

2025年09月27日

持股过节吗？

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，国庆假期后 A 股短期多上涨，主要受政策和外部事件、流动性、基本面、假期期间海外股市表现等影响。**（1）2010 年以来 15 年中 10 年上证综指在国庆假期结束后的 5 个交易日内上涨，有 12 年节后表现和节前反向。（2）政策和外部事件、流动性、基本面等是影响 A 股节后走势的主要因素。一是政策和外部事件是核心因素：首先，若政策和外部事件偏积极，则节后 A 股可能上涨，如 2011 年汇金增持、2015 年央行调低首付比例、2019 年中美贸易摩擦缓和等；其次，若政策收紧或外部出现负面冲击，则 A 股节后可能走弱，如 2018 年中美贸易摩擦、2023 年巴以冲突、2024 年严禁信贷资金违规入市等。二是流动性也是主要影响因素：流动性宽松可能导致 A 股节后走强，如 2012 年美国 QE3、2017 年央行定向降准、2019 年美联储降息等；反之，A 股节后可能偏弱。三是基本面对 A 股节后走势也有一定影响。四是节后 A 股走势与假期期间海外股市表现有一定相关性。
- ◆ **当前来看，A 股短期可能延续震荡趋势，假期期间风险有限，可持股过节。**（1）短期政策依然可能偏积极，假期期间外部风险可能有限。一是短期政策可能继续偏积极：首先，政治局会议大概率继续聚焦稳增长；其次，假期期间各地促消费政策可能加速落实。二是假期期间海外出现负面冲击的概率较小：首先，中美在假期期间出现贸易摩擦的风险较小；其次，俄乌、中东等短期出现地缘风险的迹象目前并没有出现。（2）短期流动性大概率维持宽松。一是宏观流动性宽松的预期在假期期间较难出现改变：首先，美国 9 月非农就业数据大概率延续偏弱趋势，海外流动性宽松预期在假期期间较难改变；其次，央行在月底可能进一步加大资金投放力。二是股市资金短期依然维持较高的流入水平：融资和外资节后可能季节性回流，新发基金可能进一步上升。（3）假期期间基本面可能维持弱修复趋势。一是 9 月制造业景气可能回升。二是假期出行消费数据可能较好。三是假期期间地产销售可能继续偏弱。（4）节前 A 股表现偏震荡，根据历史统计规律，节后 A 股表现可能偏强。
- ◆ **行业配置：节前继续逢低配置科技成长和部分核心资产、周期等行业。**（1）节后科技成长和部分核心资产等表现可能相对占优。一是复盘历史，国庆假期后 5 个交易日内消费和科技成长行业表现相对占优。二是复盘历史，节前 5 个交易日表现占优的行业节后优势大概率延续，尤其是产业趋势上行时，强势行业在假期前后可能持续领涨。三是当前来看，今年节后科技成长和部分核心资产等表现可能相对占优。（2）节后科技成长和部分周期行业表现可能相对占优。一是复盘历史，国庆假期后 5 个交易日 A 股领涨行业和假期期间美股领涨行业相关度较高。二是复盘历史，近 10 年国庆假期期间美股领涨行业多是景气上行的行业，主要集中在能源、材料和科技领域。三是当前来看，今年节后科技成长和周期行业可能相对占优。（3）当前成长中的电力设备、汽车、传媒、计算机等行业估值性价比较高。（4）节前建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势上行的电子（消费电子、半导体）、通信（算力）、机械设备（机器人）、有色金属（稀有金属、贵金属）、传媒（游戏）、计算机（AI 应用）等行业；二是基本面可能有所改善的电新（固态电池、储能、风电）、创新药、新消费、食品、军工等行业。
- ◆ **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@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

慢牛进行时——A 股四季度策略展望
2025.9.22

板块分化依然剧烈，市场共识重新达成之前
博弈反复可能性或仍较高-华金证券新股周
报 2025.9.22

高位震荡后会如何演绎？ 2025.9.20

美联储降息继续稳固 A 股慢牛趋势
2025.9.18

交投情绪有所修复，短周期或维持震荡博弈
走势-华金证券新股周报 2025.9.14



内容目录

一、持股过节吗？	3
（一）影响节后 A 股走势的因素是政策和外部事件、流动性等	3
（二）A 股短期可能继续震荡，假期期间风险有限，可持股过节	4
二、行业配置：节前继续逢低配置科技成长、部分周期等行业	7
（一）节后科技成长和部分核心资产等表现可能相对占优	7
（二）节后科技成长和部分周期行业表现可能相对占优	8
（三）当前电力设备、汽车、传媒、计算机等行业估值性价比较高	9
（四）节前继续逢低配置科技成长、部分核心资产和周期等行业	12
三、风险提示	14

图表目录

图 1：2010 年以来国庆假期后短期市场走势及影响因素一览	4
图 2：地缘风险指数处于低位	5
图 3：各地促消费政策持续落地	5
图 4：CME 预测 10 月和 12 月仍有 2 次降息	6
图 5：国庆假期前央行多加大货币净投放规模	6
图 6：陆股通成交额占比有所回落	6
图 7：节后短期内融资多流入	6
图 8：今年国庆假期已执行班次可能高于去年同期	7
图 9：2013 年以来国庆假期前后 5 个交易日涨幅 TOP5 行业一览	8
图 10：近十年国庆期间，美股涨幅前五的行业，以及 A 股节后 5 个交易日涨幅前五的行业	9
图 11：近十年国庆期间，港股涨幅前五的行业，以及 A 股节后 5 个交易日涨幅前五的行业	9
图 12：全行业估值性价比筛选	10
图 13：成长一级行业估值性价比筛选	11
图 14：成长二级行业估值性价比筛选	12
图 15：本周 COMEX 黄金/迷你白银结算价均增长	13
图 16：本周电影票房收入及观影人次激增	13
图 17：近半月碳酸锂平均价上涨	14
图 18：鸡肉平均价回升	14

一、持股过节吗？

（一）影响节后 A 股走势的因素是政策和外部事件、流动性等

复盘历史，国庆假期后 A 股短期多上涨，主要受政策和外部事件、流动性、基本面、假期期间海外股市表现等影响。（1）2010 年以来 15 年中有 10 年上证综指在国庆假期结束后的 5 个交易日日内上涨，且有 12 年节后表现和节前反向。（2）政策和外部事件、流动性、基本面等是影响 A 股节后走势的主要因素。一是政策和外部事件是核心因素：首先，若政策和外部事件偏积极，则节后 A 股可能上涨，如 2011 年 10 月 10 日汇金增持四大行，节后 5 个交易日日内（下同）上证上涨 3.1%、2015 年央行调整最低首付款比例，上证上涨 6.9%、2016 年 9 月 30 日财政部和央行建立国债做市支持机制，上证上涨 2.0%，2019 年 10 月 10 日第十三轮中美经贸高级别磋商举行，中美贸易摩擦缓和下上证上涨 3.5%等；其次，若政策收紧或外部出现负面冲击，则 A 股节后可能走弱，如 2018 年 10 月中美贸易摩擦加剧下节后上证下跌 7.6%，2023 年 10 月 7 日巴以冲突爆发，10 月 4 日欧盟对我国新能源车开启发补贴调查下上证下跌 0.7%，2024 年监管部门严禁信贷资金违规进入股市，上证下跌 1.6%等。二是流动性也是主要影响因素：首先，流动性宽松可能导致 A 股节后走强，如 2010 年 10 月美国 QE2 预期上升、2012 年 9 月 13 日美国 QE3 启动、2016 年 10 月 1 日人民币加入 SDR 货币篮子正式生效，2017 年 9 月 30 日央行定向降准、2019 年 9 月中下旬和 10 月底美联储均降息、2022 年 9 月 30 日央行下调公积金贷款利率，节后上证均走强；其次，流动性收紧可能使得 A 股节后表现偏弱，如 2013 年美国退出 QE3 预期上升，2018 年 9 月底美联储加息等，节后上证综指表现偏弱。三是基本面对 A 股节后走势也有一定影响，节后上涨的 10 年中有 9 年 9 月制造业 PMI 回升。四是节后 A 股走势与假期期间海外股市表现有一定相关性，统计历年国庆假期（10/1-10/7）期间道指、恒生指数的涨跌幅来看，与假期结束后 T+5 个交易日日内上证的涨跌幅进行分析，相关系数分别达到 0.37、0.41。

图 1：2010 年以来国庆假期后短期市场走势及影响因素一览

年份	上证T-5 涨跌幅 (%)	上证T+5 涨跌幅 (%)	中国制造业 PMI (%)	美国制造业 PMI (%)	道指假期期 间涨跌幅 (%)	恒生假期期 间涨跌幅 (%)	假期期间商 品房成交面 积同比 (%)	DR007 分位数 (%)	政策/外部事件
2010	2.19	8.43	51.7→53.8	58→56.3	1.49	2.35	-	63.6→25.5	对美国QE2预期上升
2011	-3.43	3.06	50.9→51.2	53→52.8	1.74	0.65	-53.00	97.7→75.7	汇金增持四大行
2012	3.03	0.90	49.2→49.8	51.1→52.2	1.29	0.83	19.50	88.9→76.8	美国QE3启动
2013	-0.78	2.90	51→51.1	56.3→56	-1.28	0.50	17.60	87.1→89.3	-
2014	3.23	-0.19	51.1→51.1	59→56.6	-1.90	2.13	-6.90	68→73.5	央行和银监会联合发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》；美国退出QE3预期上升
2015	-4.17	6.87	49.7→49.8	51.1→50.2	3.85	8.01	34.60	47.9→52.6	央行调整最低首付比例
2016	-1.24	1.97	50.4→50.4	49.4→51.5	-0.37	2.38	109.60	63.4→47.5	财政部和央行建立国债做市支持机制；人民币加入SDR货币篮子正式生效
2017	-0.26	1.24	51.7→52.4	58.8→60.8	1.65	3.28	-63.30	86.4→72.4	央行优化对小微企业和“三农”领域实施的定向降准政策
2018	3.31	-7.60	51.3→50.8	61.3→59.8	-0.04	-4.38	-6.20	76→58.1	美联储加息；中美贸易摩擦
2019	-3.37	3.53	49.5→49.8	49.1→47.8	-1.63	-1.04	-6.50	29.7→61.9	美联储降息；第十三轮中美经贸高级别磋商开启，中美贸易摩擦缓和
2020	-1.72	3.55	51→51.5	56→55.4	1.88	3.34	2.40	71.5→44.6	-
2021	-1.66	-0.28	50.1→49.6	59.9→61.1	2.69	0.51	-13.70	84.8→37.9	中共中央政治局委员、中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪同美国总统国家安全事务助理沙利文会晤
2022	-2.72	1.57	49.4→50.1	52.8→50.9	1.99	3.00	-38.40	41.5→13.5	美联储加息；央行下调公积金贷款利率；OPEC+宣布减产；欧洲能源危机开始
2023	0.06	-0.72	49.7→50.2	47.6→49	-0.30	-1.82	5.00	42.9→30.1	新一轮巴以冲突爆发；欧盟委员会发布公告，决定对进口自中国的纯电动载人汽车发起反补贴调查
2024	21.91	-1.56	49.1→49.8	47.2→47.2	-0.89	9.30	-34.30	28→23.4	短期A股上涨过快，获利回吐压力大；监管部门严禁信贷资金违规进入股市

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取8月与9月数据比较，日频数据取假期前1个交易日与假期后5个交易日数据比较；道指、恒生涨跌幅，商品房成交面积取历年10/1-10/7期间数据计算；分位数计算从2005年起）

（二）A 股短期可能继续震荡，假期期间风险有限，可持股过节

短期政策依然可能偏积极，假期期间外部风险可能有限。（1）短期政策可能继续偏积极。一是政治局会议临近，在短期经济增长压力依然较大的背景下，会议大概率继续聚焦稳增长，财政和货币双宽松的政策基调大概率不变，此外资本市场相关政策也有可能进一步优化落实。二是假期期间各地促消费政策可能加速落实：宁夏将重磅推出 6 大主题 212 项特色促消费系列活动，促进消费提档升级，激发消费潜能、拓展消费空间、培育消费热点；四川省政府新闻办举办发布会，分别制定了跟着赛事、演出、美食、影视等游四川的专项工作方案，聚焦国庆中秋“两节”文旅消费需求，组织全省精心谋划六大主题 1300 余场文旅活动；云南省政府新闻办举行“有一种叫云南的生活·秋‘丰’送爽”2025 年秋季云南文旅主题新闻发布会，围绕国庆、中秋“双节”假日，云南省文旅系统推出了系列特色活动、优惠措施和应景应季的线路产品，政策助力下

居民消费需求有望进一步拓宽。(2) 假期期间海外出现负面冲击的概率较小。首先，9月以来，中美高层密集互动，近期习主席同特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引，两国元首通话显示中美关系短期修复趋势明显，中美经贸谈判持续进行，此外美国众议院消息称众议院两党代表团将于本月晚些时候对中国进行正式访问，若成行将是自 2019 年以来美国众议员首次对华进行此类访问，中美在假期期间出现贸易摩擦的风险较小。其次，俄乌、中东等短期出现地缘风险的迹象目前并没有出现，假期期间地缘关系预计仍呈修复态势。

图 2：地缘风险指数处于低位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：各地促消费政策持续落地

地区	政策
宁夏	在国庆、中秋“双节”即将到来之际，宁夏将重磅推出6大主题212项特色促消费系列活动，以应季应景的文商旅、文体旅、农文旅优质供给促进消费提档升级，激发消费潜能、拓展消费空间、培育消费热点。
四川	四川省政府新闻办举办发布会，四川分别制定了跟着赛事、演出、美食、影视等游四川的专项工作方案，聚焦国庆中秋“两节”文旅消费需求，组织全省精心谋划六大主题1300余场文旅活动。
云南	云南省政府新闻办举行“有一种叫云南的生活·秋‘丰’送爽”2025年秋季云南文旅主题新闻发布会，围绕国庆、中秋“双节”假日，云南省文旅系统推出了系列特色活动、优惠措施和应景应季的线路产品。

资料来源：华金证券研究所整理

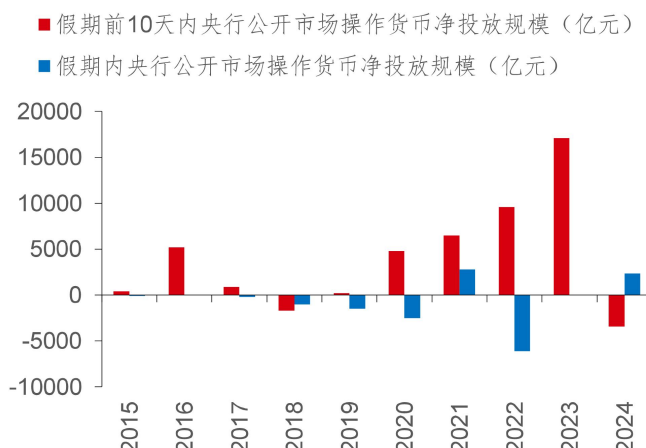
短期流动性大概率维持宽松。(1) 宏观流动性宽松的预期在假期期间较难出现改变。一是海外降息预期延续，美元指数低位震荡下海外流动性继续宽松：首先，当前 CME 预测 10 月降息概率接近 90%，且从 9 月议息会议上的点阵图数据来看，美联储降息周期未完，10 月底议息会议上大概率进一步降息 25BP；其次，鲍威尔近期提出，正如美联储 9 月“褐皮书”所指出的，企业仍普遍认为不确定性正在压制他们的预期，劳动力供给和需求双双明显放缓，美国劳动力市场放缓趋势明显，假期期间披露的美国 9 月非农就业数据大概率延续偏弱趋势，美元指数假期期间可能维持低位震荡的趋势，海外流动性宽松预期在假期期间较难改变。二是国内来看，国内季末资金面季节性紧张，央行在月底可能进一步加大资金投放力度，呵护流动性平稳，季节效应来看节后资金面也较为充裕，国内流动性在假期前后大概率维持宽松。(2) 股市资金短期依然维持较高的流入水平。一是历史经验上，2015 年以来国庆假期后 5 个交易日 10 年中有 9 年融资回流，有 5 年外资净流入。二是今年以来看，市场成交额维持高位，融资继续大幅流入但速度已经有所放缓，近期陆股通成交额占比较前期有所回落，今年节前融资和外资流入均有所放缓，但节后大概率回流；此外 9 月新成立偏股型基金份额已突破 800 亿份，节后新发基金也可能进一步上升。

图 4：CME 预测 10 月和 12 月仍有 2 次降息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/10/29					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	93.0%	7.0%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	75.3%	23.4%	1.3%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	31.7%	53.4%	14.1%	0.8%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.6%	41.7%	35.3%	7.9%	0.4%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	20.8%	40.3%	29.0%	6.2%	0.3%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	13.1%	31.7%	34.0%	16.2%	2.9%	0.1%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.5%	5.1%	18.5%	32.4%	28.8%	12.4%	2.1%	0.1%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	2.1%	9.6%	23.2%	31.2%	23.3%	8.9%	1.4%	0.1%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.4%	3.1%	11.4%	24.2%	30.1%	21.4%	7.9%	1.3%	0.1%	0.0%
2026/12/9	0.1%	0.9%	4.5%	13.6%	25.2%	28.7%	19.2%	6.8%	1.1%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.2%	1.3%	5.5%	14.9%	25.6%	27.6%	17.8%	6.2%	0.9%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.2%	1.3%	5.4%	14.7%	25.4%	27.6%	18.0%	6.4%	1.1%	0.1%	0.0%
2027/4/28	0.2%	1.5%	6.0%	15.4%	25.5%	26.9%	17.2%	6.1%	1.0%	0.1%	0.0%
2027/6/9	0.2%	1.4%	5.5%	14.3%	24.3%	26.8%	18.4%	7.4%	1.6%	0.2%	0.0%
2027/7/28	0.1%	0.8%	3.6%	10.2%	19.7%	25.6%	22.3%	12.5%	4.3%	0.8%	0.1%
2027/9/15	0.1%	0.8%	3.6%	10.1%	19.6%	25.6%	22.3%	12.6%	4.3%	0.9%	0.1%
2027/10/27	0.1%	0.8%	3.3%	9.5%	18.7%	25.0%	22.6%	13.5%	5.1%	1.2%	0.2%

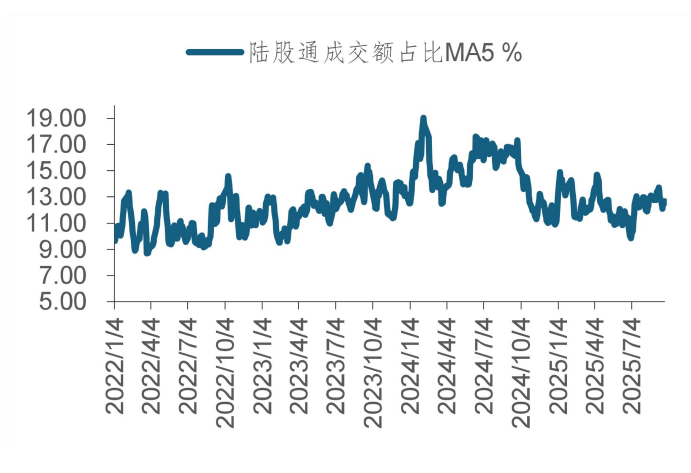
资料来源：华金证券研究所，CME FedWatch Tool（注：数据截至 9/25）

图 5：国庆假期前央行多加大货币净投放规模



资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：陆股通成交额占比有所回落



资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：节后短期内融资多流入

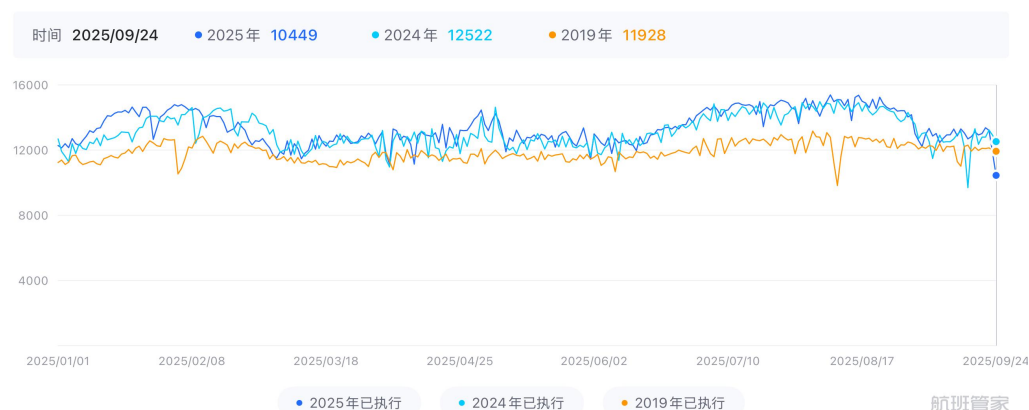
年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股 型基金份额 (亿份)
2015	39.18	508.20	0.00
2016	8.09	210.40	33.64
2017	138.79	239.50	14.20
2018	-169.68	-220.80	10.97
2019	60.91	135.07	74.69
2020	228.89	393.05	612.03
2021	-37.63	90.92	90.43
2022	-62.52	3.74	38.27
2023	-131.44	260.33	15.92
2024	-	1473.51	6.52

资料来源：华金证券研究所，wind（注：统计国庆假期结束后 5 个交易日净流入数据）

假期期间基本面可能维持弱修复趋势。（1）9 月制造业景气可能回升。一是设备更新和以旧换新政策继续执行，科技行业景气不断上升：首先，增值税发票数据显示，2024 年 4 月至 2025 年 8 月期间，上海市企业采购机械设备类金额同比增长 12%，其中信息传输软件业、科技服务业设备采购金额同比分别增长 25.7%、38.4%，在“两新”政策推动下制造业换新需求大幅上升；其次，各地政府针对汽车行业以旧换新政策做出细化，例如，湖北省在 9 月 4 日调整了实施细则，将补贴方式改为“先领取资格券、再申报补贴”，“两新”政策继续带动制造业景气修复。二是制造业相关的企业盈利继续有所修复：首先，9 月科技制造重要会议密集落地，如第二十五届中国国际工业博览会、2025 世界制造业大会均在 9 月开幕；其次，8 月同比 PPI 数据显示，电气机械及器材制造业、化学原料及化学制品制造业、仪器仪表制造业 PPI 同比降幅收窄，或指向制造业盈利继续结构性修复，同时科技制造技术在 AI 赋能下密集突破，订单逐步落地下制造业相关的企业盈利有望继续修复，9 月制造业景气可能回升。（2）假期出行消费数据可能较好。一是出

行数据上：首先，美团旅行数据显示，截至9月22日，2025年国庆文旅预订同比增速达73%，文旅融合带动国庆假期出行需求上升；其次，航班管家发布的2025年国庆民航计划数据前瞻显示，今年长假期间，民航预计执行客运航班总量达13.9万班次，日均超1.7万班次，同比增长5.7%。二是消费方面：首先，北京将发放主题消费券，惠享文化生活消费，推出500余项特色消费活动；其次，2025年全国国庆文化和旅游消费月主场活动举办，于9月下旬至10月下旬开展系列文旅消费活动，激发假日消费活力，国庆期间消费数据有望突破新高。（3）假期期间地产销售可能继续偏弱。一是最新周度数据显示，一线、二线、三线城市商品房周度成交面积同比增速分别录得65.1%、11.3%、8.9%，销售数据均有所回升，居民购房需求或在节前集中释放。二是当前房价增速仍维持低位，房市尚未企稳下商品房成交意愿不强，假期期间地产销售增速可能仍偏弱。

图8：今年国庆假期已执行班次可能高于去年同期



资料来源：华金证券研究所，航班管家（注：数据截至9/24）

节前A股表现偏震荡，根据历史统计规律，节后A股表现可能偏强。（1）根据复盘，2010年以来的15年中有12年节后表现和节前反向，即节前5个交易日内上证上涨（或下跌），则节后5个交易日内上证下跌（或上涨）。（2）近期A股表现偏震荡，9/22-9/26期间上证综指仅小幅上涨0.21个百分点，节前最后2个交易日内仍大概率维持震荡趋势，节后可能表现偏强。

二、行业配置：节前继续逢低配置科技成长、部分周期等行业

（一）节后科技成长和部分核心资产等表现可能相对占优

节后科技成长和部分核心资产等表现可能相对占优。一是复盘历史，国庆假期后5个交易日内消费和科技成长行业表现相对占优：2013年以来12年中有5年消费行业、4年成长行业、3年周期行业领涨。二是复盘历史，节前5个交易日表现占优的行业节后优势大概率延续，尤其是产业趋势上行时，强势行业在假期前后可能持续领涨，如2020年光伏和风电等新能源行业发展态势良好下电力设备延续占优，2023年5G网络产业趋势上行带动通信、计算机、电子延续占优。三是当前来看，今年节后科技成长和部分核心资产等表现可能相对占优：首先，历史经验上消费和科技行业在节后可能在日历效应上占优，但短期科技景气持续上行，消费景气偏弱；其次，

历史经验上，产业趋势上行的强势行业节后可能继续强势，当前来看表现偏强的电子、通信、计算机、电新等科技和核心资产相关行业产业趋势持续向上，节后有望延续强势。

图 9：2013 年以来国庆假期前后 5 个交易日涨幅 TOP5 行业一览

年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日
2013	TOP1	传媒	农林牧渔	2014	TOP1	国防军工	国防军工	2015	TOP1	汽车	电力设备
	TOP2	计算机	环保		TOP2	计算机	美容护理		TOP2	美容护理	计算机
	TOP3	医药生物	商贸零售		TOP3	机械设备	钢铁		TOP3	传媒	有色金属
	TOP4	商贸零售	石油石化		TOP4	通信	房地产		TOP4	环保	环保
	TOP5	通信	电力设备		TOP5	煤炭	医药生物		TOP5	轻工制造	农林牧渔
年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日
2016	TOP1	煤炭	建筑装饰	2017	TOP1	通信	美容护理	2018	TOP1	食品饮料	煤炭
	TOP2	家用电器	综合		TOP2	食品饮料	家用电器		TOP2	银行	银行
	TOP3	石油石化	环保		TOP3	电子	环保		TOP3	汽车	农林牧渔
	TOP4	美容护理	国防军工		TOP4	汽车	医药生物		TOP4	医药生物	钢铁
	TOP5	商贸零售	通信		TOP5	国防军工	食品饮料		TOP5	社会服务	家用电器
年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日
2019	TOP1	银行	银行	2020	TOP1	社会服务	纺织服饰	2021	TOP1	食品饮料	社会服务
	TOP2	食品饮料	建筑材料		TOP2	电力设备	电力设备		TOP2	农林牧渔	美容护理
	TOP3	社会服务	房地产		TOP3	医药生物	美容护理		TOP3	社会服务	汽车
	TOP4	家用电器	综合		TOP4	食品饮料	基础化工		TOP4	家用电器	食品饮料
	TOP5	交通运输	农林牧渔		TOP5	美容护理	汽车		TOP5	房地产	纺织服饰
年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日	年份	排名	节前5个交易日	节后5个交易日
2022	TOP1	食品饮料	医药生物	2023	TOP1	通信	电子	2024	TOP1	美容护理	电子
	TOP2	医药生物	电力设备		TOP2	传媒	汽车		TOP2	食品饮料	计算机
	TOP3	美容护理	农林牧渔		TOP3	计算机	医药生物		TOP3	非银金融	银行
	TOP4	银行	计算机		TOP4	电子	计算机		TOP4	计算机	国防军工
	TOP5	商贸零售	机械设备		TOP5	机械设备	通信		TOP5	房地产	建筑装饰

资料来源：华金证券研究所，wind（注：标红字体为节前和节后 5 个交易日延续占优的行业）

（二）节后科技成长和部分周期行业表现可能相对占优

节后科技成长和部分周期行业表现可能相对占优。一是复盘历史，国庆假期后 5 个交易日 A 股领涨行业和假期期间美股领涨行业相关度较高，如 2015 年的能源、材料和信息技术，2016 年的信息技术，2017 年的可选消费和医疗保健，2018 年的能源和金融，2019 年的房地产和公用事业，2020 年的公用事业、工业和材料，2022 年的能源、工业和信息技术，2023 年的通讯服务、信息技术、医疗保健和可选消费，2024 年的工业、金融、通讯服务和信息技术。二是复盘历史，近 10 年国庆假期期间美股领涨行业多是景气上行的行业，主要集中在能源、材料和科技领域，如 2015 年的材料、信息技术，2016 年的信息技术，2017 年的材料、信息技术和医疗保健，2018 年的能源、工业和材料，2019 年的通信服务、信息技术和医疗保健，2021 年的工业和材料，2022 年的工业、材料和信息技术，2023 年的通讯服务、信息技术、医疗保健和可选消费，2024 年的能源、通讯服务和信息技术。三是当前来看，今年节后科技成长和周期行业可

能相对占优：首先，当前美股景气不断上行的行业主要集中在人工智能、机器人等相关的科技领域；其次，美联储降息后黄金、铜等周期品价格上行，相关的周期行业景气短期也持续上行。

图 10：近十年国庆期间，美股涨幅前五的行业，以及 A 股节后 5 个交易日涨幅前五的行业

	美股	A股	美股	A股	美股	A股	美股	A股	美股	A股
行业排名	2015		2016		2017		2018		2019	
1	能源	电力设备	金融	建筑装饰	材料	美容护理	能源	煤炭	房地产	银行
2	材料	计算机	能源	综合	金融	家用电器	公用事业	银行	通讯服务	建筑材料
3	工业	有色金属	信息技术	环保	可选消费	环保	金融	农林牧渔	公用事业	房地产
4	信息技术	环保	医疗保健	国防军工	信息技术	医药生物	工业	钢铁	信息技术	综合
5	房地产	农林牧渔	可选消费	通信	医疗保健	食品饮料	材料	家用电器	医疗保健	农林牧渔
行业排名	2020		2021		2022		2023		2024	
1	公用事业	纺织服饰	能源	社会服务	能源	医药生物	通讯服务	电子	能源	电子
2	工业	电力设备	金融	美容护理	工业	电力设备	信息技术	汽车	工业	计算机
3	房地产	美容护理	工业	汽车	材料	农林牧渔	医疗保健	医药生物	金融	银行
4	金融	基础化工	材料	食品饮料	金融	计算机	可选消费	计算机	通讯服务	国防军工
5	材料	汽车	公用事业	纺织服饰	信息技术	机械设备	金融	通信	信息技术	建筑装饰

资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：近十年国庆期间，港股涨幅前五的行业，以及 A 股节后 5 个交易日涨幅前五的行业

	港股	A股	港股	A股	港股	A股	港股	A股	港股	A股
行业排名	2015		2016		2017		2018		2019	
1	能源业	电力设备	能源业	建筑装饰	信息科技业	美容护理	电讯业	煤炭	医疗保健业	银行
2	原材料业	计算机	必需性消费	综合	非必需性消费	家用电器	原材料业	银行	地产建筑业	建筑材料
3	非必需性消费	有色金属	医疗保健业	环保	金融业	环保	必需性消费	农林牧渔	工业	房地产
4	金融业	环保	工业	国防军工	地产建筑业	医药生物	公用事业	钢铁	非必需性消费	综合
5	信息科技业	农林牧渔	金融业	通信	原材料业	食品饮料	地产建筑业	家用电器	必需性消费	农林牧渔
行业排名	2020		2021		2022		2023		2024	
1	信息科技业	纺织服饰	能源业	社会服务	非必需性消费	医药生物	金融业	电子	信息科技业	电子
2	工业	电力设备	信息科技业	美容护理	能源业	电力设备	必需性消费	汽车	地产建筑业	计算机
3	医疗保健业	美容护理	金融业	汽车	原材料业	农林牧渔	电讯业	医药生物	医疗保健业	银行
4	原材料业	基础化工	原材料业	食品饮料	必需性消费	计算机	地产建筑业	计算机	能源业	国防军工
5	金融业	汽车	综合企业	纺织服饰	信息科技业	机械设备	公用事业	通信	非必需性消费	建筑装饰

资料来源：华金证券研究所，wind

（三）当前电力设备、汽车、传媒、计算机等行业估值性价比较高

全行业中的食品饮料、非银金融、美容护理等估值性价比较高。涨跌幅来看，2025 年 4 月 8 日以来涨幅靠后的行业有食品饮料、银行、公用事业、交通运输等；估值角度来看，目前预测 PE 历史分位数较低的有食品饮料、非银金融、美容护理、汽车等。

图 12：全行业估值性价比筛选

行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收 增速 (%)	中报营收 增速 (%)	预测PE	预测PE历史 分位数 (%)	成交额占 万得全A 比 (%)	成交额占 比历史分 位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史 分位数 (%)
食品饮料	-1.4%	5.7	-0.9	20.2	12.6%	1.4%	47.6%	1.4%	1.1%
非银金融	21.1%	9.3	18.4	12.8	18.1%	0.9%	61.9%	2.3%	7.3%
美容护理	16.8%	11.8	-15.3	31.3	28.4%	1.8%	50.5%	0.2%	0.3%
汽车	29.6%	13.8	-0.2	26.0	29.6%	3.5%	94.3%	6.2%	81.2%
房地产	25.1%	-9.0	-244.5	-11.0	33.2%	2.3%	84.5%	1.6%	47.9%
农林牧渔	17.0%	7.9	182.3	24.7	43.6%	2.0%	56.8%	0.8%	3.7%
社会服务	14.6%	10.5	-9.4	49.2	50.3%	2.9%	57.0%	0.6%	12.5%
家用电器	16.8%	8.2	12.9	15.3	55.2%	2.4%	84.6%	1.6%	60.0%
交通运输	10.3%	2.5	2.1	16.0	55.2%	0.7%	59.4%	1.0%	0.1%
公用事业	8.5%	1.9	1.5	17.2	55.7%	1.1%	65.3%	1.5%	14.5%
商贸零售	21.5%	0.3	-19.6	42.7	60.3%	1.9%	75.2%	0.9%	15.9%
传媒	47.6%	8.7	28.8	44.7	61.7%	3.5%	76.8%	2.9%	47.3%
纺织服装	19.1%	2.7	-8.7	29.8	67.5%	2.5%	85.0%	0.6%	18.6%
有色金属	56.8%	9.8	36.6	21.0	72.6%	3.0%	88.7%	5.1%	61.4%
石油石化	12.6%	-1.8	-14.5	11.1	73.7%	0.4%	60.6%	0.5%	4.1%
电力设备	59.6%	12.1	6.8	42.6	74.6%	4.4%	98.1%	12.2%	94.8%
通信	90.1%	6.1	7.6	24.4	76.7%	2.0%	58.3%	5.7%	89.1%
钢铁	18.1%	-0.8	157.2	25.9	80.0%	1.1%	58.7%	0.5%	24.3%
国防军工	30.5%	31.4	-8.6	72.5	80.4%	2.1%	77.3%	2.5%	39.6%
医药生物	27.5%	5.5	-3.8	40.1	81.2%	1.7%	56.8%	4.5%	5.7%
计算机	35.0%	13.0	40.8	86.9	84.0%	3.9%	78.7%	8.1%	54.1%
基础化工	30.1%	9.2	2.4	26.4	88.2%	2.1%	70.6%	3.7%	24.2%
银行	5.1%	0.5	0.8	6.8	89.8%	0.3%	70.7%	1.2%	12.8%
轻工制造	24.6%	6.7	-24.2	40.0	93.5%	2.6%	82.2%	0.9%	4.9%
建筑材料	23.3%	1.4	43.8	26.2	93.6%	1.7%	64.5%	0.6%	5.3%
机械设备	40.7%	8.7	19.1	37.5	93.7%	2.9%	83.5%	7.5%	84.9%
电子	66.6%	19.9	31.1	61.2	95.1%	4.0%	94.6%	21.7%	99.5%
建筑装饰	19.2%	2.3	-6.6	10.5	95.3%	1.5%	67.8%	1.3%	7.4%
综合	56.2%	-0.6	390.5	2,989.2	97.3%	2.1%	73.1%	0.1%	22.4%
环保	25.2%	7.5	-4.0	31.6	98.6%	2.7%	95.5%	1.0%	74.1%
煤炭	10.6%	-9.7	-32.3	15.2	99.5%	1.4%	64.4%	0.4%	5.2%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/9/26，涨跌幅自 2025/4/8 开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算）

当前成长一级行业中的电力设备、汽车、传媒、计算机估值性价比较高。成长一级主要从预测 PEG 的角度筛选，当前电力设备、汽车、传媒、计算机预测 PEG 较低，分别为 0.61、0.89、0.92、1.16。

图 13：成长一级行业估值性价比筛选

行业	涨跌幅 (%)	基本面		估值		情绪			
		预期营收增速 (%)	中报盈利增速 (%)	预测PEG	预测PEG历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
电力设备	18.0%	12.1%	6.8%	0.61	35.3%	12.2%	94.8%	4.4%	98.1%
汽车	3.0%	13.8%	-0.2%	0.89	55.4%	6.2%	81.2%	3.5%	94.3%
传媒	5.0%	8.7%	28.8%	0.92	47.6%	2.9%	47.3%	3.5%	76.8%
计算机	-4.4%	13.0%	40.8%	1.16	34.7%	8.1%	54.1%	3.9%	78.7%
电子	12.4%	19.9%	31.1%	1.25	64.7%	21.7%	99.5%	4.0%	94.6%
国防军工	-9.9%	31.4%	-8.6%	1.30	51.8%	2.5%	39.6%	2.1%	77.3%
机械设备	2.9%	8.7%	19.1%	1.47	81.9%	7.5%	84.9%	2.9%	83.5%
医药生物	-5.8%	5.5%	-3.8%	1.60	73.0%	4.5%	5.7%	1.7%	56.8%
通信	7.7%	6.1%	7.6%	1.82	83.9%	5.7%	89.1%	2.0%	58.3%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/9/26，涨跌幅自 2025/8/26 开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

当前成长二级行业中的 IT 服务、光学光电子、风电设备、航海装备估值性价比较高。成长二级主要从 PEG 的角度筛选，当前 IT 服务、光学光电子、风电设备、航海装备 PEG 较低，分别为 0.33、0.50、0.51、0.53。

图 14：成长二级行业估值性价比筛选

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比(%)	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	-0.8%	1.7%	-8.38	13.4%	0.2%	72.9%	3.4%	91.3%
IT服务 II	-7.2%	11.2%	0.33	3.0%	2.7%	47.0%	4.3%	77.6%
光学光电子	-0.6%	11.0%	0.50	47.6%	1.8%	56.5%	3.0%	88.0%
风电设备	12.4%	37.1%	0.51	40.2%	1.0%	90.8%	8.0%	99.0%
航海装备 II	-11.1%	17.9%	0.53	64.3%	0.2%	21.8%	2.1%	89.8%
商用车	-2.0%	13.1%	0.55	56.2%	0.4%	39.6%	2.1%	57.4%
乘用车	-3.5%	17.0%	0.62	7.4%	1.4%	63.1%	1.6%	72.9%
软件开发	-6.3%	10.9%	0.71	23.9%	3.1%	53.3%	3.8%	79.6%
广告营销	-5.2%	10.9%	0.79	54.4%	0.6%	39.4%	4.7%	87.4%
工程机械	3.9%	11.7%	0.79	75.8%	0.5%	59.3%	1.9%	85.2%
电池	28.7%	21.5%	0.83	55.3%	4.9%	95.8%	5.2%	94.5%
元件	12.1%	23.0%	0.88	40.0%	2.6%	93.9%	3.9%	88.7%
游戏 II	18.5%	19.3%	0.91	42.6%	1.2%	65.3%	4.0%	69.6%
其他电源设备 I	2.1%	12.2%	0.95	56.0%	1.4%	80.7%	6.2%	99.1%
军工电子 II	-7.1%	101.9%	0.97	37.2%	0.9%	36.3%	2.3%	57.6%
医疗服务	-3.3%	7.1%	1.02	10.3%	0.8%	11.4%	2.0%	76.4%
通信设备	12.5%	18.1%	1.02	46.3%	4.8%	94.2%	4.9%	88.5%
生物制品	-5.9%	10.8%	1.04	53.1%	0.5%	16.1%	0.9%	31.2%
电网设备	4.9%	9.5%	1.06	54.6%	1.8%	67.8%	3.5%	92.8%
出版	-9.1%	-0.8%	1.07	42.3%	0.3%	35.3%	1.6%	53.0%
医药商业	-6.1%	4.1%	1.13	57.0%	0.2%	1.6%	1.1%	35.7%
其他电子 II	7.5%	20.5%	1.20	75.7%	1.0%	82.0%	6.5%	90.1%
消费电子	18.9%	25.0%	1.35	99.1%	4.9%	99.1%	4.1%	94.2%
汽车零部件	6.6%	10.8%	1.35	85.5%	4.2%	88.5%	4.7%	96.1%
半导体	13.6%	15.7%	1.48	61.4%	10.5%	99.6%	5.1%	93.0%
计算机设备	2.8%	17.1%	1.52	76.5%	2.3%	72.2%	3.5%	79.8%
轨交设备 II	-4.9%	7.9%	1.55	35.3%	0.2%	41.7%	0.9%	73.8%
中药 II	-8.0%	3.8%	1.56	40.3%	0.4%	0.0%	1.3%	34.4%
自动化设备	9.0%	14.6%	1.59	76.3%	1.9%	92.4%	3.7%	83.2%
通用设备	0.6%	5.4%	1.62	83.5%	2.7%	77.2%	4.5%	85.2%
专用设备	1.8%	8.6%	1.89	91.1%	2.1%	63.3%	2.8%	77.2%
医疗器械	-4.8%	8.2%	2.06	76.8%	0.8%	10.5%	1.7%	49.5%
化学制药	-6.5%	6.3%	2.09	98.2%	1.8%	36.7%	2.2%	73.8%
航空装备 II	-9.4%	13.0%	2.31	73.4%	1.0%	49.0%	1.9%	71.6%
数字媒体	0.2%	2.9%	2.40	89.0%	0.1%	8.2%	2.0%	33.3%
电机 II	13.2%	9.3%	2.52	93.8%	0.8%	95.1%	7.4%	96.6%
汽车服务	-6.4%	-10.2%	2.63	77.9%	0.1%	1.0%	1.8%	72.1%
地面兵装 II	-21.8%	38.8%	2.74	82.3%	0.3%	71.4%	2.7%	76.5%
航天装备 II	-6.0%	8.1%	4.60	81.2%	0.1%	36.6%	1.7%	63.7%
影视院线	-1.4%	22.0%	#N/A	36.7%	0.4%	41.6%	3.9%	75.5%
光伏设备	15.9%	-1.5%	#N/A	13.8%	2.2%	48.0%	2.5%	70.6%

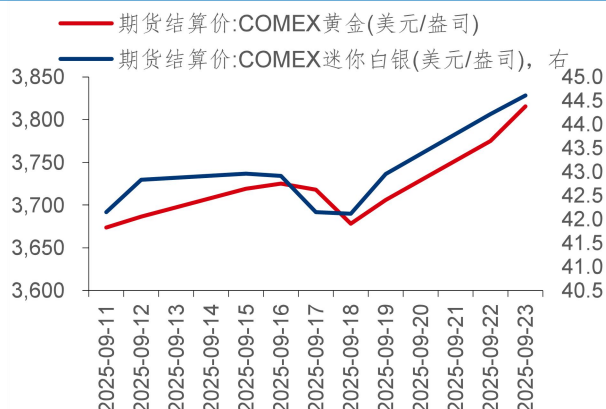
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/9/26，涨跌幅自 2025/8/26 开始计算，历史分位数从 2021 年开始计算，预测 PEG 基于 2025 年报计算）

（四）节前继续逢低配置科技成长、部分核心资产和周期等行业

短期建议均衡配置政策和产业趋势上行的电子（消费电子、半导体）、通信（算力）、机械（机器人）、有色金属（稀有金属、贵金属）、传媒（游戏）、计算机（AI 应用）等行业。（1）电子：一是自证监会“并购六条”发布后，A 股市场并购重组活跃度显著提升，从并购标的来看，交易进一步向新一代信息技术、生物技术、新能源等新质生产力领域集中；二是台积电先进制程代工价格持续攀升，其即将在本季度量产的 2nm 制程报价较 3nm 可能大幅上涨，而目前的 3nm 芯片价格也已比前代产品高出约 20%，由于相关资本支出庞大，台积电表示暂无价格折让空间。

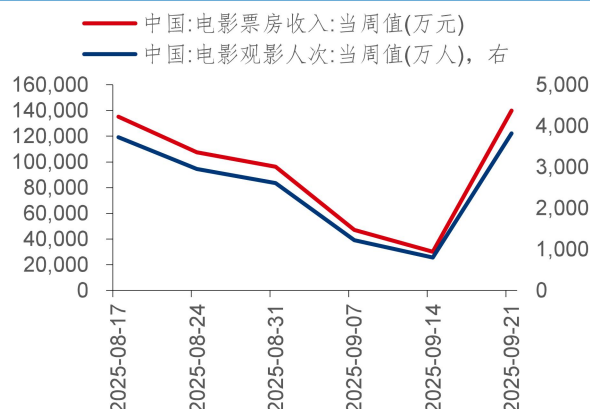
(2) 通信：工信部数据显示，今年 1-8 月，我国电信业务收入累计完成 11821 亿元，同比增长 0.8%，同时，移动互联网用户规模持续扩大，截至 8 月末总数已达 16.01 亿户，比上年末净增 3132 万户。(3) 机械设备：工信部部长李乐成近日表示，“十五五”时期将实施培育新兴产业行动，旨在打造新增长引擎，未来将建立投入增长机制，重点布局人形机器人、脑机接口、元宇宙、量子信息等前沿领域，并创建一批未来产业先导区。(4) 有色金属：一是 COMEX 黄金期货结算价和 COMEX 迷你白银期货结算价本周内连续上涨，9 月 23 日较 9 月 17 日分别上涨了 2.63% 和 5.83%；二是当前电解铝行业维持高产能运行，铝水比例小幅提升，随着传统旺季到来，下游型材等领域订单情况改善，各板块开工率稳中有升，叠加双节前备货需求，市场活跃度明显提升。(5) 传媒：一是本周电影票房收入及观影人次激增，9 月 21 日较 9 月 14 日分别增加了 363.58% 和 375.89%；二是心动公司旗下“魔灵 like” RPG 新游《伊瑟》将于 9 月 25 日正式开启公测，覆盖国服及港澳台、日韩地区。游戏官方曾在 9 月 4 日公布公测预约用户已突破百万大关。(6) 计算机：2025 云栖大会将于 9 月 24 日至 26 日在杭州举行，将探讨 AI、云计算与产业应用的最新趋势，并发布核心技术和新产品。

图 15：本周 COMEX 黄金/迷你白银结算价均增长



资料来源：华金证券研究所，wind

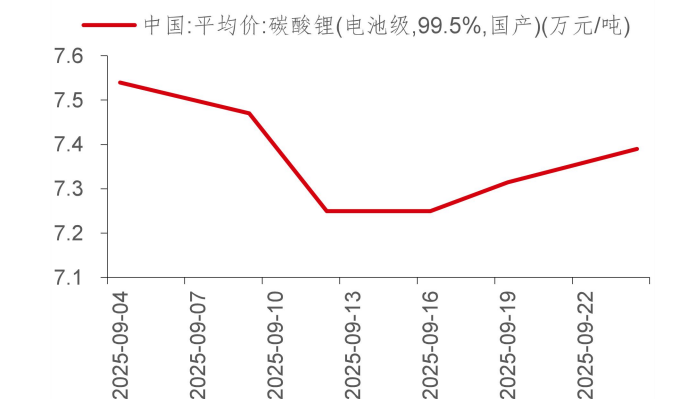
图 16：本周电影票房收入及观影人次激增



资料来源：华金证券研究所，wind

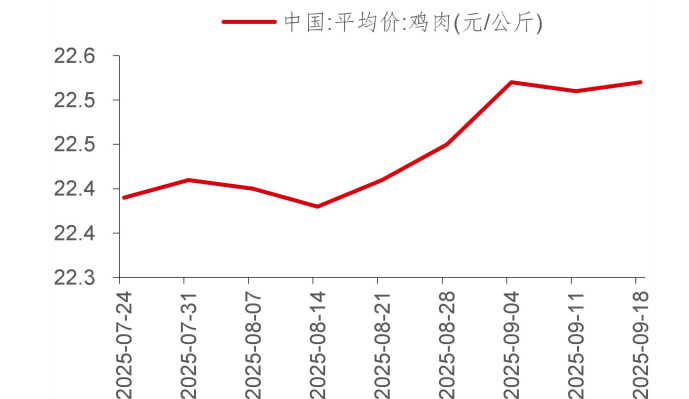
短期建议继续均衡配置基本面可能有所改善的电新（固态电池、储能、风电）、创新药、新消费、食品、军工等行业。(1) 电新：一是碳酸锂(电池级,99.5%,国产)平均价连续两周上涨，9 月 24 日平均价较 9 月 16 日平均价上涨了 1.93%；二是国家能源局发布数据显示，8 月全社会用电量达到 10154 亿千瓦时，当月全国制造业用电量同比增长 5.5%，为今年以来最高。(2) 创新药：“中国生物制造科技创新论坛”将于 2025 年 9 月 24 日至 26 日在湖南举行。(3) 新消费：9 月 17 日，国务院新闻办举行新闻发布会，商务部副部长盛秋平在会上表示，我国改善型服务消费活力不断增强，文化娱乐、旅游服务、体育等消费领域蓬勃发展，去年居民人均教育文化娱乐消费支出同比增长 9.8%，今年上半年同比增速达到 11.8%。(4) 食品：一是鸡肉平均价回升，9 月 18 日较 9 月 11 日上升了 0.04%，平均价重新回到峰值；二是近日，国家发展改革委、工业和信息化部、商务部、市场监管总局相关部门召开专题会议，就落实国家有关规定、遏制“天价”月饼进行工作部署，旨在让月饼价格回归理性，让节日消费回归传统文化本源。(5) 军工：2025 年空军航空开放活动暨长春航空展于 9 月 19 日开幕，本次活动以“追梦空天、制胜未来”为主题，多款先进装备实现“首展首秀”，通过飞行表演、静态展示等多元形式，集中展现了空军的建设成就与未来方向，有望不断扩大我国先进武器装备的国际影响力。

图 17：近半月碳酸锂平均价上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

图 18：鸡肉平均价回升



资料来源：华金证券研究所，wind

三、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