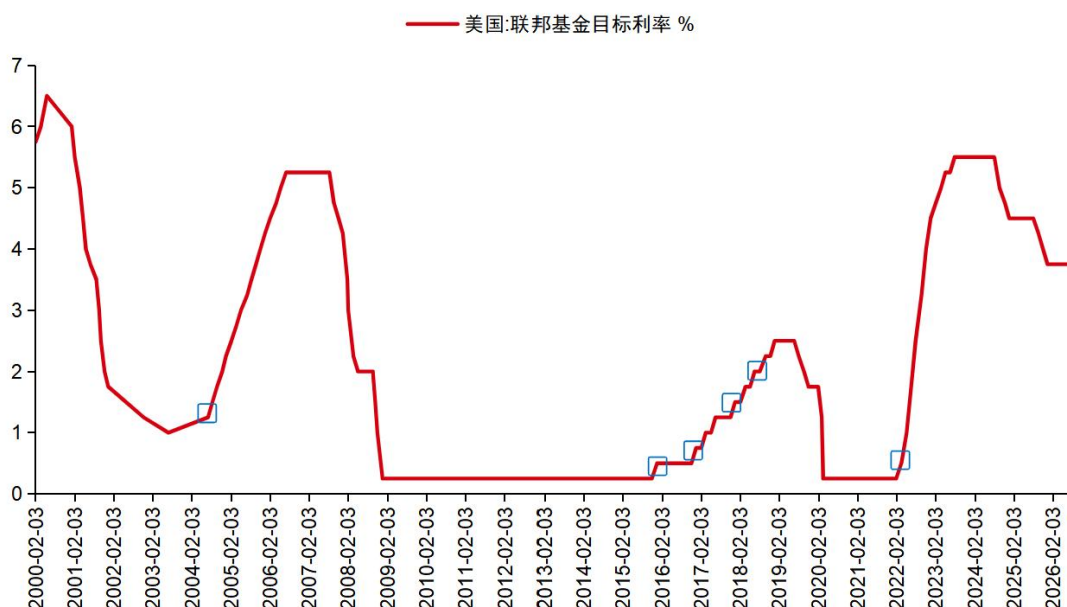
图 1：2000 年以来美联储共有 6 次开启加息	1
图 2：美联储紧缩后 90 个交易日内 TMT 指数有 1 次上涨、纳斯达克综合指数有 3 次上涨	2
图 3：强产业趋势和催化是科技股表现相对较强的核心因素	2
图 4：估值情绪对加息后行业的表现影响有限	3
图 5：近期铜价有所上涨	4
图 6：AI 需求导致部分化工新材料价格上行	4
图 7：8 月美国零售同比增速继续回升	5
图 8：石油沥青装置、螺纹钢开工率近期持续回升	5
图 9：一二三线地产周成交同比增速仍偏弱	5
图 10：8 月社零同比增速回落	5
图 11：近日美元指数出现反弹	6
图 12：短期市场对美联储连续加息的预期不高	6
图 13：美联储紧缩后 1 个月内外资多流入	6
图 14：美联储紧缩后 3 个月内外资多流入	6
图 15：9 月涨幅靠前的行业，三季报盈利可能相较中报改善	7
图 16：已公布的 7 月工业企业利润增速中 TMT（除传媒）、有色金属、石化等科技和周期行业盈利增速较高	8
图 17：石化、医药、军工等行业 2025 年三季报盈利增速较低	9
图 18：成长二级行业中航海装备、半导体、商用车、电池、通信设备、游戏等行业 PEG 较低，电视广播、汽车服务、游戏、光伏设备、乘用车等行业成交额占比分位数较低	10
图 19：全球半导体销售额持续上涨	11
图 20：十种有色金属产量稳定增加	11
图 21：全 A 成交金额处于较高水平	12
图 22：食品饮料零售额整体保持增长态势	12

一、美联储加息，短期什么行业占优？

（一）复盘历史，美联储加息后高景气或国内政策导向的行业占优

复盘历史，美联储加息时，高景气或国内政策导向的行业表现相对占优。2000 年以来美联储共有 6 次开启加息，分别是 2004/7/1、2015/12/17、2016/12/15、2017/12/14、2018/6/14、2022/3/17。（1）分析发现美联储紧缩时，科技股整体表现偏震荡。美联储紧缩后 90 个交易日内 TMT 指数有 1 次上涨、消费指数有 3 次上涨，电新指数有 1 次上涨，医药指数有 2 次上涨，纳斯达克综合指数有 3 次上涨。（2）高景气或国内政策导向的行业在美联储加息后 3 个月内表现相对占优。一是高景气的行业表现相对占优，如消费升级大趋势下的 2016 年 12 月的家用电器、2017 年 12 月的社会服务，装备升级换代趋势下的 2018 年 6 月的国防军工，能源价格持续上行导致高景气的 2022 年 3 月的煤炭。二是国内政策导向的行业表现也可能相对偏强，如 2004 年 7 月《广播电视节目传送业务管理办法》推动传媒行业在美联储加息后 3 个月内领涨，2015 年底供给侧改革政策推动银行领涨，2016 年底促进传统实物消费扩大升级政策导致 2016 年底的家用电器行业领涨，2017 年促消费政策导致 2017 年底的社会服务行业领涨，2018 年国防现代化政策导致 2018 年 6 月国防军工行业领涨，2022 年“双碳”政策推动 2022 年 3 月煤炭领涨。三是科技股整体表现偏弱，美股科技股相对偏强：首先，6 次加息后 30 个交易日内 TMT 指数均下跌，纳斯达克指数有 3 次上涨；其次，有强产业趋势时，美股科技股表现偏强，导致海外映射较强，如 2016 年底硬件和 GPU 景气上行，全球半导体上行周期开启，导致美国纳斯达克指数在 2016 年底、2017 年底美联储加息后 1 个月和 3 个月内均上涨，同时映射到国内，TMT 指数相对其他几次加息后表现也相对抗跌。四是估值情绪对加息后行业的表现影响有限：首先，估值历史分位数上，PE 历史分位起点高低不一，加息落地后估值分位上行、下行均有出现；其次，情绪指标上，占优行业在震荡期的换手率和成交额占比也有高有低，并无显著规律。

图 1：2000 年以来美联储共有 6 次开启加息



资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：美联储紧缩后 90 个交易日内 TMT 指数有 1 次上涨、纳斯达克综合指数有 3 次上涨

时间	TMT		纳斯达克综合指数	
	T+30 日	T+90 日	T+30 日	T+90 日
2004/7/1	-	-	-29.88	-29.63
2015/12/17	-24.76	-29.57	-10.51	-4.77
2016/12/15	-2.40	2.72	1.50	8.12
2017/12/14	-2.56	-3.41	5.35	9.34
2018/6/14	-7.18	-17.70	0.58	2.49
2022/3/17	-10.56	-7.14	-2.07	-18.48

资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：强产业趋势和催化是科技股表现相对较强的核心因素

美联储紧缩时间点	1个月内占优行业	政策及事件	产业趋势
2004/7/1	传媒	《广播电视节目传送业务管理办法》	
2015/12/17	银行	2015年底中央经济工作会议定调供给侧改革	
2016/12/15	家用电器	《关于进一步扩大旅游文化体育健康养老教育培训等领域消费的意见》提到大力促进传统实物消费扩大升级	消费升级大趋势，全球半导体上行周期开启
2017/12/14	社会服务	《2018 年政府工作报告》"推进消费升级"	消费升级大趋势
2018/6/14	国防军工	国防现代化政策	装备升级换代趋势
2022/3/17	煤炭	"双碳"政策	能源价格持续上行

资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：估值情绪对加息后行业的表现影响有限

美联储紧缩时间点	3个月内领涨行业	换手率	成交额占比	PE历史分位数
2004/7/1	传媒	1.3→1.7	1.0→1.4	-
2015/12/17	银行	0.1→0.3	0.6→2.3	26.1→15.1
2016/12/15	家用电器	1.5→1.2	1.3→1.1	60.5→46.6
2017/12/14	社会服务	0.5→0.7	0.2→0.2	40.7→21.8
2018/6/14	国防军工	0.6→1.2	0.6→1.8	63.9→74.3
2022/3/17	煤炭	1.5→2.4	0.7→1.1	5.6→35.5

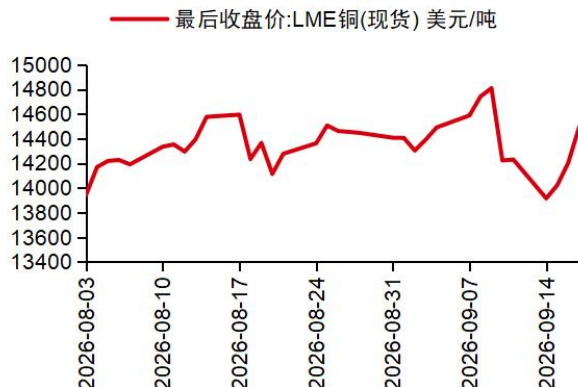
资料来源：华金证券研究所，wind

（二）当前来看，科技成长和部分周期、消费等行业可能相对占优

当前来看，科技成长和部分周期、消费等行业可能相对占优。一是科技成长和部分周期行业短期景气可能相对较高：首先，近期华为全联接大会发布昇腾 960、NPO 光互联、百万卡超节点集群，英伟达预计 2027 年芯片销量翻倍，海外 GPU 年内第二次涨价，显示短期 AI 产业趋势可能持续上行，半导体、AI 服务器等相关的电子、通信行业短期景气可能持续上升；其次，美联储加息落地，美国信用有所修复，美国长债收益率下行，叠加全球铜库存处于低位且铜矿产量下降，LME 铜价上涨至 14543.05 美元/吨，同时 AI 需求提升相关小金属价格，有色金属短期可能维持较高的景气度，此外油价维持高位叠加 AI 导致部分化工新材料价格上行，和 AI 电子基材、光模块配套的丙烯酸酯、特种树脂、导电炭黑等新材料涨价明显，导电炭黑已达到 12778 元/吨的历史新高，部分化工行业短期也可能维持较高的景气度。二是科技成长和消费行业短期政策支持可能持续：首先，近期《求是》刊发加强基础研究重要文章，强调要加大底层技术投入，《电子信息制造业“十五五”规划》发布，将集成电路全链条攻关放在首位，显示短期支持科

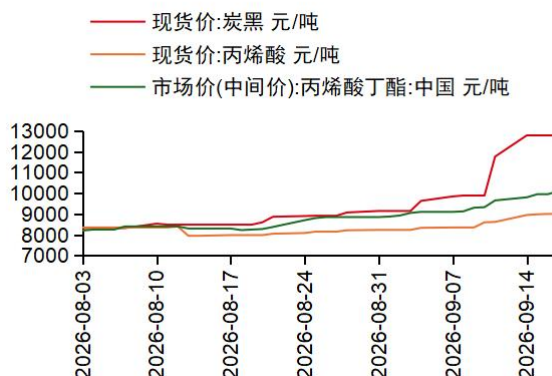
技术创新的相关政策可能进一步加速落实；其次，安徽等省份正式落地执行消费品以旧换新政策细则，多地金秋汽车消费补贴集中启动，上海、宁夏等多地消费券发放，显示短期提振消费的政策也可能持续加速落实。

图 5：近期铜价有所上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：AI 需求导致部分化工新材料价格上行



资料来源：华金证券研究所，wind

二、周度策略：海外紧缩落地，A 股短期可能震荡回升

短期经济可能有所修复，盈利可能继续回升。（1）短期经济可能低位有所修复。一是 8 月美国零售同比增长为 6.01%，较 7 月 5.03% 上升，显示短期外需仍较强，这也导致短期国内出口维持高增速，8 月中国出口同比增速高达 25%，较 7 月 23.9% 继续有所回升，展望后续，在 AI 产业趋势爆发推动外需、中国出口优势持续下短期中国出口可能继续维持较高增速。二是 8 月固定资产投资累计同比下降 7.2%，较 7 月 6.7% 的累计同比增速进一步回落，其中房地产投资、基建投资、制造业投资增速较 7 月均进一步回落，展望后续，近期中、二线地产周成交同比增速持续偏弱，分别为 10.5% 和 -18.0%（前值分别为 51.0% 和 -11.7%），短期地产投资增速可能继续偏弱，而石油沥青装置、螺纹钢开工率近期持续回升，在短期经济偏弱、7 月政治局会议强调存量政策加速落地下短期基建投资增速可能有所企稳回升，尽管 8 月整体制造业投资累计同比增速较 7 月进一步回落，但计算机、通信和其他电子设备制造业 8 月累计同比增速较 7 月 6.5% 继续上升至 7.8%，显示高新技术行业制造业景气仍较高，在 AI 需求和政策支持、科技相关行业盈利持续回升下高新技术行业制造业投资增速短期可能继续回升。三是 8 月社零同比增速由 7 月的 0.6% 降至 0.4%，主要受去年以旧换新、汽车下乡等促消费政策带动消费形成高基数等因素影响，展望后续，在中秋国庆消费旺季叠加提振消费等政策实施下，短期消费增速可能企稳有所回升。

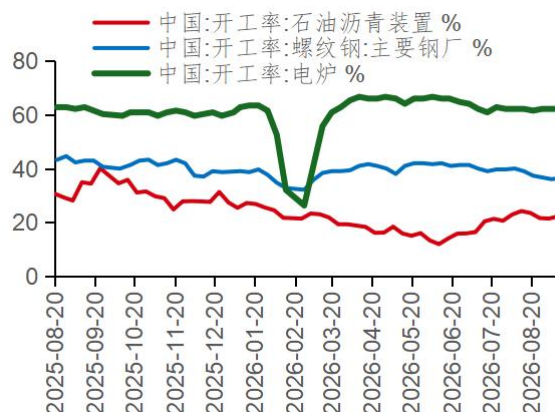
（2）短期盈利增速可能继续处于上升趋势中。一是 8 月 PPI 同比增速为 3.8%，较 7 月的 3.5% 继续回升，后续在 AI 需求、反内卷等政策驱动下 PPI 同比可能继续回升或处于较高增速，短期工业企业利润增速因此可能继续回升。二是 A 股中报盈利增速达 17%，较一季报 9% 的增速明显回升，展望后续，随着科技盈利增速进一步回升，与涨价品种相关的周期行业盈利增速维持较高水平，A 股盈利增速短期可能继续回升。

图 7：8 月美国零售同比增速继续回升



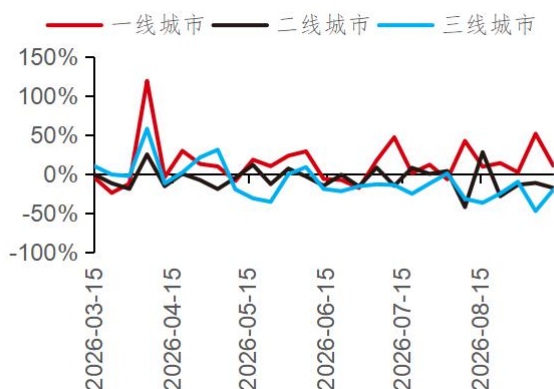
资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：石油沥青装置、螺纹钢开工率近期持续回升



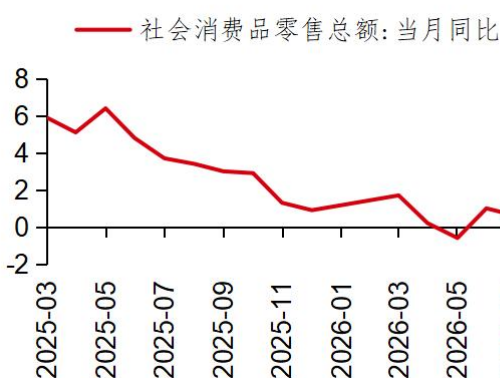
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：一二三线城市地产周成交同比增速仍偏弱



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：8 月社零同比增速回落



资料来源：华金证券研究所，wind

紧缩落地后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。一是美联储 9 月如预期加息 25 个基点至 3.75%-4.00%，自 2023 年 7 月以来首次加息，紧缩预期落地，尽管美联储表态偏鹰，但美联储加息及对长期通胀的警惕导致美元信用回升，美国长债收益率出现回落，全球资本市场风险偏好反而上升，展望后续，短期美伊冲突出现缓和迹象，油价高位震荡，一旦回落，美国通胀可能有所回落，且美国短期就业依然偏弱，短期市场对美联储连续加息的预期并不高，而国债收益率回落的预期仍较强，因此短期海外流动性可能继续维持宽松。二是美联储紧缩使美元短期有所回升，但美国长期债务风险依然较高，同时在国内出口高增导致结售汇需求较高下人民币汇率短期可能继续震荡偏强，美联储加息对国内流动性宽松的影响较小，短期国内流动性仍可能维持宽松。（2）短期股市资金流入可能有所改善。一是 2000 年以来美联储加息后股市资金有进有出，其中加息后一个月内 6 次中外资净流入 3 次、融资净流入 1 次，陆股通平均净流入 120 亿元、日均净流入 4.79 亿元，融资平均净流出 625 亿元、日均净流出 24.80 亿元，新发偏股型基金份额均值约 202.78 亿份，加息后三个月内，6 次中外资全部净流入、融资全部净流出，陆股通平均净流入 471 亿元、日均净流入 18.69 亿元，融资平均净流出 1290 亿

元、日均净流出 51.20 亿元，新发偏股型基金份额均值约 804 亿份。二是当前来看，比照历史经验，美联储加息后外资大概率流入，同时短期内中美元首可能会晤，美联储紧缩落地后美国长债收益率下行，全球资本市场情绪回升，融资短期内流入可能边际有所改善。

图 11：近日美元指数出现反弹



资料来源：华金证券研究所，wind

图 12：短期市场对美联储连续加息的预期不高

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/10/28	46.9%	53.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	12.7%	48.6%	38.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	7.7%	34.5%	42.6%	15.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.9%	17.8%	37.6%	32.2%	9.4%	0.0%	0.0%
2027/4/28	2.2%	14.0%	32.5%	33.6%	15.3%	2.4%	0.0%
2027/6/9	1.6%	10.7%	27.4%	33.3%	20.3%	6.0%	0.7%
2027/7/28	1.5%	10.3%	26.7%	33.0%	20.9%	6.6%	0.9%
2027/9/15	1.4%	10.0%	26.1%	32.8%	21.4%	7.1%	1.1%
2027/10/27	1.9%	10.9%	26.4%	32.2%	20.6%	6.8%	1.1%
2027/12/8	1.9%	10.6%	25.8%	31.9%	21.0%	7.4%	1.3%

资料来源：华金证券研究所，CME（注：数据统计截止至 2026/9/4）

图 13：美联储紧缩后 1 个月内外资多流入

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)
2004/7/1	2004/7/31	-	-	-
2015/12/17	2016/1/16	-19.96	-1742.40	225.78
2016/12/15	2017/1/14	-12.53	-327.40	265.57
2017/12/14	2018/1/13	297.10	283.00	214.13
2018/6/14	2018/7/14	136.45	-771.40	96.86
2022/3/17	2022/4/16	202.67	-566.20	211.57

资料来源：华金证券研究所，wind

图 14：美联储紧缩后 3 个月内外资多流入

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)
2004/7/1	2004/9/29	-	-	-
2015/12/17	2016/3/16	78.00	-3449.30	574.67
2016/12/15	2017/3/15	320.88	-396.40	895.38
2017/12/14	2018/3/14	450.95	-126.90	1642.28
2018/6/14	2018/9/12	627.96	-1253.40	339.82
2022/3/17	2022/6/15	877.37	-1226.04	568.57

资料来源：华金证券研究所，wind

短期政策仍可能继续偏积极，外部风险可能边际有所下降。（1）短期政策仍可能积极：一是经济政策上，近期国办印发《关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》，商务部等八部门发文促进智能家居消费，发改委召开民营企业座谈会，引导民间资本进入交通、水利、能源等领域，推介一批重大项目，推动民间资本“敢投、愿投”，显示短期加大投资、提振消费等方面的积极政策正加速落实。二是资本市场政策上，上交所 9 月 18 日发布修订版《董秘一本通》，细化董秘履职、任职资格、兼任限制、案例解读，压实上市公司信息披露治理，后续严监管、加强资本市场制度建设等积极的政策可能进一步落实。（2）短期外部风险可能有限：一是美伊冲突仍维持小规模、反复的状态，但冲突没有进一步升级，且多方斡旋迹象逐步显现，美伊短期仍有寻求谈判的可能，此外油价持续处于高位，美国压力加大，沙特、俄罗斯等石油供给可能改善，美伊冲突对市场的负面影响可能边际减弱。二是短期中美元首可能会晤，中美安全对话持续恢复，短期中美关系可能有所改善。

三、行业配置：短期科技成长仍可能是配置主线

（一）电子、通信、石化、有色金属等短期可能相对占优

电子、通信、石化、有色金属等三季报盈利可能较好，短期可能相对占优。一是复盘历史，三季报相对于中报改善明显的行业9月表现偏强：首先，2016年以来三季报相对中报行业表现显著改善的行业中，10次中有9次改善程度排名前3的行业9月涨幅排名前10；其次，10次中有3次改善程度排名前3的行业在9月领涨。二是当前来看，电子、通信、石化、有色金属等行业三季报可能进一步改善：首先，从已公布的7月工业企业利润增速来看，TMT（除传媒）、有色金属、石化等科技和周期行业盈利增速较高；其次，从短期产业趋势和景气度来看，AI硬件相关的电子、通信和涨价相关的有色金属、石化等行业三季度盈利相对于二季度可能进一步上升；最后，从基数效应上来看，石化、医药、军工等行业2025年三季报盈利增速较低，2026年三季报盈利可能受益于低基数效应，改善可能更显著。

图 15：9月涨幅靠前的行业，三季报盈利可能相较中报改善

业绩改善排名	2016		2017		2018		2019	
	行业	9月涨幅排名	行业	9月涨幅排名	行业	9月涨幅排名	行业	9月涨幅排名
1	国防军工	31	公用事业	25	通信	28	通信	2
2	煤炭	5	非银金融	29	综合	26	商贸零售	25
3	有色金属	30	食品饮料	2	农林牧渔	8	电子	1
业绩改善排名	2020		2021		2022		2023	
	行业	9月涨幅排名	行业	9月涨幅排名	行业	9月涨幅排名	行业	9月涨幅排名
1	石油石化	20	社会服务	4	社会服务	11	社会服务	26
2	基础化工	15	国防军工	28	农林牧渔	27	钢铁	7
3	综合	30	银行	13	综合	9	交通运输	14
业绩改善排名	2024		2025					
	行业	9月涨幅排名	行业	9月涨幅排名				
1	农林牧渔	24	综合	17				
2	综合	9	钢铁	15				
3	非银金融	1	房地产	4				

资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：已公布的 7 月工业企业利润增速中 TMT（除传媒）、有色金属、石化等科技和周期行业盈利增速较高

行业	7月工业企业利润增速（%）
TMT（除传媒）	105.0%
有色金属	91.8%
基础化工	91.8%
煤炭	56.6%
轻工制造	50.4%
石油石化	27.6%
交通运输	15.4%
医药	12.2%
机械设备	3.8%
电力设备	1.4%
公用事业	-7.6%
食品饮料	-8.0%
纺织服饰	-16.1%
汽车	-17.2%
建筑材料	-20.4%

资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：石化、医药、军工等行业 2025 年三季报盈利增速较低

行业	2025年三季报归属母公司股东的净利润合计（同比增长率）
房地产	-221.1%
商贸零售	-35.4%
煤炭	-28.7%
轻工制造	-21.6%
食品饮料	-13.0%
美容护理	-11.3%
石油石化	-11.1%
建筑装饰	-10.1%
纺织服饰	-9.8%
环保	-5.7%
交通运输	-5.2%
社会服务	-2.9%
医药生物	-1.8%
国防军工	-0.4%
银行	1.5%
公用事业	2.6%
汽车	3.1%
通信	8.8%
基础化工	9.2%
家用电器	10.2%
农林牧渔	11.9%
机械设备	14.0%
电力设备	20.8%
建筑材料	29.4%
计算机	31.7%
电子	36.6%
传媒	37.2%
非银金融	38.6%
有色金属	41.2%
钢铁	749.5%

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）电子、传媒、电新等科技成长行业当前 PEG 和情绪较低

当前科技成长行业中电子、传媒、电新等 PEG 和情绪较低。首先，当前航海装备、半导体、商用车、电池、通信设备、游戏等行业 PEG 较低，分别为 0.21、0.26、0.31、0.37、0.43、0.54；其次，电视广播、汽车服务、游戏、光伏设备、乘用车等行业成交额占比分位数较低，分别为 1.8%、3.3%、4.6%、5.0%、6.1%。

图 18：成长二级行业中航海装备、半导体、商用车、电池、通信设备、游戏等行业 PEG 较低，电视广播、汽车服务、游戏、光伏设备、乘用车等行业成交额占比分位数较低

成长二级行业各指标表现								
行业	涨跌幅 (%)	基本面	估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	预测 PEG	预测 PEG 历史分位数 (%)	成交额占万得全 A (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
电视广播 II	-3.4%	1.1%	-15.50	2.5%	0.1%	1.8%	1.2%	36.7%
汽车服务	-4.0%	-3.6%	0.43	13.8%	0.0%	3.3%	1.0%	28.5%
医药商业	3.2%	3.1%	2.11	97.9%	0.1%	3.6%	1.2%	33.8%
电机 II	-21.4%	8.3%	2.88	93.0%	0.1%	3.8%	1.3%	5.1%
游戏 II	-0.7%	19.9%	0.54	33.0%	0.5%	4.6%	2.0%	21.8%
光伏设备	-29.7%	4.7%	#N/A	13.8%	1.1%	5.0%	1.3%	21.0%
医疗器械	-0.5%	12.3%	1.18	35.4%	0.7%	5.1%	1.1%	12.5%
乘用车	-7.2%	11.4%	0.55	9.9%	0.3%	6.1%	1.0%	42.1%
中药 II	1.4%	2.7%	2.20	61.9%	0.4%	7.5%	1.3%	32.6%
广告营销	-10.6%	8.7%	1.14	59.2%	0.4%	8.3%	2.4%	38.2%
计算机设备	-8.6%	16.8%	0.97	21.8%	1.1%	9.8%	1.7%	13.8%
软件开发	-9.8%	9.5%	1.54	50.3%	1.7%	10.2%	2.3%	34.3%
IT 服务 II	-11.9%	16.5%	5.89	94.7%	1.5%	10.3%	2.5%	32.7%
影视院线	0.0%	-0.1%	4.10	88.9%	0.2%	11.4%	2.9%	50.7%
汽车零部件	-13.4%	10.6%	1.17	69.0%	1.9%	11.6%	2.5%	58.2%
商用车	-15.7%	17.3%	0.31	29.2%	0.2%	13.9%	1.6%	36.9%
化学制药	2.1%	6.9%	1.12	20.8%	1.3%	14.1%	2.0%	60.1%
生物制品	4.7%	5.6%	#N/A	0.3%	0.4%	18.5%	1.0%	31.0%
轨交设备 II	-0.9%	5.8%	2.03	80.1%	0.2%	25.2%	0.6%	36.2%
军工电子 II	-14.9%	15.0%	2.78	90.7%	0.9%	29.1%	2.3%	48.0%
航空装备 II	-9.1%	7.3%	3.27	89.1%	0.8%	33.1%	1.5%	48.2%
出版	-2.2%	-2.0%	2.19	87.5%	0.3%	35.5%	1.7%	61.9%
数字媒体	-4.7%	4.4%	5.64	95.7%	0.3%	51.5%	4.9%	79.4%
其他电源设备 II	-26.2%	16.8%	0.74	42.3%	0.7%	52.9%	1.2%	23.0%
航天装备 II	-24.3%	13.3%	3.78	60.1%	0.2%	55.1%	1.4%	43.0%
专用设备	-16.8%	9.4%	0.97	39.6%	1.9%	56.0%	1.8%	40.5%
消费电子	-21.3%	38.5%	0.56	1.8%	2.7%	56.8%	1.7%	37.1%
电网设备	-19.7%	14.0%	0.89	26.5%	1.8%	63.6%	2.4%	58.2%
航海装备 II	2.5%	30.9%	0.21	21.8%	0.4%	67.5%	2.3%	81.5%
通用设备	-18.0%	13.1%	1.17	49.0%	2.8%	69.7%	2.6%	45.9%
医疗服务	31.4%	15.1%	1.20	32.4%	1.3%	70.9%	2.4%	79.3%
光学光电子	-21.4%	9.0%	0.92	53.9%	2.1%	75.0%	2.4%	67.9%
其他电子 II	-27.8%	58.9%	0.34	23.8%	0.9%	75.5%	4.8%	72.8%
地面兵装 II	-6.5%	8.7%	1.93	58.3%	0.3%	80.3%	3.8%	83.4%
电池	-27.0%	46.6%	0.37	0.4%	3.7%	82.6%	2.8%	58.8%
风电设备	-20.1%	18.2%	0.57	46.0%	1.0%	90.7%	5.3%	94.2%
自动化设备	-23.1%	22.8%	1.33	55.5%	2.1%	91.5%	2.3%	47.8%
工程机械	-12.7%	14.0%	0.79	67.2%	0.7%	93.6%	2.2%	91.2%
半导体	-21.5%	63.1%	0.26	0.5%	13.7%	94.6%	3.7%	76.6%
通信设备	-27.6%	37.4%	0.43	0.7%	8.8%	99.2%	5.1%	83.2%
元件	-19.0%	37.5%	0.65	5.3%	7.4%	99.8%	7.2%	97.6%

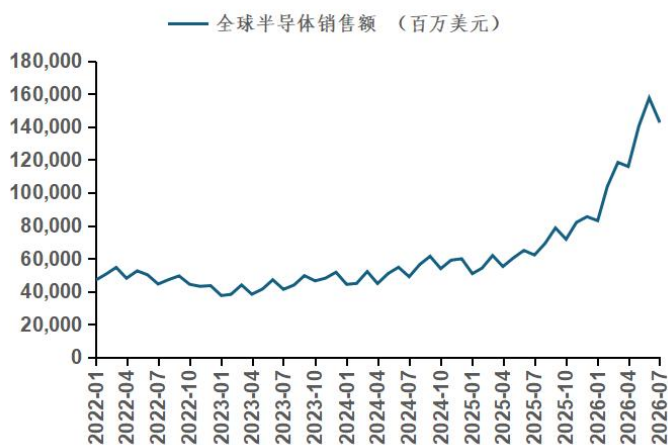
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2026/9/3，历史分位数从 2021 年开始计算）

（三）短期继续逢低配置科技成长、部分周期等行业

短期建议继续逢低配置政策和产业趋势向上的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、创新药、有色金属（小金属、贵金属）、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用、游戏）、军工（商业航天）、电新（AI 电力、锂电）等。（1）电子：一是工信部、国家发改委联合印发《电子信息制造业发展“十五五”规划》，提出到 2030 年规模以上企业营收突破 30 万亿元，在先进计

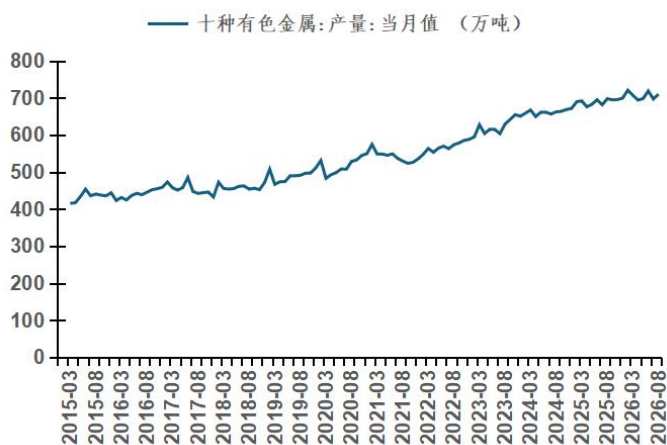
算、消费电子、基础电子等领域涌现一批长板技术和产品；二是半导体销售额持续上涨。（2）通信：空天信息和卫星互联网创新发展大会将于 9 月 22 至 9 月 23 日在雄安会展中心举办空天信息和卫星互联网创新发展大会，大会以“空天筑基，创启星程”为主题，汇聚政产学研用投各方力量，共探空天信息与卫星互联网产业高质量发展路径。（3）创新药：国家医保局 9 月 15 日印发《关于试行高水平新技术新产品医疗服务价格项目预立项制度的通知》，推出价格预立项制度，将医保价格政策评估节点移至临床研究阶段，实现技术获批应用与价格立项无缝衔接，推动更多高水平医疗新技术、新产品走进临床，让群众享受到更优质高效的诊疗服务。（4）有色金属：一是自然资源部在 9 月 11 日召开的 2026 中国国际矿业大会上，发布《中国矿产资源报告 2026》。报告介绍了 2025 年以来在矿产资源政策法规方面的新变化，新一轮找矿突破战略行动新进展，供给端增长；二是十种有色金属产量稳定增长。（5）计算机：一是 2026 年云栖大会将于 9 月 22 日至 24 日在杭州举行。本届大会以“智以致用”为主题，系统呈现 AI 从底层技术突破到产业价值落地的完整路径，主论坛将论述阿里面向 AI 时代的战略与观点与最新成果；二是第十一届华为全联接大会将于 9 月 17 日至 19 日在上海世博展览馆及世博中心举办，大会将重磅发布创新的产品与解决方案、好用易用的开发者工具与平台。（6）军工：武汉商业航天技术成果展将于 9 月 22 至 9 月 24 日在武汉国际博览中心举办，聚焦商业航天全产业链技术成果与产业应用，设置五大展区，全维度展示商业航天领域最新发展趋势。（7）电新：工信部、国家发改委联合印发《电子信息制造业发展“十五五”规划》提出，将大力支持钙钛矿材料、聚烯烃弹性体、高纯石英砂等光伏材料研发应用，拓展太空光伏、海上光伏等智能应用场景，推动光伏融合发展。

图 19：全球半导体销售额持续上涨



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 20：十种有色金属产量稳定增加

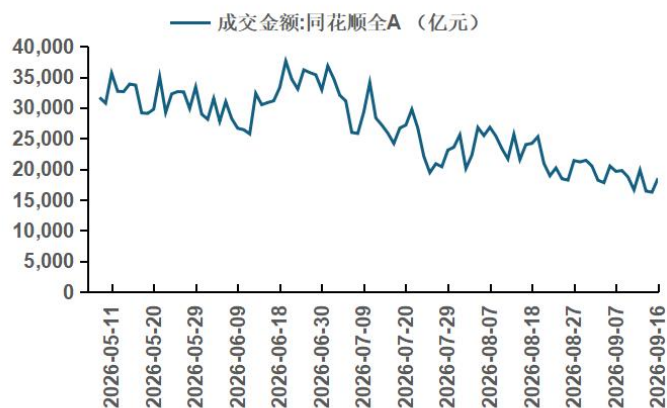


资料来源：华金证券研究所，iFinD

短期建议配置券商、消费等基本面可能改善的蓝筹行业。（1）券商：一是《中国证券报》16 日刊发文章《投资端改革迈向纵深“长钱长投”筑牢资本市场稳市根基》，指出改革将持续健全“长钱长投”的市场机制和生态，让资本市场在服务科技创新和实体经济高质量发展方面更好发挥作用；二是近期全 A 成交额维持高位。（2）消费：一是第二届中国国际食品饮料数字博览会暨 2026 第五届山东（青岛）RCEP 国际食品饮料数字博览会将于 9 月 19 日—21 日在青岛嘉年华国际会议中心举办。本届博览会以“AI 赋能·智领未来”为核心主题，打造线上线下深度

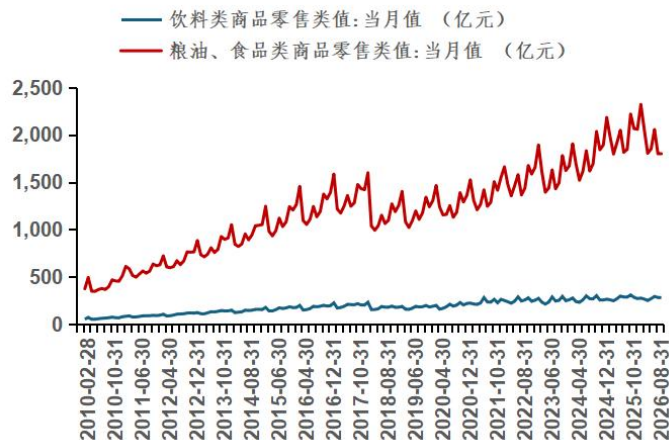
融合的食品饮料产业数字化交流平台，激活食品产业高质量发展全新动能；二是饮料食品零售额整体保持增长态势。

图 21：全 A 成交金额处于较高水平



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 22：食品饮料零售额整体保持增长态势



资料来源：华金证券研究所，iFinD

四、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。

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