中航证券
AVIC SECURITIES

2026 年 10 月 31 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

资金再平衡趋势或持续

报告摘要

核心观点：

◆ 本周 A 股震荡下跌，市场焦点依旧是中东地缘局势以及 AI 产业趋势两条主线。正如我们上周周报观点，去杠杆末期市场情绪往往较弱、波动较大，需关注后续市场资金承接力度及风险偏好变化情况。但两条主线的风险因素仍在持续，继续压制短期市场风险偏好。美国为中期选举后或展开新的军事行动而做准备，中东局势后续仍存在较大不确定性。AI 产业方面，近期多家全球科技巨头业绩不及预期，引发市场对 AI 产业的担忧加剧。

◆ 截至 10 月 31 日，A 股三季报披露步入尾声。三季度数据显示，A 股营收与盈利增速有所回落，但全 A 非金融板块单季度营收进一步上行，且非金融板块重新成为全 A 业绩增长的重要支撑。

◆ 三季度主要板块业绩增速较二季度普遍回落，但科创板业绩增速仍大幅高增达 628.18%。三季度，由科创板减沪深 300 的业绩增速差进一步放大。往后看，截至 10 月 30 日，根据万得一致预期，二者 2026 年全年增速差或较三季度缩窄，指向市场经历了年中极致分化后的大幅回撤后，后续风格分化整体或延续收敛。

◆ 行业层面，三季度业绩依旧分化，科技成长与周期板块行业景气度依旧靠前，内需板块依旧相对承压。但申万 31 个行业间分化程度较二季度呈现较明显的收窄态势。部分二季度业绩增速居前的行业，三季度业绩增速环比回落幅度较为靠前，如非银金融、电子、有色金属；而部分二季度业绩增速靠后的行业，三季度业绩增速环比改善幅度较为靠前，如农林牧渔、综合。

作者

董忠云 分析师

SAC 执业证书：S0640515120001

联系电话：010-59562478

邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师

SAC 执业证书：S0640520030001

联系电话：010-59219572

邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师

SAC 执业证书：S0640526040001

联系电话：

邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师

SAC 执业证书：S0640525100001

联系电话：

邮箱：wangjybj@avicsec.com

杨子萌 分析师

SAC 执业证书：S0640526060001

联系电话：

邮箱：yangzm@avicsec.com

相关研究报告

中航策略周报：《市场情绪低点已现，关注资金承接力度》

中航策略周报：《第二轮去杠杆行情或已临近尾声》

中航策略周报：《美国中期选举下大类资产表现》

中航策略周报：《温和修复行情可期》

中航策略周报：《A 股风险偏好迎来修复，科技成长或占优》

中航策略周报：《市场对美联储加息预期定价已较为充分，等待靴子落地》

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

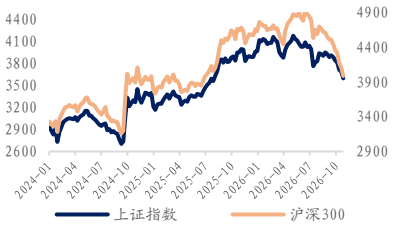
- 截至 2026 年 10 月 30 日，PB 分位数处于 2016 年以来相对低位，且 ROE TTM 分位数处于 2016 年以来相对高位的申万二级行业包括非白酒、证券、保险等，盈利能力与估值定价存在较明显错位，建议关注。

- 主动偏股型基金三季度存量基金份额持续收缩，新发市场热度同步降温，主动偏股型基金发行数量与规模双降，单只基金平均募集规模明显收缩，增量资金入场仍偏审慎。

- 三季度主动偏股型基金总股票仓位、A 股仓位均出现回落，但 A 股仓位仍高于近十年历史平均水平。

- 2026 年三季度，主动偏股型基金重仓股行业配置呈现明显的再平衡特征。二季度合计占比 60%的电子、通信行业，于三季度合计降至 52%，但二者持仓占比仍均处于近十年 95%的历史高位，资金再平衡趋势或方兴未艾。另一方面，医药、银行、消费等方向配置比例回升。超低配角度看，电子、通信、医药生物三个行业维持超配，建筑材料由超配转为小幅低配，其余行业仍处于低配状态。

市场走势：



投资建议：

- 往后看，当前科技板块或处于第二轮去杠杆末期，末期期间市场情绪往往较弱、波动较大。跟踪后续市场资金承接力度及风险偏好的边际改善情况，可等待右侧积极迹象出现后，把握后续阶段性修复行情。后续阶段性修复行情的结构配置上，“新登”、“老登”等多个板块或均存在机会，科技成长风格或相对占优，中期看，AI 产业趋势下 AI 应用方向有望成为未来中期主线。

本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场整体下跌，上证指数（-2.48%）、深证成指（-7.20%）、沪深300（-2.92%）、科创 50（-13.73%）、创业板指（-10.08%）、中证 500（-8.05%）、中证1000（-8.51%），均表现较弱。行业风格上，金融风格表现较强，上涨 1.34%；成长风格表现较弱，下跌 10.84%。分行业来看，申万一级行业中银行、石油石化、食品饮料表现较强，分别上涨 4.97%、3.50%、3.29%；通信、电子、计算机表现较弱，分别下跌 14.77%、13.82%、10.85%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 15993.00 亿元，较上周增加 238.88 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 19.88 倍，较上周上涨 0.18%。

正文：

本周 A 股震荡下跌，市场焦点依旧是中东地缘局势以及 AI 产业趋势两条主线。正如我们上周周报观点，去杠杆末期市场情绪往往较弱、波动较大，需关注后续市场资金承接力度及风险偏好变化情况。但两条主线的风险因素仍在持续，继续压制短期市场风险偏好。

美国为中期选举后或展开新的军事行动而做准备，中东局势后续仍存在较大不确定性。美国《华尔街日报》当地时间 10 月 27 日援引知情人士消息披露称，美国已告知多个海湾国家，为美国中期选举后可能展开的一场短暂而激烈的军事行动做好准备；当地时间 29 日晚报道，为准备重启针对伊朗的军事行动，10 架美军大型运输机 28 日紧急飞抵以色列南部的奥夫达和内瓦蒂姆两个空军基地，向以军运送大批防空导弹和拦截导弹，以补充以军的武器库存。

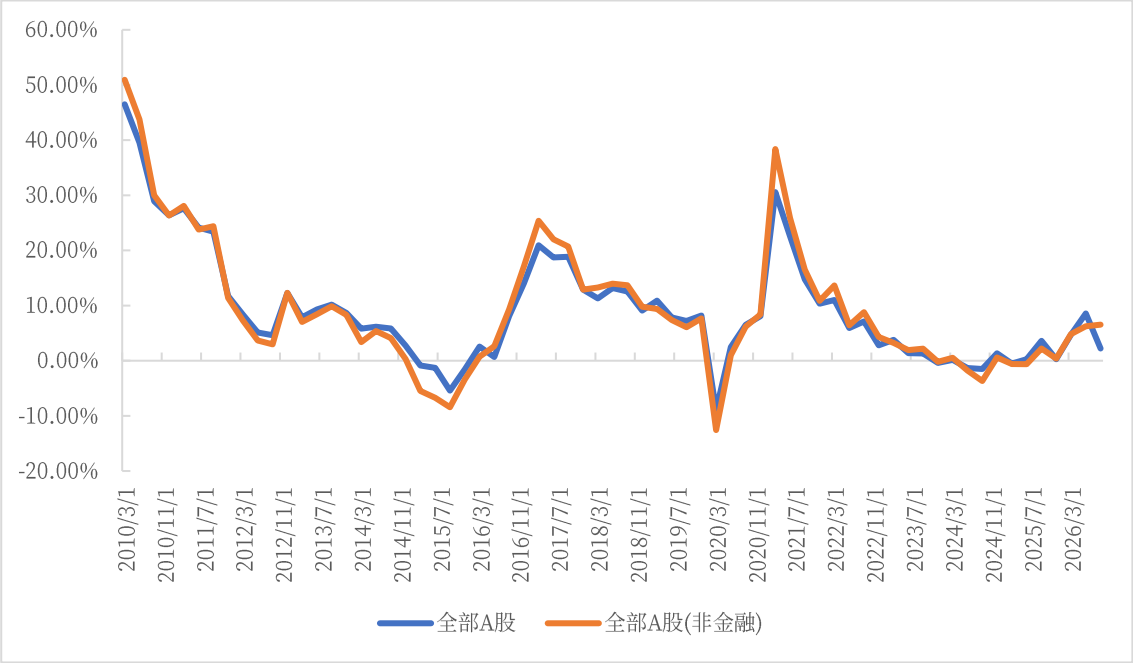
北京时间 10 月 29 日凌晨，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%至 4%之间不变，符合市场普遍预期。对于市场最关心的加息路径，美联储主席沃什依旧没有给出任何明确信号。美国经济分析局周四发布的报告显示，美国 9 月 PCE 价格指数环比上升 0.5%，同比上升 3.6%，与预期一致，较 8 月的数据均加速了 0.2 个百分点。美国第三季度国内生产总值（GDP）年化增长率为 3.4%，高于上一季度的 2.2%。**高增长和高通胀的经济现状下，北京时间 10 月 30 日 CME“美联储观察”显示，市场预期 2026 年 12 月和 2027 年 3 月分别加息 25bp。**

AI 产业方面，近期多家全球科技巨头业绩不及预期，引发市场对 AI 产业的担忧加剧。谷歌母公司 Alphabet 第三季度营收 1275.8 亿美元，同比增长 25%，低于市场预期的 1279.1 亿美元；调整后每股收益 2.67 美元，低于预期的 2.97 美元。谷歌云营收同比增长 103%至 307.1 亿美元，但核心广告业务表现不及预期，自由现金流录得净流出 90.7 亿美元。亚马逊公布的三季度资本支出高于预期，与此同时电商业务营收增长放缓，而公司的假日季销售展望显示，在线业务恐怕难以迅速反弹。英特尔周四表示，预计第四财季营收为 150 亿至 160 亿美元，而分析师平均预期为 170 亿美元，部分预测甚至超过 180 亿美元；剔除部

分项目后，第四季度每股收益预计为 25 美分，华尔街预期为 43 美分。

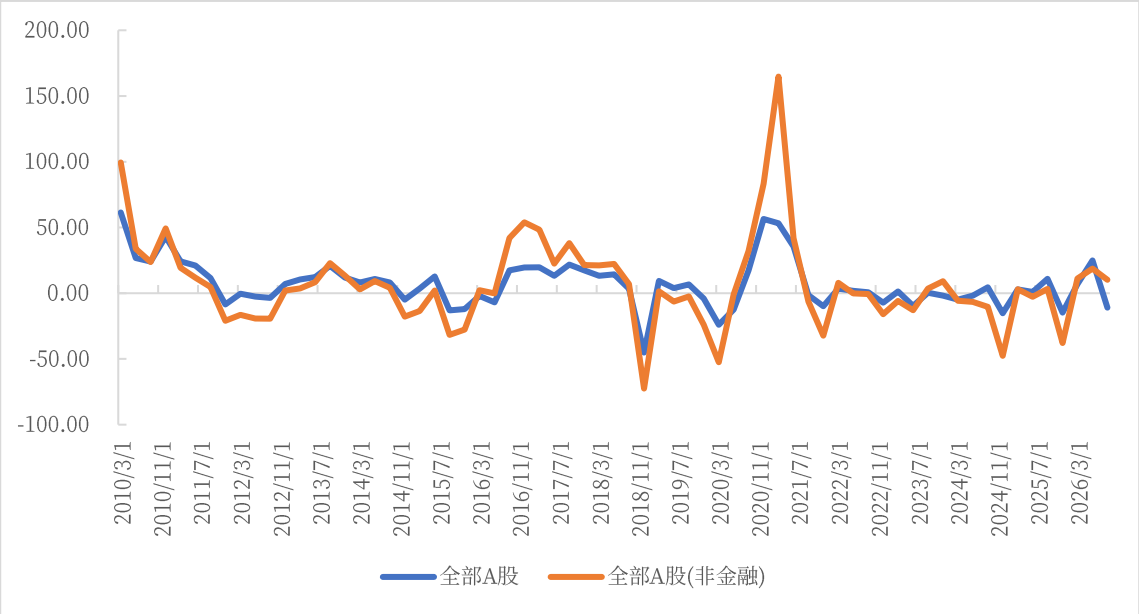
国内方面，**截至 10 月 31 日，A 股三季报披露步入尾声。三季度数据显示，A 股营收与盈利增速有所回落，但全 A 非金融板块单季度营收进一步上行，且非金融板块重新成为全 A 业绩增长的重要支撑。**整体法口径下，2026 年三季度全部 A 股、全部 A 股非金融的单季度营收同比增速分别为 2.22%和 6.54%，全部 A 股非金融增速上行至 2022 年四季度以来的新高；较二季度分别回落 6.35pcts、上行 0.30pct。单季度归母净利润同比分别为-11.02%和 10.24%，较二季度分别回落 35.93pcts 和 8.43pcts。结构上，三季度全部 A 股非金融盈利增速重新高于全部 A 股口径，显示非金融板块对 A 股利润支撑重新走强。

图1 上市企业单季度营收同比增速（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 31 日）

图2 上市企业单季度归母净利润同比增速（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 31 日）

三季度主要板块业绩增速较二季度普遍回落，但科创板业绩增速仍大幅高增达 628.18%。三季度，由科创板减沪深 300 的业绩增速差进一步放大。往后看，截至 10 月 30 日，根据万得一致预期，二者 2026 年全年增速差或较三季度缩窄，指向市场经历了年中极致分化后的大幅回撤后，后续风格分化整体或延续收敛。

具体看，上证主板、深证主板、创业板三季度净利润同比分别为-8.68、14.62、13.70，较二季度回落-34.08pcts、-4.89pcts、4.49pcts；科创板三季度归母净利润同比增速为 628.18%，较二季度大幅提升 514.26pcts，绝对增速显著高于其他主要板块，显示科技成长方向盈利仍具较强弹性。风格上，大盘与小盘均回落，沪深 300、中证 1000 三季度净利润分别同比下降 16.27pcts、10.38pcts，北证 50 同比 11.33%，边际回落 8.62pcts。

表 1 近四季度主要板块业绩表现

板块名称	26Q2单季度归母净利润同比	26Q3单季度归母净利润同比	边际变化	近4季度归母净利润同比增速变化
全部A股	25.40%	-8.68%	-34.08pcts	
全部A股(非金融)	19.51%	14.62%	-4.89pcts	
全部A股(非金融石油石化)	18.19%	13.70%	-4.49pcts	
上证主板	21.19%	-18.91%	-40.10pcts	
深证主板	33.25%	3.76%	-29.49pcts	
创业板	44.50%	7.33%	-37.17pcts	
科创板	113.92%	628.18%	514.26pcts	
沪深300	23.55%	-16.27%	-39.82pcts	
中证1000	17.31%	-10.38%	-27.69pcts	
北证50成份	19.95%	11.33%	-8.62pcts	

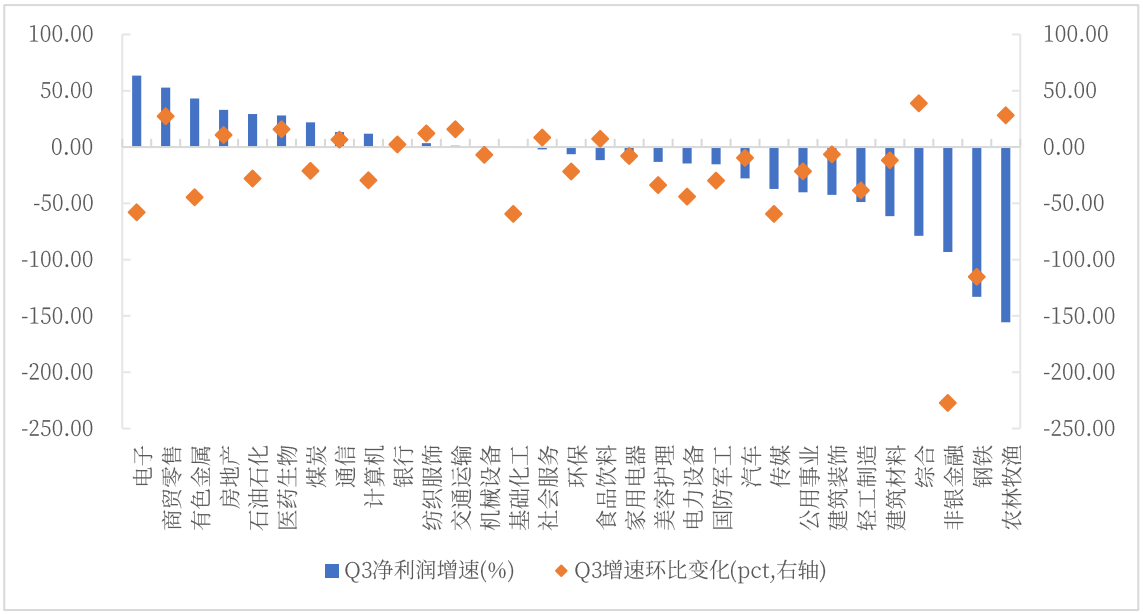
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 31 日）

行业层面，三季度业绩依旧分化，科技成长与周期板块行业景气度依旧靠前，内需板块依旧相对承压。但申万 31 个行业间分化程度较二季度呈现较明显的收窄态势。部分二季度业绩增速居前的行业，三季度业绩增速环比回落幅度较为靠前，如非银金融、电子、有色金属；而部分二季度业绩增速靠后的行业，三季度业绩增速环比改善幅度较为靠前，如农林牧渔、综合。

营收方面，三季度单季度营收同比增速居前的五个行业分别为电子、电力设备、计算机、有色金属、煤炭，增速分别为 36.57%、22.91%、16.37%、15.42%、12.14%。从边际变化看，建筑材料营收增速较二季度提高4.69pcts，改善幅度居行业首位；农林牧渔、电力设备、计算机和电子的改善幅度同样位居前列。整体来看，三季度科技成长与周期板块的较高景气得到延续，同时建筑材料在三季度显著走强，成为收入端改善最突出的新增亮点。

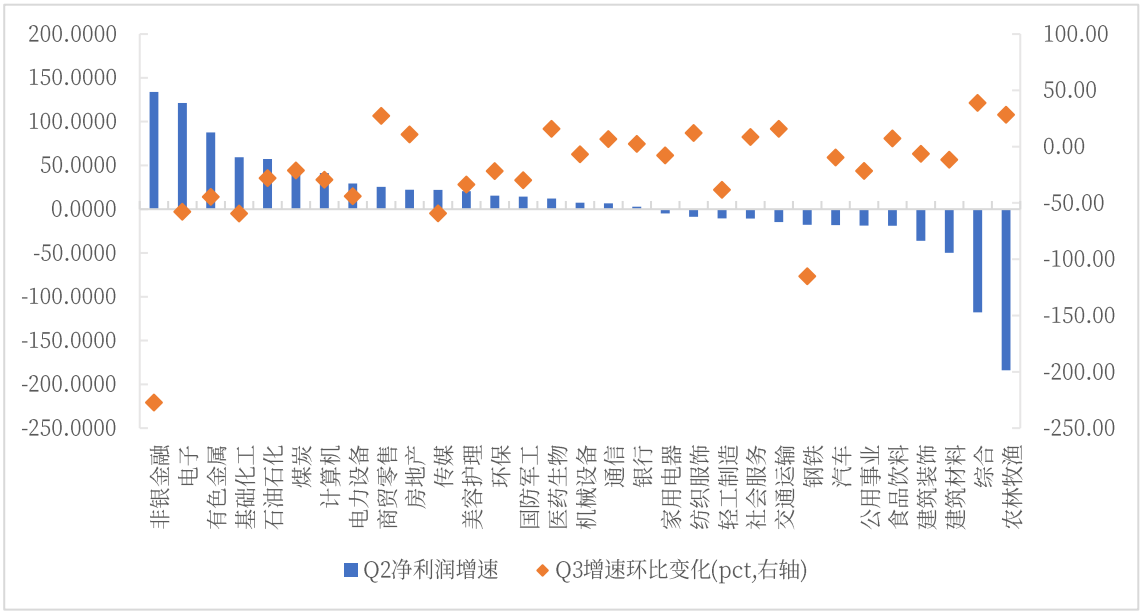
归母净利润方面，三季度增速居前的五个行业分别为电子、商贸零售、有色金属、房地产、石油石化，增速分别达到 63.46%、52.82%、43.09%、33.02%、29.38%，高景气方向主要集中于科技和周期性行业。综合行业归母净利润增速较二季度提高 38.86pcts，改善幅度显著领先。农林牧渔、商贸零售、交通运输、医药生物的增速改善幅度同样居前，其中房地产、医药生物增速连续 2 个季度回升，通信增速连续 3 个季度回升，盈利出现边际修复趋势。

图3 申万一级行业三季度归母净利润增速、边际变化



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 31 日）

图4 申万一级行业二季度归母净利润增速以及三季度边际变化



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 31 日）

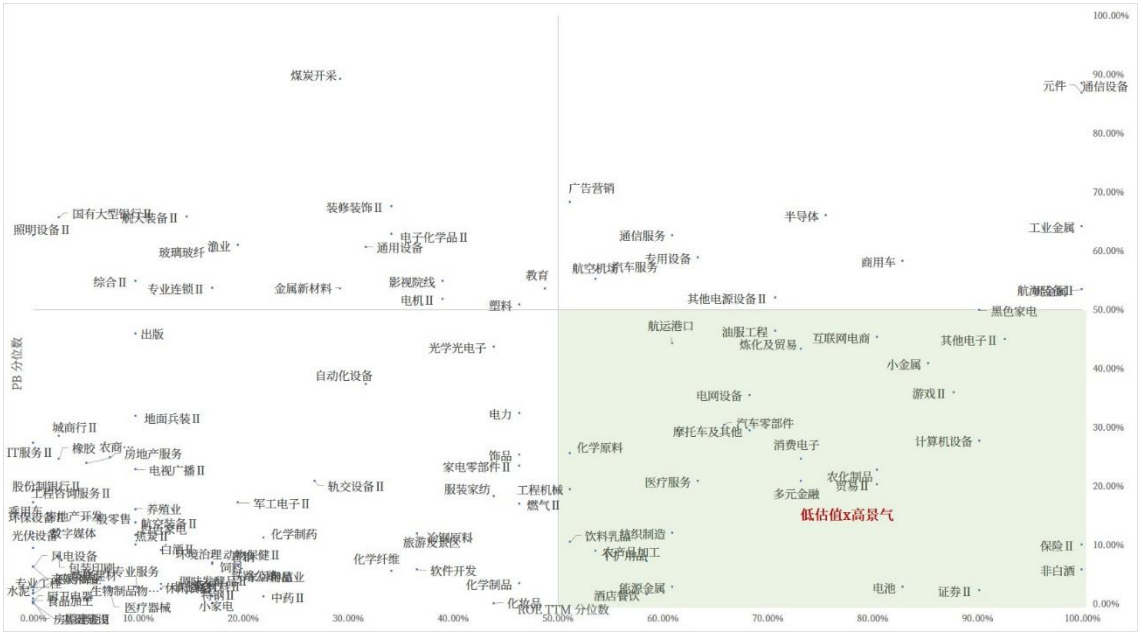
表 2 近四季度申万一级行业基本面情况

	单季度归母净利润同比（%）					单季度营收同比（%）				
板块	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	趋势	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	趋势
农林牧渔	-138.95	-113.85	-183.87	-155.57		-5.55	3.31	-4.47	-0.07	
基础化工	-28.09	14.55	59.38	0.00		3.29	9.03	16.57	10.30	
钢铁	10.73	-77.49	-17.80	-132.97		-7.31	-5.10	0.90	-0.69	
有色金属	31.53	91.64	87.66	43.09		13.60	31.70	22.92	15.42	
电子	#VALUE!	73.77	121.33	63.46		21.71	28.69	33.27	36.57	
汽车	3.75	-22.36	-18.22	-27.79		3.24	2.23	2.41	-0.19	
家用电器	-64.83	-8.01	-4.90	-12.68		-5.42	-0.17	-0.18	-2.43	
食品饮料	-40.34	3.27	-18.90	-11.60		-11.83	3.49	-4.82	-3.76	
纺织服饰	197.10	-1.08	-8.68	3.47		13.59	6.10	-15.72	-14.20	
轻工制造	4.77	-22.11	-10.43	-48.84		3.76	4.50	5.22	3.21	
医药生物	82.35	3.31	12.15	27.97		4.31	1.72	2.12	2.80	
公用事业	39.64	-6.35	-18.65	-40.19		-3.50	-3.80	-0.81	-2.14	
交通运输	-81.75	19.58	-14.68	1.18		6.53	5.08	7.67	5.95	
房地产	6.02	-0.79	22.21	33.02		-29.46	-23.30	-22.91	-27.32	
商贸零售	-532.08	42.97	25.46	52.82		-2.70	4.87	-0.32	-3.45	
社会服务	3.36	8.18	-10.67	-2.14		4.76	6.18	2.47	3.10	
银行	1.26	3.00	2.92	5.34		3.06	7.59	7.22	8.59	
非银金融	-34.93	-1.46	133.95	-93.26		-7.39	-2.91	53.09	-60.72	
综合	-178.89	85.58	-117.70	-78.84		-17.17	-20.28	-18.41	-30.33	
建筑材料	-310.38	-45.40	-49.78	-61.45		-13.36	-2.45	-9.25	-4.56	
建筑装饰	-79.58	-15.36	-36.04	-42.42		-7.37	-6.18	-12.17	-11.41	
电力设备	210.82	56.51	29.30	-14.67		10.18	21.80	18.88	22.91	
机械设备	1.66	-5.28	7.47	0.63		2.86	7.61	10.24	10.39	
国防军工	295.74	59.83	14.45	-15.36		13.38	20.48	-4.76	-14.34	
计算机	2454.01	97.53	41.22	11.80		4.60	4.31	13.02	16.37	
传媒	-4.37	-1.37	22.10	-37.15		2.49	2.87	-0.07	2.28	
通信	-5.62	4.66	6.61	13.32		4.43	5.77	5.70	8.36	
煤炭	-13.61	-3.93	43.05	21.97		-10.18	-0.70	11.80	12.14	
石油石化	-14.57	14.58	57.32	29.38		-2.50	-2.86	11.18	8.39	
环保	18.96	19.19	15.37	-6.33		1.83	10.51	10.84	7.94	
美容护理	323.84	-12.06	20.56	-13.16		0.90	5.11	2.77	5.73	

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 31 日）

我们以市净率（PB）历史分位衡量估值水平，以 ROE TTM 历史分位衡量盈利景气度，来寻找低估值、高景气的行业方向。**截至 2026 年 10 月 30 日，PB 分位数处于 2016 年以来相对低位，且 ROE TTM 分位数处于 2016 年以来相对高位的申万二级行业包括非白酒、证券、保险等，盈利能力与估值定价存在较明显错位，建议关注。**

图5 申万二级行业 PB、ROE 历史分位数

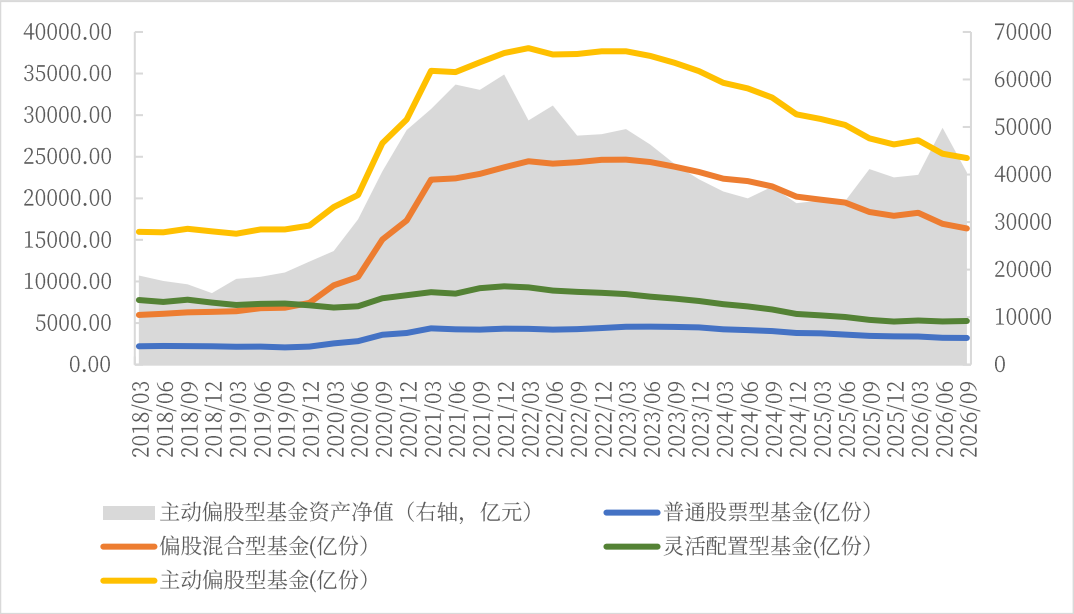


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：PB、ROE 分位数均为 2016 年以来历史分位，PB 数据为截至 2026 年 10 月 30 日分位数，ROE TTM 为截至 2026 三季报分位数）

截至 2026 年 10 月 27 日，2026 年基金三季报已全部披露完毕。根据主动偏股型基金（包括普通股票型、偏股混合型、灵活配置型）2026 年三季报，**三季度存量基金份额持续收缩**，主动偏股型基金资产净值与总份额双双回落，但份额降幅较二季度有所收窄。三季度末资产净值为 40433.97 亿元，较二季度下降 18.87%；主动偏股型基金总份额较二季度环比下降 2.02%，绝对水平创 2020 年三季度以来新低，但降幅较二季度收窄 3.96 个百分点，显示基金份额收缩速度有所放缓。

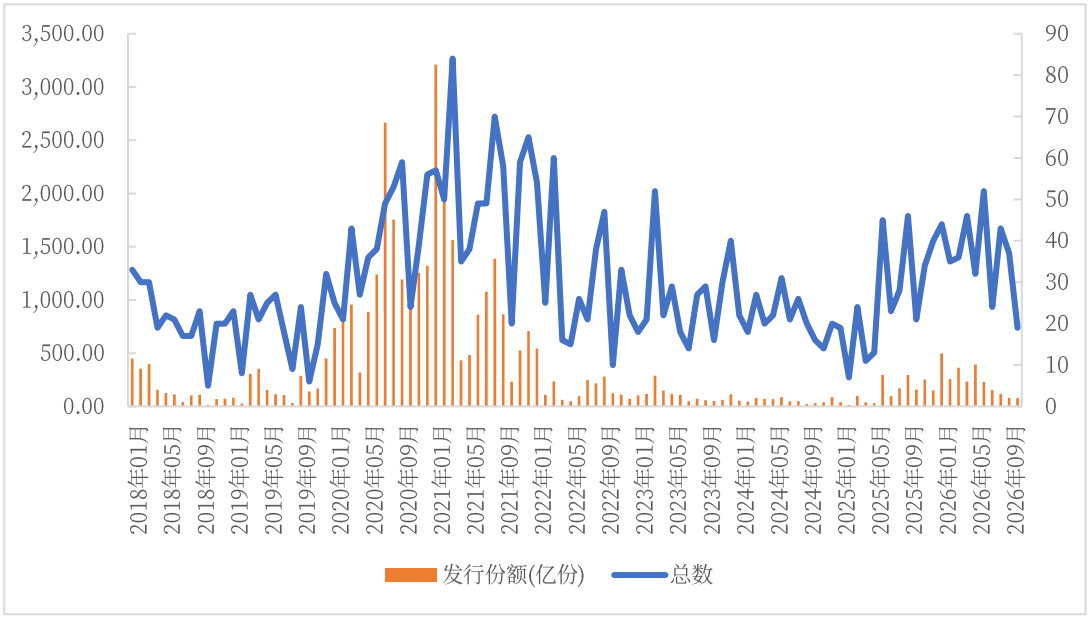
新发市场热度同步降温，主动偏股型基金发行数量与规模双降，单只基金平均募集规模明显收缩，增量资金入场仍偏审慎。三季度新发基金共计 104 只，较二季度减少 20.00%；合计发行份额 350.68 亿份，环比下降 59.09%，单只基金平均发行份额由二季度的 6.59 亿份降至 3.37 亿份，环比下降 48.87%。

图6 2026Q3 主动偏股型基金规模



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：主动偏股型基金包括普通股票型、偏股混合型、灵活配置型）

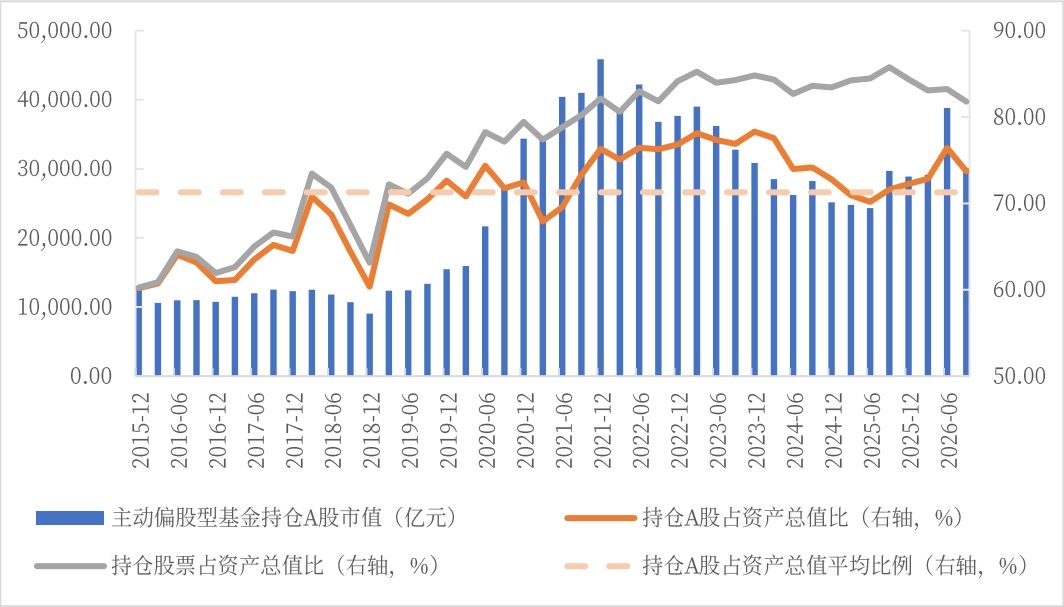
图7 2026Q3 主动偏股型基金发行情况



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：主动偏股型基金包括普通股票型、偏股混合型、灵活配置型）

三季度主动偏股型基金总股票仓位、A 股仓位均出现回落，但 A 股仓位仍高于近十年历史平均水平。主动偏股型基金股票市值在资产总值中的占比为 81.77%，较二季度的 83.24%下降 1.47 个百分点。A 股市值在资产总值中的占比由二季度的 76.43%降至 73.71%，环比下降 2.72 个百分点，但仍高于近十年历史平均仓位水平 71.28%。

图8 2026Q3 主动偏股型基金股票仓位、A 股仓位情况

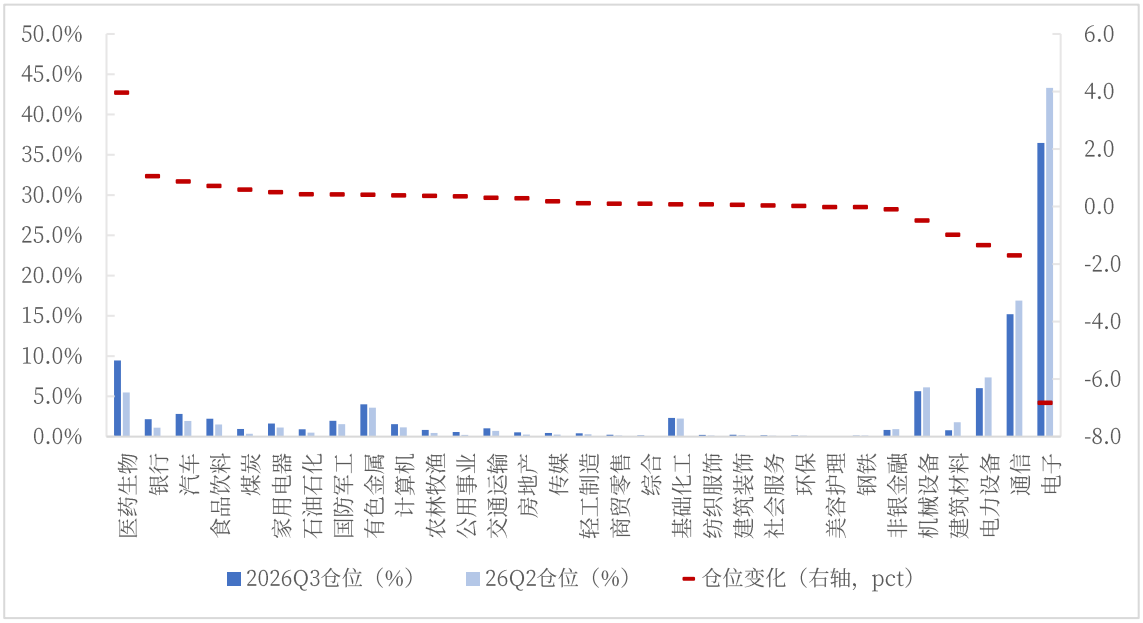


资料来源：Wind，中航证券研究所整理

2026 年三季度，主动偏股型基金重仓股行业配置呈现明显的再平衡特征。二季度合计占比超 60%的电子、通信行业，于三季度合计降至近 52%，但二者持仓占比仍均处于近十年 95%的历史高位，资金再平衡趋势或方兴未艾。另一方面，医药、银行、消费等方向配置比例回升。从主动偏股型基金重仓股三季报行业分布看，主动偏股型基金配置比例最高的行业仍为电子，但配置比例较二季度明显下降，仓位由二季度的43.3%降至36.5%，环比下降 6.8 个百分点，为降幅最大行业；通信仓位由 16.9%降至 15.2%，环比下降 1.7 个百分点，降幅位居第二。两大行业合计仓位由60.2%降至51.7%。医药生物则成为配置比例提升最明显的行业，仓位环比提高 4.0 个百分点至 9.5%，位列第三大重仓行业。银行、汽车、食品饮料、煤炭仓位提升幅度紧随其后，分别提高 1.1、0.9、0.7、0.6 个百分点；电力设备、建筑材料、机械设备仓位降幅则位列第三至第五，分别下降 1.3、1.0、0.5 个百分点。整体来看，科技硬件仍是基金配置的核心方向，但持仓集中度有所回落，行业配置呈现扩散态势。

超低配角度看，电子、通信、医药生物三个行业维持超配，建筑材料由超配转为小幅低配，其余行业仍处于低配状态。三季度电子、通信的超配比例分别为 17.2%、9.5%，仍居前两位；医药生物超配比例由 0.2%升至 2.7%，但仅处于过去十年的 9.8%分位的历史较低水平。低配幅度最大的三个行业仍为非银金融、银行、计算机，低配比例分别为 4.2%、3.9%、3.1%。从超低配边际变化来看，医药生物改善最为明显，超配比例提高 2.5 个百分点，国防军工、汽车低配幅度均收窄约 0.5 个百分点，但仍处于低配状态；电子、建筑材料、通信的超配比例则分别下降 2.4、0.8、0.5 个百分点。

图9 重仓股 2026Q3、2026Q2 主动偏股型基金重仓股行业仓位变化



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

表 3 重仓股 2026Q3、2026Q2 主动偏股型基金重仓股行业超低配情况

	主动偏股基金超低配比例		超配比例变动↓(pct)	主动偏股基金配置比例		配置比例变动 (pct)	26Q3配置比例历史分位数
行业	2026Q2	2026Q3	2026Q3-2026Q2	2026Q2	2026Q3	2026Q3-2026Q2	
医药生物	0.2%	2.7%	2.5	5.5%	9.5%	4.0	9.8%
国防军工	-1.2%	-0.6%	0.5	1.5%	2.0%	0.4	36.6%
汽车	-1.3%	-0.8%	0.5	1.9%	2.8%	0.9	43.9%
煤炭	-0.5%	0.0%	0.4	0.4%	0.9%	0.6	85.4%
有色金属	-1.5%	-1.1%	0.4	3.6%	4.0%	0.4	58.5%
家用电器	-0.7%	-0.4%	0.3	1.1%	1.6%	0.5	2.4%
食品饮料	-1.2%	-1.0%	0.2	1.5%	2.2%	0.7	2.4%
计算机	-3.2%	-3.1%	0.2	1.2%	1.5%	0.4	4.9%
房地产	-0.6%	-0.4%	0.2	0.2%	0.5%	0.3	7.3%
石油石化	-0.4%	-0.3%	0.1	0.5%	0.9%	0.4	70.7%
农林牧渔	-0.5%	-0.4%	0.1	0.4%	0.8%	0.4	2.4%
综合	-0.1%	-0.1%	0.1	0.0%	0.1%	0.1	48.8%
建筑装饰	-1.2%	-1.1%	0.0	0.2%	0.2%	0.1	2.4%
轻工制造	-0.4%	-0.4%	0.0	0.3%	0.4%	0.1	2.4%
基础化工	-2.2%	-2.1%	0.0	2.2%	2.3%	0.1	4.9%
纺织服饰	-0.3%	-0.3%	0.0	0.1%	0.2%	0.1	9.8%
环保	-0.7%	-0.7%	0.0	0.1%	0.1%	0.0	17.1%
机械设备	-0.4%	-0.4%	0.0	6.1%	5.6%	-0.5	87.8%
传媒	-1.2%	-1.2%	0.0	0.3%	0.4%	0.2	2.4%
商贸零售	-0.5%	-0.6%	0.0	0.1%	0.2%	0.1	7.3%
社会服务	-0.3%	-0.3%	0.0	0.1%	0.2%	0.0	2.4%
美容护理	-0.1%	-0.2%	-0.1	0.0%	0.0%	0.0	0.0%
交通运输	-1.0%	-1.1%	-0.1	0.7%	1.0%	0.3	2.4%
钢铁	-0.4%	-0.5%	-0.1	0.1%	0.1%	0.0	7.3%
公用事业	-2.0%	-2.1%	-0.1	0.2%	0.6%	0.4	29.3%
电力设备	-1.4%	-1.8%	-0.3	7.4%	6.0%	-1.3	39.0%
银行	-3.5%	-3.9%	-0.4	1.1%	2.2%	1.1	17.1%
通信	10.0%	9.5%	-0.5	16.9%	15.2%	-1.7	95.1%
非银金融	-3.7%	-4.2%	-0.5	0.9%	0.8%	-0.1	7.3%
建筑材料	0.7%	-0.1%	-0.8	1.8%	0.8%	-1.0	26.8%
电子	19.6%	17.2%	-2.4	43.3%	36.5%	-6.8	95.1%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：配置比例历史分位数统计区间为 2016 年三季度至今）

投资建议：

往后看，当前科技板块或处于第二轮去杠杆末期，末期期间市场情绪往往较弱、波动较大。跟踪后续市场资金承接力度及风险偏好的边际改善情况，可等待右侧积极迹象出现后，把握后续阶段性修复行情。后续阶段性修复行情的结构配置上，“新登”、“老登”等多个板块或均存在机会，科技成长风格或相对占优，中期看，AI 产业趋势下 AI 应用方向有望成为未来中期主线。

风险提示：

1.国内政策推行不及预期；

2.地缘政治事件超预期；

3.海外流动性超预期收紧。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　真：010-59562637