

策略周评 20260926

国庆假期的“季节效应”

2026年09月26日

■ 历史上的“国庆效应”规律

历史上，A股具备一定的“国庆效应”。通过复盘近20年（2006年至2025年）国庆前后的市场表现，可以总结出四条规律：

第一，**大势方面**，节前两个交易日往往是布局的最佳窗口期，节后大盘可能会出现快速上涨。复盘2006年以来的国庆行情可知，指数在前期会经历震荡整理，并于国庆前2日企稳，随后进入反弹阶段。国庆后大盘可能会经历快速上行，行情大多持续到T+5日附近。

第二，**量能层面**，呈现“节前缩量、节后放量”的特征。历史数据显示，节前市场量能通常自T-8日（T为国庆节）起开始回落，缩量的趋势通常会持续到节后的首个交易日，T+2日起市场量能中枢会出现显著抬升，场内流动性逐步修复。

第三，**风格维度**，国庆节前大盘、消费风格相对占优；节后指数普涨，小盘弹性更佳，金融风格明显更强。从胜率与区间收益均值来看，大盘在调整阶段相对小盘更为抗跌，节前10/5个交易日，沪深300相对国证2000的超额收益均值分别达到1.23pct/2.34pct；而成长与价值风格的收益分化相对温和，若进一步拆解细分风格，节前消费风格的胜率和赔率更具备优势，节前10/5个交易日区间绝对收益均值分别达到0.94%和1.17%。节后10/5个交易日，市场大类风格指数多数录得正收益，小微盘弹性较为领先；细分风格方面，金融风格表现较为强势。

第四，**行业维度**，食品饮料、医药生物等消费方向表现较好，节后关注大金融板块的弹性。国庆节前，食品饮料、医药生物、电力设备和通信同时具备不错的胜率和区间收益均值，整体来看消费板块性价比相对居前；节后胜率和区间收益率均值提高的板块增多，其中银行和非银金融的表现较为突出，地产链的建筑材料、建筑装饰也有较高的胜率。

A股的日历效应并非简单的数据统计，其背后隐含着较为底层的交易行为逻辑和经济运行规律。

长假意味着海外市场波动、外部不确定性在休市期间无法对冲，出于避险考量，部分资金会选择降仓观望，市场活跃度也出现下滑。叠加三季度末，机构有兑现前期收益、锁定业绩的止盈诉求，同时伴随季度层面的组合调仓，共同压制节前指数表现。在风险偏好回落的背景下，大盘标的防御属性凸显，相对更抗跌；资金也会提前博弈假期消费数据，食品饮料、医药生物等消费板块获得超额收益，形成节前消费占优的历史特征。

节后市场的放量反弹与风格切换，则来自不确定性降低和四季度预期发酵。长假结束后，外部风险敞口落地，避险资金回流，叠加季末资金压力缓解，带动全A成交中枢明显抬升。风险偏好改善之后，市场往往迎来普反，而小微盘风格在此阶段往往表现出更好的弹性；进入四季度，市场会前瞻政治局会议、中央经济工作会议等重要会议的政策基调，交易稳增长政策预期，大金融板块对政策取向与信用环境的边际变化较为敏感，成为博弈政策预期的重要载体。同时资金在四季度出于平滑净值波动的考量，也会开展组合再平衡，配置以大金融为代表的蓝筹权重。因此节后大金融往往有不俗的表现。

■ 怎么看今年的“国庆交易”？

短期市场迎来修复式反弹。9月FOMC会议如期加息25BP，点阵图仍保留年内进一步加息的政策指引，沃什在发布会上的表态整体偏鹰，强调通胀回落进程的韧性与维持限制性政策的必要性。但市场并未延续此前的紧缩交易，反而演绎出典型的“利空出尽”走势——核心原因在于鹰派加息预期已在前期市场调整中得到相对充分的计价，靴子落地后分母端对风险偏好的压制迎来阶段性缓释。同时AI产业链调整已经相对充分，产业层

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 林煜辉

执业证书：S0600526070001

linyh@dwzq.com.cn

相关研究

《加息落地后，未来如何应对？——美股周观点》

2026-09-22

《美加息落地，港股阶段性反弹——港股周观点》

2026-09-22

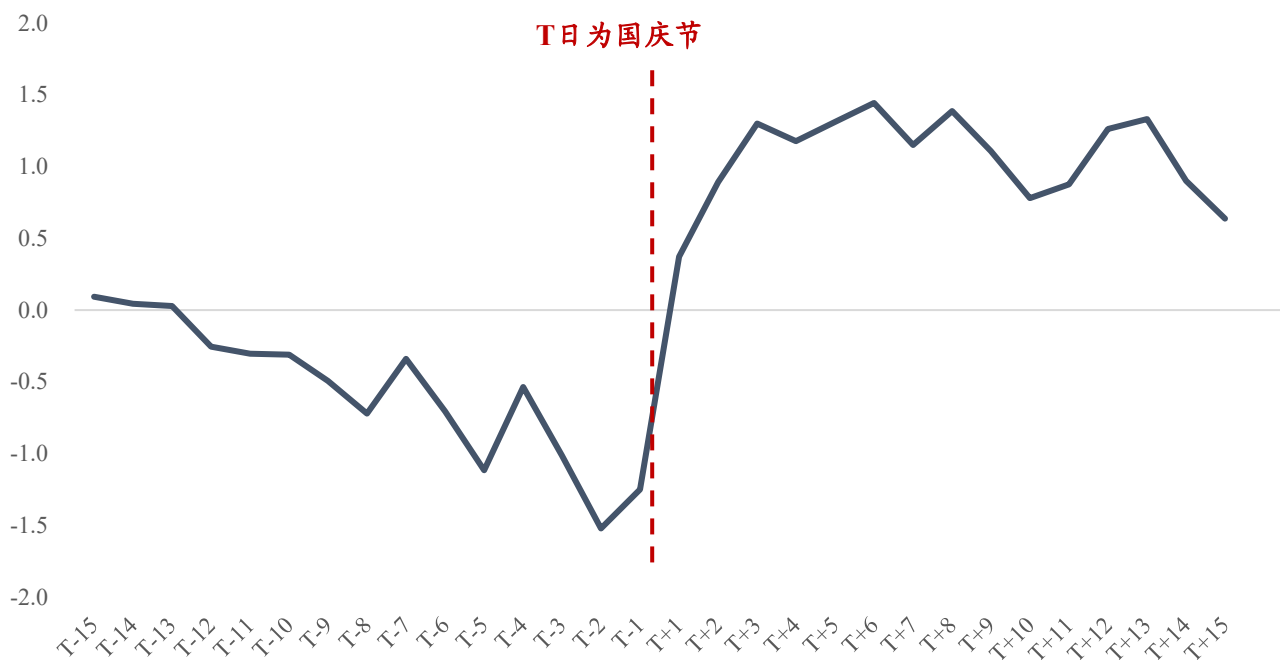
面的即期景气依然坚实，市场迎来修复契机，两创板块成为本轮反弹的领涨主线。但当前行情本质上仍属于情绪面的阶段性修复，而非新一轮趋势行情的开启，市场仍呈现出较强的轮动特征，风格也相对均衡。

中长期维度下市场定价的核心在海外宏观约束与 AI 产业演进两大维度。
海外宏观层面，美国制造业回流和 AI 产业建设持续推升资本需求，叠加财政赤字问题，利率中枢难以系统性回落；同时美伊局势扰动下油价高企、带来通胀压力。这一格局意味着美债面临上行风险，需要关注地缘局势能否改善、带来通胀数据的回落。**AI 产业层面**，当前仍处于“叙事分歧”的阶段。牛市中期不乏产业端争议叙事对行情形成扰动，进而带来阶段性调整，本就是成长行情演绎的常态：2025 年 2 月受 DeepSeek 大模型技术迭代影响，市场一度发酵“算力过剩论”；2025 年四季度 Agent 商业化落地进度不及预期，也曾对板块估值形成冲击。每一轮争议都会伴随持仓与估值的消化，但并未逆转产业长期上行的核心逻辑。近期 AI 安全话题发酵，市场担忧大模型迭代放缓、压制资本开支与算力需求。但在商业竞争与大国科技博弈的驱动下，AI 产业发展不会停滞不前，相反安全合规、模型私有化部署等需求还将带来结构性算力增量。在 AI 中长期成长逻辑尚未证伪的背景下，产业争议不会逆转行情趋势。后续伴随产业持续迭代成熟，市场定价重心也将逐步从上游硬件基建，向中下游 AI 应用落地转移。

总体而言，结合“国庆效应”的季节性规律，我们维持《抓住反弹窗口期》中的判断，当前市场已经进入了情绪面的修复期，反弹将持续。若后续 AI/宏观层面出现重磅利好，则可以上修反弹的预期。从配置方向上来看，AI 硬件即期景气度坚实、远期增长并未证伪，叠加股价调整相对充分，依然是获取超额收益的重要抓手，关注：国产算力和芯片半导体产业链，PCB 链，服务器，液冷，云/算力租赁，光模块等。此外，伴随着 AI 产业发展以及大模型渗透率不断提升，需要重视 AI 中下游的机会，可以关注 AI 应用渗透带来的配套工具、AI 中间层赛道，以及具备扎实原生 SaaS 底座的 Workflow/Agent 编排平台。

■ **风险提示：**经济复苏节奏不及预期；地缘政治风险；美联储超预期加息；历史经验不代表未来；统计口径差异造成数据误差

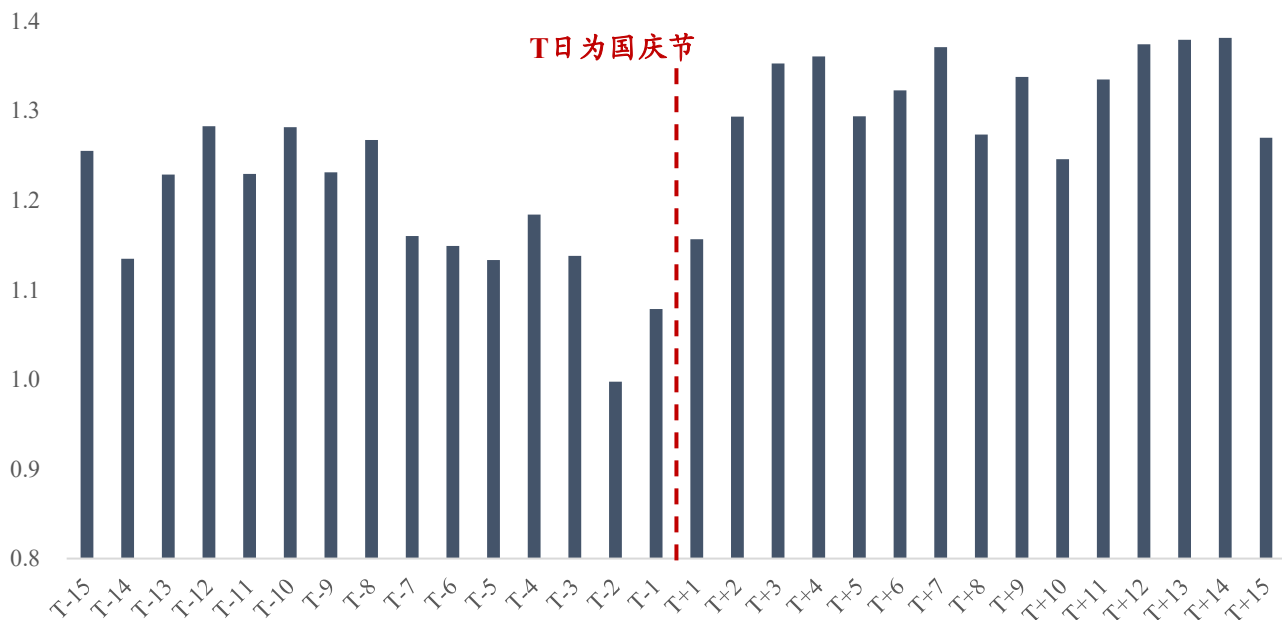
图1: 国庆节前后 15 个交易日, 万得全 A 累计涨跌幅 (2006 年至 2025 年均值, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 进行均值计算时剔除了极大值和极小值, 下同

图2: 国庆节前后 15 个交易日全 A 日度换手率 (2006 年至 2025 年均值, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3：国庆节前后 10/5 个交易日，大类风格胜率和区间涨跌幅均值（2006 年至 2025 年）

风格	胜率				区间涨跌幅：均值（%）			
	T-10	T-5	T+5	T+10	T-10	T-5	T+5	T+10
大盘成长	55%	60%	70%	60%	0.62	1.98	1.23	0.60
大盘价值	35%	40%	75%	70%	-0.86	0.66	1.72	1.62
中盘成长	50%	55%	70%	60%	0.55	0.97	1.06	-0.21
中盘价值	40%	45%	70%	55%	-0.67	-0.03	1.18	0.01
小盘成长	50%	55%	65%	50%	-0.14	0.02	0.88	-0.33
小盘价值	55%	50%	70%	50%	-0.69	-0.38	0.98	-0.14
金融风格	40%	45%	80%	80%	-1.05	1.10	1.90	2.00
周期风格	45%	50%	75%	50%	-0.37	0.02	1.97	0.78
消费风格	60%	60%	65%	50%	0.94	1.17	0.83	0.01
成长风格	45%	60%	75%	55%	0.62	0.58	1.03	0.43
稳定风格	35%	35%	70%	55%	-0.81	-0.40	1.12	0.60
上证50	35%	50%	70%	65%	-0.29	1.54	1.71	1.39
沪深300	50%	50%	70%	60%	0.10	1.23	1.56	0.96
中证500	50%	55%	65%	50%	-0.41	0.01	0.96	-0.13
中证800	40%	45%	75%	55%	-0.01	0.95	1.52	0.82
中证1000	50%	45%	70%	60%	-0.69	-0.38	1.27	0.18
国证2000	50%	31%	60%	50%	-1.13	-1.11	1.65	0.91
万得微盘指数	50%	45%	75%	70%	-0.08	-0.19	1.94	1.86

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：国庆节前后 10/5 个交易日，申万一级行业胜率和区间涨跌幅均值（2006 年至 2025 年）

申万一级行业	胜率				区间涨跌幅：均值（%）			
	T-10	T-5	T+5	T+10	T-10	T-5	T+5	T+10
钢铁	35%	40%	70%	55%	-2.66	-0.67	1.88	0.45
有色金属	50%	40%	75%	40%	-0.86	0.13	1.99	0.32
煤炭	50%	45%	50%	45%	0.76	0.87	1.25	-0.34
石油石化	45%	50%	70%	55%	-0.15	0.33	2.10	1.15
基础化工	40%	45%	70%	60%	-0.87	-0.35	1.87	0.72
机械设备	50%	50%	70%	60%	0.31	0.36	2.03	1.57
汽车	50%	50%	75%	60%	0.21	0.52	2.03	0.85
家用电器	55%	60%	70%	55%	0.51	0.81	1.64	1.04
轻工制造	45%	35%	75%	55%	-1.60	-0.65	0.81	-0.30
纺织服饰	40%	30%	75%	70%	-1.65	-0.84	1.58	0.79
商贸零售	55%	50%	65%	50%	0.48	0.60	0.58	-0.57
社会服务	40%	35%	45%	45%	-0.39	-0.28	-1.10	-2.03
美容护理	50%	55%	75%	65%	-0.34	0.47	1.71	1.59
医药生物	60%	60%	65%	55%	1.47	1.21	0.95	0.29
食品饮料	60%	65%	60%	65%	1.69	2.10	0.03	-0.44
农林牧渔	50%	45%	75%	55%	-0.01	0.65	2.31	0.93
电力设备	55%	60%	65%	55%	1.32	1.29	1.50	0.26
国防军工	50%	45%	70%	45%	-0.22	0.12	1.42	0.14
电子	40%	50%	65%	55%	-0.29	-0.04	0.97	0.41
计算机	45%	35%	70%	50%	0.08	0.29	1.16	0.62
传媒	45%	50%	55%	65%	0.81	0.86	0.06	-0.85
通信	60%	45%	75%	60%	1.80	1.35	1.31	0.33
银行	25%	50%	80%	70%	-1.28	1.28	2.41	2.80
非银金融	40%	45%	70%	80%	0.19	2.09	2.06	2.29
房地产	45%	35%	55%	45%	-1.21	-0.02	0.36	-0.59
建筑材料	40%	40%	80%	55%	-1.43	-0.21	1.74	-0.01
建筑装饰	35%	40%	80%	70%	-1.55	-0.43	1.67	1.41
环保	45%	40%	75%	70%	-1.16	-0.44	1.52	0.43
公用事业	40%	30%	65%	60%	-0.62	-0.57	1.19	0.39
交通运输	35%	30%	80%	60%	-0.92	-0.38	1.48	0.71

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：一级行业剔除综合

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>