

2025年08月29日

九月延续慢牛走势，成长继续占优

定期报告

投资要点

- ◆ **历史上 A 股 9 月表现偏震荡，主要受政策和外部事件、流动性、基本面等因素的影响。**（1）历史上 A 股 9 月整体表现偏震荡：2010 年以来的 15 年中上证综指在 9 月有 8 次上涨，7 次下跌。（2）与当前类似的年份 A 股 9 月表现也偏震荡：8 年中有 4 次上证综指 9 月上涨。（3）影响 A 股 9 月走势的主要因素是政策和外部事件、流动性、基本面等。一是政策和外部事件是影响 A 股 9 月走势的核心因素：首先，政策和外部事件积极可能导致上证综指 9 月上涨；其次，即使处于牛市期间，政策收紧或外部负面冲击也会导致 A 股 9 月走势偏弱。二是流动性也是影响 A 股 9 月走势的重要因素，如 2014、2019 年 9 月降息或降准，2012、2019、2024 年 9 月美联储 QE 或降息等导致上证综指当年 9 月均上涨。三是经济和盈利基本面对 9 月 A 股走势也有一定的影响。
- ◆ **今年 9 月 A 股可能延续震荡上行的慢牛走势。**（1）9 月政策和外部事件依然可能偏积极，风险偏好可能偏中性。一是 9 月政策依然可能偏积极：首先，9 月政治局会议依然可能定调积极；其次，9 月行业政策可能继续出台和实施；最后，监管层对 A 股慢牛的支持可能持续。二是 9 月外部风险有限，市场情绪可能偏中性：首先，中美贸易谈判持续，9 月出现外部风险冲击的可能较小；其次，即使出现短暂降温，也不改牛市预期，9 月市场风险偏好难下降。（2）9 月流动性可能进一步宽松。一是 9 月宏观流动性可能进一步宽松：首先，美联储 9 月大概率降息，美元指数持续处于低位震荡；其次，国内央行 9 月可能进一步降息或降准。二是 9 月股市资金流入可能进一步上升：首先，9 月外资可能维持 8 月份的流入水平；其次，降息预期和科技产业趋势不断上行下 9 月融资可能维持一定的流入，但较 8 月份流入水平可能有所减少；再次，9 月新发基金较 8 月可能明显回升；最后，慢牛行情下 9 月中长期资金也可能持续加速流入 A 股。（3）9 月经济和盈利可能延续修复趋势。一是 9 月经济可能延续弱修复。二是 9 月盈利增速可能继续处于回升趋势中。
- ◆ **行业配置：9 月成长可能继续占优，继续逢低配置科技成长和部分周期、消费等行业。**（1）9 月科技成长和部分周期行业可能相对占优。一是复盘历史，牛市中的 9 月小盘成长、中报压力释放的行业表现相对占优。二是今年 9 月科技成长和部分周期行业可能相对占优。（2）9 月增量资金流入下科技成长 and 核心资产等可能占优。一是固收资金流入下科技成长 and 核心资产可能占优：首先，复盘历史，牛市中中期债熊股牛期间成长和周期风格占优，同时中大盘相对偏强；其次，今年 9 月债可能震荡偏弱、A 股可能延续慢牛走势，成长和周期中的大盘可能相对偏强，这指向科技成长和部分核心资产。二是融资流入下中小盘科技成长 and 周期行业可能可能占优：首先，复盘历史，融资大幅流入期间产业趋势上行和政策导向的行业占优；其次，当前来看，9 月融资可能继续流入，产业趋势上行的行业主要指向科技成长，政策支持的方向指向科技和周期行业。（3）9 月建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势上行的电子（消费电子、半导体）、机械设备（机器人）、通信（AI 硬件）、传媒（AI 应用）、计算机（AI 应用）；二是基本面可能改善、估值性价比比较高的有色金属、创新药）、军工、电新（固态电池、风电）、新消费、食品等行业。
- ◆ **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@huajinsc.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsc.cn

相关报告

部分周期和成长行业中报可能偏好
2025.8.28

华金研究 9 月金股推荐 2025.8.28

华金研究 9 月金股推荐 2025.8.27

关键期市场风险偏好选择进一步向上，顺势
同时或需警惕信号变化-华金证券新股周报
2025.8.25

短期会有调整吗？2025.8.23



内容目录

一、A 股九月还能继续走牛吗？	3
（一）历史上影响 A 股 9 月走势的因素是政策和外部事件、流动性	3
（二）今年 9 月 A 股可能延续震荡上行的慢牛走势	5
二、行业配置：9 月成长可能继续占优	7
（一）9 月科技成长和部分周期行业可能相对占优	8
（二）9 月增量资金流入下科技成长 and 核心资产等可能占优	9
1、固收资金流入下科技成长 and 核心资产可能占优	9
2、融资流入下中小盘科技成长 and 周期行业可能占优	10
（三）9 月继续逢低配置科技成长 and 部分周期、消费等行业	11
三、风险提示	16

图表目录

图 1：2010 年以来 9 月市场表现及相关指标变化一览	4
图 2：2010 年 9 月美元指数出现明显回落	4
图 3：2019 和 2024 年 9 月美联储均有降息操作	4
图 4：地缘风险指数走弱	5
图 5：《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》细则	5
图 6：CME 预测美联储 9 月降息概率接近 90%	6
图 7：9 月央行公开市场操作投放货币量较大	6
图 8：与当前环境类似的 9 月资金流入情况一览	6
图 9：年底险资可能加速流入 A 股	6
图 10：海外库存增速处于低位	7
图 11：9 月社零单月增速多增长	7
图 12：PPI 同比有所企稳	7
图 13：煤炭价格处于低位	7
图 14：历次牛市九月涨幅排名靠前的风格、市值类型和行业	8
图 15：今年中报盈利增速排名靠后的行业是地产、煤炭、军工等	9
图 16：牛市中中期债熊股牛期间风格和行业表现一览	10
图 17：牛市中中期债熊股牛拐点前后大类风格和市值风格表现一览	10
图 18：融资大幅流入期间风格和行业涨跌幅排名一览	11
图 19：申万一级行业估值性价比和 9 月催化一览	13
图 20：成长一级行业估值性价比和 9 月催化一览	14
图 21：成长二级行业估值性价比和 9 月催化一览	15

一、A 股九月还能继续走牛吗？

（一）历史上影响 A 股 9 月走势的因素是政策和外部事件、流动性

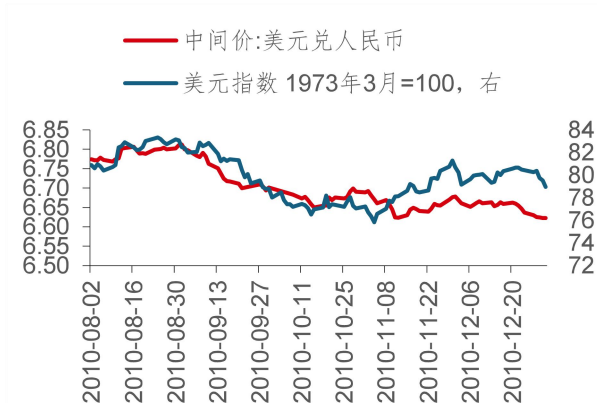
历史上 A 股 9 月表现偏震荡，主要受政策和外部事件、流动性、基本面等因素的影响。（1）历史上 A 股 9 月整体表现偏震荡。2010 年以来的 15 年中上证综指在 9 月有 8 次上涨，7 次下跌。（2）与当前类似的年份 A 股 9 月表现也偏震荡表现偏震荡：一是 2010、2016、2017、2019、2020、2021、2024 年 9 月均为牛市中后期或估值处于中高位，2015 年 9 月也有阅兵，2019、2024 年 9 月美联储均有降息，我们认为这些年份与今年 9 月所处的环境类似；二是这 8 年中有 4 次上证综指 9 月上涨，表现也偏震荡。（3）影响 A 股 9 月走势的主要因素是政策和外部事件、流动性、基本面等。一是政策和外部事件是影响 A 股 9 月走势的核心因素：政策和外部事件积极可能导致上证综指 9 月上涨，如 2012 年《金融业发展和改革“十二五”规划》公开发布，2013 年中国上海自由贸易试验区成立，2019 年中美贸易摩擦缓和，2021 年地产政策释放维稳信号，2024 年“9.24”政策大礼包落地等；其次，即使处于牛市期间，政策收紧或外部负面冲击也会导致 A 股 9 月走势偏弱，如 2015 年证监会发布《关于继续做好清理整顿违法从事证券业务活动的通知》，2016 年美国大选和德银事件等导致海外不确定性大幅增加，2020 年新冠疫情反复等。二是流动性也是影响 A 股 9 月走势的重要因素，如 2010 年美元贬值下人民币汇率走强，2012 年美国开启 QE3，2014 年央行第二次下调回购利率，2019 年央行降准同时美联储降息，2024 年美联储降息等。三是经济和盈利基本面对 9 月 A 股走势也有一定的影响，如 2010、2012、2013、2019、2021 和 2024 年 9 月制造业 PMI 均较 8 月有一定回升，上证综指当年 9 月均上涨。

图 1：2010 年以来 9 月市场表现及相关指标变化一览

年份	上证涨跌幅 (%)	制造业 PMI (%)	商品房销售增速 (%)	出口增速 (%)	社零增速 (%)	盈利增速 (%)	上证 PE 分位数 (%)	DR007 分位数 (%)	政策/事件
2010	0.64	51.7→53.8	-10.1→16.6	34.3→25.1	18.4→18.8	61.4→41.1	68.1→69.1	68.8→66.4	美元贬值，人民币汇率走强
2011	-8.11	50.9→51.2	13.5→9.5	24.4→17.0	17.0→17.7	24.2→22.3	28.8→16.0	97.0→97.4	欧债危机恶化
2012	1.89	49.2→49.8	12.9→-3.6	2.7→9.8	13.2→14.2	-0.4→-1.6	6.9→7.6	84.6→72.3	《金融业发展和改革“十二五”规划》公开发布；美联储推出 QE3
2013	3.64	51.0→51.1	10.1→22.8	7.1→-0.4	13.4→13.3	10.4→11.4	4.5→6.5	87.8→93.5	中国上海自由贸易试验区成立
2014	6.62	51.1→51.1	-12.4→10.3	9.4→15.2	11.9→11.6	8.1→9.5	2.6→5.7	86.8→68.4	央行第二次下调回购利率
2015	-4.78	49.7→49.8	14.7→9.0	-5.8→-4.1	10.8→10.9	3.5→8.6	47.6→40.8	53.6→46.9	证监会发布《关于继续做好清理整顿违法从事证券业务活动的通知》；纪念抗战胜利七十周年阅兵
2016	-2.62	50.4→50.4	19.8→34.0	-3.7→10.5	10.6→10.7	-2.0→-4.7	61.2→58.0	47.2→56.7	美国大选、德银事件、意大利宪政公投等事件导致海外不确定性大幅增加
2017	-0.35	51.7→52.4	4.3→1.5	4.9→7.9	10.1→10.3	19.7→16.3	65.6→65.3	92.0→91.1	朝鲜进行核试验
2018	3.53	51.3→50.8	2.4→-3.6	9.6→13.9	9.0→9.2	13.3→13.9	17.6→23.0	58.9→72.3	美联储加息
2019	0.66	49.5→49.8	4.7→2.9	-1.0→-3.2	7.5→7.8	9.4→6.5	24.3→27.2	65.1→67.0	央行降准；中美贸易摩擦进入缓和期，双边磋商重启；美联储降息
2020	-5.23	51.0→51.5	13.7→7.3	9.1→9.4	0.5→3.3	-24.0→-18.0	65.2→57.6	54.4→55.7	新冠疫情反复
2021	0.68	50.1→49.6	-15.6→13.2	25.1→27.7	2.5→4.4	53.2→43.5	38.4→40.0	53.4→49.3	地产政策释放维稳信号
2022	-5.55	49.4→50.1	-22.6→-16.2	5.9→4.5	5.4→2.5	3.5→3.3	21.5→14.8	16.0→35.6	美联储大幅加息
2023	-0.30	49.7→50.2	-24.0→-19.8	-8.6→-6.8	4.6→5.5	1.3→4.5	31.1→31.7	41.4→56.3	央行降准
2024	17.39	49.1→49.8	-12.6→-10.8	8.6→2.3	2.1→3.2	-4.9→-3.3	22.8→28.0	21.4→27.2	美联储降息；政治局会议放松地产政策、提振资本市场等表述积极；924 政策大礼包落地

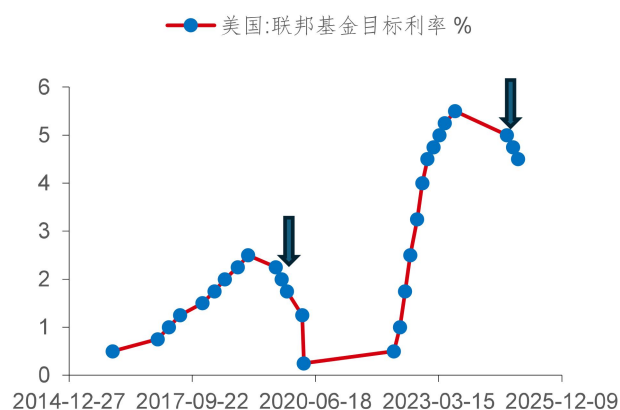
资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取 8 月和 9 月数据比较，日频数据取 8 月和 9 月最后一个交易日数据比较；分位数计算从 2005 年起；标红年份为与当下类似阶段）

图 2：2010 年 9 月美元指数出现明显回落



资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：2019 和 2024 年 9 月美联储均有降息操作

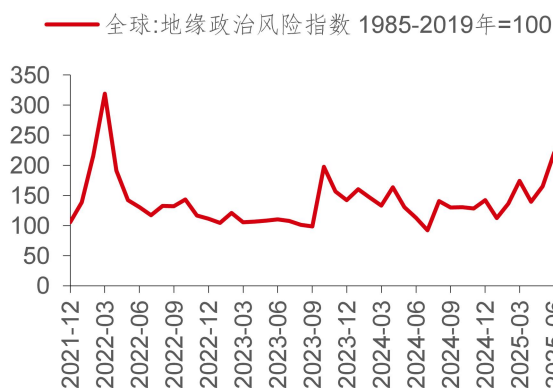


资料来源：华金证券研究所，wind

（二）今年 9 月 A 股可能延续震荡上行的慢牛走势

9 月政策和外部事件依然可能偏积极，风险偏好可能偏中性。（1）9 月政策依然可能偏积极。一是当前地产销售和消费增速等依然偏弱，9 月政治局会议依然可能定调积极，短期保增长政策可能持续出台和落实。二是支持人工智能、消费等行业政策近期不断落地，近期国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，政策支持科技发展方向不变，9 月来看机器人、人工智能、提振消费、放松地产等行业政策可能继续出台和实施。三是资本市场政策上，监管层对 A 股慢牛的支持可能持续，阅兵后可能对过高的情绪有一定降温，但 9 月继续呵护资本市场的政策方向不变。（2）9 月外部风险有限，市场情绪可能偏中性。一是中美贸易谈判持续，加征关税延期后中美关系维持平稳，且特朗普近期表示，预计将于今年或之后不久访问中国，两国元首保持着密切交往和沟通，9 月出现外部风险冲击的可能较小。二是短期成交额持续维持高位，8 月全 A 日均成交额高达 2.3 万亿，且微观资金持续流入 A 股，8 月截至 28 日融资共计流入 2574.04 亿元，股市情绪仍维持较高水平，即使出现短暂降温，也不改牛市预期，9 月市场风险偏好难下降。

图 4：地缘风险指数走弱



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》细则

（一）“人工智能+”科学技术	1. 加速科学发现进程 2. 驱动技术研发模式创新和效能提升 3. 创新哲学社会科学研究方法
（二）“人工智能+”产业发展	1. 培育智能原生新模式新业态 2. 推进工业全要素智能化发展 3. 加快农业数智化转型升级 4. 创新服务业发展新模式
（三）“人工智能+”消费提质	1. 拓展服务消费新场景 2. 培育产品消费新业态
（四）“人工智能+”民生福祉	1. 创造更加智能的工作方式 2. 推行更富成效的学习方式 3. 打造更有品质的美好生活
（五）“人工智能+”治理能力	1. 开创社会治理人机共生新图景 2. 打造安全治理多元共治新格局 3. 共绘美丽中国生态治理新画卷
（六）“人工智能+”全球合作	1. 推动人工智能普惠共享 2. 共建人工智能全球治理体系

资料来源：华金证券研究所整理

9 月流动性可能进一步宽松。（1）9 月宏观流动性可能进一步宽松。一是海外流动性 9 月大概率大幅宽松：首先，美国经济增长和就业进一步回落，同时鲍威尔近期在怀俄明州杰克逊霍尔的年度演讲中表示，形势“可能有必要调整我们的政策立场”，表态偏鸽下强化了 9 月降息的预期，当前 CME 预测 9 月降息的概率接近 90%，进一步宽松海外流动性；其次特朗普干预美联储扰动市场信心，叠加就业市场衰退下进一步压制美元指数表现，美元指数持续处于低位震荡，9 月海外对国内宽松的掣肘较小。二是国内流动性 9 月可能继续宽松：首先，历史经验来看，历年 9 月央行通过公开市场操作投放流动性的规模往往较大，资金面大概率维持宽松；其次，且今年 9 月底有 3000 亿元 MLF 到期，在美联储 9 月可能降息的背景下，国内央行可能进一步降息或降准。（2）9 月股市资金流入可能进一步上升。一是历史上与当前环境类似年份中的 9 月外资 6 次中净流入 4 次，平均净流入近 140 亿元，今年 9 月在政策和流动性宽松、基本面预期修复下外资可能维持 8 月份的流入水平。二是 8 月（截至 8/28）融资大幅流入超 2500 亿，主要受益于赚钱效应和市场情绪的大幅上升，9 月来看，情绪过热后可能有一定的降温，但降息预期和科技产业趋势不断上行下融资可能维持一定的流入，但较 8 月份流入水平可能有所减少。三是 8 月新发

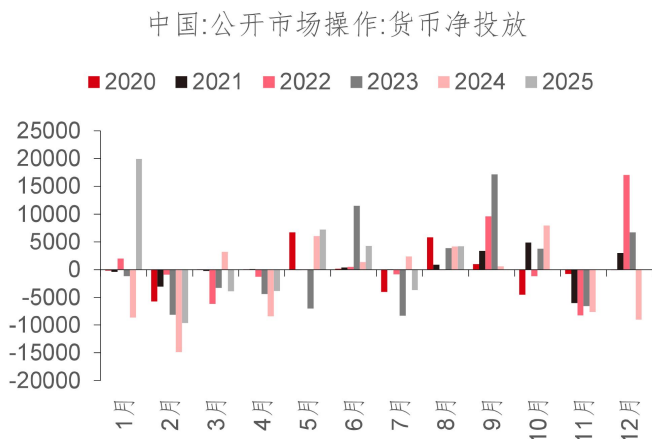
基金继续有所回升，全月偏股型新成立基金份额为 642.78 亿份，后续随着基金重仓股等大幅上涨，9 月新发基金较 8 月可能明显回升，单月可达到 800-1000 亿左右的水平。四是，截至 8 月中旬，险资已累计举牌上市公司近 30 次，超去年全年水平，慢牛行情下 9 月中长期资金也可能持续加速流入 A 股。

图 6: CME 预测美联储 9 月降息概率接近 90%

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.3%	12.7%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	42.9%	50.6%	6.4%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.7%	49.3%	13.9%	1.1%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.2%	42.6%	31.3%	7.4%	0.5%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.5%	32.3%	36.1%	17.5%	3.4%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	18.8%	33.7%	29.0%	12.1%	2.2%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	2.5%	13.3%	28.2%	30.7%	18.4%	5.9%	0.9%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.9%	6.3%	18.6%	29.1%	26.4%	14.0%	4.1%	0.6%	0.0%
2026/9/16	0.4%	3.1%	11.3%	22.9%	28.0%	21.3%	9.9%	2.7%	0.4%	0.0%
2026/10/28	0.9%	4.8%	13.6%	23.9%	26.6%	19.0%	8.5%	2.2%	0.3%	0.0%
2026/12/9	1.0%	4.9%	13.8%	23.9%	26.5%	18.9%	8.4%	2.2%	0.3%	0.0%

资料来源：华金证券研究所，CME FedWatch Tool（注：数据截至 8/27）

图 7: 9 月央行公开市场操作投放货币量较大



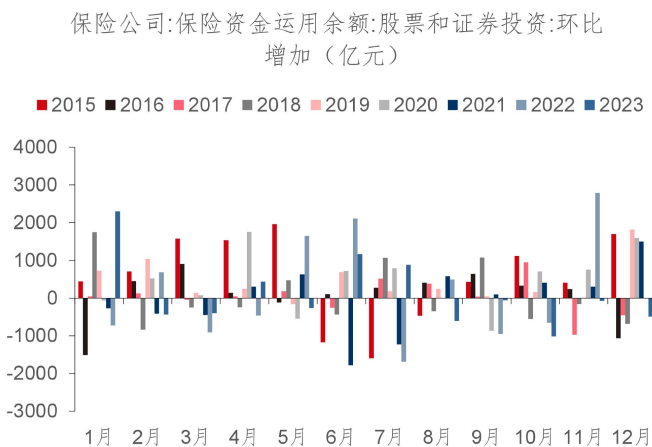
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 8/27）

图 8: 与当前环境类似的 9 月资金流入情况一览

年份	9 月上证指数涨跌幅 (%)	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	-4.78	14.54	-1518.10	85.58
2016	-2.62	-13.70	-310.50	484.67
2017	-0.35	208.08	240.30	272.77
2019	0.66	646.62	237.99	1036.77
2020	-5.23	-327.73	-370.70	2149.87
2021	0.68	305.19	-213.44	1625.63
2024	17.39	-	492.48	285.91
均值		138.83	-206.00	848.74

资料来源：华金证券研究所，wind

图 9: 年底险资可能加速流入 A 股

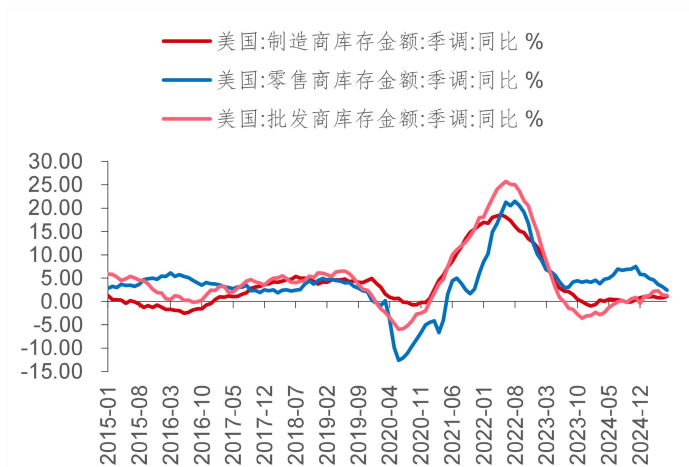


资料来源：华金证券研究所，wind

9 月经济和盈利可能延续修复趋势。（1）9 月经济可能延续弱修复。一是关税延期叠加海外库存低位，9 月出口增速可能继续有较强韧性：首先，中美关税暂缓延期，提振国内制造商信心同时海外库存增速均处于低位，外需有望进一步推动 9 月出口增速上升；其次，去年 9 月出口金额为 3033.72 亿美元，相对较低，低基数效应有望提振出口增速的回升。二是提振消费的政策和消费旺季可能导致 9 月社零增速有所回升：首先，9 月为传统消费旺季，季节效应来看社零增速多维持高位，今年九月服务消费、餐饮消费、新型消费需求均可能放量；其次，促消费政策仍在大力落实，商务部将于 9 月出台扩大服务消费的若干政策措施，针对银发消费、健康消费、绿色消费等领域继续出台相关政策细则，后续财政政策继续加码下社零增速可能回升。三是 9 月制造业和基建投资增速可能继续维持高位，但地产投资仍可能偏弱：首先，超长期特别国债发行提速，

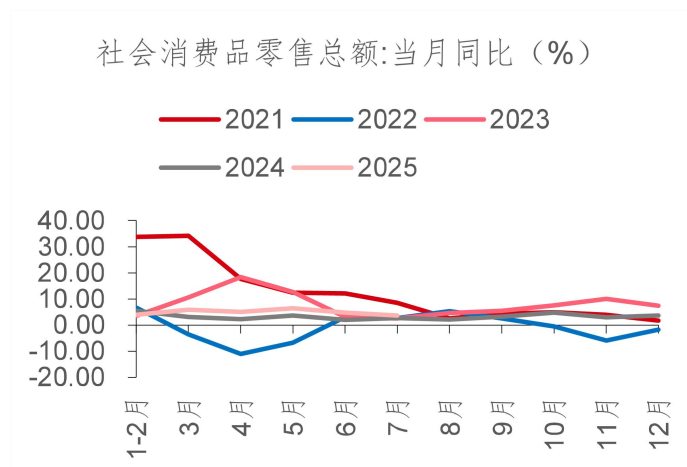
截至 8 月 26 日，今年超长期特别国债发行进度达 76.6%，地方政府新增专项债券发行规模超过去年同期，资金持续落地有望推动基建投资增速回升，同时“两重”政策仍在积极落实，制造业投资增速继续受益于新质生产力政策主线，对 9 月投资增速形成托底；其次，房价尚未企稳，开发商开工和拿地意愿不强，地产投资增速可能仍偏弱。（2）9 月盈利增速可能继续处于回升趋势中。一是反内卷政策下 9 月 PPI 可能继续回升，当前 PPI 及其领先指标已出现一定企稳迹象，后续工业企业利润增速因此也可能回升。二是 A 股中报业绩增速较一季报继续改善：已披露中报业绩显示全 A 盈利增速继续回升，截至 2025/8/29，当前全部 A 股已实际披露（5247 家），整体法在可比口径下同比增长 2.83%，相比 2024H1 实际盈利同比的-3.32%显示盈利处于修复趋势中。后续来看，当前上游资源品如原油、煤炭等价格仍在低位震荡，成本端压力减轻，同时科技产业趋势上行确立，景气回升下有望带动三季度 A 股营收、盈利增速结构性回升。

图 10：海外库存增速处于低位



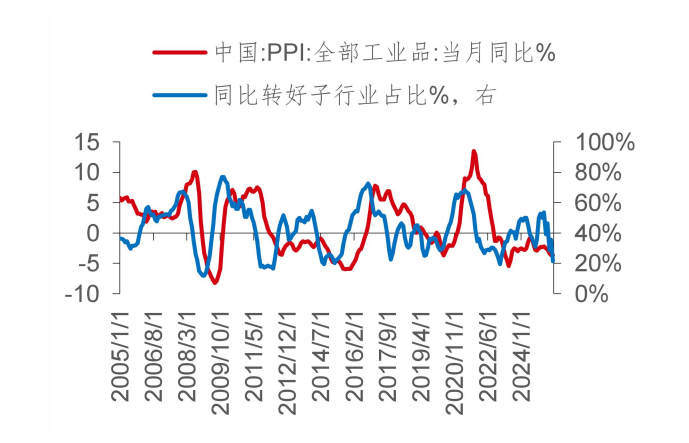
资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：9 月社零单月增速多增长



资料来源：华金证券研究所，wind

图 12：PPI 同比有所企稳



资料来源：华金证券研究所，wind

图 13：煤炭价格处于低位



资料来源：华金证券研究所，wind

二、行业配置：9 月成长可能继续占优

（一）9月科技成长和部分周期行业可能相对占优

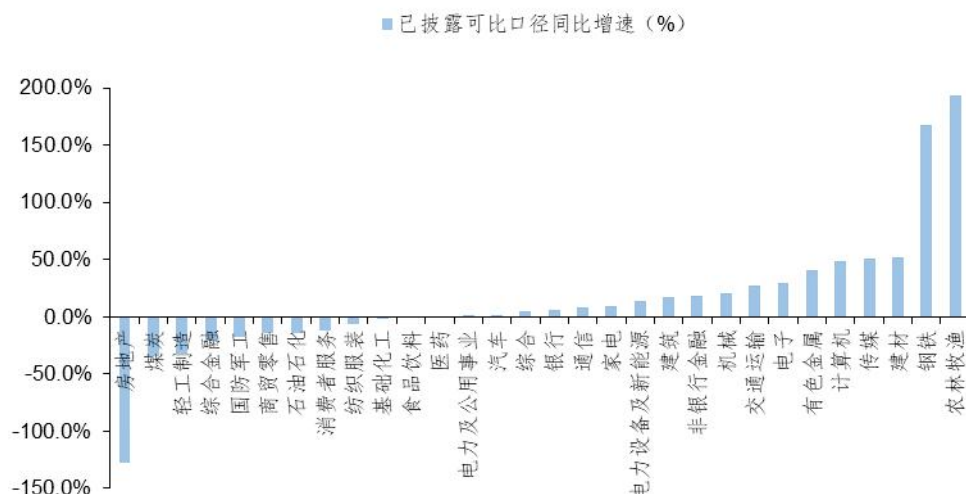
9月科技成长和部分周期行业可能占优。（1）复盘历史，牛市中期的九月里（2010、2016、2017、2019、2020、2021和2024年），小微盘、成长风格表现较好，且中报压力释放的行业表现相对占优。一是牛市的九月里，成长风格相对占优，7次中有4年呈现明显的成长风格，分别是2010年、2017年、2019年和2024年。二是牛市的九月里，小微盘相对占优，如2010年的小盘、2016年的微盘、2017年的微盘和小盘、2019年的微盘和小盘、2020年的微盘和2024年的微盘。三是牛市的九月里，中报业绩压力释放后的行业相对占优，如2010年的国防军工（9月超额收益6.1%，中报盈利排名21，下同），2016年的美容护理（5.5%，29）和建筑材料（4.9%，22），2017年的通信（8.7%，23）和汽车（6.6%，25），2019年的电子（7.2%，20）和通信（5.1%，31），2020年的社服（7.9%，30）和汽车（5.9%，21），2021年的公用事业（14.6%，26）、食品饮料（11.2%，23）和农林牧渔（8.2%，31），2024年的房地产（15.3%，31）和计算机（14.0%，27）。（2）今年9月科技成长和部分周期行业可能相对占优：首先，小盘成长主要指向科技和部分周期行业；其次，今年中报业绩偏差的行业主要集中在地产、煤炭、轻工、军工等行业。

图 14：历次牛市九月涨幅排名靠前的风格、市值类型和行业

风格排名	2010/9/1 2010/9/30			2016/9/1 2016/9/30			2017/9/1 2017/9/30			2019/9/1 2019/9/30			2020/9/1 2020/9/30			2021/9/1 2021/9/30			2024/9/1 2024/9/30		
1	成长			周期			成长			成长			金融			稳定			成长		
2	消费			消费			消费			金融			周期			消费			金融		
3	周期			金融			周期			周期			稳定			金融			消费		
4	稳定			稳定			金融			稳定			成长			成长			周期		
5	金融			成长			稳定			消费			消费			周期			稳定		
市值类型	2010/9/1 2010/9/30			2016/9/1 2016/9/30			2017/9/1 2017/9/30			2019/9/1 2019/9/30			2020/9/1 2020/9/30			2021/9/1 2021/9/30			2024/9/1 2024/9/30		
1	小盘			微盘			微盘			微盘			微盘			超大盘			中盘		
2	中盘			超大盘			小盘			中盘			超大盘			大盘			微盘		
3	大盘			中盘			中盘			小盘			大盘			微盘			小盘		
4	微盘			小盘			大盘			超大盘			中盘			中盘			大盘		
5	超大盘			大盘			超大盘			大盘			小盘			小盘			超大盘		
申万行业	涨幅排名	超额收益(%)	中报盈利排名	涨幅排名	超额收益(%)	中报盈利排名	涨幅排名	超额收益(%)	中报盈利排名	涨幅排名	超额收益(%)	中报盈利排名	涨幅排名	超额收益(%)	中报盈利排名	涨幅排名	超额收益(%)	中报盈利排名	涨幅排名	超额收益(%)	中报盈利排名
	2010/9/1 2010/9/30			2016/9/1 2016/9/30			2017/9/1 2017/9/30			2019/9/1 2019/9/30			2020/9/1 2020/9/30			2021/9/1 2021/9/30			2024/9/1 2024/9/30		
	2010/9/30			2016/9/30			2017/9/30			2019/9/30			2020/9/30			2021/9/30			2024/9/30		
1	有色金属	11.5	1	家用电器	6.6	15	通信	8.7	23	电子	7.2	20	社会服务	7.9	30	公用事业	14.6	26	非银金融	15.7	16
2	食品饮料	6.5	15	美容护理	5.5	29	食品饮料	6.6	16	通信	5.1	31	电力设备	6.9	4	食品饮料	11.2	23	房地产	15.3	31
3	国防军工	6.1	21	建筑材料	4.9	22	汽车	6.6	25	计算机	3.2	5	汽车	5.9	21	农林牧渔	8.2	31	计算机	14.0	27
4	农林牧渔	4.8	24	社会服务	3.1	8	社会服务	4.9	18	银行	2.7	16	家用电器	2.9	22	社会服务	6.1	2	美容护理	11.1	13
5	医药生物	4.6	14	煤炭	3.0	6	电子	4.7	7	机械设备	2.6	6	非银金融	1.9	19	石油石化	4.1	3	社会服务	6.2	2
6	电力设备	4.5	22	环保	2.9	21	电力设备	4.4	22	建筑材料	2.5	10	煤炭	1.7	18	房地产	4.0	29	电力设备	6.1	29
7	计算机	4.3	27	汽车	2.3	14	家用电器	2.6	12	石油石化	2.2	23	钢铁	1.2	25	医药生物	3.7	13	传媒	5.9	26
8	轻工制造	3.2	7	基础化工	1.9	24	基础化工	2.0	6	传媒	1.7	30	银行	0.8	14	煤炭	3.6	12	商贸零售	5.0	23
9	美容护理	2.8	29	房地产	1.9	12	轻工制造	1.9	9	基础化工	1.4	25	机械设备	0.6	9	环保	1.3	18	综合	4.2	8
10	环保	2.5	30	机械设备	1.8	27	国防军工	1.9	19	电力设备	1.0	15	房地产	0.1	17	交通运输	1.0	1	食品饮料	3.7	7

资料来源：华金证券研究所，wind

图 15：今年中报盈利增速排名靠后的行业是地产、煤炭、军工等



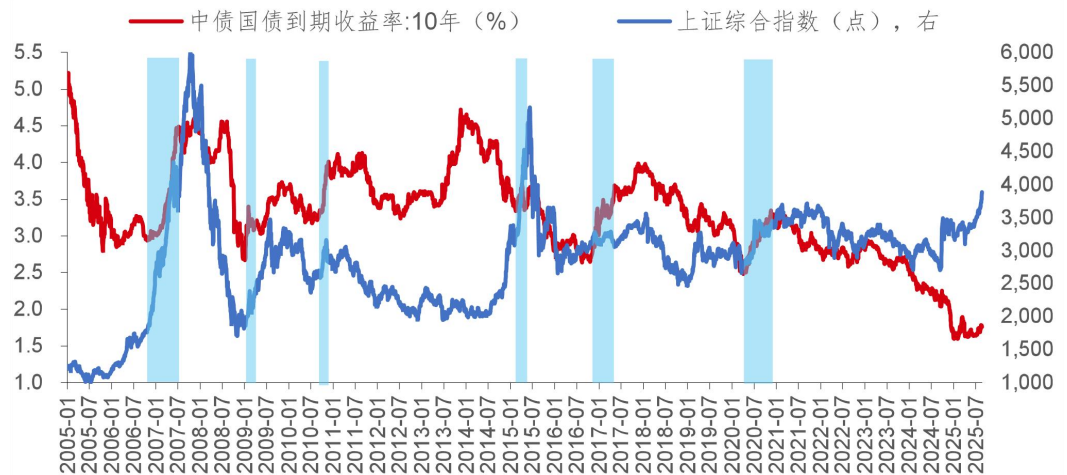
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 8/28）

（二）9 月增量资金流入下科技成长和核心资产等可能占优

1、固收资金流入下科技成长和核心资产可能占优

9 月债市走熊、A 股慢牛趋势延续下科技成长和核心资产可能相对占优。（1）2005 年以来 A 股牛市中后期共有 6 次出现债熊股牛，即上证综指上涨同时十债收益率也上行，分别是 2006/9/21-2007/7/15、2009/1/7-2009/2/5、2010/8/13-2010/11/11、2015/2/13-2015/4/9、2016/10/26-2017/4/10、2020/4/23-2020/12/14。（2）复盘历史，牛市中后期债熊股牛期间成长和周期风格占优，同时中大盘相对偏强。一是牛市中后期债熊股牛期间成长和周期风格占优，历史上 6 次牛市中后期且处于债熊股牛期间周期共有 6 次排名前二、成长共有 4 次排名前二。二是牛市中后期债熊股牛期间中大盘相对偏强，历史上 6 次牛市到债熊股牛拐点前有 5 次微盘涨幅第一，而牛市中后期债熊股牛拐点后超大盘和大盘优势开始凸显，有 3 次大盘和超大盘涨幅第一。（3）今年 9 月债可能震荡偏弱、A 股可能延续慢牛走势，成长和周期中的大盘可能相对偏强，这指向科技成长和部分核心资产。

图 16：牛市中长期债熊股牛期间风格和行业表现一览



资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：牛市中长期债熊股牛拐点前后大类风格和市值风格表现一览

拐点前风格	2005/7/18	2008/11/7	2010/7/5	2014/1/13	2016/1/13	2020/3/23
涨跌幅排名	2006/9/21	2009/1/7	2010/8/13	2015/2/13	2016/10/26	2020/4/23
1	金融 86.0	成长 39.7	消费 21.0	稳定 91.1	消费 15.3	消费 12.3
2	消费 69.7	消费 29.3	成长 20.1	金融 90.1	周期 11.6	周期 2.9
3	成长 69.7	周期 25.3	周期 19.0	周期 60.5	金融 8.5	稳定 2.4
4	周期 51.0	金融 14.1	稳定 9.8	成长 60.3	成长 7.6	成长 1.7
5	稳定 6.5	稳定 13.7	金融 8.4	消费 42.2	稳定 3.9	金融 1.2
拐点后风格	2006/9/21	2009/1/7	2010/8/13	2015/2/13	2016/10/26	2020/4/23
涨跌幅排名	2007/7/15	2009/2/5	2010/11/11	2015/4/9	2017/4/10	2020/12/14
1	金融 198.3	周期 14.1	成长 37.0	成长 39.3	稳定 11.8	消费 34.1
2	周期 165.8	成长 14.1	周期 35.8	周期 37.7	周期 1.9	周期 26.0
3	消费 146.7	金融 13.4	消费 25.1	消费 33.0	消费 1.1	成长 22.9
4	稳定 137.2	消费 8.2	稳定 13.6	稳定 32.8	金融 -0.4	金融 16.7
5	成长 108.0	稳定 5.6	金融 11.6	金融 24.1	成长 -6.2	稳定 5.2
拐点前市值	2005/7/18	2008/11/7	2010/7/5	2014/1/13	2016/1/13	2020/3/23
涨跌幅排名	2006/9/21	2009/1/7	2010/8/13	2015/2/13	2016/10/26	2020/4/23
1	微盘 121.2	微盘 51.5	微盘 23.3	微盘 111.4	微盘 53.0	超大盘 6.3
2	中盘 115.7	小盘 39.1	小盘 22.1	小盘 61.1	小盘 10.1	大盘 4.6
3	小盘 100.3	中盘 34.3	中盘 20.6	超大盘 59.6	超大盘 5.5	中盘 3.4
4	大盘 58.8	大盘 15.6	大盘 12.5	大盘 56.0	中盘 5.1	小盘 1.5
5	超大盘 52.2	超大盘 11.5	超大盘 6.4	中盘 54.7	大盘 3.8	微盘 1.0
拐点后市值	2006/9/21	2009/1/7	2010/8/13	2015/2/13	2016/10/26	2020/4/23
涨跌幅排名	2007/7/15	2009/2/5	2010/11/11	2015/4/9	2017/4/10	2020/12/14
1	超大盘 171.8	小盘 15.0	小盘 29.6	微盘 40.2	超大盘 4.9	大盘 28.7
2	大盘 169.4	微盘 14.3	中盘 28.2	小盘 39.7	大盘 4.0	超大盘 25.7
3	中盘 153.6	中盘 13.0	微盘 25.5	中盘 37.5	微盘 1.9	微盘 23.0
4	小盘 139.7	大盘 11.0	大盘 24.3	大盘 23.7	中盘 -2.4	中盘 17.5
5	微盘 139.2	超大盘 10.4	超大盘 15.2	超大盘 17.0	小盘 -6.0	小盘 12.6

资料来源：华金证券研究所，wind

2、融资流入下中小盘科技成长和周期行业可能占优

9月融资流入下中小盘科技成长和周期行业可能占优。(1) 2014年以来A股共有10次融资连续5周净流入超100亿，分别是2014/11/7-2014/12/19、2015/2/27-2015/6/19、

2015/10/9-2015/11/20、2019/2/15-2019/4/19、2020/6/5-2020/7/17、2021/5/14-2021/6/4、2022/6/10-2022/7/8、2024/2/23-2024/3/22、2024/9/27-2024/12/13、2025/2/5-2025/3/14，平均周数为 8 周，平均净流入 343.8 亿。(2) 复盘历史，融资流入下中小盘科技成长和周期行业可能可能占优。一是融资大幅流入期间产业趋势向上的科技成长行业可能占优：首先，历史上 10 次融资大幅流入期间有 7 次成长占优、7 次微盘占优，指向科技成长行业，如 2015/2/13-2015/4/9 智能手机快速普及时期电子占优，2024/2/23-2024/3/22AIGC 技术突破、春节电影票房创新高下传媒占优、2025/2/5-2025/3/14 国产大模型迭代不停下计算机占优；其次，融资大幅流入期间政策导向的行业也可能占优，如 2014/11/7-2014/12/19 沪股通开通、国企改革氛围浓厚下金融占优，2020/6/5-2020/7/17 汽车下乡、减税降费等促销政策下消费占优。(3) 当前来看，9 月融资可能继续流入，产业趋势上行的行业主要指向科技成长，政策支持的方向指向科技和反内卷等相关的周期。一是阅兵、稳增长政策等积极事件下融资大概率进一步流入；二是 9 月苹果 iPhone17 系列发布、世界智能产业博览会、中国国际工业博览会机器人展、华为全联接大会等催化不断，产业趋势上行的 AI 应用、机器人等科技成长板块有望受益；三是政策支持的方向指向科技和反内卷等相关的周期。

图 18：融资大幅流入期间风格和行业涨跌幅排名一览

大类风格		2014/11/7	2015/2/27	2015/10/9	2019/2/15	2020/6/5	2021/5/14	2022/6/10	2024/2/23	2024/9/27	2025/2/5									
		2014/12/19	2015/6/19	2015/11/20	2019/4/19	2020/7/17	2021/6/4	2022/7/8	2024/3/22	2024/12/13	2025/3/14									
1	金融	52.4	成长	79.2	成长	34.2	成长	27.7	消费	17.5	成长	8.4	消费	9.3	成长	10.8	成长	34.5	成长	12.5
2	稳定	37.0	周期	75.3	周期	25.5	消费	27.6	成长	17.4	消费	7.5	成长	9.0	周期	6.3	周期	15.6	周期	8.2
3	周期	11.9	消费	67.7	消费	22.0	周期	25.4	金融	11.0	金融	3.6	周期	5.1	消费	2.8	消费	14.5	消费	7.9
4	成长	7.7	稳定	59.2	金融	20.8	金融	22.5	周期	10.9	周期	3.5	稳定	2.4	稳定	0.3	稳定	14.2	金融	3.4
5	消费	7.4	金融	22.0	稳定	15.6	稳定	18.5	稳定	6.9	稳定	0.9	金融	1.8	金融	-2.8	金融	9.1	稳定	2.0
市值风格		2014/11/7	2015/2/27	2015/10/9	2019/2/15	2020/6/5	2021/5/14	2022/6/10	2024/2/23	2024/9/27	2025/2/5									
		2014/12/19	2015/6/19	2015/11/20	2019/4/19	2020/7/17	2021/6/4	2022/7/8	2024/3/22	2024/12/13	2025/3/14									
1	超大盘	43.6	微盘	115.8	微盘	44.7	微盘	38.3	中盘	14.6	超大盘	6.5	微盘	7.3	微盘	19.5	微盘	53.3	微盘	16.7
2	大盘	33.6	小盘	86.4	小盘	28.9	小盘	32.4	大盘	13.7	大盘	6.2	小盘	7.0	小盘	8.7	小盘	31.8	小盘	13.2
3	中盘	9.4	中盘	67.2	中盘	23.4	中盘	27.5	小盘	12.4	小盘	6.1	中盘	6.7	中盘	4.3	中盘	21.4	中盘	9.1
4	小盘	2.3	大盘	30.2	大盘	14.8	大盘	20.8	超大盘	8.5	微盘	5.5	超大盘	6.0	大盘	1.9	大盘	11.3	大盘	4.9
5	微盘	-1.0	超大盘	15.6	超大盘	11.8	超大盘	18.8	微盘	6.1	中盘	5.4	大盘	5.8	超大盘	0.7	超大盘	7.9	超大盘	4.8
行业		2014/11/7	2015/2/27	2015/10/9	2019/2/15	2020/6/5	2021/5/14	2022/6/10	2024/2/23	2024/9/27	2025/2/5									
		2014/12/19	2015/6/19	2015/11/20	2019/4/19	2020/7/17	2021/6/4	2022/7/8	2024/3/22	2024/12/13	2025/3/14									
1	非银金融	82.4	轻工制造	97.3	电子	34.1	农林牧渔	39.2	社会服务	51.1	食品饮料	12.5	电力设备	16.2	传媒	17.7	商贸零售	48.5	计算机	22.5
2	建筑装饰	42.9	纺织服装	94.6	计算机	33.3	计算机	34.7	医药生物	21.3	基础化工	10.0	农林牧渔	12.4	汽车	13.9	计算机	47.5	机械设备	16.0
3	钢铁	41.2	计算机	87.3	综合	30.7	综合	33.7	国防军工	21.1	电力设备	9.9	家用电器	12.2	计算机	13.2	传媒	44.0	国防军工	13.7
4	银行	40.5	电力设备	77.5	非银金融	30.4	国防军工	33.6	食品饮料	18.8	汽车	8.3	汽车	12.0	通信	13.0	综合	43.3	传媒	13.6
5	交通运输	32.6	综合	76.9	通信	29.5	通信	33.5	电力设备	18.7	非银金融	7.9	医药生物	10.3	电子	11.6	电子	38.9	汽车	13.4
6	公用事业	22.5	电子	75.5	电力设备	28.1	非银金融	31.7	传媒	18.2	电子	7.8	机械设备	9.8	有色金属	11.2	社会服务	34.1	美容护理	13.0
7	房地产	21.0	国防军工	75.4	环保	27.7	建筑材料	28.9	非银金融	17.0	通信	7.5	国防军工	9.0	机械设备	10.6	机械设备	30.5	社会服务	12.1
8	煤炭	20.2	商贸零售	75.4	纺织服装	26.7	家用电器	28.8	综合	16.6	国防军工	7.4	电子	7.7	综合	10.5	轻工制造	29.3	钢铁	11.6
9	环保	16.6	通信	74.0	有色金属	26.4	煤炭	28.7	电子	16.4	社会服务	6.3	有色金属	7.6	国防军工	10.4	环保	27.4	食品饮料	11.4
10	有色金属	13.6	农林牧渔	73.5	基础化工	26.3	基础化工	28.7	有色金属	15.0	有色金属	5.2	食品饮料	7.4	电力设备	9.4	国防军工	25.9	电子	10.6

资料来源：华金证券研究所，wind

(三) 9 月继续逢低配置科技成长和部分周期、消费等行业

9 月建议继续逢低配置政策和产业趋势上行的电子（消费电子、半导体）、机械设备（机器人）、通信（AI 硬件）、传媒（AI 应用）、计算机（AI 应用）。(1) 电子（消费电子、半导体）：

一是苹果 iPhone17 系列、华为 MateXTs 等多款新品发布下消费电子板块可能占优；二是中国国际光电博览会（CIOE 中国光博会）将于 2025 年 9 月 10—12 日举办，是覆盖光电全产业链的综合型展会，光学光电子板块可能受益。（2）机械设备（机器人）：一是机械设备目前成交额占比历史分位数为 38.9% 处于偏低位置，交易拥挤度相对较低；二是 2025 第二十三届中国国际装备制造业博览会将于 9 月 1-4 日在沈阳举行；三是 2025 世界智能产业博览会将于 9 月 5 日至 8 日举办、9 月 23 日至 27 日中国国际工业博览会机器人展将在国家会展中心举行，机器人产业催化不断。（3）通信（AI 硬件）：一是通信成交额占比历史分位数为 28.9%，估值性价比较高；二是华为全联接大会 2025 将于 9 月 18 日-20 日在上海举行；三是第四届北斗规模应用国际峰会将于 9 月 24 日-25 日举行。（4）传媒（AI 应用）：一是传媒估值历史分位数 59.4% 处于中性位置、成交额历史分位数 39.2% 相对偏低，估值性价比相对较高；二是电影《营救飞虎》、《爱的暂停键》、《轻于鸿毛》、《731》等多档电影于 9 月定档；三是 2025 年世界田径锦标赛将于 9 月 13-21 日在东京举行。（5）计算机（AI 应用）：一是计算机目前成交额占比历史分位数为 15.0%，处于历史极低位置，估值性价比较高；二是 2025 腾讯全球数字生态大会定档 9 月 16 日；三是华为全联接大会 2025 将于 9 月 18 日-20 日在上海举行。

9 月建议继续逢低配置基本面可能改善、估值性价比较高的有色金属、创新药、军工、电新（固态电池、风电）、新消费、食品等行业。（1）有色金属：一是有色金属目前估值历史分位数 29.2% 处于较低位置，估值性价比相对较高；二是中国有色金属工业协会以“技术创新协同绿色转型、行业自律助力和诸发展”为主题，定于 2025 年 9 月 10-12 日在内蒙古自治区包头市召开“2025 年中国硅业大会”。（2）创新药：一是医药生物成交额占比历史分位数为 35.4% 相对偏低，估值性价比相对较高；二是 2025 年世界肺癌大会（WCLC）将于 9 月 6-9 日公布，迪哲医药舒沃哲®和高瑞哲®多项研究成果入选。（3）军工：9 月 3 日将举行盛大阅兵，阅兵将安排部分无人智能等新型作战力量参阅，普京将出席。（4）电新（固态电池、风电）：电力设备目前成交额占比历史分位数 56.8% 相对较低；二级行业中的光伏设备成交额占比历史分位数 16.2% 较低，估值性价比较高；二级行业中的电池板块成交额占比历史分位数 36.3% 处于较低位置，且受 2025 世界储能大会、第十届中国国际氢能与燃料电池设备技术展览会催化可能占优。（5）新消费：商务部将在 9 月 10 日举办服贸会，届时将出台扩大服务消费若干政策措施，丰富服务供给，政策刺激下新消费板块有望占优。（6）食品：根据《食品安全国家标准灭菌乳》第 1 号修改单最新要求，灭菌乳中明确禁止添加复原乳，将于 9 月 16 日施行。

图 19：申万一级行业估值性价比和 9 月催化一览

行业	涨跌幅 (%)	估值	情绪		催化
		PE 历史分位数 (%)	换手率历史分位数 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	
农林牧渔	18.0%	6.0%	92.9%	98.3%	《上海市粮食安全保障条例》将于9月1日起施行
食品饮料	1.2%	14.7%	97.1%	17.2%	根据《食品安全国家标准灭菌乳》第1号修改单最新要求，灭菌乳中明确禁止添加复原乳，将于9月16日施行
公用事业	8.6%	21.7%	91.0%	32.4%	
有色金属	45.4%	29.2%	93.0%	0.7%	中国有色金属工业协会以“技术创新协同绿色转型、行业自律助力和谐发展”为主题，定于2025年9月10-12日在内蒙古自治区包头市召开“2025年中国硅业大会”
家用电器	18.3%	34.1%	95.2%	58.5%	
非银金融	31.2%	37.4%	97.9%	20.3%	
建筑装饰	19.9%	40.5%	94.9%	45.9%	
交通运输	13.8%	40.9%	99.2%	98.8%	9月5日-7日，“2025低空经济发展大会”将在芜湖市宜居国际博览中心举办《农村公路条例》，自2025年9月15日起施行
环保	25.6%	41.7%	94.4%	30.2%	
银行	12.4%	42.9%	97.2%	83.4%	
电力设备	33.9%	44.8%	93.4%	56.8%	
石油石化	16.7%	45.0%	97.9%	32.8%	《成品油流通管理办法》，9月1日起施行
社会服务	20.5%	47.1%	84.4%	3.2%	2025年服贸会将于今年9月10-14日在首钢园区举办 第80届联合国大会将于9月18-25日举行
轻工制造	26.4%	51.9%	98.5%	36.9%	市场监管总局（国家标准委）批准发布《家居产品适老化设计指南》（GB/T 45272—2025）国家标准，9月1日正式实施
煤炭	8.1%	53.1%	96.8%	28.3%	
纺织服饰	20.4%	53.8%	82.5%	1.3%	
美容护理	22.0%	56.4%	95.2%	18.1%	
传媒	40.1%	59.4%	90.4%	39.2%	电影《营救飞虎》；《爱的暂停键》；《轻于鸿毛》；《731》9月定档 2025年世界田径锦标赛将于9月13-21日在东京举行
医药生物	30.0%	64.7%	97.1%	35.4%	2025年世界肺癌大会（WCLC）将于9月6-9日公布，迪哲医药舒沃哲®和高瑞哲®多项研究成果入选
基础化工	31.0%	64.8%	93.0%	1.9%	
建筑材料	25.7%	68.7%	97.0%	82.3%	
综合	52.4%	72.5%	97.1%	43.8%	第80届联合国大会将于9月18-25日举行
机械设备	35.9%	77.1%	97.2%	38.9%	2025第二十三届中国国际装备制造业博览会 2025世界智能产业博览会、中国国际工业博览会机器人展
汽车	23.8%	77.9%	85.9%	12.4%	华为携手上汽合作打造鸿蒙，首款车型预计于9月3日上市
国防军工	43.6%	82.2%	98.8%	85.1%	9月3日将举行盛大阅兵，阅兵将安排部分无人智能等新型作战力量参阅，普京将出席
通信	90.8%	83.3%	95.5%	28.9%	华为全联接大会2025将于9月18日-20日在上海举行 第四届北斗规模应用国际峰会
商贸零售	26.3%	83.5%	93.7%	47.2%	第二十五届中国国际投资贸易洽谈会于2025年9月8日至11日在厦门举办
钢铁	22.3%	84.9%	85.2%	10.5%	
电子	55.5%	87.7%	80.5%	3.5%	苹果发布ipone17；华为全联接大会；中国光博会；半导体设备与核心部件及材料展
房地产	19.8%	93.9%	96.9%	30.7%	《住房租赁条例》，自2025年9月15日起施行
计算机	43.2%	98.2%	93.3%	15.0%	2025腾讯全球数字生态大会定档9月16日 华为全联接大会2025将于9月18日-20日在上海举行

资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：数据截至 2025/8/28，涨跌幅为 2025/4/8 以来涨跌幅，历史分位数均从 2021 年开始计算）

当前成长一级行业中的医药生物、传媒、汽车、电力设备成交额占比历史分位数较低，分别为 28.9%、32.4%、36.9%、38.9%，估值性价比比较高。

图 20：成长一级行业估值性价比和 9 月催化一览

成长一级行业	涨跌幅 (%)	估值	情绪		催化
		PE历史分位数 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率历史分位数 (%)	
医药生物	-26.0%	88.0%	28.9%	95.5%	世界肿瘤大会
传媒	13.0%	98.0%	32.4%	91.0%	电影《营救飞虎》、《爱的暂停键》、《轻于鸿毛》、《731》9月定档 2025年世界田径锦标赛将于9月13-21日在东京举行
汽车	35.7%	58.6%	36.9%	98.5%	华为携手上汽合作打造尚界，首款车型预计于9月3日上市
电力设备	-3.5%	65.1%	38.9%	97.2%	世界储能大会；中国国际氢能与燃料电池设备技术展览会
机械设备	28.8%	99.8%	82.3%	97.0%	世界智能产业博览；中国国际工业博览会机器人展
国防军工	5.3%	99.9%	83.4%	97.2%	93阅兵
计算机	13.9%	100.0%	85.1%	98.8%	2025腾讯全球数字生态大会定档9月16日 华为全联接大会2025将于9月18日-20日在上海举行
通信	131.3%	100.0%	98.3%	92.9%	华为全联接大会2025将于9月18日-20日在上海举行； 第四届北斗规模应用国际峰会
电子	30.5%	100.0%	98.8%	99.2%	苹果发布ipone17；华为全联接大会；中国光博会；半导体设备与核心部件及材料展

资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：数据截至 2025/8/28，涨跌幅为 2025/4/8 以来涨跌幅，历史分位数均从 2021 年开始计算）

当前成长二级行业中的乘用车、汽车服务、医药商业、中药成交额占比历史分位数较低，分别为 5.5%、5.7%、11.0%、11.9%，估值性价比较高。

图 21：成长二级行业估值性价比和 9 月催化一览

成长二级行业	涨跌幅 (%)	估值	情绪		催化
		PE 历史 分位数 (%)	成交额占 比历史分 位数 (%)	换手率历 史分位数 (%)	
乘用车	12.1%	38.7%	5.5%	70.1%	
汽车服务	28.0%	57.4%	5.7%	91.3%	
医药商业	14.9%	84.6%	11.0%	87.7%	
中药 II	17.1%	64.4%	11.9%	89.9%	
商用车	28.9%	59.7%	13.0%	65.4%	
广告营销	32.1%	85.8%	13.3%	86.3%	
光伏设备	34.9%	62.1%	16.2%	80.2%	
数字媒体	19.7%	99.7%	29.9%	80.1%	
生物制品	28.7%	85.1%	31.9%	96.8%	2025 年世界肺癌大会 (WCLC) 将于 9 月 6-9 日公布, 迪哲医药舒沃哲®和高瑞哲®多项研究成果入选
医疗服务	50.0%	63.1%	32.2%	97.7%	
电网设备	23.3%	95.8%	33.3%	95.4%	
工程机械	23.1%	69.9%	35.4%	91.0%	
航海装备 II	42.5%	6.0%	36.1%	76.9%	
电池	39.2%	53.1%	36.3%	94.6%	2025 世界储能大会将于 2025 年 9 月 16-18 日在福建省宁德市召开 第十届中国国际氢能及燃料电池设备技术展览会将于 9 月 18-20 日在北京举行
影视院线	27.1%	48.7%	37.0%	90.6%	电影《普救飞虎》定档 9 月 3 日; 电影《爱的暂停键》(挪威) 定档 9 月 5 日 电影《轻于鸿毛》定档 9 月 13 日; 电影《731》定档 9 月 18 日
出版	22.6%	99.4%	40.6%	78.3%	
游戏 II	65.4%	95.5%	45.6%	85.7%	
轨交设备 II	26.0%	84.2%	46.7%	92.1%	
化学制药	47.6%	98.3%	49.5%	93.9%	2025 年世界肺癌大会 (WCLC) 将于 9 月 6-9 日公布, 迪哲医药舒沃哲®和高瑞哲®多项研究成果入选
航空装备 II	43.7%	97.5%	52.8%	92.2%	普京据报将出席 9 月 3 日中国纪念二战结束 80 周年阅兵仪式 9 月 3 日将举行盛大阅兵, 阅兵将安排部分无人智能等新型作战力量参阅
风电设备	42.2%	97.4%	57.0%	93.6%	
医疗器械	28.7%	96.4%	59.1%	97.4%	
光学光电子	29.6%	73.6%	61.7%	98.6%	中国光博会将于 9 月 10-12 日举行
专用设备	43.4%	99.7%	66.1%	95.0%	
计算机设备	38.7%	89.7%	66.9%	98.0%	
电机 II	40.6%	96.9%	69.7%	90.6%	
汽车零部件	31.1%	67.6%	70.6%	99.3%	两轮车新国标正式发布, 将于 2025 年 9 月 1 日实施, 增加北斗定位、通信与动态安全监测功能
其他电子 II	57.1%	100.0%	71.8%	98.8%	
其他电源设备 II	43.8%	90.8%	75.0%	98.3%	
通用设备	42.2%	99.6%	79.5%	97.8%	
电视广播 II	29.8%	100.0%	81.3%	99.8%	
航天装备 II	43.3%	100.0%	81.6%	99.2%	普京据报将出席 9 月 3 日中国纪念二战结束 80 周年阅兵仪式 9 月 3 日将举行盛大阅兵, 阅兵将安排部分无人智能等新型作战力量参阅
地面兵装 II	104.3%	98.7%	83.9%	95.6%	普京据报将出席 9 月 3 日中国纪念二战结束 80 周年阅兵仪式 9 月 3 日将举行盛大阅兵, 阅兵将安排部分无人智能等新型作战力量参阅
军工电子 II	38.5%	99.9%	85.8%	98.8%	9 月 3 日将举行盛大阅兵, 阅兵将安排部分无人智能等新型作战力量参阅
软件开发	42.0%	100.0%	87.2%	97.6%	
自动化设备	35.9%	99.6%	87.4%	96.1%	2025 世界智能产业博览会将于 9 月 5 日至 8 日在重庆国际博览中心、重庆悦来国际会议中心举办; 2025 年 9 月 23 日至 27 日中国国际工业博览会机器人展将在国家会展中心举行
IT 服务 II	41.8%	100.0%	89.5%	99.1%	
消费电子	54.9%	96.5%	95.6%	99.5%	苹果秋季新品发布会, 苹果旗舰手机 ipone17 系列将发布 华为全联接大会 2025 将于 9 月 18 日-20 日在上海举行
元件	89.9%	100.0%	97.6%	100.0%	
半导体	42.4%	97.6%	98.9%	97.3%	第十三届半导体设备与核心部件及材料展将于 9 月 4-6 日在无锡举行
通信设备	118.4%	100.0%	99.4%	99.9%	

资料来源：华金证券研究所整理，wind（注：数据截至 2025/8/28，涨跌幅为 2025/4/8 以来涨跌幅，历史分位数均从 2021 年开始计算）

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