

2025年09月18日

美联储降息继续稳固 A 股慢牛趋势

事件点评

投资要点

- ◆ **事件：**北京时间 2025 年 9 月 18 日，美联储宣布降息 25BP。
- ◆ **本次美联储降息符合预期，可能为预防经济衰退而进行的预防型降息。**（1）美联储降息类型可分为纾困型和预防型。一是 2001、2007 年的美联储降息可归为受经济衰退影响而采取的纾困型降息。二是 2019 年美联储的降息是在平稳的宏观环境中开启，属于预防式降息，而 2020 年的降息属于 2019 年降息周期的延续，是在宏观环境急速走弱后的大力度降息。（2）就业市场降温、经济增长放缓下，本次降息旨在预防经济衰退。一是当前美国就业市场出现明显降温迹象：首先，8 月失业率上升至 4.3%，且前期非农就业人数大幅下修，非农时薪增速同比也下降至 3.7% 左右；其次，8 月萨姆指数计算得 0.13%，较上月 0.1% 的位置也有所上升。二是美国经济数据也偏弱：首先，美国 8 月制造业 PMI 录得 48.7%，仍处于收缩区间内，制造业继续承压；其次，美国个人消费支出增速继续下滑，消费者信心指数也出现明显回落，消费者对劳动力市场的担忧日益加剧下支出意愿不强。
- ◆ **A 股短期延续震荡偏强的慢牛走势，降息进一步稳固中长期慢牛趋势。**（1）2005 年以来美联储有 18 次降息操作，降息后短期市场偏震荡，T+5、T+30、T+90 内上证上涨概率分别为 38.9%、27.8%、38.9%，其中 T+90 内上证的上涨概率要高于道指 27.8% 的上涨概率。（2）美联储降息可能进一步稳固 A 股慢牛趋势。一是短期国内稳增长政策加速落地，“两新”、反内卷等政策对消费和投资增速均可能有提振，国内经济基本面延续弱修复趋势不变。二是降息后流动性大概率宽松：首先，美联储降息期间美元指数多走弱，对人民币汇率和国内流动性宽松的掣肘进一步减轻；其次，降息周期下外资可能加速流入 A 股，2019 年降息周期中美联储共有 5 次降息操作，复盘 T+5、T+30、T+90 个交易日内外资的流入情况发现，T+30 内 5 次中有 4 次外资净流入，T+90 内 5 次外资均为净流入。三是短期市场情绪改善：首先，美联储降息提振全球风险偏好，且 CME 预测来看，当前年内可能还有 2 次降息的空间，降息周期大概率未完；其次，中美马德里经贸会谈达成基本框架共识，地缘经贸关系缓和下市场情绪可能有所回升。
- ◆ **行业配置：科技和部分核心资产可能相对占优。**（1）一是美联储降息后科技成长类行业表现占优，主要受流动性宽松、产业趋势向上驱动。首先，日历效应上，18 次美联储降息后 T+30 交易日内，电子有 10 次、医药生物有 9 次、通信有 9 次涨幅排名前十；其次，美联储降息后市场流动性宽松，通常有利于小微盘科技成长占优；最后，降息预期美元流出，资金风险偏好提升，对产业趋势向上的新兴科技行业形成提振。二是美联储降息后核心资产行业表现占优，主要受外资流入、提振消费需求驱动。首先，日历效应上，18 次美联储降息后 T+5 交易日内，医药生物有 9 次、社会服务有 9 次、食品饮料有 9 次、家用电器有 8 次涨幅排名前十；其次，美联储降息流动性宽松下，外资通常流入核心资产居多；最后，美联储降息下会直接刺激需求增长，借贷成本的降低鼓励消费回暖，传导至 A 股行业。（2）建议关注基本面可能边际改善和产业趋势上行的科技成长和部分核心资产，如电子、通信、计算机、传媒、电新、创新药等。
- ◆ **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

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsc.cn

相关报告

 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

 短期延续震荡，科技和周期继续占优
 2025.9.13

 关键窗口期做多动能出现降温，短周期博弈
 反复或将加剧-华金证券新股周报 2025.9.7

强者恒强还是高低切？ 2025.9.6

 定价指标高位伴随局部情绪收敛，板块或再
 次进入关键观察窗口期-华金证券新股周报
 2025.8.31


目录

一、此次美联储降息符合预期，可能为纾困型降息	3
二、A 股慢牛延续，关注科技、周期和部分消费	4
（一）市场趋势：短期延续震荡偏强的慢牛走势	4
（二）行业配置：科技和部分核心资产可能相对占优	5
三、风险提示	10

图表目录

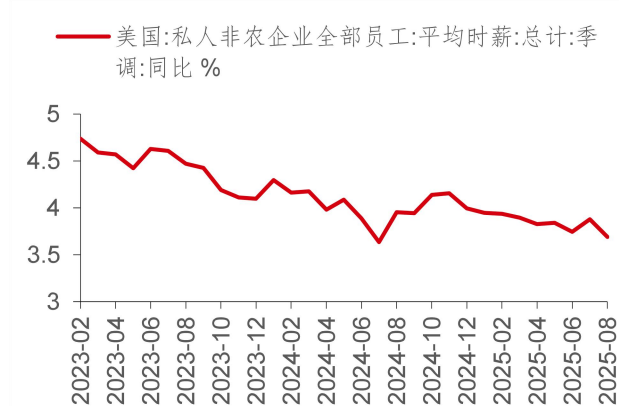
图 1：非农时薪增速下降	3
图 2：美国制造业 PMI 处于低位	3
图 3：美国消费者信心指数下降	4
图 4：萨姆指数有所抬头	4
图 5：2005 年以来历次美联储降息后上证综指、道指表现一览	5
图 6：美联储降息后短期外资多流入	5
图 7：美联储降息期间美元指数表现多偏弱	5
图 8：2005 年以来历次美联储降息后 T+5、T+30、T+90 交易日内行业涨幅进入前十次数	6
图 9：2005 年以来历次美联储降息后 T+5 交易日内行业涨跌幅一览	7
图 10：2005 年以来历次美联储降息后 T+30 交易日内行业涨跌幅一览	8
图 11：2005 年以来历次美联储降息后 T+90 交易日内行业涨跌幅一览	9
图 12：集成电路产量连续三月增长	10
图 13：软件产业利润当月值连续三月上升	10

事件：北京时间 2025 年 9 月 18 日，美联储宣布降息 25BP。

一、此次美联储降息符合预期，可能为纾困型降息

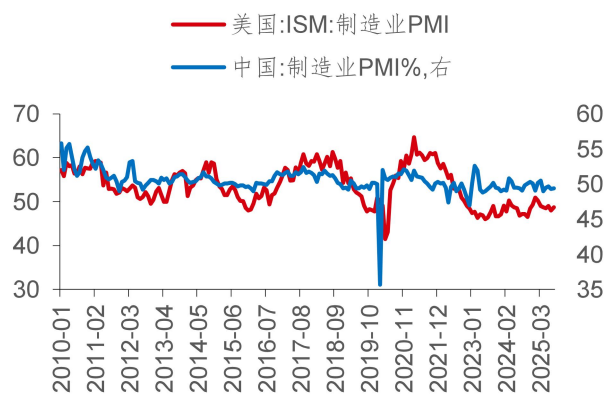
本次美联储降息符合预期，可能为预防经济衰退而进行的预防型降息。（1）美联储降息类型可分为纾困型和预防型。如我们在报告《美联储若降息可能对 A 股的影响》中所述：一是 2001、2007 年的美联储降息可归为受经济衰退影响而采取的纾困型降息，其中就业数据是衡量美国经济是否陷入衰退的重要指标，如据萨姆法则（Sahm Rule），当美国失业率的 3 个月移动平均值相对于过去 12 个月（不包含当月）的最低点上升超过 0.5 个百分点时，经济衰退就可能开始，例如 2001 年海外互联网泡沫，6 月萨姆指数突破 0.5%，2007 年次贷危机下四季度就业等经济指标逐步达到定义的衰退情绪，2008 年 2 月萨姆指数突破 0.5% 的阈值；二是 2019 年美联储的降息是在平稳的宏观环境中开启，属于预防式降息，2019 年全球经济增速放缓，国际货币基金组织（IMF）在年中将 2019 年全球经济增长预期下调至 3.0%，为 2008-2009 年金融危机以来的最低水平，同时中美贸易摩擦下 2019 年 9 月中国对美出口金额同比、美国出口金额同比分别为 -10.7%、-1.2%，达近 9 年较低水平，而 2020 年的降息属于 2019 年降息周期的延续，是在宏观环境急速走弱（新冠疫情爆发导致）后的加大力度降息。（2）就业市场降温、经济增长放缓下，本次降息旨在预防经济衰退。一是当前美国就业市场出现明显降温迹象：首先，数据来看，8 月失业率上升至 4.3%（前值为 4.2%），新增非农就业人数仅为 2.2 万人，且前期非农就业人数大幅下修，美国劳工部 9 月 9 日发布的初步修订数据显示，2024 年 4 月至 2025 年 3 月美国新增非农就业岗位比最初统计的少 91.1 万个，此外非农时薪增速同比也下降至 3.7% 左右；其次，2025 年 8 月萨姆指数计算得 0.13%，较上月 0.1% 的位置也有所上升，尚未突破经济衰退的阈值。二是美国经济数据也偏弱：首先，美国 8 月制造业 PMI 录得 48.7%，仍处于收缩区间内，制造业继续承压；其次，美国个人消费支出增速继续下滑，消费者信心指数也出现明显回落，消费者对劳动力市场的担忧日益加剧下支出意愿不强。

图 1：非农时薪增速下降



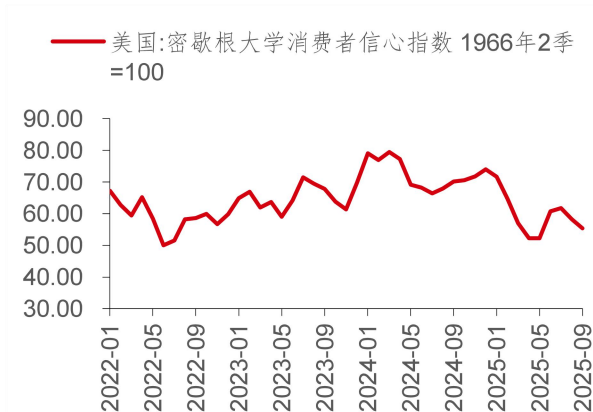
资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：美国制造业 PMI 处于低位



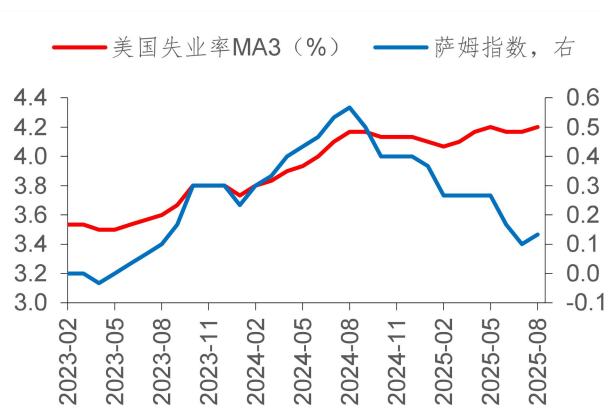
资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：美国消费者信心指数下降



资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：萨姆指数有所抬头



资料来源：华金证券研究所，wind

二、A 股慢牛延续，关注科技、周期和部分消费

（一）市场趋势：短期延续震荡偏强的慢牛走势

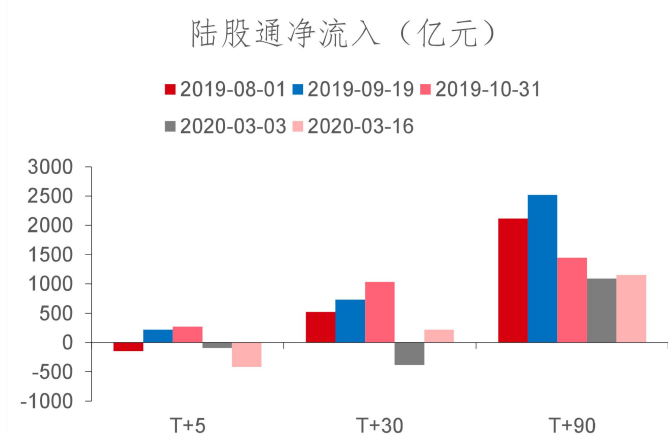
A 股短期延续震荡偏强的慢牛走势，降息进一步稳固中长期慢牛趋势。（1）2005 年以来美联储有 18 次降息操作，降息后短期市场偏震荡，T+5、T+30、T+90 内上证上涨概率分别为 38.9%、27.8%、38.9%，其中 T+90 内上证的上涨概率要高于道指 27.8% 的上涨概率。（2）美联储降息可能进一步稳固 A 股慢牛趋势。一是短期国内稳增长政策加速落地，“两新”、反内卷等政策对消费和投资增速均可能有提振，国内经济基本面延续弱修复趋势不变。二是降息后流动性大概率宽松：首先，美联储降息期间美元指数多走弱，对人民币汇率和国内流动性宽松的掣肘进一步减轻；其次，降息周期下外资可能加速流入 A 股，2019 年降息周期中美联储共有 5 次降息操作，复盘 T+5、T+30、T+90 个交易日内外资的流入情况发现，T+30 内 5 次中有 4 次外资净流入，T+90 内 5 次外资均为净流入。三是短期市场情绪改善：首先，美联储降息提振全球风险偏好，且 CME 预测来看，当前年内可能还有 2 次降息的空间，降息周期大概率未完；其次，中美马德里经贸会谈达成基本框架共识，地缘经贸关系缓和下市场情绪可能有所回升，降息进一步加强 A 股中长期慢牛的逻辑。

图 5：2005 年以来历次美联储降息后上证综指、道指表现一览

降息日期	上证涨跌幅 (%)			道指涨跌幅 (%)		
	T+5	T+30	T+90	T+5	T+30	T+90
2007/9/18	0.08	2.12	-19.15	2.80	2.90	-7.61
2007/10/31	-5.01	-13.59	-32.80	-3.57	-1.99	-12.20
2007/12/11	-6.31	-8.61	-31.08	-3.60	-11.07	-7.33
2008/1/22	-9.29	-15.23	-32.25	3.15	1.29	4.45
2008/1/30	0.74	-15.62	-37.31	-2.25	-2.68	-1.60
2008/3/18	-4.98	-3.32	-24.01	3.76	7.08	-5.02
2008/4/30	2.56	-18.43	-39.17	-0.14	-5.38	-10.30
2008/10/8	-7.56	-6.50	4.80	-9.20	-15.35	-20.02
2008/10/29	-0.63	17.34	20.15	0.82	-5.52	-23.55
2008/12/16	-3.42	6.80	30.32	-1.69	-6.58	-6.39
2019/8/1	-4.70	3.37	1.20	-1.81	1.32	3.89
2019/9/19	-1.89	-0.23	-3.19	-0.94	-0.37	5.85
2019/10/31	1.34	-0.80	-5.11	1.80	3.49	-22.02
2020/3/3	0.87	-5.38	13.14	-6.31	-11.98	-2.35
2020/3/16	-7.87	-2.68	11.79	-19.81	3.95	14.95
2024/9/19	10.44	27.73	22.26	1.62	0.63	8.14
2024/11/8	-4.03	-2.96	-2.90	-0.65	-1.88	-2.62
2024/12/19	0.47	-1.78	-1.19	1.57	6.02	-2.38
上涨概率 (%)	38.89	27.78	38.89	38.89	44.44	27.78

资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 为交易日）

图 6：美联储降息后短期外资净流入



资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 为交易日）

图 7：美联储降息期间美元指数表现多偏弱



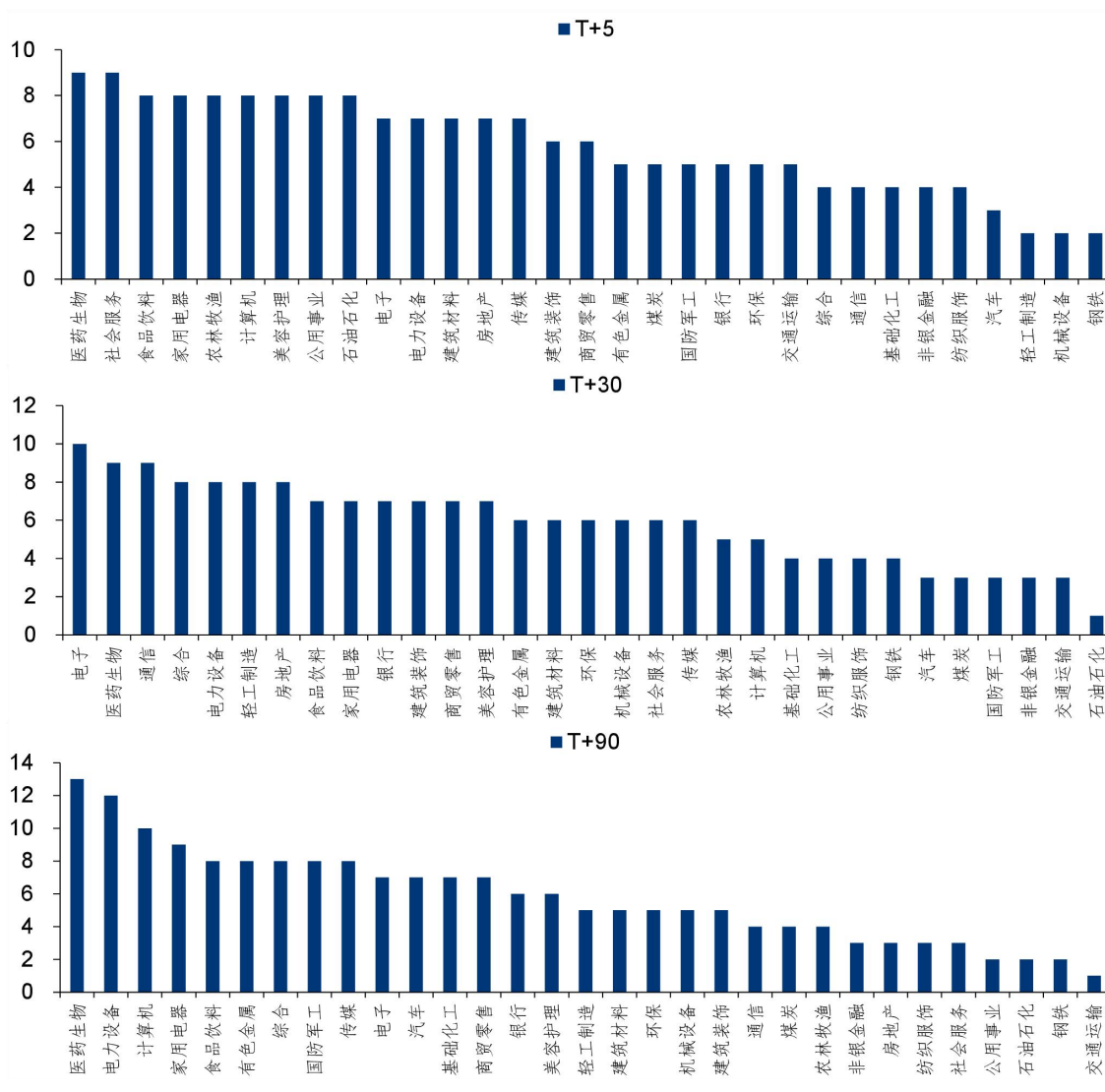
资料来源：华金证券研究所

（二）行业配置：科技和部分核心资产可能相对占优

美联储降息后科技成长和部分核心资产可能受益。观察 2005 年以来 18 次美联储降息后申万 31 个行业在 T+5、T+30、T+90 交易日内的涨跌幅表现发现：（1）美联储降息后科技成长类行业表现占优，主要受流动性宽松、产业趋势向上驱动。一是日历效应上，18 次美联储降息后 T+30 交易日内，电子有 10 次、医药生物有 9 次、通信有 9 次涨幅排名前十；二是美联储降息后市场流动性宽松，通常有利于小微盘科技成长占优；三是降息预期美元流出，资金风险偏好提

升，对产业趋势向上的新兴科技行业形成提振，如 2007/11 硬件市场需求回暖下的计算机，2008/11 新能源景气上行下的电力设备、2019/8 云计算产业趋势向上下的计算机。（2）美联储降息后核心资产行业表现占优，主要受外资流入、提振消费需求驱动。一是日历效应上，18 次美联储降息后 T+5 交易日内，医药生物有 9 次、社会服务有 9 次、食品饮料有 9 次、家用电器有 8 次涨幅排名前十；二是美联储降息流动性宽松下，外资通常流入核心资产居多；三是美联储降息下会直接刺激需求增长，借贷成本的降低鼓励消费回暖，传导至 A 股行业，如 2019/10 保增长政策下提振的食品饮料，2020/3 疫情控制、经济修复预期抬升下的美容护理、食品饮料。

图 8：2005 年以来历次美联储降息后 T+5、T+30、T+90 交易日内行业涨幅进入前十次数



资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 为交易日）

图 9：2005 年以来历次美联储降息后 T+5 交易日内行业涨跌幅一览

排名	2007/9/18		2007/10/31		2007/12/11		2008/1/22		2008/1/30		2008/3/18	
	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)
1	有色金属	6.7	计算机	4.1	计算机	5.0	食品饮料	-2.1	社会服务	3.9	社会服务	6.9
2	煤炭	6.3	电子	3.1	食品饮料	4.7	农林牧渔	-2.2	交通运输	3.3	房地产	5.7
3	国防军工	4.7	纺织服饰	2.5	医药生物	4.7	社会服务	-2.3	房地产	3.2	环保	5.6
4	石油石化	3.7	农林牧渔	1.5	农林牧渔	3.4	煤炭	-2.7	建筑材料	2.4	综合	3.8
5	基础化工	1.5	综合	1.4	传媒	3.1	通信	-2.9	电力设备	2.1	交通运输	3.5
6	美容护理	0.9	传媒	1.2	轻工制造	2.5	房地产	-3.3	建筑装饰	1.9	农林牧渔	3.0
7	公用事业	0.6	房地产	0.9	美容护理	2.3	家用电器	-3.9	公用事业	1.7	纺织服饰	2.7
8	传媒	0.2	商贸零售	0.8	建筑装饰	1.2	计算机	-4.4	有色金属	1.6	家用电器	2.1
9	房地产	-0.6	轻工制造	0.5	电子	0.5	医药生物	-5.1	环保	1.2	通信	1.8
10	电子	-0.6	环保	0.2	国防军工	0.3	基础化工	-5.3	石油石化	1.1	商贸零售	1.3
排名	2008/4/30		2008/10/8		2008/10/29		2008/12/16		2019/8/1		2019/9/19	
	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)
1	煤炭	10.6	美容护理	-5.5	银行	4.5	社会服务	2.6	农林牧渔	0.1	食品饮料	-0.6
2	电力设备	8.7	房地产	-5.5	建筑材料	2.9	国防军工	2.1	美容护理	-1.7	社会服务	-0.8
3	医药生物	8.5	建筑装饰	-5.5	家用电器	2.2	电力设备	1.8	食品饮料	-2.8	商贸零售	-1.7
4	计算机	8.3	公用事业	-5.8	公用事业	1.8	商贸零售	1.7	医药生物	-2.9	医药生物	-2.1
5	传媒	7.6	医药生物	-6.2	建筑装饰	-0.3	传媒	1.6	银行	-3.5	建筑材料	-2.2
6	石油石化	7.0	电力设备	-6.2	食品饮料	-0.6	计算机	1.3	公用事业	-3.5	交通运输	-2.3
7	基础化工	6.4	石油石化	-9.0	石油石化	-1.0	建筑材料	0.7	纺织服饰	-3.7	家用电器	-2.4
8	农林牧渔	6.0	传媒	-10.1	煤炭	-1.2	煤炭	-0.1	社会服务	-4.6	非银金融	-2.7
9	国防军工	5.9	计算机	-10.3	美容护理	-1.5	家用电器	-0.6	电子	-4.9	公用事业	-2.8
10	机械设备	5.4	家用电器	-10.7	有色金属	-1.7	食品饮料	-0.6	建筑材料	-4.9	美容护理	-2.8
排名	2019/10/31		2020/3/3		2020/3/16		2024/9/19		2024/11/8		2024/12/19	
	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)
1	医药生物	3.9	农林牧渔	5.2	美容护理	-4.3	房地产	-0.8	家用电器	-0.8	电子	4.6
2	建筑材料	3.5	通信	4.5	医药生物	-4.4	非银金融	-1.4	通信	-1.4	银行	2.8
3	银行	3.4	食品饮料	4.4	公用事业	-4.5	钢铁	-1.9	计算机	-1.9	家用电器	1.8
4	食品饮料	2.4	纺织服饰	4.0	商贸零售	-4.8	商贸零售	-2.1	石油石化	-2.1	汽车	0.4
5	非银金融	2.2	医药生物	3.2	建筑装饰	-6.0	综合	-2.4	汽车	-2.4	非银金融	0.2
6	电子	2.1	社会服务	3.0	钢铁	-6.1	建筑装饰	-2.6	社会服务	-2.6	国防军工	0.2
7	汽车	1.9	电力设备	2.9	农林牧渔	-6.4	社会服务	-2.6	电力设备	-2.6	机械设备	0.1
8	电力设备	1.3	交通运输	2.3	环保	-6.4	计算机	-2.7	综合	-2.7	石油石化	-0.1
9	基础化工	1.2	环保	2.0	传媒	-6.4	美容护理	-3.3	电子	-3.3	交通运输	-0.9
10	有色金属	1.2	公用事业	1.8	石油石化	-6.8	建筑材料	-3.4	银行	-3.4	有色金属	-1.0

资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 为交易日）

图 10：2005 年以来历次美联储降息后 T+30 交易日内行业涨跌幅一览

排名	2007/9/18		2007/10/31		2007/12/11		2008/1/22		2008/1/30		2008/3/18	
	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)
1	银行	10.6	计算机	11.2	美容护理	31.8	环保	1.3	环保	-9.1	银行	15.5
2	石油石化	8.7	医药生物	10.2	通信	27.4	纺织服饰	-0.9	纺织服饰	-9.4	煤炭	2.6
3	通信	2.8	电子	10.1	家用电器	25.9	轻工制造	-1.3	综合	-12.5	农林牧渔	2.4
4	基础化工	-0.6	商贸零售	7.2	计算机	20.8	医药生物	-1.6	医药生物	-13.0	钢铁	0.8
5	食品饮料	-1.2	环保	6.7	轻工制造	14.8	综合	-1.9	电子	-13.2	家用电器	-0.6
6	房地产	-2.0	轻工制造	6.4	医药生物	14.5	食品饮料	-2.3	建筑装饰	-13.3	交通运输	-1.2
7	美容护理	-3.3	电力设备	5.8	电子	13.4	电子	-3.1	社会服务	-13.6	通信	-2.2
8	有色金属	-5.9	综合	4.7	食品饮料	13.2	电力设备	-3.1	轻工制造	-13.9	建筑装饰	-2.6
9	国防军工	-6.8	传媒	3.8	建筑装饰	12.8	计算机	-3.4	电力设备	-14.4	商贸零售	-3.9
10	机械设备	-8.2	纺织服饰	3.7	电力设备	11.5	商贸零售	-3.4	房地产	-14.5	房地产	-5.3
排名	2008/4/30		2008/10/8		2008/10/29		2008/12/16		2019/8/1		2019/9/19	
	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)
1	医药生物	-11.4	建筑装饰	10.6	电力设备	51.2	煤炭	21.3	计算机	15.6	银行	9.0
2	基础化工	-12.0	建筑材料	10.1	有色金属	40.2	建筑材料	21.0	传媒	9.4	农林牧渔	6.3
3	公用事业	-14.6	美容护理	4.9	环保	37.9	机械设备	20.2	医药生物	9.3	医药生物	5.7
4	通信	-15.7	环保	0.4	农林牧渔	35.5	汽车	19.6	通信	9.1	建筑材料	3.0
5	计算机	-16.1	通信	0.2	通信	35.4	有色金属	19.2	国防军工	8.3	食品饮料	1.6
6	煤炭	-16.5	银行	-0.2	电子	34.9	非银金融	17.3	美容护理	7.3	轻工制造	0.3
7	钢铁	-17.6	公用事业	-0.8	房地产	33.9	社会服务	16.4	有色金属	6.4	电子	0.2
8	商贸零售	-17.7	医药生物	-1.2	家用电器	33.8	电子	15.8	电力设备	6.2	美容护理	-0.5
9	建筑装饰	-18.0	机械设备	-1.7	轻工制造	33.3	轻工制造	15.3	食品饮料	6.0	房地产	-0.7
10	机械设备	-18.6	房地产	-1.9	建筑装饰	33.2	电力设备	14.9	非银金融	5.4	综合	-1.7
排名	2019/10/31		2020/3/3		2020/3/16		2024/9/19		2024/11/8		2024/12/19	
	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)
1	建筑材料	6.9	食品饮料	6.6	食品饮料	13.0	非银金融	7.2	综合	7.2	汽车	6.8
2	家用电器	4.8	农林牧渔	5.7	医药生物	9.6	房地产	7.1	传媒	7.1	电子	6.3
3	有色金属	3.8	美容护理	2.3	农林牧渔	7.5	电子	6.3	纺织服饰	6.3	有色金属	4.5
4	汽车	3.5	商贸零售	1.7	建筑材料	6.1	商贸零售	3.7	通信	3.7	机械设备	4.3
5	钢铁	2.9	建筑材料	-2.4	商贸零售	2.8	建筑装饰	1.0	电子	1.0	通信	3.9
6	电力设备	2.8	钢铁	-3.1	社会服务	-0.3	综合	1.0	轻工制造	1.0	银行	1.4
7	基础化工	2.1	公用事业	-3.1	公用事业	-2.7	社会服务	0.4	机械设备	0.4	家用电器	1.2
8	综合	1.6	社会服务	-3.6	银行	-3.3	美容护理	0.4	社会服务	0.4	传媒	-1.2
9	传媒	1.5	交通运输	-4.9	交通运输	-3.9	国防军工	0.3	家用电器	0.3	基础化工	-2.1
10	房地产	1.1	环保	-5.0	家用电器	-4.0	传媒	-0.2	银行	-0.2	综合	-2.4

资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 为交易日）

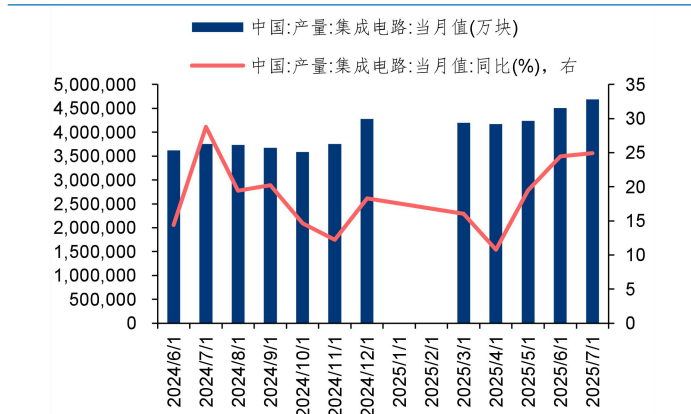
图 11：2005 年以来历次美联储降息后 T+90 交易日内行业涨跌幅一览

排名	2007/9/18		2007/10/31		2007/12/11		2008/1/22		2008/1/30		2008/3/18	
	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)
1	美容护理	17.3	计算机	18.8	美容护理	-5.9	煤炭	-22.7	煤炭	-32.3	银行	-14.3
2	农林牧渔	16.1	电子	12.6	家用电器	-6.7	医药生物	-23.2	石油石化	-33.0	医药生物	-15.2
3	计算机	8.6	医药生物	12.4	通信	-10.0	商贸零售	-25.2	医药生物	-33.3	建筑装饰	-16.1
4	食品饮料	2.3	轻工制造	9.1	建筑装饰	-13.0	食品饮料	-27.0	银行	-34.1	通信	-17.2
5	电力设备	2.3	电力设备	6.5	煤炭	-13.7	基础化工	-27.7	钢铁	-34.3	石油石化	-19.2
6	家用电器	-1.6	综合	5.5	轻工制造	-14.0	电力设备	-28.3	非银金融	-34.6	基础化工	-19.3
7	基础化工	-1.8	家用电器	4.3	医药生物	-14.3	银行	-28.3	建筑装饰	-35.3	商贸零售	-19.8
8	医药生物	-3.3	环保	4.2	计算机	-14.3	建筑装饰	-28.5	商贸零售	-36.1	食品饮料	-20.4
9	国防军工	-6.0	纺织服饰	2.9	食品饮料	-14.8	环保	-28.7	基础化工	-36.8	电力设备	-21.5
10	电子	-8.3	商贸零售	-0.1	电力设备	-16.7	纺织服饰	-28.9	公用事业	-37.6	计算机	-22.1
排名	2008/4/30		2008/10/8		2008/10/29		2008/12/16		2019/8/1		2019/9/19	
	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)
1	食品饮料	-34.7	电力设备	65.4	有色金属	75.2	煤炭	81.2	计算机	13.1	传媒	13.7
2	医药生物	-34.8	国防军工	51.1	国防军工	74.4	建筑材料	78.9	医药生物	10.3	医药生物	13.7
3	公用事业	-35.1	有色金属	45.3	电力设备	71.2	有色金属	74.7	建筑材料	9.8	计算机	13.5
4	建筑装饰	-36.4	医药生物	39.2	汽车	70.6	国防军工	73.3	家用电器	9.6	综合	13.0
5	基础化工	-37.9	汽车	35.7	综合	59.9	综合	62.2	传媒	9.1	建筑材料	12.2
6	银行	-37.9	环保	34.9	机械设备	57.1	家用电器	57.5	食品饮料	7.9	电力设备	11.8
7	计算机	-39.8	家用电器	34.7	环保	55.8	社会服务	55.8	美容护理	3.6	汽车	6.2
8	传媒	-40.8	机械设备	33.3	电子	55.4	房地产	55.4	综合	3.5	家用电器	5.8
9	电力设备	-41.6	房地产	32.4	社会服务	55.4	电子	55.2	银行	3.0	基础化工	4.2
10	交通运输	-42.1	电子	31.6	房地产	51.2	机械设备	53.6	轻工制造	2.4	有色金属	1.6
排名	2019/10/31		2020/3/3		2020/3/16		2024/9/19		2024/11/8		2024/12/19	
	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)	行业	涨跌幅 (%)
1	建筑材料	16.9	食品饮料	57.1	食品饮料	51.0	电子	8.3	汽车	8.3	汽车	7.4
2	通信	16.7	美容护理	51.3	美容护理	47.3	传媒	7.0	银行	7.0	机械设备	6.3
3	计算机	14.0	医药生物	44.0	医药生物	43.7	综合	4.4	家用电器	4.4	有色金属	4.6
4	电力设备	13.8	商贸零售	40.7	商贸零售	26.8	商贸零售	2.7	纺织服饰	2.7	美容护理	2.3
5	综合	10.6	农林牧渔	24.9	国防军工	26.6	通信	2.0	综合	2.0	家用电器	1.5
6	传媒	5.8	电力设备	23.7	建筑材料	23.6	机械设备	0.9	传媒	0.9	国防军工	0.7
7	医药生物	5.5	传媒	22.6	有色金属	22.4	社会服务	0.6	有色金属	0.6	农林牧渔	-0.5
8	汽车	4.9	国防军工	18.0	电力设备	21.9	汽车	0.2	钢铁	0.2	基础化工	-0.7
9	国防军工	4.7	轻工制造	15.2	农林牧渔	21.3	非银金融	0.1	电子	0.1	环保	-1.2
10	有色金属	3.6	非银金融	14.6	传媒	20.2	轻工制造	-0.2	计算机	-0.2	计算机	-1.6

资料来源：华金证券研究所，wind（注：T 为交易日）

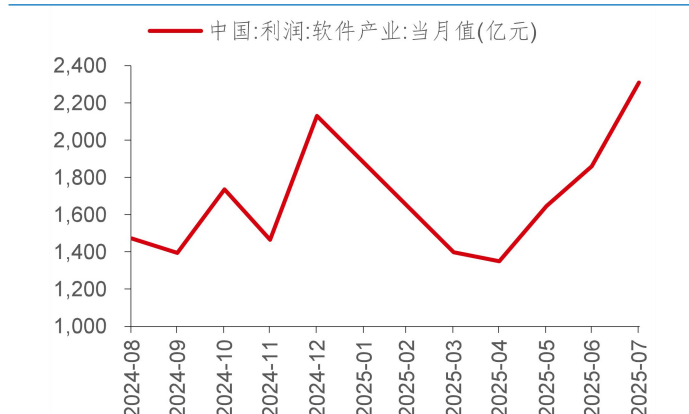
建议关注基本面可能边际改善和产业趋势上行的科技成长和部分核心资产，如电子、通信、计算机、传媒、电新、创新药等。（1）电子：一是集成电路产量连续三月增长，7 月同比增长 24.91%；二是 Meta Connect 2025 大会于美国东部时间 9 月 17 日在 Meta 总部开幕，将推出三款各具特色的智能眼镜。（2）通信：9 月 18 日至 20 日，华为全联接大会 2025 落地上海，华为云 Cloud Device 将发布全新产品场景方案、产业生态组织，推动新一代云终端产业深度协同与创新共振。（3）计算机：软件产业利润当月值连续三月上升，7 月利润较 4 月利润上升 71.2%。（4）传媒：2025 年 9 月 29 日-30 日，2025 全球数字经济大会第二届北京数字人才发展大会将在北京市中关村国家自主创新示范区会议中心隆重举行，以“产业为根·数智赋能·融合共生”为主题。（5）电新：一是首届 2025 中国电力企业数智化大会定于 2025 年 9 月 23-25 日在杭州召开，以新质生产力数智化转型，赋能电力行业高质量发展；二是全新问界 M7 预售 8 天小订突破 190000 台将于 9 月 23 日上市。（6）创新药：一是第四届智慧医疗与康复大会暨第七届脑机接口论坛将于 9 月 18-20 日在上海举行；二是“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。

图 12: 集成电路产量连续三月增长



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 13: 软件产业利润当月值连续三月上升



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