

宏观要闻

1. 中共中央政治局召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十五个五年规划重大问题。会议决定，二十届四中全会于10月20日至23日在北京召开。点评：每五年一次的五年规划涵盖经济、科技、社会、生态、国防等多个领域，是我国国家治理体系的核心政策工具之一。10月份召开的四中全会将公布的“十五五”规划建议稿，是未来5年国民经济和社会发展的蓝图和行动纲领。
2. 国家发改委举行新闻发布会介绍，新型政策性金融工具规模共5000亿元，全部用于补充项目资本金，正在会同有关方面抓紧将资金投放到具体项目。点评：9月29日国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超表示，当前经济运行当中依然面临着不少的风险和挑战，外部环境仍然严峻复杂，经济回升向好的基础仍需进一步巩固。下一步，国家发展改革委将持续发力，适时加力实施宏观政策。5000亿新型政策性金融工具的落地，一方面是政策稳增长发力的体现，另一方面其将对投资形成直接支撑，对四季度经济产生积极影响。

行业要闻

1. 中秋国庆假期即将拉开序幕，途牛截至目前最新预订数据显示，本周国庆中秋假期旅游产品预订出游人次周环比继续保持增长。国庆中秋假期出游的酒店、机票预订，也都在本周进入集中预订的又一个高峰。其中，境内游方面，自驾游和自由行产品预订出游人次周环比增长超60%；跟团游产品预订出游人次周环比增长超50%。点评：中秋国庆长假即将开启，旅游相关消费有望提振，关注旅游景区、酒店、餐饮、交通运输等相关方向的机会。
2. 工业和信息化部、农业农村部、商务部等六部门联合印发《机械行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，方案提到，2025—2026年，机械行业运行保持平稳向好态势，重点产业链供应链韧性和安全水平持续提升，力争营业收入年均增速达到3.5%左右，营业收入突破10万亿元。点评：国家相关部门出台机械行业稳增长相关政策，未来机械相关产业有望稳步发展。当前设备更新进程持续推进，机械行业有望迎来复苏，关注机械行业相关投资机会。
3. 国家发改委表示，将制定新一代智能终端和智能体有关政策指引，构建导向明确、尊重规律、规范发展的政策环境，围绕技术支撑、应用推广、安全治理等方面提出原则导向和具体工作要求。点评：AI智能体是AI应用的重要载体，未来AI持续赋能各行各业，AI应用有望迎来爆发期，关注AI应用相关方向的投资机会。
4. AICC2025人工智能计算大会在北京市海淀区举办，30多家企业联合发布了《基于超节点创新联合体，打造行业智能体——智算应用“北京方案”》。点评：超节点技术（SuperPod）是AI算力基础设施的核心创新方向，通过系统级架构重构，突破传统集群的性能与效率瓶颈。超节点技术通过系统级Scale Up架构、高速互联革新和软硬协同优化，成为AI算力突破的新引擎。其核心价值在于以更高能效、更低延迟支撑万亿参数模型训练与推理，推动AI从千卡迈向万卡时代。未来，随着光互连、液冷等技术成熟，超节点将进一步降低算力成本，加速行业智能化落地。
5. 工业和信息化部、生态环境部、应急管理部、中国人民银行、市场监管总局、金融监管总局、供销合作总社联合印发《石化化工行业稳增长工作方案（2025—2026年）》（以下简称方案）。方案明确，2025—2026年石化化工行业增加值年均增长5%以上。点评：方案指出聚焦集成电路、新能源、医疗装备等重点产业链需求，支持电子化学品、高端聚烯烃、高性能纤维、特种橡胶、高性能膜材料等领域的关键产品攻关。有效实现经济效益企稳回升，产业科技创新能力显著增强，精细化延伸、数字赋能和本质安全水平持续提高，化工园区由规范建设向高质量发展迈进。

海外观点

瑞银发布中国股票策略。A股反弹似乎正在推动家庭资产重新配置。自8月以来，A股市场的上涨势头愈发强劲，主要股指均突破了2024年10月的高点。这创造了一种赚钱效应，逐渐吸引场外投资者。债券基金增长近期有所放缓，而货币市场基金则连续两个月下滑。

保证金交易活跃度上升；整体市场杠杆率保持稳健。尽管近期日成交量和月新增账户数有所上升，但并未发现散户情绪过热的迹象。瑞银估计，2025年8月A股新增投资者数量将达到150万，同比增长165%，但远低于2024年10月的380万。此外，新增保证金账户的同比增长率显著高于上海证券交易所的新增账户数。在市场反弹期间，保证金账户活动通常超过散户投资者。保证金余额的快速增长凸显了杠杆基金作为A股持续反弹的关键驱动力。截至2025年9月25日，保证金余额占A股市值总流通股本的4.9%，远低于2015年中期9.6%的峰值。事实上，2015年的市场也涉及场外融资工具，因此当前整体杠杆率仍然保持健康。

大中盘指数杠杆率历史低位；小盘指数杠杆率历史高位。沪深300指数和中证500指数成分股的融资余额与流通市值比值仍远低于2015年中期的峰值。而中证1000指数成分股的融资余额与流通市值比值则创下历史新高。这反映了在市场上涨、风险偏好增强以及融资融券股票规模扩大的背景下，投资者对高贝塔系数小盘股的偏好。历史上，融资融券交易经历了多轮股票扩容，2019年和2022年的扩容迅速扩大了主要指数中符合融资融券交易条件的股票数量。目前，中证1000指数成分股中已有923只（2015年6月为190只）符合融资融券交易条件，融资融券余额占中证1000指数流通市值的6.5%（2015年6月为3.8%）。

哪些行业的融资融券余额占流通市值比正在接近历史高位？在30个一级行业中，有25个行业的融资融券余额占流通市值的比值在第三季度有所上升。投资者关注的TMT行业的融资融券余额占流通市值的比值显著低于2015年中期水平。此外，瑞银计算了各行业融资融券余额在历史时间序列中的百分位排序。社会服务、汽车、机械、电气设备、化工、美容和公用事业等行业处于历史高位，而煤炭、有色金属、钢铁和石油石化等周期性行业则处于历史低位。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.881，变动 0.11BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.587，变动 5.60BP

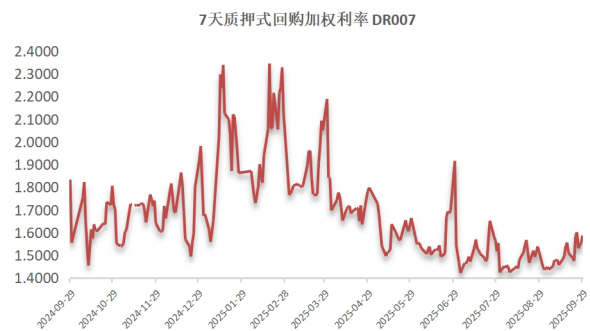


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1294，涨幅-0.17%



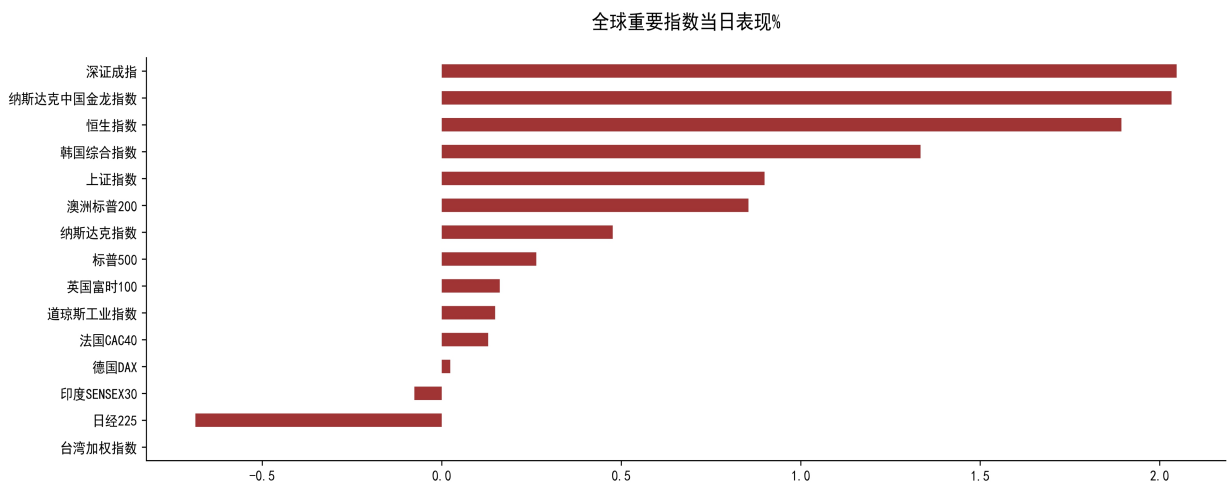
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 97.93，涨幅-0.26%



全球重要市场

图 5：全球重要股市指数表现



数据来源：Wind，银泰证券研究所

A 股市场

图 6：A 股市场概览

二级市场速览 (更新时间: 2025-09-29)

概览				
A股总市值		成交	估值	融资
总市值 105.32 万亿		今年累计 299.67 万亿	PE(TTM) 22.36x	余额 24,080.56 亿
较年初 +19.46 万亿		日均成交 16,465.63 亿	PB(MRQ) 5.90x	较一月前 +2,158.96 亿
				余额 164.02 亿
				较一月前 +9.50 亿

市场表现

指数	涨跌幅(%)	收盘价	成交额(亿元)	近一周(%)	年初至今(%)	成分股数量	当日涨跌幅
万得全A	1.37	6,310	21,781	1.10	25.65	5,429	3.574 200 1,655
上证指数	0.90	3,863	9,682	0.89	15.24	2,238	1.477 78 683
深证成指	2.05	13,479	11,932	2.44	29.43	500	344 16 140
北证50	0.69	1,539	169	-3.13	48.34	50	33 1 16
科创50	1.35	1,470	963	4.39	48.69	50	30 -- 20
创业板指	2.74	3,238	5,707	4.19	51.20	100	64 -- 35
上证50	1.09	2,973	1,900	1.74	10.74	50	27 2 21
沪深300	1.54	4,620	6,934	2.15	17.41	300	196 12 92
中证500	1.51	7,351	4,339	1.74	28.38	500	340 13 147
中证1000	1.36	7,498	4,195	0.11	25.85	1,000	673 34 293
中证2000	0.84	3,083	3,916	-1.39	31.31	2,000	1,306 73 621
万得双创	1.78	3,799	8,108	1.69	45.08	1,975	1,335 45 595
万得微盘股	1.23	500,045	299	1.69	58.29	400	337 5 50

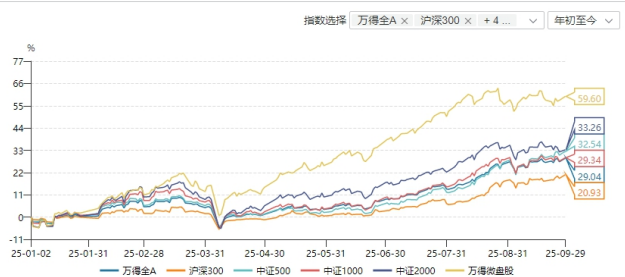
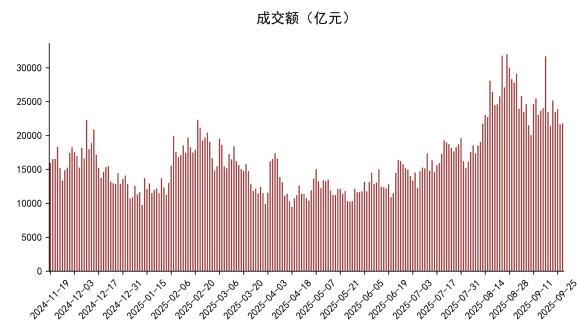


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 21781 亿元



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 8：近 6 个月换手率变化，最新值为 3.89%

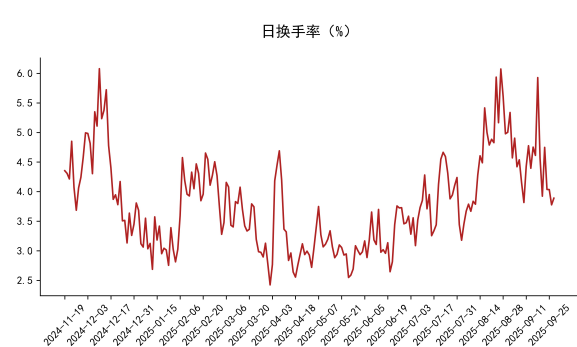
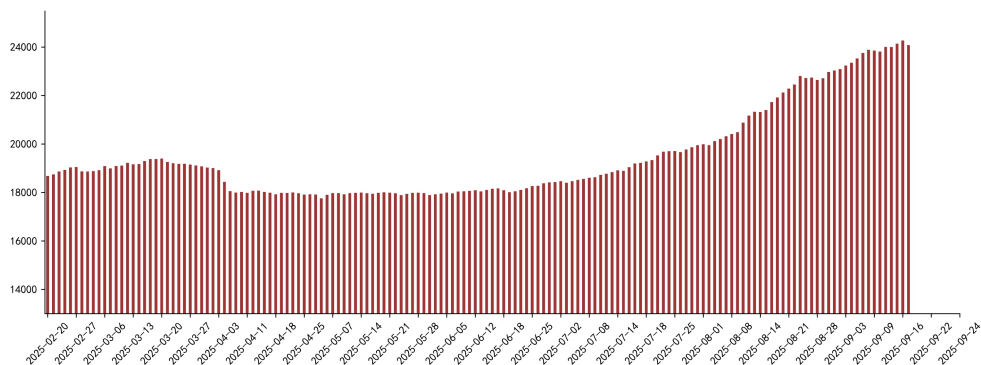


图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 24081 亿元（数据截至 2025/9/26）

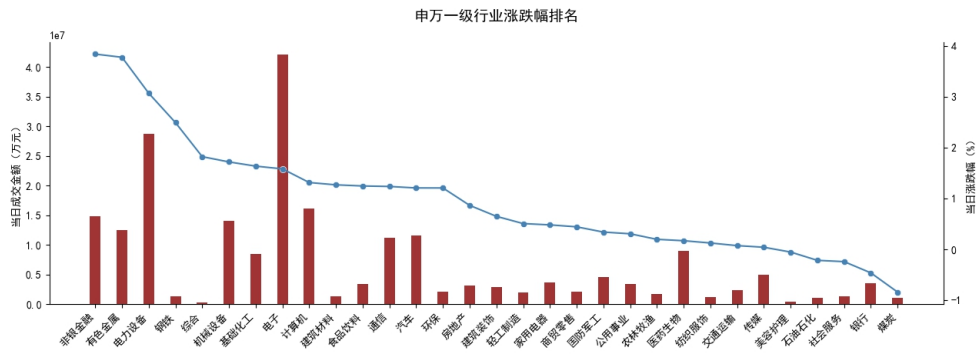
融资余额(亿元)



数据来源：Wind，银泰证券研究所

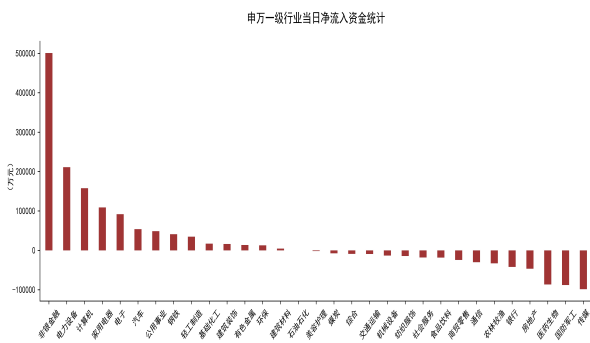
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是非银金融、有色金属和电力设备



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 11：当日资金净流入前三行业为非银金融、电力设备和计算机



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 12：尾盘资金净流入前三行业为电子、计算机和基础化工

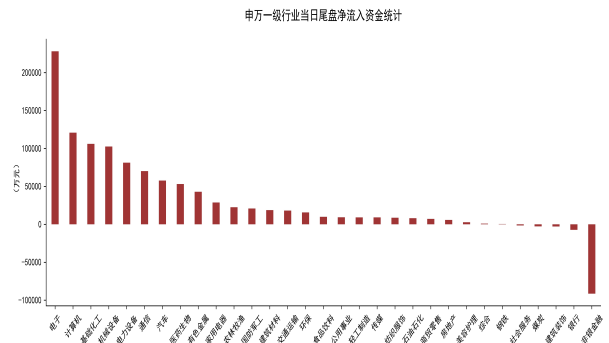


图 13：重点板块成交额占比变化

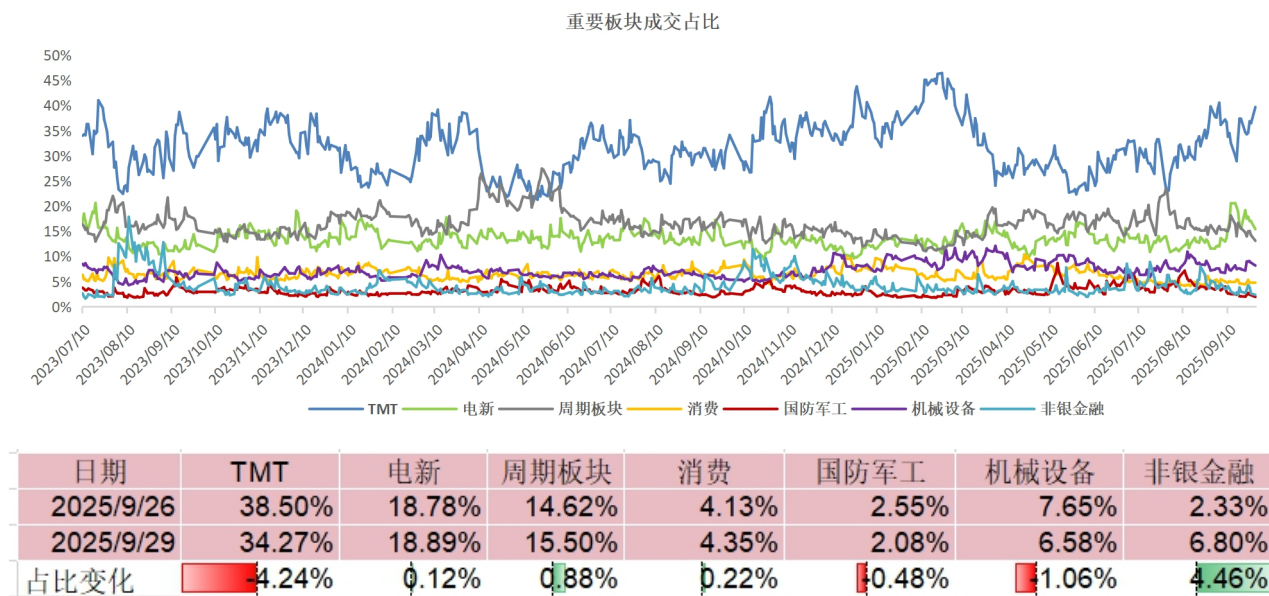
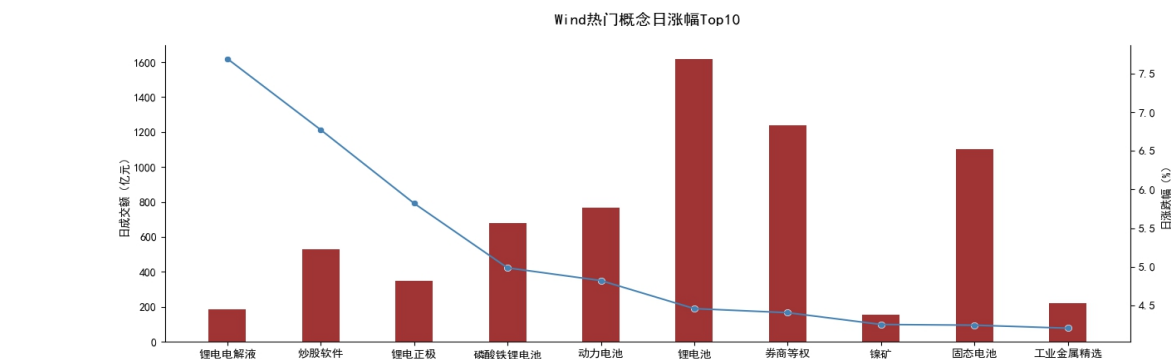


图 14：热门概念表现



风险提示

- 1、政策力度不及预期；
- 2、房地产市场调整超预期；
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。