

权益市场韧性十足，短期利空无需过度担心

【20251009-20251012】

核心观点

➤ 大类资产总览：节后震荡幅度加剧。

本周，虽然仅有两个交易日，A 股震荡幅度却相对巨大，行情分化剧烈，尤以芯片为主的科技板块，在周四的大幅拉升后，午后走低，周五再度大跌，节后多空博弈明显加剧，叠加节假日期间消息面相对混乱，热门板块前期涨幅过大，部分获利盘获利了解，整体节后震荡幅度加剧。而从场外因素看，节后宏观数据尚未更新，十月底四中全会召开在即，国内政策面推动相对平缓，而国际市场中美国再度拿起“关税武器”，短期市场利好不显，利空偏多，或是震荡加剧的核心原因。债市则并未有明显亮眼的表现，当前资金量能均被权益市场吸引后，债市短期仍无过多上行动力。商品市场仍处于震荡区间，但黄金价格仍在不断抬升。

➤ 本周 A 股观点：韧性十足，短期利空无需过度担心。

本周 A 股整体表现出大幅震荡态势，以芯片为主的双创板块更是在短短两个交易日上演了一场“大涨大跌”的极端行情，节后市场对于科技板块的看法看似分成了两个阵营，短期的多空博弈变化更较节前剧烈。究其内在原因，主要有三点：其一，节日期间全球市场影响。节日期间以美股为代表的国际市场和港股分别表现出对科技板块的极度看好，在节日结束后，为双创板块带来了短期大幅的情绪助力。其二，权益市场内部本身经历“过高易折”风险。双创板块长期大幅上行，获利了结盘增多，多头力量不足。其三，利空事件催化。龙头个股的融资折算率变动这一不算很大的利空，在此时成为助推器，推动恐高情绪短期放大，双创板块完成回调。

向后看，整体市场仍然具有较强韧性。其原因在于：其一，热门板块基本面并未出现转向。本轮行情以中报业绩表现带动情绪，进而带动资金面共振开始，行至当前，仍未出现基本面变化，双创强大叙事性和良好基本面仍然可以支撑其作为主线带动行情上行。其二，短期利空影响力较弱。当前市场关注的利空消息更多集中在国内对于科创个股融资折算率情况，以及国际美国关税政策走向。而前者已经得到重新调整，后者在经历过 4 月“关税事件”后，相同的手段方法或并不会引起市场更大恐慌。当前，有媒体戏称特朗普政策为“TACO”，即虽然在政策发布初期，表现极为严格，但总

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>

会在最后临阵退缩。因此，节后短期利空无需过多紧张，维持仓位关注强势板块。

A 股配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可继续持有双创板块中已有所调整的板块，如半导体、有色金属、军工等，但需注意控制仓位；另一方面，防守端或可留有现金仓位以待灵活布局。

➤ 本周债市观点：债市短期或修复无望。

本周债券市场保持了震荡态势，债市当前已经历了多轮回调，下行幅度较 7 月偏大，以至 4 月水平，下行空间或许有限，但在资金注意力都在权益市场的情况下，债市仍难有更多资金关注，短期或仍修复无望。

债市配置建议：整体看，债市当前仍处于弱势震荡，短期或仍持续走弱，在无实质性利好落地下，债市难以吸引资金关注，短期或难有表现。

➤ 本周商品观点：黄金走势独立，屡破新高。

本周，商品市场再度维持震荡趋势，在中东局势有了明显好转的情况下，原油价格再度回落，带动南华能化指数走低，而黄金则依然走出高位，去美元逻辑依然盛行，降息预期未能阻止黄金上行脚步，屡破新高下，黄金短期内风头正劲。当前，黄金或同全球经济悲观概念有所关联，全球经济弱势下，黄金或可能持续拉升。

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：股票市场持续震荡

股票市场行情概述	区间起始日	2025-09-08	2025-09-15	2025-09-22	2025-09-29	2025-10-09	本周走势
	区间结束日	2025-09-12	2025-09-19	2025-09-26	2025-09-30	2025-10-10	
	周行情特征	大幅震荡	震荡回暖	高位震荡	持续震荡	大幅震荡	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	1.52	-1.30	0.21	1.43	0.37	
	深证成指 (%)	2.65	1.14	1.06	2.40	-1.26	
	创业板指 (%)	2.10	2.34	1.96	2.75	-3.86	
	科创50 (%)	5.48	1.84	6.47	3.06	-2.85	
	北证50 (%)	-1.07	-1.43	-3.11	-0.02	-1.42	
	万得全A (%)	2.12	-0.18	0.25	1.99	-0.36	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1435	1606	1360	1263	1518	
	日均成交额 (亿元)	23264	25178	23132	21877	26030	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	3463	1751	1646	3458	2961	
	下跌数 (家)	1893	3624	3730	1893	2377	

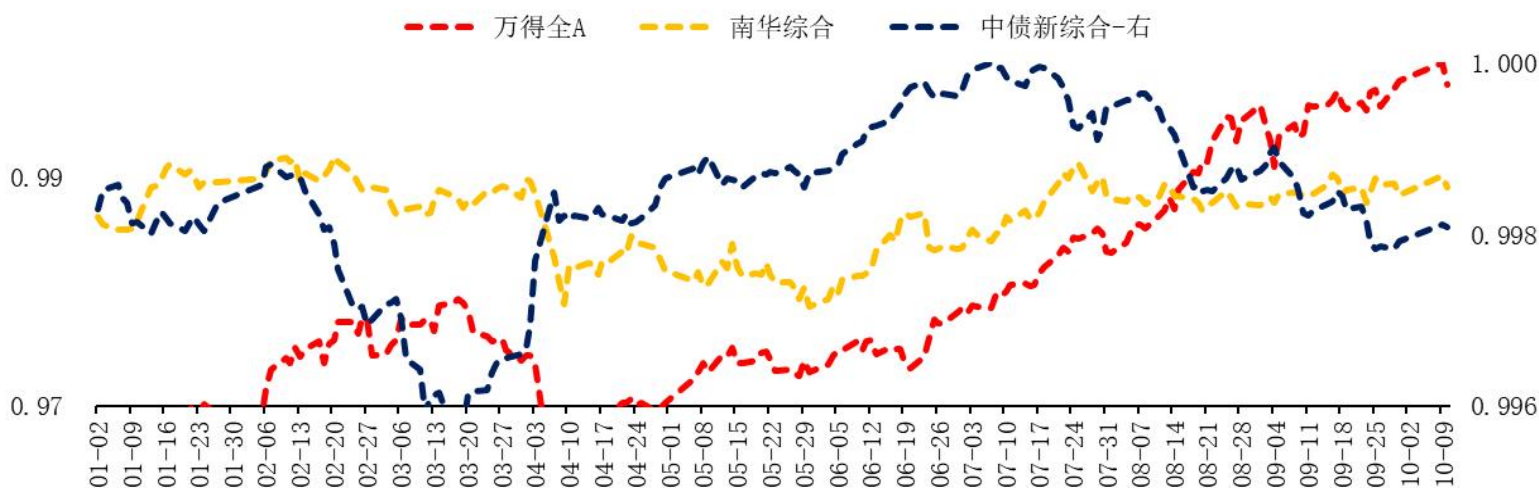
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：热门板块突发利空、国际市场突发利空

一、大类资产总体表现：节后震荡幅度加剧

本周，虽然仅有两个交易日，A 股震荡幅度却相对巨大，行情分化剧烈，尤以芯片为主的科技板块，在周四的大幅拉升后，午后走低，周五再度大跌，节后多空博弈明显加剧，叠加节假日期间消息面相对混乱，热门板块前期涨幅过大，部分获利盘获利了解，整体节后震荡幅度加剧。而从场外因素看，节后宏观数据尚未更新，十月底四中全会召开在即，国内政策面推动相对平缓，而国际市场中美国再度拿起“关税武器”，短期市场利好不显，利空偏多，或是震荡加剧的核心原因。债市则并未有明显亮眼的表现，当前资金量能均被权益市场吸引后，债市短期仍无过多上行动力。商品市场仍处于震荡区间，但黄金价格仍在不断抬升。

图表 1：权益市场震荡幅度加大



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：韧性十足，短期利空无需过度担心

（一）核心观点：本周 A 股整体表现出大幅震荡态势，以芯片为主的双创板块更是在短短两个交易日上演了一场“大涨大跌”的极端行情，节后市场对于科技板块的看法看似分成了两个阵营，短期的多空博弈变化更较节前剧烈。究其内在原因，主要有三点：其一，节日期间全球市场影响。节日期间以美股为代表的国际市场和港股分别表现出对科技板块的极度看好，在节日结束后，为双创板块带来了短期大幅的情绪助力。其二，权益市场内部本身经历“过高易折”风险。双创板块长期大幅上行，获利了结盘增多，多头力量不足。其三，



利空事件催化。龙头个股的融资折算率变动这一不算很大的利空，在此时成为助推器，推动恐高情绪短期放大，双创板块完成回调。

向后看，整体市场仍然具有较强韧性。其原因在于：其一，热门板块基本面并未出现转向。本轮行情以中报业绩表现带动情绪，进而带动资金面共振开始，行至当前，仍未出现基本面变化，双创强大叙事性和良好基本面仍然可以支撑其作为主线带动行情上行。其二，短期利空影响力较弱。当前市场关注的利空消息更多集中在国内对于科创个股融资折算率情况，以及国际美国关税政策走向。而前者已经得到重新调整，后者在经历过 4 月“关税事件”后，相同的手段方法或并不会引起市场更大恐慌。当前，有媒体戏称特朗普政策为“TACO”，即虽然在政策发布初期，表现极为严格，但总会在最后临阵退缩。因此，节后短期利空无需过多紧张，维持仓位关注强势板块：

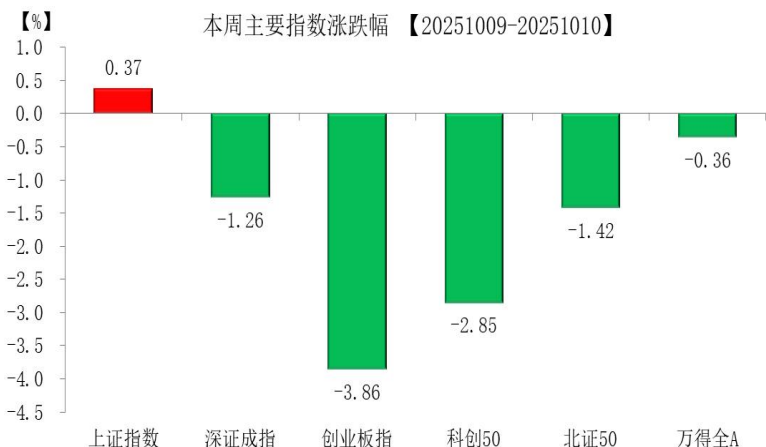
1. 强势板块短期疲软不该长期向好。双创强势板块在近期不可避免的迎来了回调的行情，但在牛市行情下，强势板块的修复速度依然值得肯定。当前在基本面没有明显变化的情况下，双创板块强大的叙事性有望发挥更好的效果，回调或更多为了积蓄上行力量，后续仍需持续关注回调相对充分的强势板块。具体关注板块：半导体、有色金属、军工等。

2. 短期仍需注意风险。美国关税政策仍具有反复性，当前中美领导人会晤在即，十月底四中全会也越发临近，政策或进入空窗期，在此期间，仍需保持对短期风险的关注，切忌追高。

因此，我们综合认为，站在当下，市场短期或受热门板块过热回调，场外利空消息偏多影响，出现大幅波动，但中长期来看，利空消息影响力较低，宏大叙事叠加强业绩性仍是市场关注的重点，强者恒强。但需注意，切忌过度追逐热点。

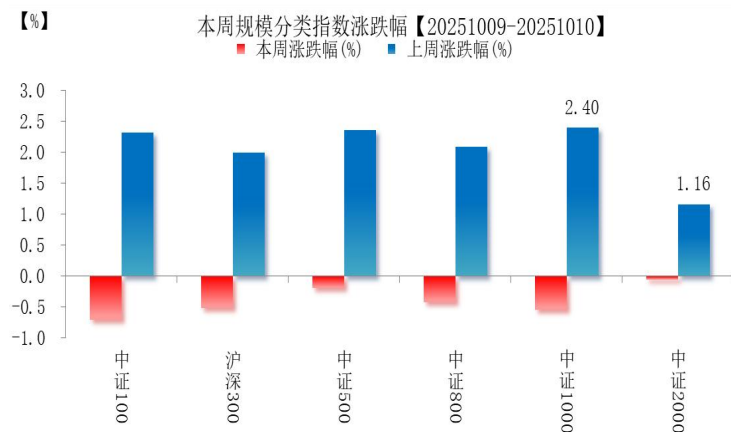
（二）配置建议：建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可继续持有双创板块中已有所调整的板块，如半导体、有色金属、军工等，但需注意控制仓位；另一方面，防守端或可留有现金仓位以待灵活布局。

图表 2：本周科创指数表现不佳



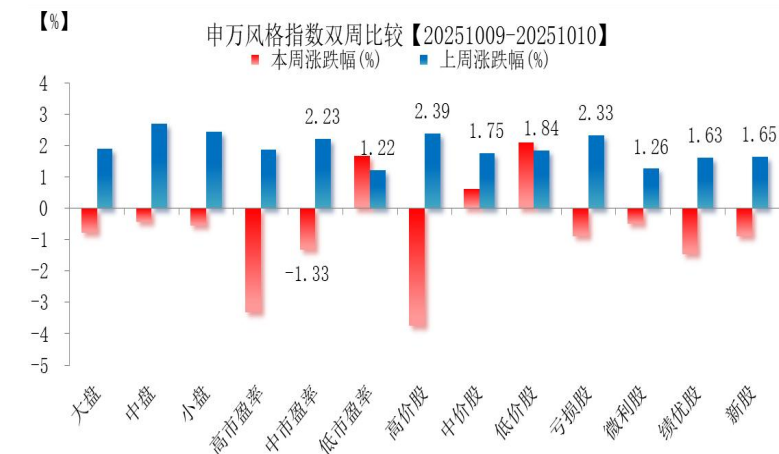
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周规模指数表现均较弱



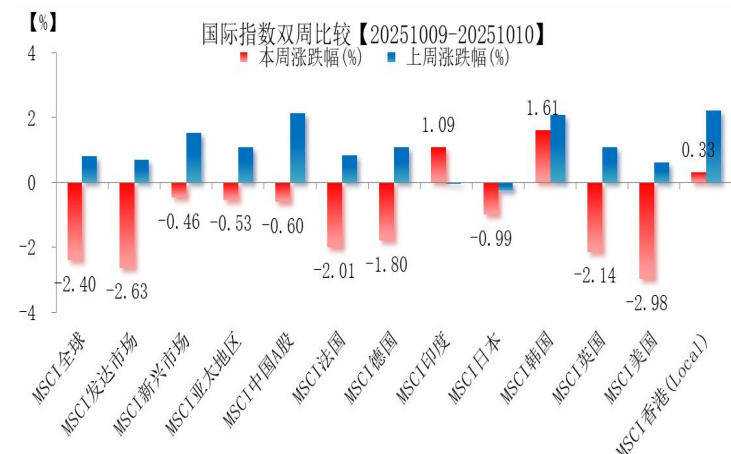
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周高价股表现较弱



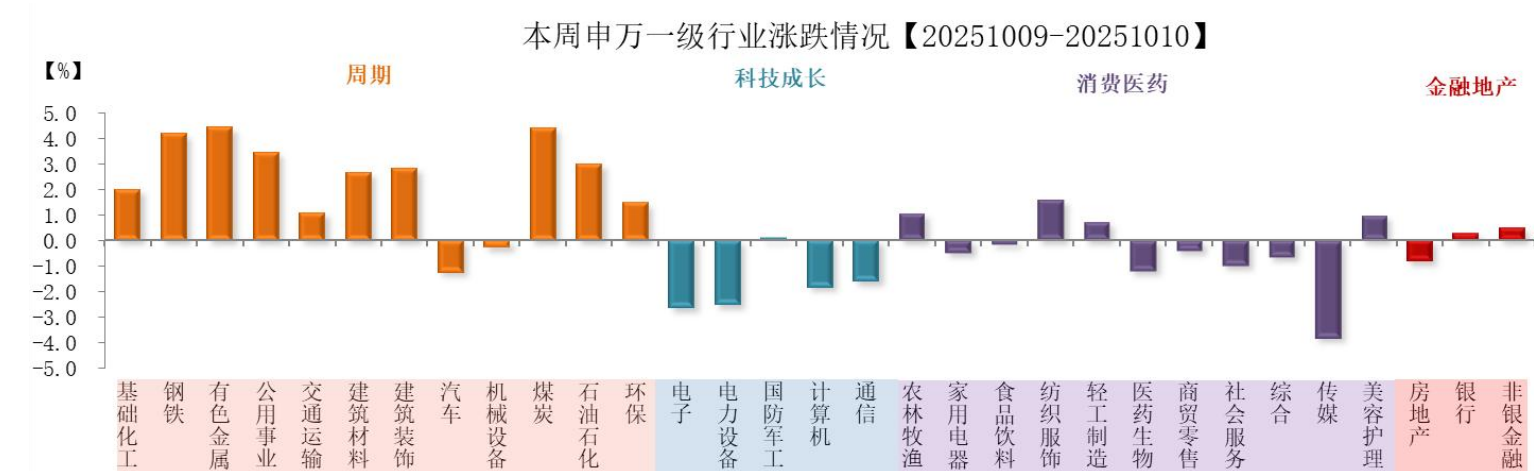
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际指数表现普遍较弱



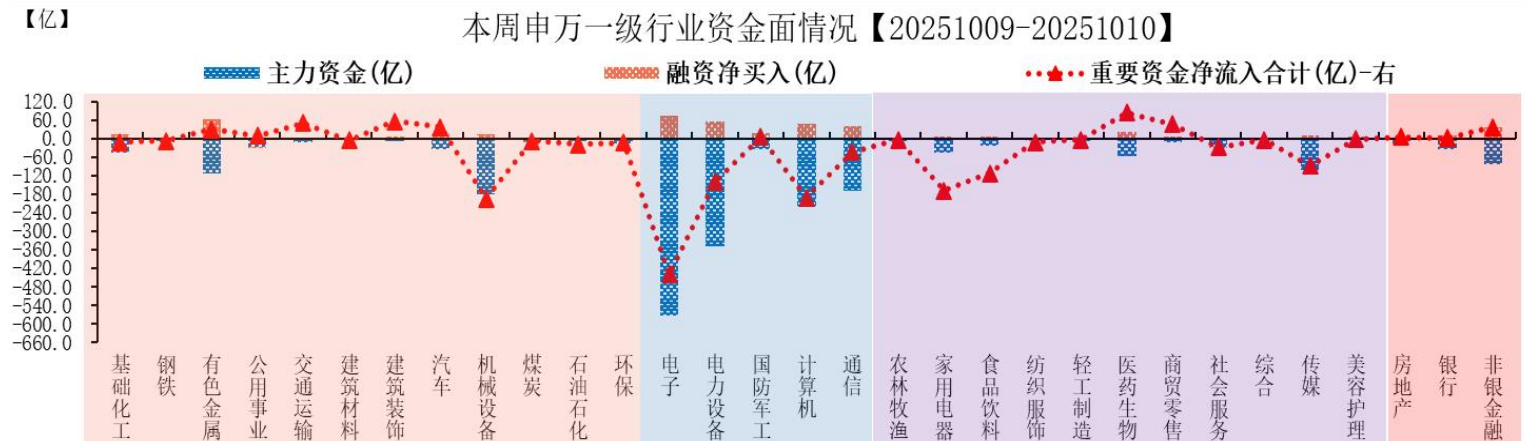
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周科技成长表现较弱



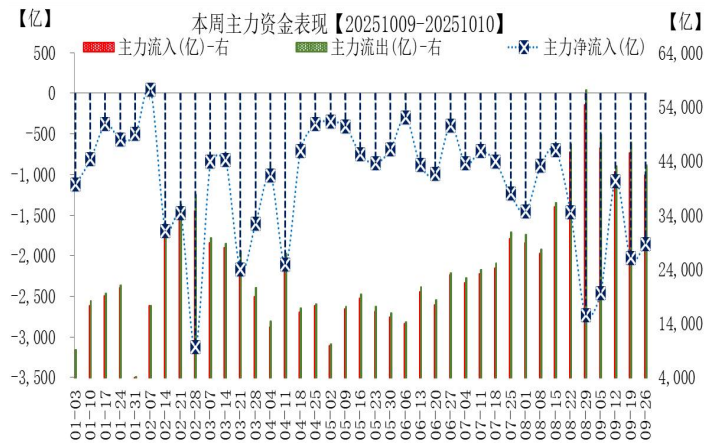
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周电子板块流出资金较大



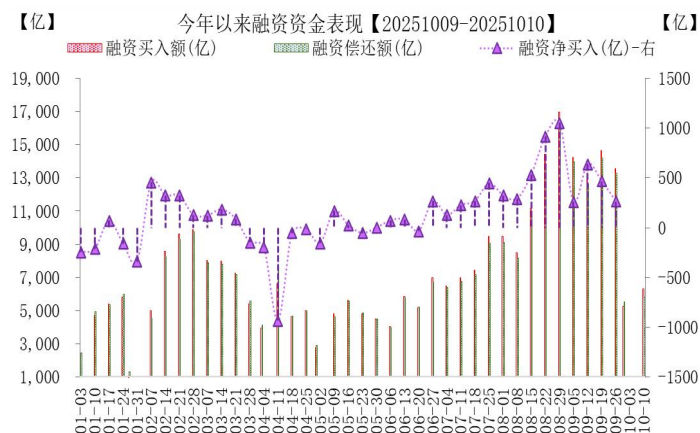
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度小幅降低



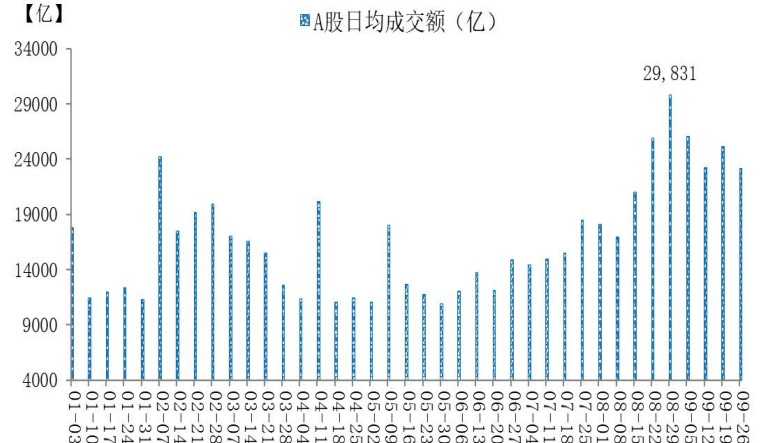
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入回落



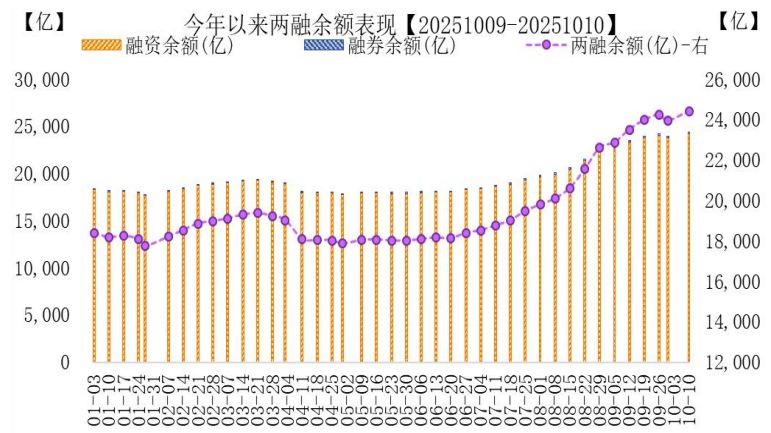
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额再度拉升



数据来源：Wind，大同证券

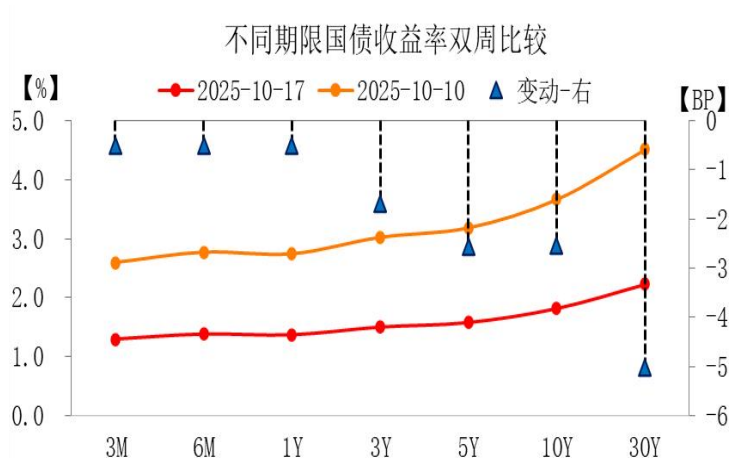
三、债券市场跟踪：债市短期仍难以吸引资金关注

（一）核心观点：债市短期或修复无望

本周债券市场保持了震荡态势，债市当前已经历了多轮回调，下行幅度较 7 月偏大，以至 4 月水平，下行空间或许有限，但在资金注意力都在权益市场的情况下，债市仍难有更多资金关注，短期或仍修复无望。

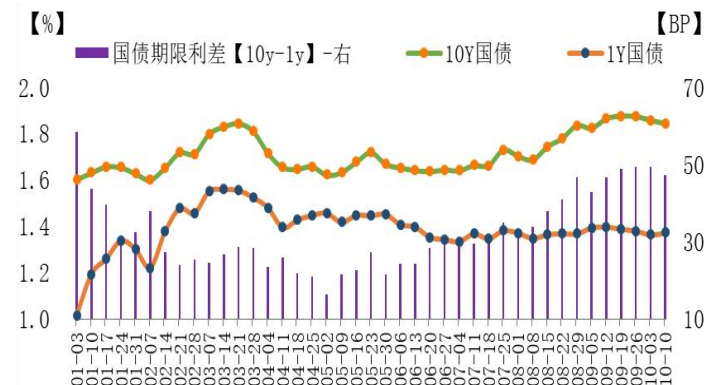
（二）债市配置建议：整体看，债市当前仍处于弱势震荡，短期虽大幅下行空间较小，但在无实质性利好落地，难以吸引资金关注，或仍难有表现。

图表 12：债市收益率持续回落



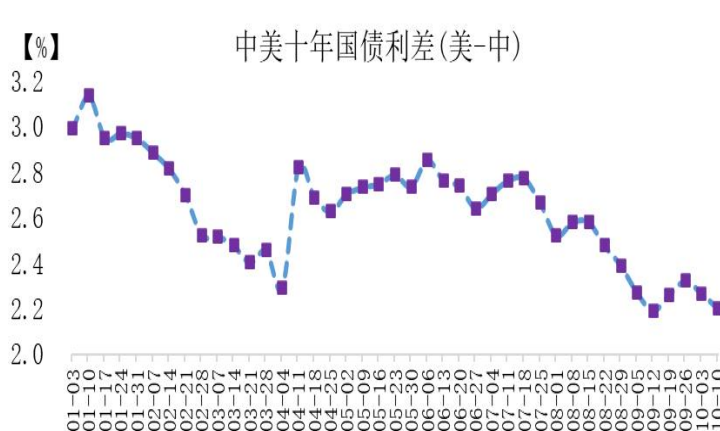
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期限利差缩窄



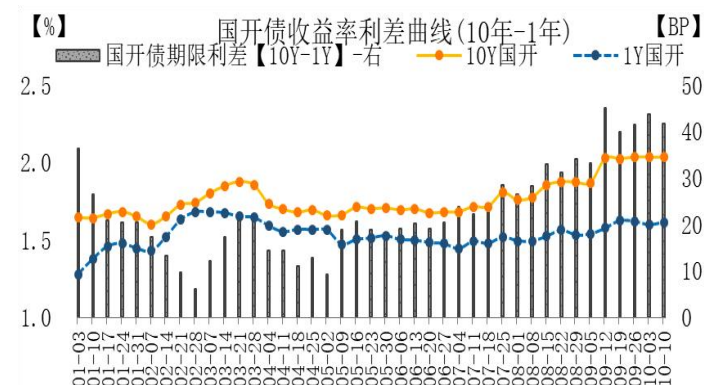
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10 年）再度拉升



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：商品市场维持震荡

（一）核心观点：黄金走势独立，屡破新高

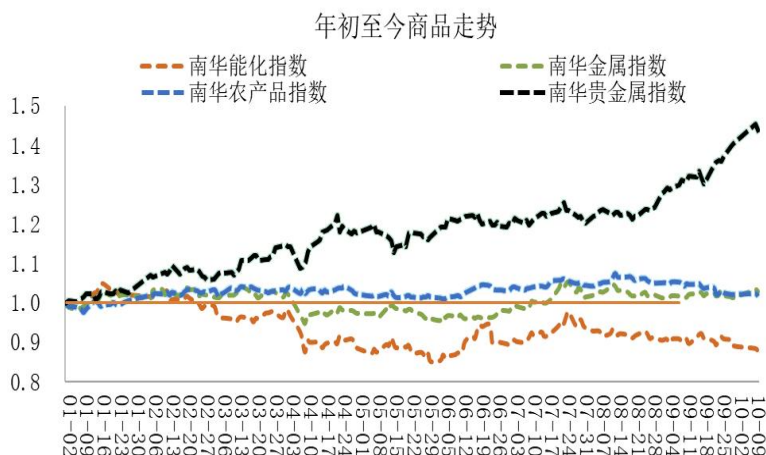
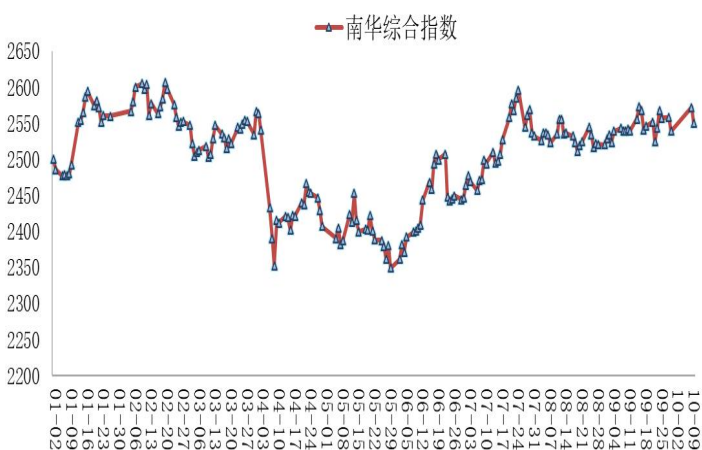
本周，商品市场再度维持震荡趋势，在中东局势有了明显好转的情况下，原

油价格再度回落，带动南华能化指数走低，而黄金则依然走出高位，去美元逻辑依然盛行，降息预期未能阻止黄金上行脚步，屡破新高下，黄金短期内风头正劲。当前，黄金或同全球经济悲观概念有所关联，全球经济弱势下，黄金或可能持续拉升。

(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：黄金再度冲高



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、国际市场突发利空

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。