

谋定后动，静待市场企稳

【20261019-20261025】

核心观点

➤ 大类资产总览：权益市场触底反弹。

本周，权益市场整体仍以下跌为主，但周五出现单日 V 型反转，市场情绪较前期有所修复。从场内情况来看，主要指数依然在下跌趋势，但受周五反弹影响，跌幅相对收窄，上证指数周跌 0.69%，但波动幅度较大。这其中，较过往表现相对较好的是，科技板块内部出现显著分化行情，计算机行业周涨 5.21%，居申万一级行业首位，机械设备紧随其后，“物理 AI”与机器人产业链的活跃是相关板块回暖的主要原因，但前期热门的通信、电力设备等板块则依然延续弱势。科技内部的结构化变化，部分对冲了前期科技主线的回落压力，也为持续回落的市场提供了一定的支撑与方向。债市方面，仍处于高位震荡格局，但期限结构出现分化，中端收益率小幅下行，两端抬升，呈现“中端凹、两端翘”形态。商品市场表现分化，布油受沙特遭袭等地缘事件推动周内再度上涨，贵金属则依然受限于加息周期下的流动性担忧，持续回落，伦敦金现跌破 4000 美元。

➤ 本周 A 股观点：谋定后动，静待市场企稳。

本周市场情绪依然偏弱，量能进一步收缩，但周五的 V 型反转提供了短期积极信号。周五之前，市场依然处于观望情绪日益加重，甚至伴随着主要指数的回落幅度加大，出现一定的恐慌情绪，但周五的“深 V”反转在一定程度上稳定了市场情绪。同时，科技板块内部的结构化分化，也为市场带来了更多新的可能，受机器人产业链的活跃影响，计算机和机械设备相关板块迎来回暖，这在诸多科技板块回落下杀的背景下，能够为市场点出新的方向，更好的吸引资金入场，并进一步助力市场企稳。向后看，仍无需过度悲观。国际市场有望重回平稳。美国通胀数据在经历一轮加息后整体表现未再度恶化，流动性风险降低。国内方面，经济数据表现颇具韧性，前三季度 GDP 同比增速 4.6%，三季度较二季度回升 0.2 个百分点，CPI 同比上涨 0.9%，价格温和可控。另外，多项政策举措有望积极落实，证监会 10 月 10 日于座谈会提出多项积极举措，持续加强稳市机制建设、研究储备更多增量政策工具等，政策信号不断发酵，为市场带来积极影响。但仍需注意，当前市场情绪修复更多体现为超跌反弹与结构性博弈，而非全面反转，情绪面带来的短期超跌回落的负面影响仍未完全消散，企稳仍有待确认。

A 股配置建议：短期或重点关注煤炭、银行等红利方向，中长期或

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：

jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

可逢低关注机器人、机械设备等结构性方向。

➤ 本周债市观点：债市短期波动或加大。

本周债市核心变化在于政策利率“换锚”。央行宣布研究将公开市场主要操作品种期限切换为隔夜，并于 10 月 21 日起连续开展隔夜逆回购操作，市场转为交易“类降息”预期，周初利率明显下行。但随后止盈盘涌出，长端收益率回升。全周来看，债市曲线呈现“中端凹、两端翘”格局。向后看，月末税期、MLF 到期与跨月需求叠加，资金面面临阶段性考验，但央行隔夜逆回购安排提供缓冲，预计资金利率抬升幅度可控。债市基本面支撑逻辑未变，但短期波动或加大。

债市配置建议：中短端品种确定性较高，可维持中性偏长久期；超长端等待调整后的介入机会，避免追高。

➤ 本周商品观点：商品市场仍需观望。

本周商品市场分化明显。能源方面，沙特阿美油田遭袭、胡塞武装持续打击沙特目标，供给端受地缘冲突影响，持续趋紧，布油价格周度再度上涨。但由于美国中期选举前，地缘冲突进一步升级的概率有限，因此，后续油价持续上攻动力或不足。贵金属方面，在油价推升引起的通胀担忧背景下，市场虽未博弈加息交易，但对流动性宽松预期偏悲观，黄金现货价格持续回落。工业金属中铜价受宏观情绪拖累走低，钢材则依然受限于房地产走低下的需求不足，难以扛起重任。农产品整体平稳，尚无过多波动。

商品配置建议：原油短期地缘溢价较高，追高风险大，建议观望；贵金属或需等待通胀与加息路径明朗；其他板块暂缺乏趋势性机会。

每周一图：权益市场回落幅度加剧

股票市场 行情概述	区间起始日	2026-09-21	2026-09-28	2026-10-08	2026-10-12	2026-10-19	本周走势
	区间结束日	2026-09-24	2026-09-30	2026-10-09	2026-10-16	2026-10-23	
	周行情特征	差异波动	再度回落	窄幅震荡	反弹拉升	触底反弹	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-0.60	-1.19	-0.74	-2.56	-0.69	
	深证成指 (%)	-2.37	-3.22	-1.91	-6.64	-1.09	
	创业板指 (%)	-2.48	-4.67	-2.93	-8.90	-3.18	
	科创50 (%)	-1.86	-5.66	-4.75	-6.77	-0.97	
	北证50 (%)	1.09	-1.53	-0.22	-8.42	3.67	
	万得全A (%)	-1.21	-2.43	-1.43	-5.10	-0.58	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1083	934	1099	1019	976	
	日均成交额 (亿元)	19135	15295	18055	15762	15754	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	2526	1955	2647	687	2229	
	下跌数 (家)	2962	3504	2787	2962	3291	

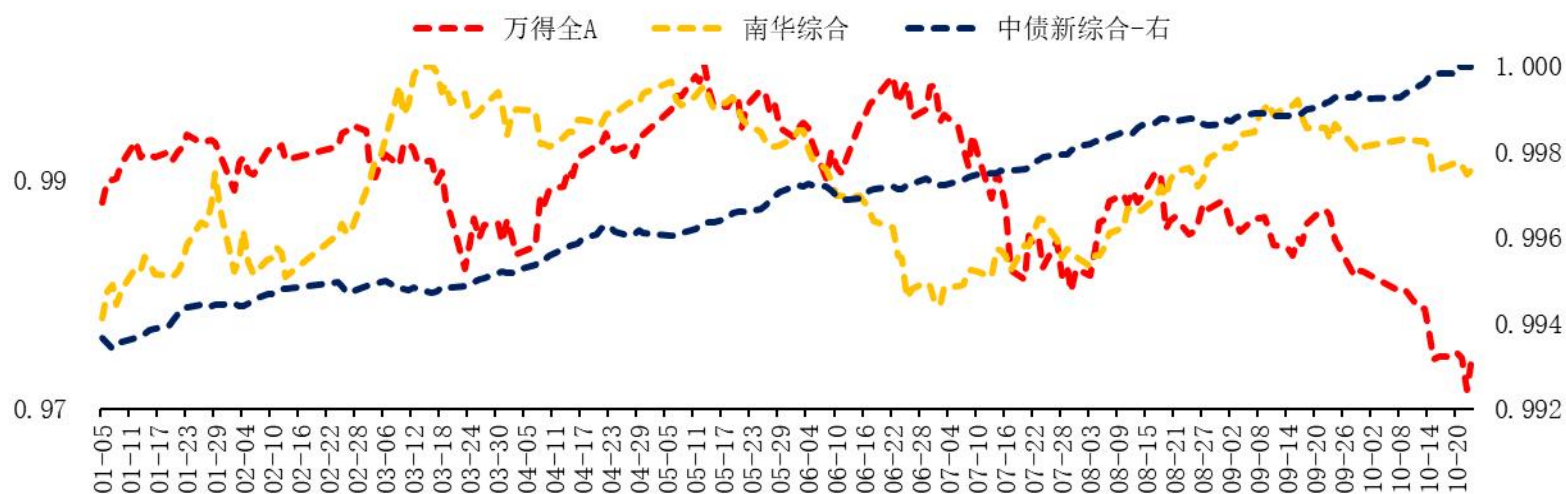
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：热门板块突发利空、地缘政治持续引发全球市场扰动

一、大类资产总体表现：权益市场触底反弹

本周，权益市场整体仍以下跌为主，但周五出现单日 V 型反转，市场情绪较前期有所修复。从场内情况来看，主要指数依然在下跌趋势，但受周五反弹影响，跌幅相对收窄，上证指数周跌 0.69%，但波动幅度较大。这其中，较过往表现相对较好的是，科技板块内部出现显著分化行情，计算机行业周涨 5.21%，居申万一级行业首位，机械设备紧随其后，“物理 AI”与机器人产业链的活跃是相关板块回暖的主要原因，但前期热门的通信、电力设备等板块则依然延续弱势。科技内部的结构化变化，部分对冲了前期科技主线的回落压力，也为持续回落的市场提供了一定的支撑与方向。债市方面，仍处于高位震荡格局，但期限结构出现分化，中端收益率小幅下行，两端抬升，呈现“中端凹、两端翘”形态。商品市场表现分化，布油受沙特遭袭等地缘事件推动周内再度上涨，贵金属则依然受限于加息周期下的流动性担忧，持续回落，伦敦金现跌破 4000 美元。

图表 1：权益市场触底反弹，债券市场高位震荡



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：谋定后动，静待市场企稳

（一）核心观点：本周市场情绪依然偏弱，量能进一步收缩，但周五的 V 型反转提供了短期积极信号。周五之前，市场依然处于观望情绪日益加重，甚至伴随着主要指数的回落幅度加大，出现一定的恐慌情绪，但周五的“深 V”反转在一定程度上稳定了市场情绪。同时，科技板块内部的结构化分化，也为市场带来



了更多新的可能，受机器人产业链的活跃影响，计算机和机械设备相关板块迎来回暖，这在诸多科技板块回落下杀的背景下，能够为市场点出新的方向，更好的吸引资金入场，并进一步助力市场企稳。向后看，仍无需过度悲观。国际市场有望重回平稳。美国通胀数据在经历一轮加息后整体表现未再度恶化，流动性风险降低。国内方面，经济数据表现颇具韧性，前三季度 GDP 同比增速 4.6%，三季度较二季度回升 0.2 个百分点，CPI 同比上涨 0.9%，价格温和可控。另外，多项政策举措有望积极落实，证监会 10 月 10 日于座谈会提出多项积极举措，持续加强稳市机制建设、研究储备更多增量政策工具等，政策信号不断发酵，为市场带来积极影响。但仍需注意，当前市场情绪修复更多体现为超跌反弹与结构性博弈，而非全面反转，情绪面带来的短期超跌回落的负面影响仍未完全消散，企稳仍有待确认：

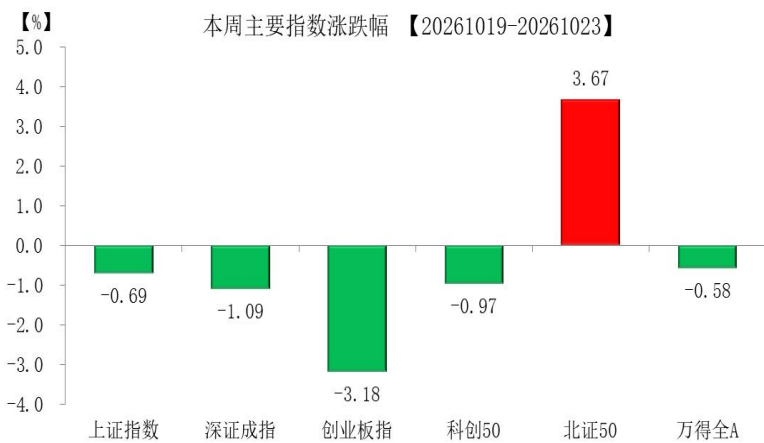
1. 短期仍需以红利板块增强防御属性。当前，市场虽在酝酿积极因素，但整体情绪仍相对低迷，政策、利好显效仍需时间，在此过程中，红利板块的相对低波动性，仍是当前构筑防御的主要方向，在资金风险偏好仍处于低位之际，布局红利或能够阶段性降低波动，形成防守之势，以待市场企稳回升。

2. 科技板块尚存结构性机会。当下，科技板块在经历阶段性杀跌后，走出结构性行情。以机器人产业链和物理 AI 落地应用为主的发展方向凸显。结构性行情的出现，为科技板块后续整体发展提供了一定支持，有利于缓解短期科技下跌带来的恐慌情绪。同时，三季报即将进入大规模披露期，通信、存储等短期大幅回落的板块有望延续之前亮眼的业绩表现，并再度为市场注入一剂强心针。

因此，我们综合认为，短期积极因素酝酿，情绪有所缓和，但仍需企稳后再观察。

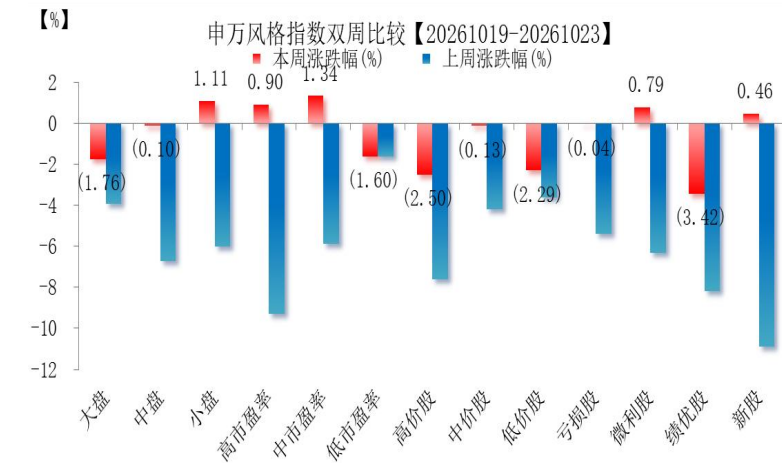
（二）配置建议：短期或重点关注煤炭、银行等红利方向，中长期或可逢低关注机器人、机械设备等结构性方向。

图表 2：本周仅北证指数收红



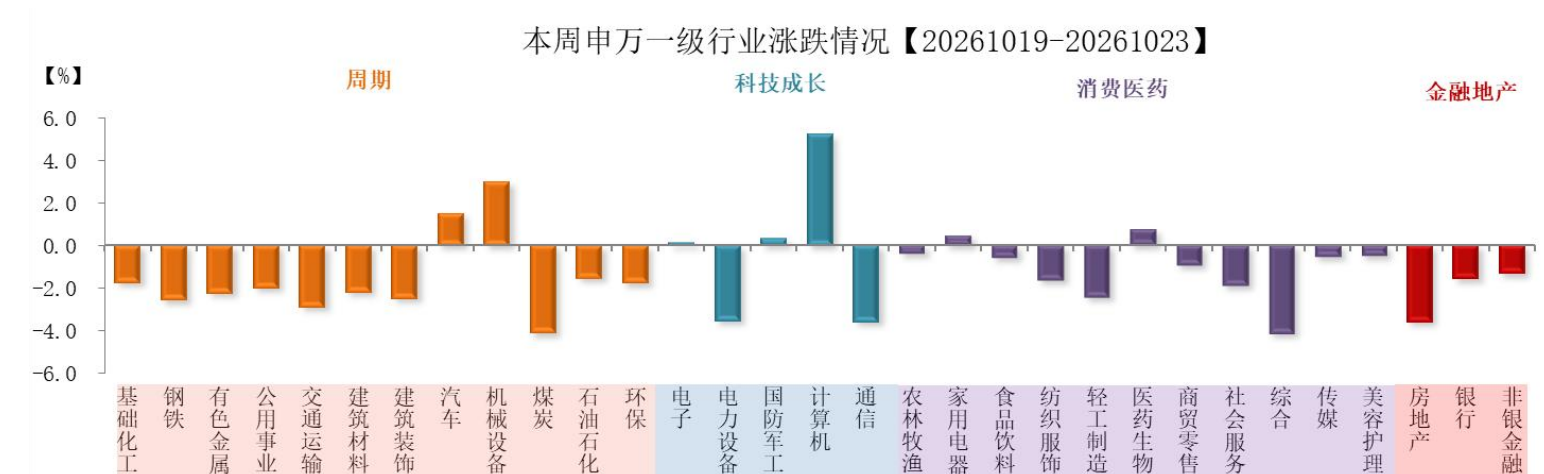
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周多数指数多数表现仍偏低迷



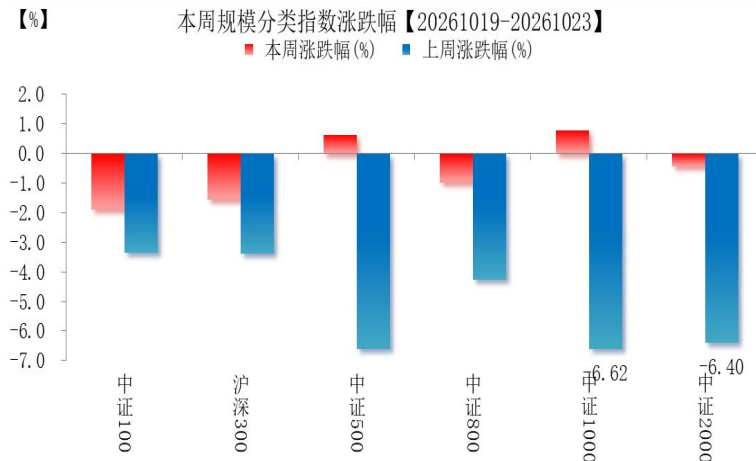
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周计算机板块回升



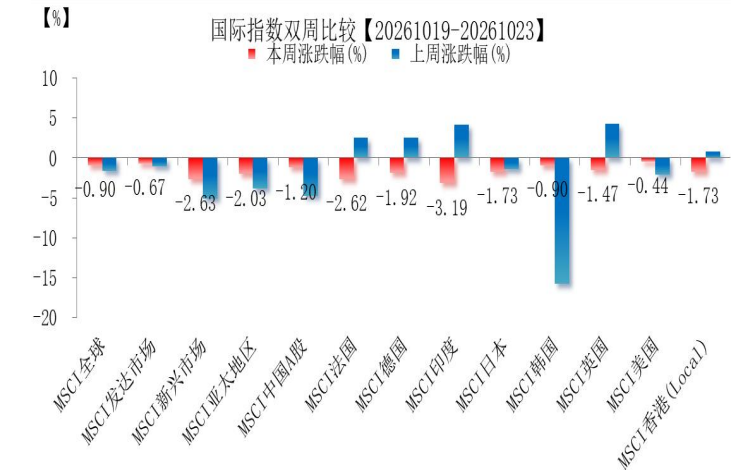
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周各规模指数涨跌互现



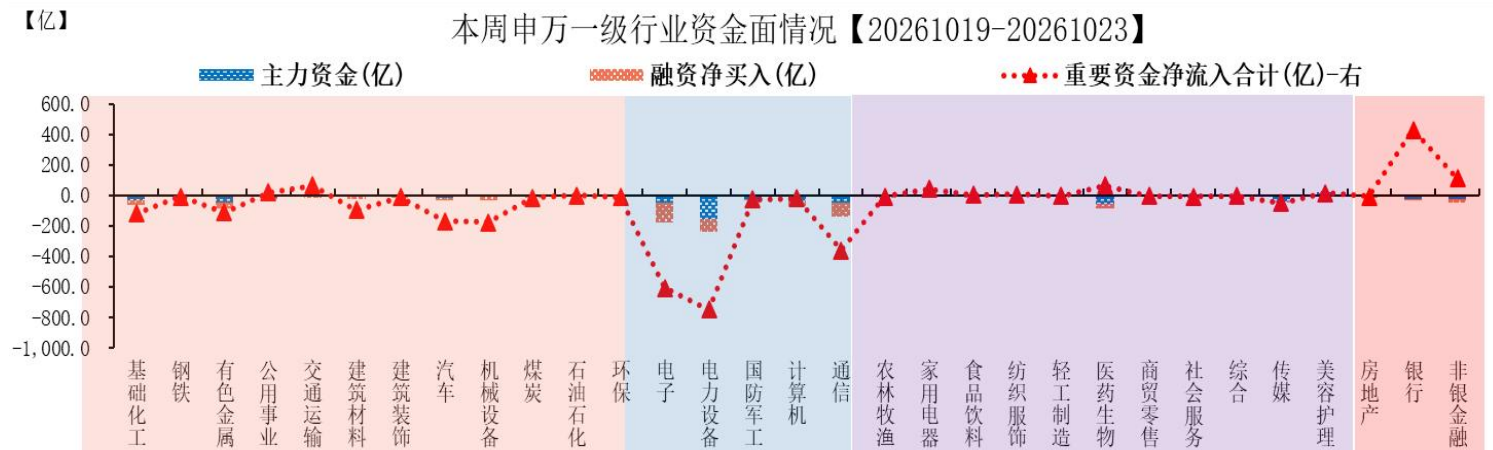
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际指数集体回落



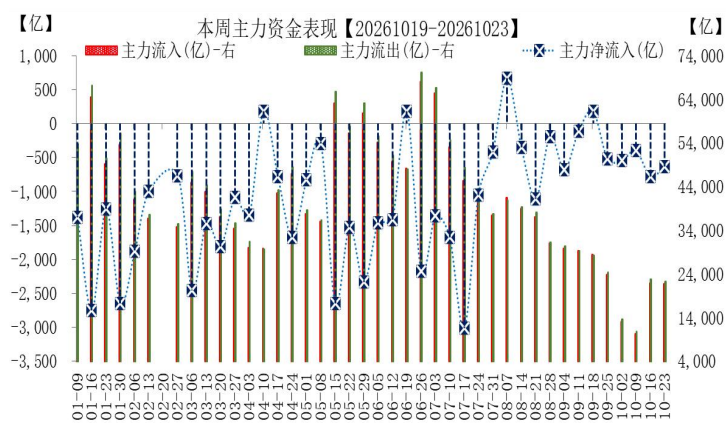
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周银行资金净流入仍较大



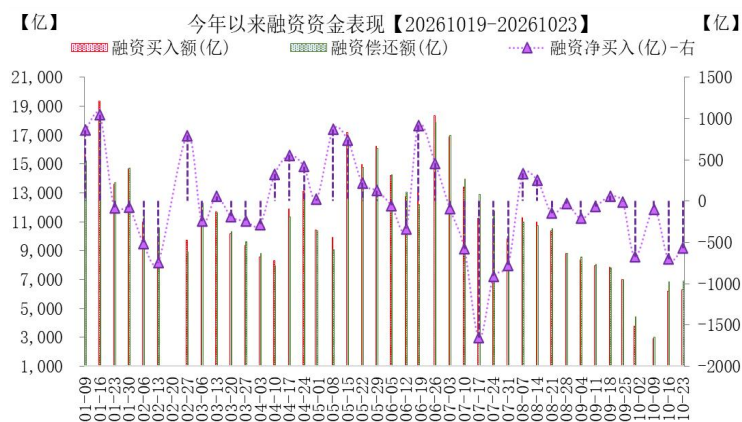
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出减小



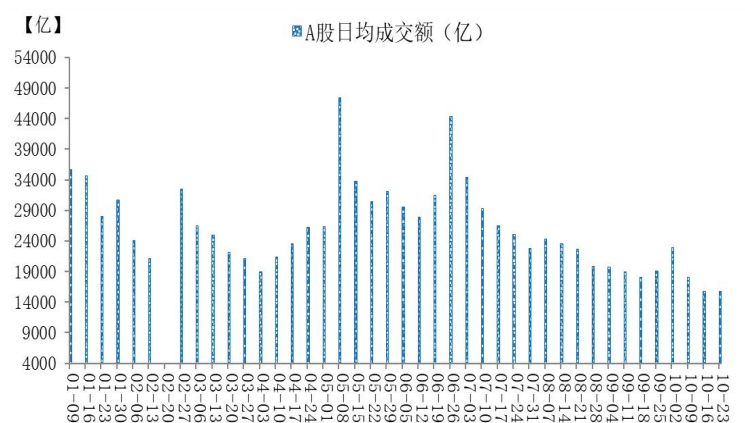
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入再度回落



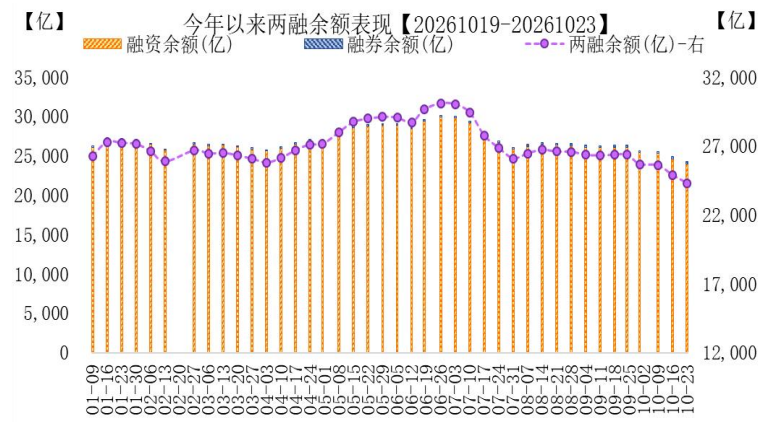
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额持续回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额显著回落



数据来源：Wind，大同证券

三、债券市场跟踪：债市保持高位

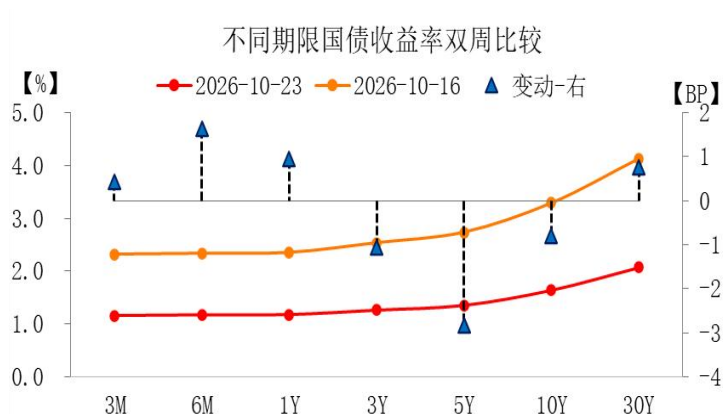
(一) 核心观点：债市短期波动或加大

本周债市核心变化在于政策利率“换锚”。央行宣布研究将公开市场主要操作品种期限切换为隔夜，并于 10 月 21 日起连续开展隔夜逆回购操作，市场转为交易“类降息”预期，周初利率明显下行。但随后止盈盘涌出，长端收益率回升。全周来看，债市曲线呈现“中端凹、两端翘”格局。

向后看，月末税期、MLF 到期与跨月需求叠加，资金面面临阶段性考验，但央行隔夜逆回购安排提供缓冲，预计资金利率抬升幅度可控。债市基本面支撑逻辑未变，但短期波动或加大。

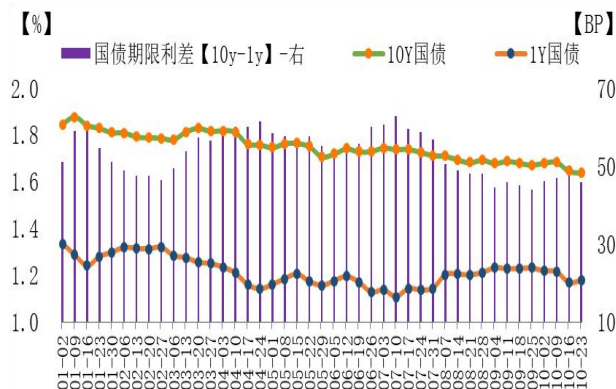
(二) 债市配置建议：中短端品种确定性较高，可维持中性偏长久期；超长端等待调整后的介入机会，避免追高。

图表 12：短债收益率拉升



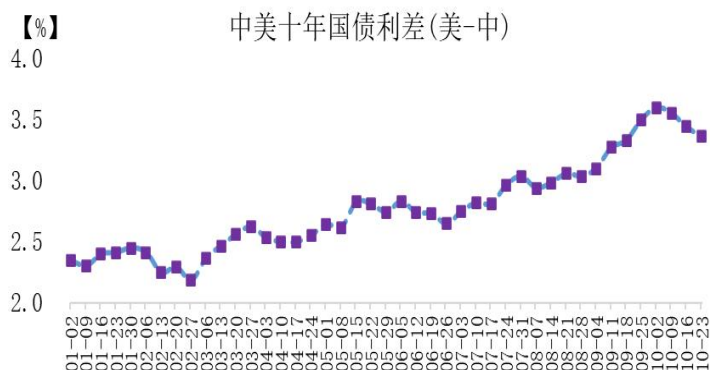
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差企稳



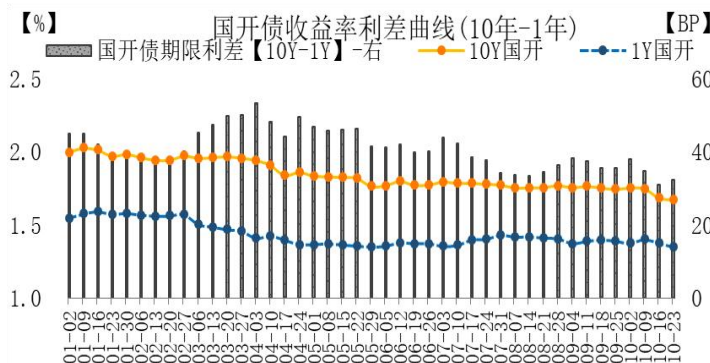
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10 年）回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周企稳



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：商品市场表现分化

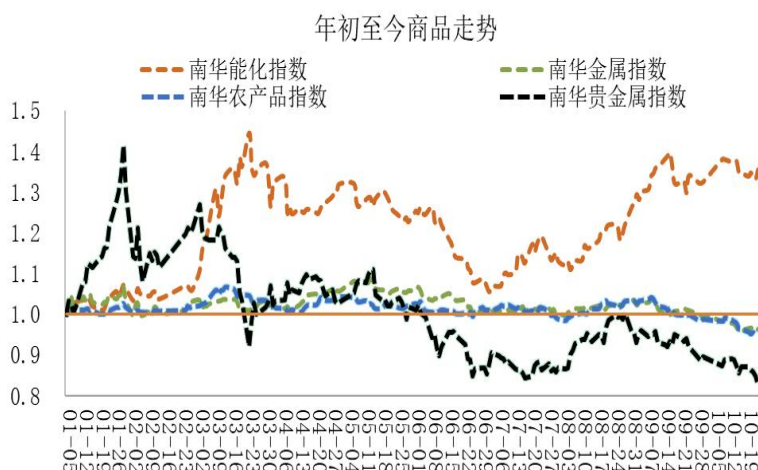
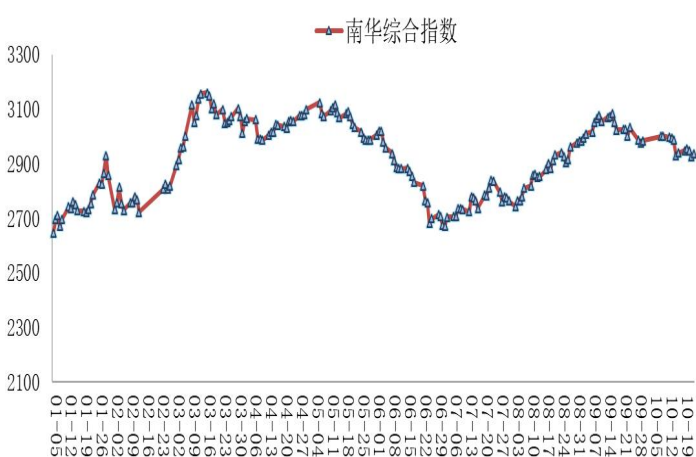
（一）核心观点：商品市场仍需观望

本周商品市场分化明显。能源方面，沙特阿美油田遭袭、胡塞武装持续打击沙特目标，供给端受地缘冲突影响，持续趋紧，布油价格周度再度上涨。但由于美国中期选举前，地缘冲突进一步升级的概率有限，因此，后续油价持续上攻动力或不足。贵金属方面，在油价推升引起的通胀担忧背景下，市场虽未博弈加息交易，但对流动性宽松预期偏悲观，黄金现货价格持续回落。工业金属中铜价受宏观情绪拖累走低，钢材则依然受限于房地产走低下的需求不足，难以扛起重任。农产品整体平稳，尚无过多波动。

（二）商品配置建议：原油短期地缘溢价较高，追高风险大，建议观望；贵金属或需等待通胀与加息路径明朗；其他板块暂缺乏趋势性机会。

图表 16：商品市场震荡回落

图表 17：贵金属延续下跌趋势



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

五、风险提示

热门板块突发利空、地缘政治持续引发全球市场扰动

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数 -10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+” 表示市场表现好于基准，“-” 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。