

权益市场回暖 多重利好齐聚助力市场上行

【20251020-20251026】

核心观点

➤ 大类资产总览：权益市场再度上冲。

本周，权益市场再度上攻，前期震荡的主线行情部分回暖，带动市场走强。具体来看，从场内视角来讲，伴随着三季报的逐步披露，市场资金开始转向业绩面相对较优的板块，其中，以中报期间表现最佳的通信板块为主要方向。而从场外因素来看，一方面，国际不稳定因素有所减弱，俄乌冲突存在减弱可能，美联储降息预期进一步升温；另一方面，国内消息面频发喜讯，三季度宏观经济数据整体表现依旧稳中有进，二十届四中全会如期召开，“十五五”规划振奋人心，为市场带来了强有力的信心支撑。诸多利好齐聚下，市场再度回归向上攀升态势。债市此次并未在权益市场上冲时有所回落，更多在于权益市场缩量上行下，仍有观望资金尚未从债市撤离。商品市场则仍处于横盘震荡趋势，黄金价格的冲高回落对商品市场带来了一定的影响。

➤ 本周 A 股观点：多重利好齐聚，助力市场上行。

本周 A 股整体表现回暖，前期震荡调整的部分主线板块上攻，带动市场回暖向好，三季报的影响逐步开始，具备优质业绩的板块有望再度发动进攻，而本周国内外消息面的多重利好，也是带动本周行情再度回暖的关键。向后看，市场基本面仍然良好。从国际角度来看，伴随着诸如地缘冲突、关税战的逐步常态化，前期利空因素已基本被市场投资者消化，而接踵而来的降息、中美经贸谈判等利好消息则开始酝酿，为市场上行形成推动力。而从国内市场来看，本次二十届四中全会所蕴含信息量相对较大，系列表述的变化不仅展现出政策的确定性和连续性，更彰显了对未来经济发展的信心和对经济发展动能的支持。总量来看，2035 年人均实现中等收入国家水平目标未变，这背后折射出年均 GDP 增速维持在 5% 左右的高质量发展的决心与信心；财政政策、货币政策表述未变，宽松将依然是未来一定时间内的主要趋势，而产业发展、科技创新表述依然靠前，仍将会成为未来五年的发力点。市场也有望在利好消息、政策指引、业绩导向等多重共振下，维持向上趋势。

A 股配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可继续维持现有双创板块仓位，如通信、半导体、电池等，但不宜

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>

追高；另一方面，防守端或可逢低布局红利板块增强配置确定性。

➤ **本周债市观点：短期依然难有上行支撑。**

本周债券市场重回震荡，在前期，债市在权益市场缩量回调时，一度受权益市场了结资金青睐，趋势有所回暖，但在权益市场再度回暖的趋势下，债市短期或依然难有表现。

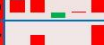
债市配置建议：整体看，债市当前虽受权益市场量能收缩影响，并未出现过大回落，但伴随权益市场走出阶段性上行趋势，债市短期或仍难有上行支撑。

➤ **本周商品观点：黄金阶段性回调。**

本周，商品市场仍然维持震荡趋势，其中，在俄乌局势有缓和可能性的情况下，国际金价大幅回落，一度创出近年最大跌幅，黄金价格短期过热，回调压力较大。但中长期来看，美元脱钩逻辑依然强硬，短期全球经济也难见过多利好，黄金避险属性和投资属性依然存在。向后看，短期以黄金为主的贵金属价格出现回落态势，但在大幅下行后有所趋稳，下降空间相对有限，而中长期偏向乐观，但仍需观望。

商品配置建议：黄金短期建议维持仓位，中长期仍需持续观望。

每周一图：股票市场大幅回暖

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-09-22	2025-09-29	2025-10-09	2025-10-13	2025-10-20	本周走势
	区间结束日	2025-09-26	2025-09-30	2025-10-10	2025-10-17	2025-10-24	
	周行情特征	高位震荡	持续震荡	大幅震荡	集体回落	大幅回暖	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	0.21	1.43	0.37	-1.47	2.88	
	深证成指 (%)	1.14	1.06	2.40	-4.99	4.73	
	创业板指 (%)	2.34	1.96	2.75	-5.71	8.05	
	科创50 (%)	1.84	6.47	3.06	-6.16	7.27	
	北证50 (%)	-1.43	-3.11	-0.02	-4.91	2.74	
	万得全A (%)	-0.18	0.25	1.99	-3.45	3.47	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1360	1263	1518	1378	1188	
	日均成交额 (亿元)	23132	21877	26030	21928	17973	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	1646	3458	2961	1102	4442	
	下跌数 (家)	3729	1823	2377	3729	955	

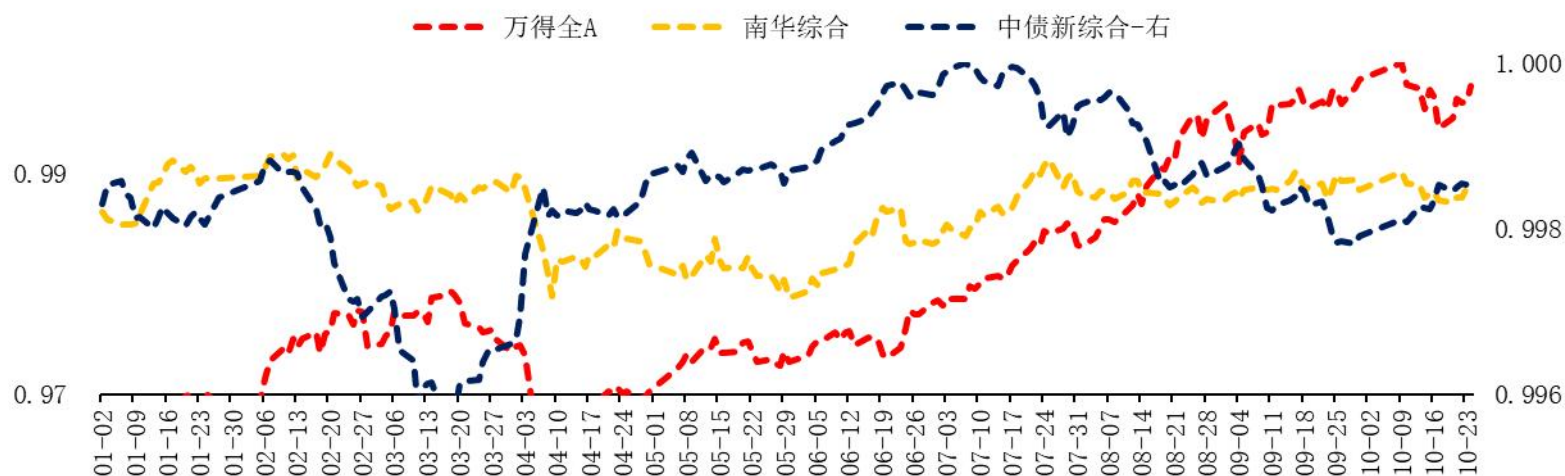
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：热门板块突发利空、政策落地不及预期

一、大类资产总体表现：权益市场再度上冲

本周，权益市场再度上攻，前期震荡的主线行情部分回暖，带动市场走强。具体来看，从场内视角来讲，伴随着三季报的逐步披露，市场资金开始转向业绩面相对较优的板块，其中，以中报期间表现最佳的通信板块为主要方向。而从场外因素来看，一方面，国际不稳定因素有所减弱，俄乌冲突存在减弱可能，美联储降息预期进一步升温；另一方面，国内消息面频发喜讯，三季度宏观经济数据整体表现依旧稳中有进，二十届四中全会如期召开，“十五五”规划振奋人心，为市场带来了强有力的信心支撑。诸多利好齐聚下，市场再度回归向上攀升态势。债市此次并未在权益市场上冲时有所回落，更多在于权益市场缩量上行下，仍有观望资金尚未从债市撤离。商品市场则仍处于横盘震荡趋势，黄金价格的冲高回落对商品市场带来了一定的影响。

图表 1：权益市场回落，债市上攻



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：多重利好齐聚，助力市场上行

（一）核心观点：本周 A 股整体表现回暖，前期震荡调整的部分主线板块上攻，带动市场回暖向好，三季报的影响逐步开始，具备优质业绩的板块有望再度发动进攻，而本周国内外消息面的多重利好，也是带动本周行情再度回暖的关键。向后看，市场基本面仍然良好。从国际角度来看，伴随着诸如地缘冲突、关税战的逐步常态化，前期利空因素已基本被市场投资者消化，而接踵而



来的降息、中美经贸谈判等利好消息则开始酝酿，为市场上行形成推动力。而从国内市场来看，本次二十届四中全会所蕴含信息量相对较大，系列表述的变化不仅展现出政策的确定性和连续性，更彰显了对未来经济发展的信心和对经济发展动能的支持。总量来看，2035 年人均实现中等收入国家水平目标未变，这背后折射出年均 GDP 增速维持在 5%左右的高质量发展的决心与信心；财政政策、货币政策表述未变，宽松将依然是未来一定时间内的主要趋势，而产业发展、科技创新表述依然靠前，仍将会成为未来五年的发力点。市场也有望在利好消息、政策指引、业绩导向等多重共振下，维持向上趋势：

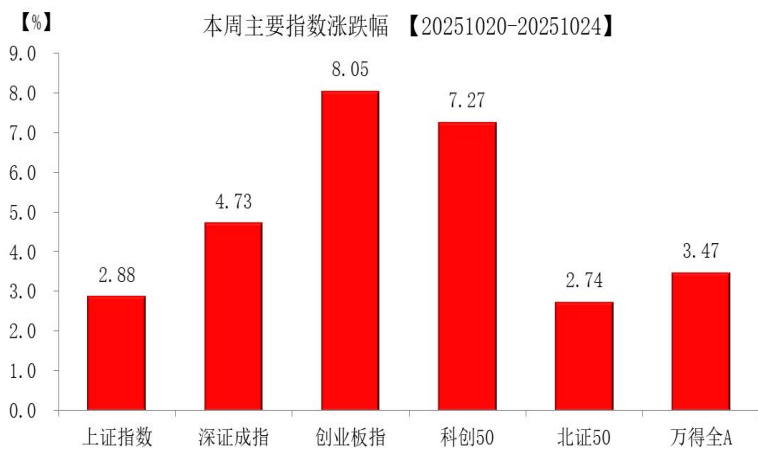
1. 重点关注双创板块主线行情。双创板块在持续回调震荡后再度发力，一方面在于前期风险得以出清，另一方面，在于政策指引、宏大叙事叠加业绩优良，引发的多重共振，带来的短期情绪支撑。当前，双创部分板块已经走出修复行情，作为中长期的主线板块，强者恒强依然是本轮牛市行情的主要逻辑。具体关注板块：通信、半导体、电池等。

2. 短期红利板块依然值得关注。本轮行情红利板块表现遇冷，但在近期，受市场波动影响，再度走红上冲。高股息的红利板块依然具备质量优、抗风险强、分红收益高等优势，或依然可作为短期平衡震荡风险的对冲板块。

因此，我们综合认为，站在当下，市场在政策面、消息面、业绩面等多方利好的共振下，市场情绪大幅提升，短期有望持续助力市场行情延续向好趋势。而中长期基本面向好趋势同样未变，关注与政策导向相关的双创板块。

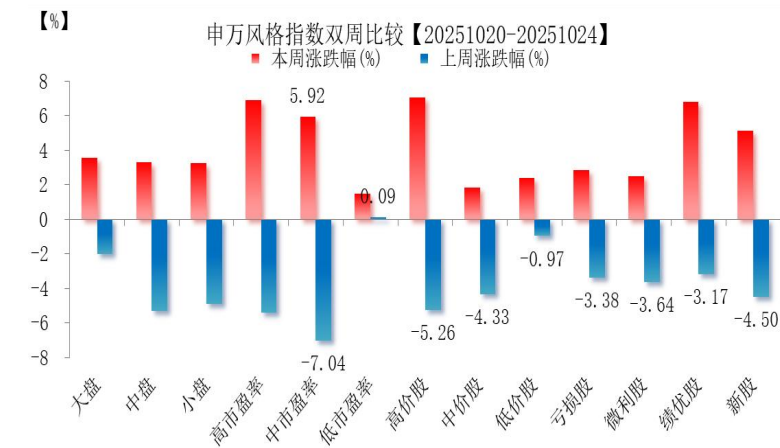
（二）配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可继续维持现有双创板块仓位，如通信、半导体、电池等，但不宜追高；另一方面，防守端或可逢低布局红利板块增强配置确定性。

图表 2：本周重要指数集体回升



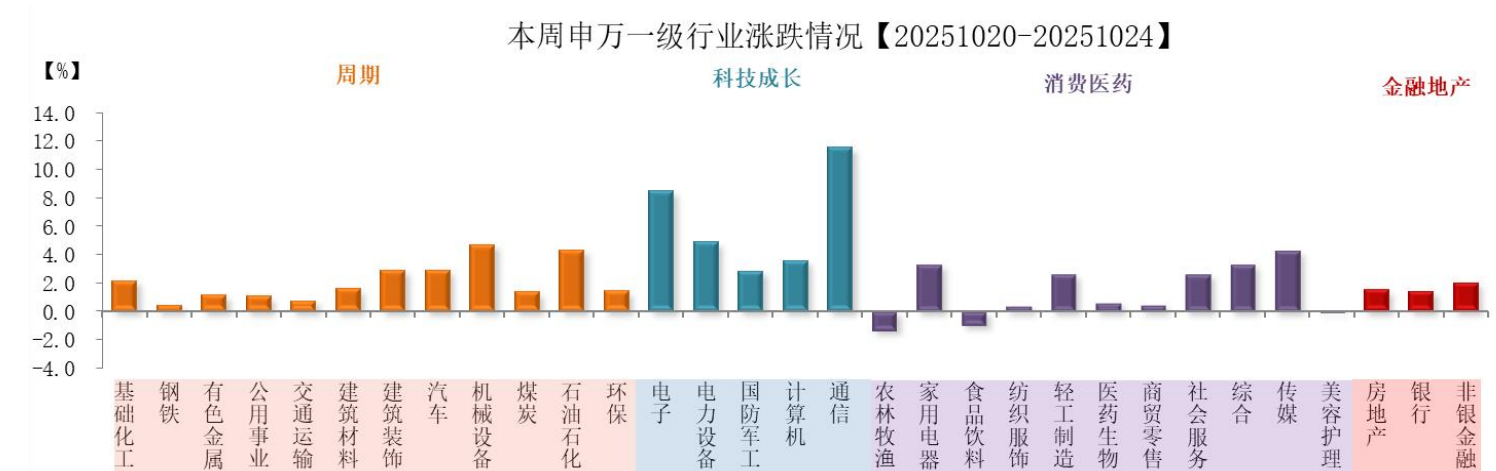
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周市场整体表现较好



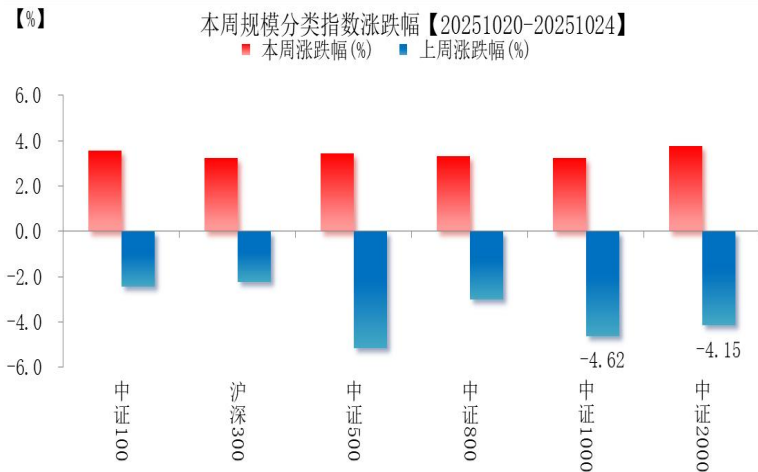
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周科技成长板块表现较好



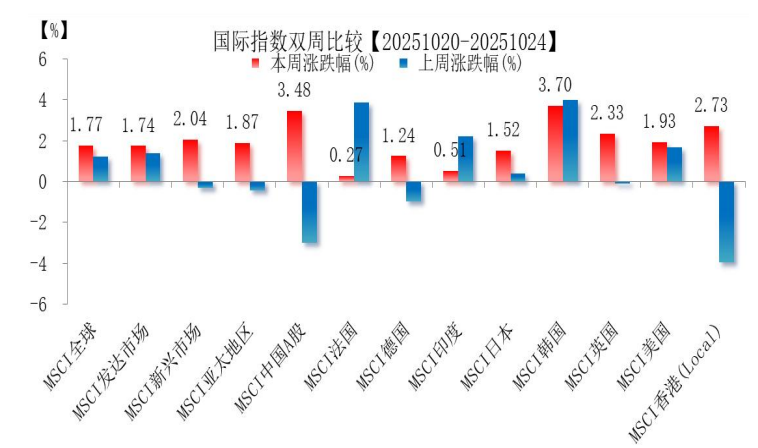
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周规模指数表现均向好



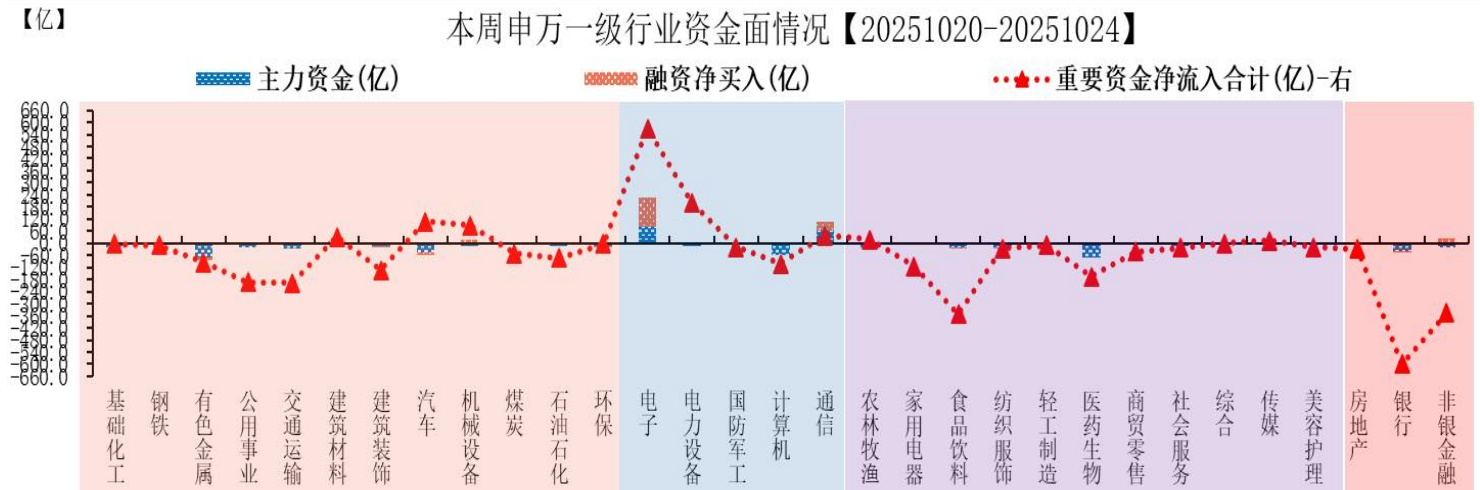
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周亚太地区主要指数表现较好



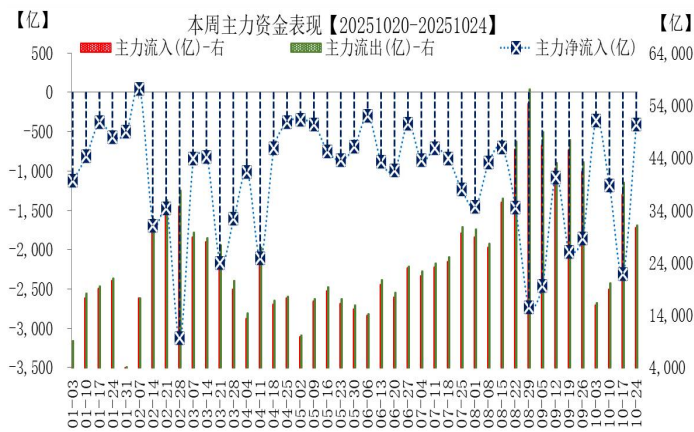
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周电子板块资金净流入较多



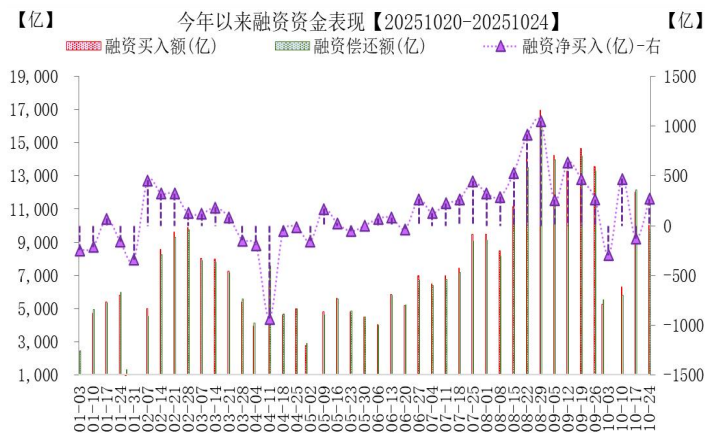
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度大幅回落



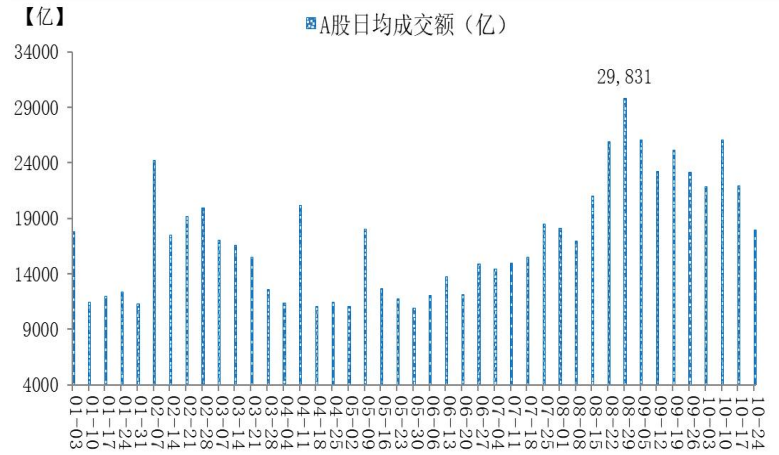
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入回升



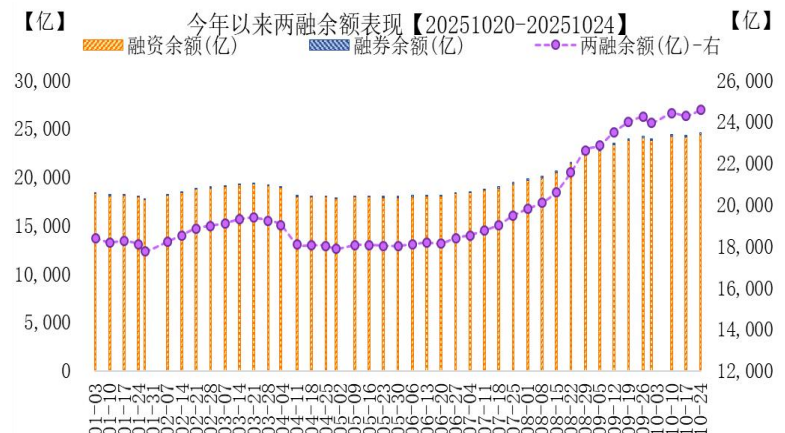
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额再度回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额回升



数据来源：Wind，大同证券

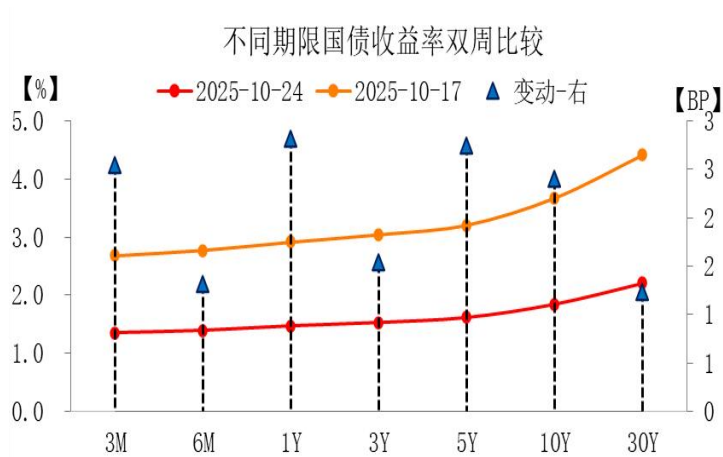
三、债券市场跟踪：债市出现再度回归震荡趋势

（一）核心观点：短期依然难有上行支撑

本周债券市场重回震荡，在前期，债市在权益市场缩量回调时，一度受权益市场了结资金青睐，趋势有所回暖，但在权益市场再度回暖的趋势下，债市短期或依然难有表现。

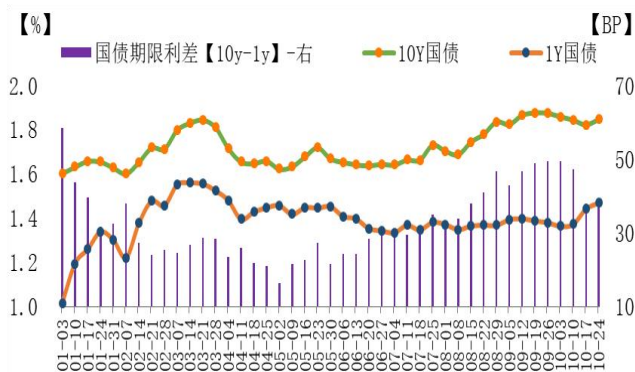
（二）债市配置建议：整体看，债市当前虽受权益市场量能收缩影响，并未出现过大幅回落，但伴随权益市场走出阶段性上行趋势，债市短期或仍难有上行支撑。

图表 12：债市收益率持续回落



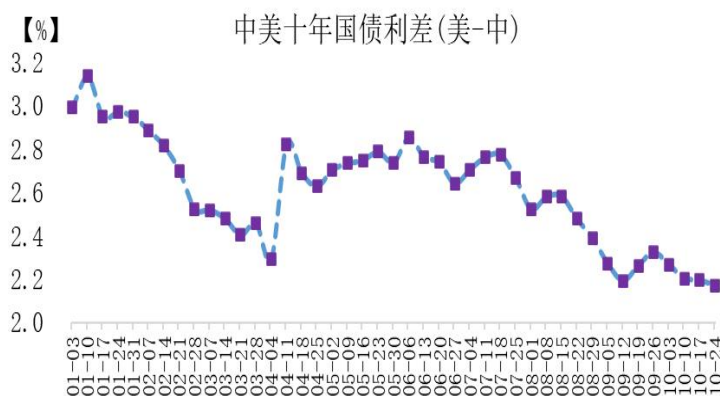
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差缩窄



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缩窄



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：商品市场持续震荡

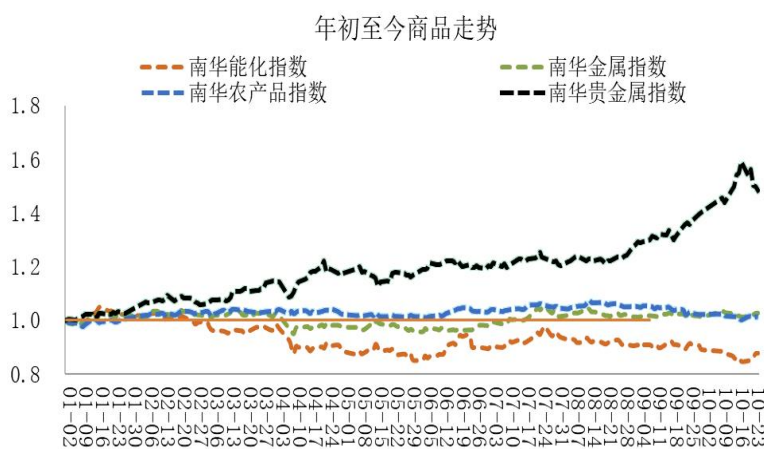
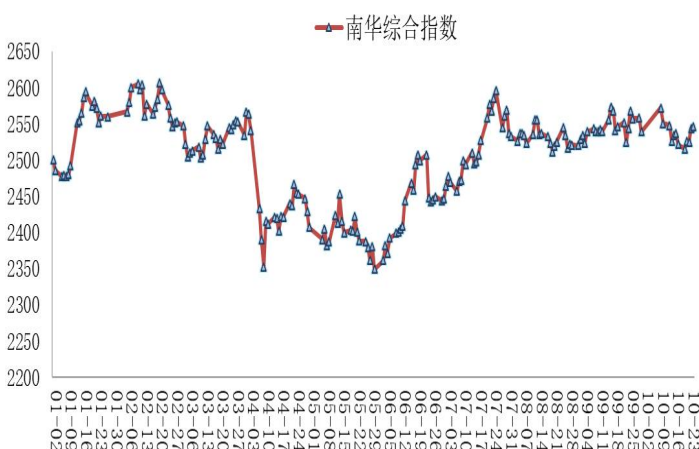
（一）核心观点：黄金阶段性回调

本周，商品市场仍然维持震荡趋势，其中，在俄乌局势有缓和可能性的情况下，国际金价大幅回落，一度创出近年最大跌幅，黄金价格短期过热，回调压力较大。但中长期来看，美元脱钩逻辑依然强硬，短期全球经济也难见过多利好，黄金避险属性和投资属性依然存在。向后看，短期以黄金为主的贵金属价格出现回落态势，但在大幅下行后有所趋稳，下降空间相对有限，而中长期偏向乐观，但仍需观望。

(二) 商品配置建议：黄金短期建议维持仓位，中长期仍需持续观望。

图表 16：商品市场维持震荡

图表 17：贵金属过热回调



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、政策落地不及预期

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	强烈推荐	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。