

坚守主线还是高切低？

报告日期：2025-09-07

主要观点

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

分析师：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

分析师：任思雨

执业证书号：S0010523070003

电话：18501373409

邮箱：rensy@hazq.com

分析师：陈博

执业证书号：S0010525070002

电话：18811134382

邮箱：chenbo@hazq.com

● 非农数据走弱支撑美联储9月降息，阅兵结束后国内政策预期持续抬升，宏观流动性有望边际宽松，微观流动性持续充裕，本周市场剧烈波动已经消化前期累涨风险，后市在内外积极因素共振下，继续支撑市场上行。配置上，继续坚守高弹性强势主线，无需“高切低”，包括强者恒强成长科技，如泛TMT、AI、算力、机器人、军工。以及景气支撑或业绩超预期领域，如稀土永磁、贵金属、工程机械、摩托车、农化制品等。

● 市场观点：政策宽松预期升温，上涨趋势再确认

市场热点1：如何看待9月美国非农数据及降息概率？

9月非农数据走弱，其中失业率升至4.3%逼近自然失业率水平，新增非农就业仅2.2万人明显低于市场预期，就业走弱风险符合美联储主席鲍威尔在Jackson Hole上讲话提及的降息条件。因而，美联储几乎可以确定将在9月降息，有望提振全球市场风险偏好。

市场热点2：如何看待当前国内政策预期？

“9·3”阅兵活动结束后，市场对政策发力稳增长预期有所提振。我们前期反复提示，结合7月中央政治局会议定调、部委表态和宏观经济表现，有三个方面的政策值得期待：一是促进服务消费领域，商务部已明确表示将在9月出台政策；二是综合整治“内卷式”竞争在行业层面落地具体政策细则预期有所升温；三是货币政策维持流动性充裕宽松。

● 行业配置：坚守高弹性强势主线，无需“高切低”

配置热点1：坚守强势主线还是“高切低”？

坚定坚守强势主线的核心地位，无需动摇。根据我们对成长行情复盘，一轮完整成长产业周期通常会经历“估值-业绩-估值”三个阶段，且各阶段之间大概率将出现良性调整，无论是完整周期内还是单独三阶段内，强势主线涨幅都是最优的。而阶段过渡中良性调整期，市场和各大风格行业均普跌，强势主线较大概率跌幅更大，但如果综合考虑良性调整期及后续阶段，强势主线整体收益率仍具备显著优势，再考虑切换的机会成本和摩擦成本，切换并不一定有效占优，上涨趋势性行情中坚定持有强势主线是最优策略，可适当降低对过程中波动的关注。综合来看，一方面我们判断市场不会因“9·3”阅兵活动结束后而进入一波调整期，二方面我们判断市场趋势性上涨行情未结束，因此建议仍是坚守强势主线，无需“高切低”。

配置热点2：军工大跌后，如何看待后续行情？

本周因事件落地，军工下跌10%以上，但我们判断军工上涨行情仍未结束。军工板块作为创业板指的情绪表征，在创业板再度创本轮新高的基础上，预计仍有继续上涨机会，除非创业板后续出现1个月内跌超10%的情形，但目前这种概率偏低。我们曾在专题报告《如何利用市场特征识别军工行情的确定性机会》（2024年4月2日）中提出，若创业板满足“前期超跌、快速反弹、后未大跌”特征，军工将滞后创业板见顶1个月左右。截至目前本轮创业板走势符合上述三大特征中“前期超跌、快速反弹”的特征，“后未大跌”当前也满足，我们判断创业板行情仍未见顶，军工后续仍有机会。

● 风险提示

市场调整时间和空间超预期；市场交投情绪变化难以有效预测；经济基本面下行速度超预期；美国经济衰退等。

相关报告

1. 策略月报《案阔正帆势未休——2025年9月A股市场研判及配置机会》2025-08-31
2. 策略周报《权重股补涨对行情有何启示？》2025-08-24
3. 策略周报《经济放缓势头明显，期待特定领域对冲》2025-08-17
4. 策略周报《如何观察军工行情持续性？》2025-08-10

正文目录

1 市场观点：政策宽松预期升温，上涨趋势再确认.....	3
1.1 市场热点 1：如何看待 9 月美国非农数据及降息概率？	3
1.2 市场热点 2：如何看待当前国内政策预期？	3
2 行业配置：坚守高弹性强势主线，无需“高切低”	4
2.1 配置热点 1：坚守强势主线还是“高切低”？	4
2.2 配置热点 2：军工大跌后，如何看待后续行情？	7
2.3 坚定坚守高弹性强势主线不动摇	9
风险提示：	10

图表目录

图表 1 过去成长产业周期行情中良性调整阶段的风格表现（部分）	7
图表 2 考虑调整和调整后的占优行情，成长风格仍是最佳的选择，因此调仓的必要性不大	7
图表 3 当市场变动的三个特征均满足时，军工顶将滞后市场顶约 1 个月左右，过往多次案例均如此	8

1 市场观点：政策宽松预期升温，上涨趋势再确认

1.1 市场热点 1：如何看待 9 月美国非农数据及降息概率？

我们的观点：9 月非农数据走弱，其中失业率升至 4.3% 逼近自然失业率水平，新增非农就业仅 2.2 万人明显低于市场预期，就业走弱风险符合美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 上讲话提及的降息条件。因而，美联储几乎可以确定将在 9 月降息，有望提振全球市场风险偏好。

非农数据走弱，美联储 9 月降息已无任何障碍。8 月下旬，美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 发表演讲，强调美联储货币政策框架中就业的权重上升，一旦就业风险显现，可能迅速转化为裁员规模的急剧扩大以及失业率的快速上升。而 9 月 5 日公布的美国非农数据则印证了当下美国潜在就业风险，一方面 9 月美国失业率升至 4.3%，逼近自然失业率水平；另一方面 9 月美国新增非农就业人数仅 2.2 万人，低于前值 7.9 万人和预期值 7.5 万人，就业市场降温明显。这表明美联储当前有足够的理由放松利率政策，以实现其货币政策框架调整后的充分就业目标。

数据公布后，Fed Watch 数据显示市场押注 9 月降息概率为 100%，其中降息 25BP 的概率为 91.7%、降息 50BP 的概率为 8.3%，美股三大股指受降息预期提振冲高、而后因经济衰退预期而回落，黄金价格上涨、10Y 美债收益率与美元指数回落。

1.2 市场热点 2：如何看待当前国内政策预期？

我们的观点：“9·3”阅兵活动结束后，市场对政策发力稳增长预期有所提振。我们前期反复提示，结合 7 月中央政治局会议定调、部委表态和宏观经济表现，有三个方面的政策值得期待：一是促进服务消费领域，商务部已明确表示将在 9 月出台政策；二是综合整治“内卷式”竞争在行业层面落地具体政策细则预期有所升温；三是货币政策维持流动性充裕宽松。

阅兵活动结束后，市场对政策发力稳增长预期有所提振。“9·3”阅兵活动结束后，阶段性重大活动成功举办，政府部门可能将精力逐步转向经济政策。如我们前期反复提示，结合 7 月中央政治局会议定调、部委表态和宏观经济表现，有三个方面的政策值得期待。

①促进服务消费领域。8 月 27 日，商务部副部长盛秋平在国新办新闻发布会上指出，我国消费形态已经逐步转向以商品消费和服务消费并重的阶段，将在 9 月出

台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政、金融等手段，优化提升服务供给能力，激发服务消费新增量。具体政策方向上，中国证券报指出，为顺应居民消费结构升级的趋势，新政策举措将着力增加高品质服务供给，包括：扩大入境消费，推出更多优质入境旅游线路和服务；推动互联网、文化等领域有序开放；推动将露营、民宿、物业服务、“互联网+医疗”等服务消费条目纳入鼓励外商投资产业目录等。后续在养老、育儿、文旅等方面政策值得期待。

②**综合整治“内卷式”竞争**。近期，整治“内卷式”竞争在行业层面落地具体政策细则预期有所升温，特别是光伏、新能源等领域。

③**货币政策方面**。继续维持流动性合理充裕。一方面，9月4日，中国人民银行发布公告称，9月5日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作，对冲10000亿元3个月期买断式逆回购到期，相当于本月3个月期买断式逆回购等量续作。另一方面，9月美联储大概率降息缓解汇率压力，打开国内货币政策空间，国内降息概率也有所提升。

2 行业配置：坚守高弹性强势主线，无需“高切低”

2.1 配置热点 1：坚守强势主线还是“高切低”？

我们的观点：坚定坚守强势主线的核心地位，无需动摇。根据我们对成长行情复盘，一轮完整成长产业周期通常会经历“估值-业绩-估值”三个阶段，且各阶段之间大概率将出现良性调整，无论是完整周期内还是单独三阶段内，强势主线涨幅都是最优的。而各阶段之间的过渡期若出现良性调整，市场和各大风格行业均普跌，强势主线较大概率跌幅更大，但如果综合考虑良性调整期及后续阶段，强势主线整体收益率仍具备显著优势，再考虑切换的机会成本和摩擦成本，切换并不一定有效占优，上涨趋势性行情中坚定持有强势主线是最优策略，可适当降低对过程中波动的关注。综合来看，一方面我们判断市场不会因“93”阅兵结束而进入一波调整期，二方面我们判断市场趋势性上涨行情未结束，因此建议仍是坚守强势主线，无需“高切低”。

本周（9月1日-9月5日）成长风格出现剧烈分化、波动，其中国防军工、计算机、电子、通信本周跌幅靠前，分别下跌了10.3%、7.3%、4.6%、2.7%，位于领跌第1、2、4、7位。而电力设备涨幅居于领涨第1位，本周上涨7.4%。成长中前期强势主线出现大幅回调，市场投资者普遍关心是否需要“高切低”？

在报告《那些年我们追过的成长——十六年成长占优行情全复盘》20210809、《假如成长步入调整——十六年成长良性调整行情全复盘》20210914 中，我们复盘过近 16 年出现的 9 段成长风格占优行情。时间维度上，这九段行情短则持续 3 个月，长则持续 1 年，以持续 6 个月左右居多。此外，九段行情，本质上可以归为三段成长产业周期的大行情，分别是 2008 年 10 月至 2010 年 11 月的智能手机产业周期、2012 年 12 月至 2015 年 6 月移动互联网&互联网+产业周期、2019 年初至 2021 年底的新能源产业周期。复盘后的几个关键启示可供当前成长行情参考：

启示 1：流动性、业绩、催化剂中任意 2 个维度同时具备改善，成长将爆发一段可观行情。

从启示 1 角度来看，当前成长占优行情为业绩、流动性、催化剂三重驱动，成长风格仍具备继续占优的条件。成长风格发生良性调整时，往往是因为业绩、流动性、催化剂三因素中同时至少有两个因素存在压制。当前流动性方面持续充裕、成长类行业的业绩存在较强的比较优势以及成长类行业政策的密集落地，因此三大维度方面均为支撑，从而催化了当前的成长占优行情。后续成长行情有望持续演绎。

流动性方面：当前流动性有望持续充裕。9 月中旬美联储大概率降息，中美息差“倒挂”有望收窄，国内汇率压力得到缓解，届时将带动国内货币政策协同发力，我国降息概率提升。同时近期流动性持续充裕，以至于资金利率甚至未表现出 8 月末上升特征，叠加全球配置资金净流入 A 股，两融持续突破本轮新高，指向微观流动性充裕程度进一步加强。

政策催化方面：AI 全球竞赛加速，国家政策仍将大力扶持相关产业，同时重磅新技术也有落地可能。一是近期国家再出重磅 AI 推广政策。8 月 26 日，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，提出到 2027 年，率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%、到 2030 年，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%。二是 AI 重要性凸显，为实现弯道超车国家将继续出台有力政策。AI 在国家战略中占据重要位置，随着中美两国 AI 竞赛愈演愈烈以及发展 AI 的必要性快速上升，后续国内相关支持性政策有望持续落地。三是 AI 重磅应用仍有落地可能，如年初国内发布的 DeepSeek-R1 模型，在算力井喷的时期内，应用端出现重磅催化的概率较高。

业绩景气度方面：当前成长风格仍具备相对业绩优势，且后续有望继续保持高速增长态势。2025Q2 季度 AI 相关板块业绩得到验证。2025 年 Q2 季度，和算力强相关的通信、电子板块单季度营收增速分别为 8.2%、30.0%，单季度归母净利增速分别为 3.5%、20.1%，电子营收及归母净利均实现高增，通信也维持相对稳定增速（其中通信设备增速高，而通信服务增速低且权重大拖累通信一级行业业绩表现）。AI 算力权重股业绩实现高速增长，AI 旺盛的上游基建需求一定程度上得到景气度验证，其中 AI 芯片代表性个股寒武纪业绩实现大幅增长，2025 上半年营收同比增速达

4347.8%，归母净利润由去年同期亏损 5.3 亿元扭转至盈利 10.4 亿元。CPO 相关的新易盛、中际旭创 2025 上半年营收同比增速分别高达 282.6%、37.0%，归母净利润同比增速分别高达 355.7%、69.4%。国产替代加速，后续 AI 算力相关产业业绩仍有望维持高增长态势。2025 年 7 月 31 日，国家网信办正式约谈英伟达，要求英伟达公司就对华销售的 H20 算力芯片漏洞后门安全风险问题进行说明并提交相关证明材料。随后于 8 月 22 日，在外交部记者会上，据记者报道称英伟达已要求部分零件供应商暂停生产 H20 芯片。在美国对我国芯片等关键零部件上“卡脖子”之后，供应链安全被愈发重视，AI 算力链上关键零部件有望在政策推动下加速国产化，市场空间或将进一步打开。

启示 2：完整的成长产业周期行情均经历了“估值—业绩—估值”三段驱动，同时在两个阶段的过渡期内，成长风格会步入良性调整，良性调整期内进行风格转换的操作难度大且必要性弱，从始至终坚持成长风格强势主线是明显占优的策略。过去几轮成长大周期行情内部均依次存在驱动力从估值转为业绩再转为估值的 3 个阶段行情。这在一定程度上显示出市场对于成长风格的定价思维逻辑，即从最初全面憧憬、完全预期引导的估值行情，到后来业绩逐步兑现且落地消化估值的行情，再到最后风险偏好、情绪极致演绎的“泡沫式”拔估值行情。

在此期间成长风格也会出现明显调整，但进行风格转换的必要性较弱，其原因在于一方面回调持续时间一般在 1 个月左右，对公募持仓来回调整时间较短；二方面，良性调整期间，各风格是普跌的且成长风格未必是跌幅最大的；三方面，更重要的是良性回调后紧接着将再度迎来成长风格的下一阶段占优行情，若将调整期间和调整后的占优行情合并考虑，成长风格的涨幅在多数情况下表现也是占优的。再考虑到进行风格切换的机会成本和摩擦成本，因此坚持成长风格强势主线反而是一项更优的投资策略。

启示 3：成长风格发生良性调整期间，会伴随着市场和其余各大风格同时普跌的现象。因此风格对比的关键不在于其余风格跌或不跌的问题，而在于跌多跌少的问题。但良性调整期间，成长风格的跌幅也不一定是最大的。因此这并不足以成为调整期间进行投资风格转换的理由。

图表 1 过去成长产业周期行情中良性调整阶段的风格表现（部分）

良性调整时间	成长风格	周期风格	消费风格	金融风格	上证指数	万得全 A
2009 年 7 月末-2009 年 8 月下旬	-18.61%	-19.66%	-15.10%	-21.27%	-18.91%	-18.33%
2010 年 4 月初-2010 年 7 月初	-24.99%	-27.18%	-19.15%	-23.60%	-23.40%	-22.67%
2013 年 5 月底-2013 年 6 月下旬	-15.65%	-11.34%	-16.73%	-17.22%	-14.38%	-15.51%
2014 年 2 月中旬-2014 年 4 月底	-16.92%	-12.13%	-10.76%	-1.48%	-5.45%	-15.03%
2019 年 4 月初-2019 年 6 月初	-19.53%	-19.10%	-11.74%	-11.02%	-12.90%	-15.41%
2020 年 2 月底-2020 年 4 月初	-14.93%	-10.54%	-5.46%	-10.96%	-10.04%	-11.94%
2021 年 1 月下旬-2021 年 3 月下旬	-15.16%	-6.51%	-12.19%	-2.57%	-7.19%	-9.73%

数据来源：Wind，华安证券研究所。单位：%。注：加粗表示同期跌幅最大，详情参考《风格复盘系列 2：假如成长步入调整》20210914

图表 2 考虑调整和调整后的占优行情，成长风格仍是最佳的选择，因此调仓的必要性不大

良性调整开始	后阶段占优结束	成长风格	周期风格	消费风格	金融风格	上证指数	万得全 A
2009 年 7 月末- 2009 年 8 月下旬	2009 年 9 月初- 2010 年 4 月下旬	24.95%	-2.24%	26.78%	-24.79%	-13.56%	-5.83%
2010 年 4 月初- 2010 年 7 月初	2010 年 7 月初- 2010 年 11 月上旬	20.10%	13.67%	19.03%	-10.15%	-0.95%	4.62%
2013 年 5 月底- 2013 年 6 月下旬	2013 年 6 月末- 2014 年 2 月中旬	21.62%	-2.54%	14.06%	-11.12%	-6.88%	3.14%
2014 年 2 月中旬- 2014 年 4 月底	2015 年 1 月初- 2015 年 6 月中旬	206.25%	204.86%	155.70%	160.81%	141.94%	191.84%
2019 年 4 月初- 2019 年 6 月初	2019 年 8 月初- 2020 年 2 月下旬	17.42%	-5.73%	7.47%	-5.14%	-5.75%	3.17%
2020 年 2 月底- 2020 年 4 月初	2020 年 4 月初- 2020 年 8 月上旬	23.79%	14.92%	36.67%	3.70%	11.12%	17.60%
2021 年 1 月下旬- 2021 年 3 月下旬	2021 年 3 月末- 2021 年 8 月初	9.54%	11.79%	-11.79%	-14.72%	-3.59%	0.61%

数据来源：Wind，华安证券研究所。单位：%。注：加粗表示同期跌幅最大，详情参考《风格复盘系列 2：假如成长步入调整》20210914

2.2 配置热点 2：军工大跌后，如何看待后续行情？

我们的观点：本周因事件落地，军工板块下跌 10%以上，但我们判断军工的上涨行情仍未结束。军工板块作为创业板指的情绪表征，在创业板再度创本轮新高的基础上，预计仍有继续上涨机会，除非创业板后续出现 1 个月内跌超 10%的情形，但目前看这种概率偏低。我们曾在专题报告《如何利用市场特征识别军工行情的确定性机会》（2024 年 4 月 2 日）中提出，若创业板满足“前期超跌、快速反弹、后未大

“跌”特征，军工将滞后创业板见顶 1 个月左右。截至目前本轮创业板走势符合上述三大特征中“前期超跌、快速反弹”的特征，“后未大跌”当前也满足，我们判断创业板行情仍未见顶，因此军工后续仍有机会。

若创业板满足“前期超跌、快速反弹、后未大跌”的特征时，军工将滞后市场见顶 1 个月左右。我们在专题报告《如何利用市场特征识别军工行情的确定性机会》（20240402）提出过军工板块和创业板指走势特征之间存在的上涨关联性：若创业板满足“前期超跌、快速反弹、后未大跌”的特征时，军工将滞后创业板见顶 1 个月左右。其中：前期超跌，指创业板反弹前经历过一波 20%以上跌幅；快速反弹，指创业板反弹过程中涨幅在 10%/月以上；后未大跌，指创业板见顶后 1 个月内没出现过 10%以上的跌幅。军工行情滞后期内，若出现创业板见顶高点后累积跌幅 10%以上或风险时，军工滞后见顶行情结束。军工见顶滞后行情期内，尽管创业板提前见顶后 1 个月内并未出现大跌，但如果创业板持续跌幅扩大，一旦出现累积跌幅超过 10%或风险时，军工行情将见顶。

图表 3 当市场变动的三个特征均满足时，军工顶将滞后市场顶约 1 个月左右，过往多次案例均如此

序号	创业板行情	前期创业板超跌？ (跌超 20%)	创业板快速反弹？ (涨速超 10%/月)	行情结束后未大跌？ (1 月内跌超 10%)	军工顶较市场顶关系	滞后期内表现对比
1	起 2023/10/24 止 2023/11/6	-28.65%	19.24%/月 (14 天)	-7.93%	滞后 0.5 个月	军工 4.25% 创业板-1.94% 超额 6.19%
2	起 2022/12/26 止 2023/1/30	-21.53%	11.94%/月 (1 个月 6 天)	-7.80%	滞后 1 个月余	军工 5.39% 创业板-6.98% 超额 12.36%
3	起 2022/4/27 止 2022/7/7	-38.39%	13.74%/月 (2 个月 11 天)	-7.75%	滞后 1 个月余	军工 5.3% 创业板-4.5% 超额 9.8%
4	起 2020/3/24 止 2020/7/13	-20.12%	15.72%/月 (3 个月 21 天)	-9.23%	滞后 1 个月余	军工 19.76% 创业板-6.52% 超额 26.28%
5	起 2019/2/1 止 2019/3/12	-34.54%	31.73%/月 (1 个月 12 天)	-8.27%	滞后 1 个月余	军工 7.96% 创业板-3.88% 超额 11.85%
6	起 2011/1/26 止 2011/2/17	-20.60%	18.17%/月 (23 天)	-4.57%	滞后 20 天	军工 2.36% 创业板-2.51% 超额 4.87%

数据来源：Wind，华安证券研究所。注：参考专题报告《如何利用市场特征识别军工行情的确定性机会》20240402

本轮反弹行情符合三大特征中其二，并且创业板大概率还未见顶，当前军工板块仍有持续性的确定机会。军工滞后见顶特征上：

①前期创业板超跌。2025 年 2 月 24 日至 2025 年 4 月 7 日期间，创业板持续下跌，跌幅达到 20.79%，满足“前期超跌”（跌幅>20%）的特征。

②本轮属于快速反弹。谨慎假设条件下，假如当前创业板行情阶段性见顶，4 月 8 日至 9 月 5 日期间创业板累计上涨 63.69%，5 个月左右时间内，反弹速度达到 12.74%/月，满足“快速反弹”特征。

③9 月 2 日至 9 月 4 日期间，创业板指累积下跌 6.09%，也满足“后未大跌”的条件。

在市场流动性充裕、十五五规划预期升温、促经济回升政策不断落实等多个有利积极因素的支撑下，市场经历本轮快速调整后有望重回升势。并且根据我们在 2025 年中期策略《积聚向上突破的力量》（20250622）中对各板块下半年利润增速预测来看，创业板下半年有望迎来显著改善，2025H2 创业板归母净利增速有望达到 54.3%，预计基本面也将对创业板指数形成支撑，因此市场整体偏强、创业板局部基本面支撑也较强的情形下，创业板预计将持续上行，军工板块后续仍有望跟随上涨。

因此本轮创业板市场反弹仍然满足上述三大特征其二，并且当前创业板见顶概率较低，同时经历 9 月初情绪宣泄完后后续大跌风险较小，军工仍有望演绎确定性的滞后见顶行情。

2.3 坚定坚守高弹性强势主线不动摇

9 月第 1 周市场因“9·3”阅兵活动临近和落地而剧烈波动、整体小幅下跌。行业层面，强势主线如 TMT、算力、军工等跌幅靠前，基本面弱势且前期因反内卷催化的部分行业如钢铁、建材等同样跌幅靠前，而成长板块中相对滞涨的电力设备在政策催化下涨幅领先。后市判断，前期积压的调整压力在“9·3”前后基本释放完毕，市场有望重回上涨趋势。配置思路上，仍然建议坚定坚守强势主线，无需“高切低”。根据历史复盘启示，在一轮趋势性上涨行情中，强势主线弹性最大，即上涨过程中，涨速快、涨幅大，良性调整过程中，同样跌速快、跌幅大，但一旦市场重回上涨趋势，强势主线仍是最亮眼的方向，因此建议坚定强势主线的核心地位，该特征已在本周市场的剧烈波动下跌和重回升势过程中被证实。整体而言，趋势性上涨行情下，首重弹性，弹性激发通常有三种情形，一是成长科技具备天然高弹性，二是有业绩支撑的板块容易凝聚资金共识，三是有催化剂的板块。按此思路，建议重视两条主线。

第一条主线是强者恒强的高弹性成长科技，主要包括泛 TMT、AI、算力、机器人、军工等。成长科技以天然弹性高成为首选，也是本轮行情前期的强势主线。此外 AI 产业趋势明确，算力等方向业绩兑现超预期，当前估值并不高，符合机构景气趋

势性投资抱团偏好。AI 应用相对滞涨，后续有望补涨，机器人是重要潜力方向。随着市场重回涨势，情绪表征的军工也将受益。

第二条主线是景气硬支撑或业绩超预期的领域，主要包括稀土永磁、贵金属、工程机械、摩托车、农化制品等。其中稀土永磁在中美关系变化中进可攻退可守，中报业绩亮眼。全球经贸形势、地缘政治甚至美元信用大环境不确定性仍在趋势性增加，各央行货币储备需求增加，同时 9 月中美联储将重启降息带动实际利率新一轮下行，贵金属价格迎来上涨契机。海外需求亮眼带动工程机械新一轮景气回升，目前正处前期。出口需求持续强劲，摩托车销售维持高景气。农化制品量价改善。

风险提示：

市场调整时间和空间超预期；市场交投情绪变化难以有效预测；经济基本面下行速度超预期；美国经济衰退等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差/5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6/12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差/5%至 5%；
- 减持—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。