下载日志已记录，仅供内部参考

缩量分化加剧 静候内外共振

【20260907-20260913】

核心观点

➢ **大类资产总览：缩量分化加剧，通讯逆势领涨。**

本周 A 股主要指数多数收跌，上证指数、深证成指分别下跌 1.07%、0.34%，北证 50 下跌 5.90%，周跌幅最大，而创业板指逆势收涨 1.08%，成为主要指数中唯一的亮色。行业层面，通信上涨 6.87%，领跑申万一级行业，建筑材料、综合紧随其后；非银金融、计算机、美容护理跌幅均超 4.6%。市场交投活跃度继续回落，本周日均成交额 18930 亿元，较上周下降 768 亿元，呈现明显的缩量调整特征。债市方面，央行于月中再度开展隔夜逆回购操作以呵护流动性，10 年期国债收益率上行 0.95BP 至 1.69%附近。商品方面，国际油价在地缘扰动与需求担忧之间宽幅震荡，布伦特原油累计上涨 8.34%；黄金价格维持高位震荡；有色金属周跌幅明显。

➢ **本周 A 股观点：缩量整固，等待内外共振。**

本周 A 股先扬后抑，周初市场情绪有所修复，但随后再度走弱，沪指周五失守 3900 点。行业层面呈现极致分化：通信板块逆势收涨 6.87%，在申万一级行业中表现领跑；周期板块多数行业收跌，消费医药板块和金融地产板块普遍下行。从申万一级行业表现看，资金明显向通信等高弹性科技成长方向迁徙，但板块内部亦显著分化，元件、玻璃玻纤周涨幅分别达 12.00%和 10.18%，印制电路板、玻纤制造等三级行业涨幅均超 11%，显示 AI 产业链部分细分方向在前期调整后重获资金关注。宏观层面，国内 8 月 CPI 同比回升至 0.8%，PPI 涨幅扩大至 3.8%，能源价格与算力相关产品价格上涨形成关键拉动，内需修复力度依然温和。当前市场处于“政策底”与“情绪底”之间的震荡筑底阶段。国内经济延续弱修复，需求侧节奏偏缓，市场对增量政策期待升温。海外方面，美联储货币政策路径的不确定性以及地缘局势反复，继续压制风险偏好，市场预期美联储 9 月加息概率上升至 70%以上，美债收益率逼近 5%，对全球风险资产尤其是成长股的估值端构成压力。向后看，指数层面大幅下探空间有限，但结构性机会的把握需更加注重业绩确定性与产业趋势的共振。

A 股配置建议：短期以防御为主，通信/电子板块中景气度明确的 AI 硬件方向可轻仓参与；中长期逢低分批布局半导体、算力基础设施。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ **本周债市观点：供给放量扰动，长端利率窄幅震荡。**

本周债市延续窄幅震荡格局，收益率小幅波动。10 年期国债收益率收于 1.69%附近，较前周上行 0.95BP，收益率曲线呈现平行上移。周初央行等量续作买断式逆回购，叠加 3000 亿特别国债用于金融机构资本补充方案落地，市场交易大行配债能力改善预期，长端一度获得支撑；但随后交易盘止盈意愿抬升，叠加政府债供给压力担忧升温，债市情绪转为谨慎。周五央行尾盘宣布将于 9 月 14 日至 17 日开展隔夜逆回购操作，明确释放税期维稳信号。向后看，债市短期进入供给放量与央行呵护的博弈窗口。在弱修复的基本面底色与央行流动性呵护的双重支撑下，长端利率上行空间有限，但供给放量阶段交易盘止盈冲动仍存，短期大概率维持窄幅震荡格局。

债市配置建议：短期以票息策略为主，长端利率逢调整可小幅参与，但供给放量与税期叠加阶段建议保持灵活。

➢ **本周商品观点：地缘扰动持续，有色承压回调。**

原油方面，霍尔木兹海峡通航量降至 5 月以来最低，供给中断忧虑短期内难以消退，油价高位波动格局延续。黄金方面，上周黄金价格整体震荡下行，盘中波动加剧，COMEX 黄金期货周跌 1.93%，美联储加息预期升温压制黄金金融属性，但地缘避险需求提供底部支撑。有色方面，申万有色金属行业指数上周下跌 2.89%，美联储加息预期升温及铜关税预期松动是板块回调主要影响因素，需等待下周联储议息落地。

商品配置建议：原油建议以观望为主；黄金短期受加息压制，轻仓持有；有色轻仓持有，等待联储议息落地。

每周一图：主要指数

股票市场行情概述	区间起始日	2026-08-10	2026-08-17	2026-08-24	2026-08-31	2026-09-07	本周走势
	区间结束日	2026-08-14	2026-08-21	2026-08-28	2026-09-04	2026-09-11	
	周行情特征	走势分化	全线下跌	走势分化	多数回调	走势分化	走势分化
主要指数区间涨跌幅	上证指数(%)	-0.33	-0.56	1.20	-0.56	-1.07	
	深证成指(%)	0.30	-1.81	-1.00	-3.13	-0.34	
	创业板指(%)	1.77	-2.23	-3.42	-4.03	1.08	
	科创50(%)	-1.51	-3.73	0.52	-5.10	-1.52	
	北证50(%)	-4.12	-1.12	-1.08	2.24	-5.90	
	万得全A(%)	0.27	-1.45	0.61	-1.79	-1.06	
市场成交情况	日均成交量(亿股)	1204	1144	1093	1194	1132	
	日均成交额(亿元)	23532	22677	19892	19698	18930	
个股涨跌情况	上涨数(家)	2916	1776	3727	2450	1273	
	下跌数(家)	2541	3683	1774	2541	4221	

数据来源：Wind，大同证券

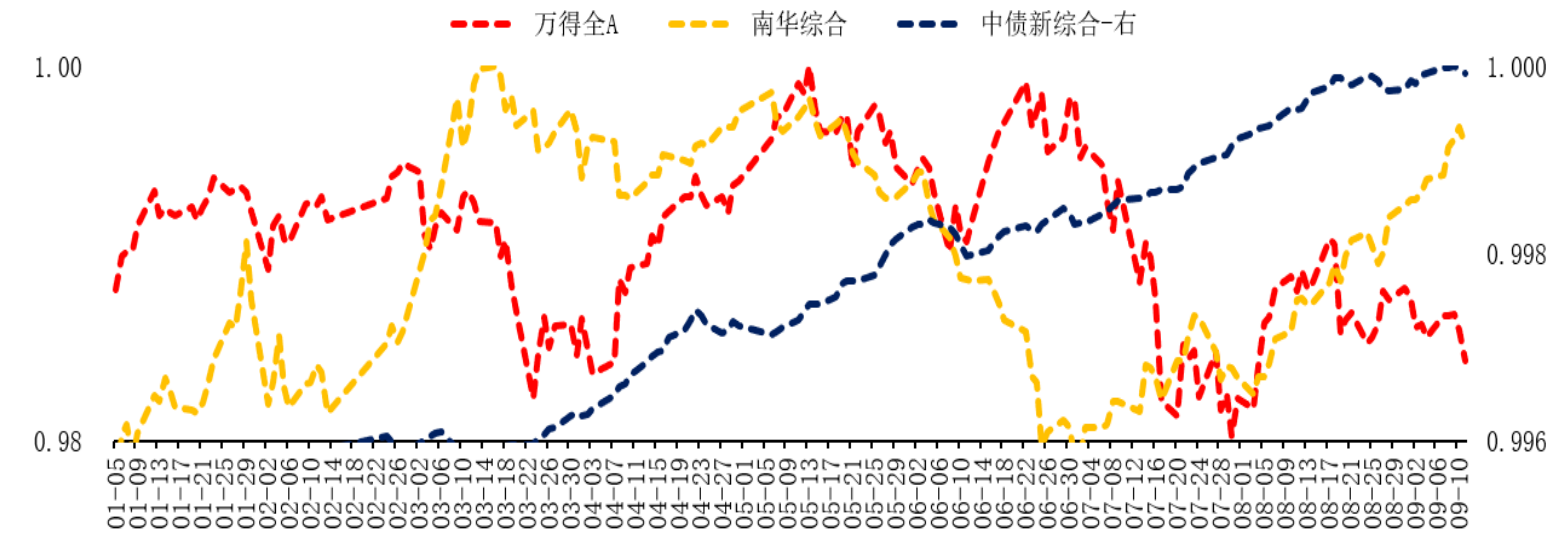
风险提示：地缘冲突超预期升级、国内政策落地节奏不及预期、海外流动性超预期收紧

下载日志已记录，仅供内部参考

一、大类资产总体表现：缩量分化加剧，通讯逆势领涨。

本周 A 股主要指数多数收跌，上证指数、深证成指分别下跌 1.07%、0.34%，北证 50 下跌 5.90%，周跌幅最大，而创业板指逆势收涨 1.08%，成为主要指数中唯一的亮色。行业层面，通信上涨 6.87%，领跑申万一级行业，建筑材料、综合紧随其后；非银金融、计算机、美容护理跌幅均超 4.60%。市场交投活跃度继续回落，本周日均成交额 18930 亿元，较上周下降 768 亿元，呈现明显的缩量调整特征。债市方面，央行于月中再度开展隔夜逆回购操作以呵护流动性，10 年期国债收益率上行 0.95BP 至 1.69%附近。商品方面，国际油价在地缘扰动与需求担忧之间宽幅震荡，布伦特原油累计上涨 8.34%；黄金价格维持高位震荡，有色金属周跌幅明显。

图表 1：股、商、债走势分化



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：缩量整固，等待内外共振。

（一）核心观点：行业分化显著，聚焦科技成长结构性机会。

本周 A 股先扬后抑，周初市场情绪有所修复，但随后再度走弱，沪指周五失守 3900 点。行业层面呈现极致分化：通信板块逆势收涨 6.87%，在申万一级行业中表现领跑；周期板块多数行业收跌，消费医药板块和金融地产板块普遍下行。从申万一级行业表现看，资金明显向通信等高弹性科技成长方向迁徙，但板块内部亦显著分化，元件、玻璃玻纤周涨幅分别达 12.00%和 10.18%，印制电路板、

下载日志已记录，仅供内部参考

玻纤制造等三级行业涨幅均超 11%，显示 AI 产业链部分细分方向在前期调整后重获资金关注。宏观层面，国内 8 月 CPI 同比回升至 0.8%，PPI 涨幅扩大至 3.8%，能源价格与算力相关产品价格上涨形成关键拉动，内需修复力度依然温和。当前市场处于“政策底”与“情绪底”之间的震荡筑底阶段。国内经济延续弱修复，但需求侧节奏偏缓，市场对增量政策期待升温。海外方面，美联储货币政策路径的不确定性以及地缘局势反复，继续压制风险偏好，市场预期美联储 9 月加息概率上升至 70%以上，美债收益率逼近 5%，对全球风险资产尤其是成长股的估值端构成压力。向后看，指数层面大幅下探空间有限，但结构性机会的把握需更加注重业绩确定性与产业趋势的共振。

1.短期来看，宏观不确定性未消除，保持防御思维。美联储加息预期是本周全球资产定价的核心变量，9 月 FOMC 落地前，高估值成长方向面临持续的外部扰动。建议以银行、公用事业、煤炭等高股息方向作为底仓，等待宏观“靴子”落地后的情绪修复信号。

2.中长期来看，AI 硬件景气逻辑未改，聚焦业绩确定性。通信、电子板块的强势表现并非单纯的情绪驱动，覆铜板、光通信等方向的上涨背后有算力基础设施建设的实质性需求支撑。半导体设备、AI 算力、存储芯片等方向在外部扰动消化后，仍具备明确的成长空间。

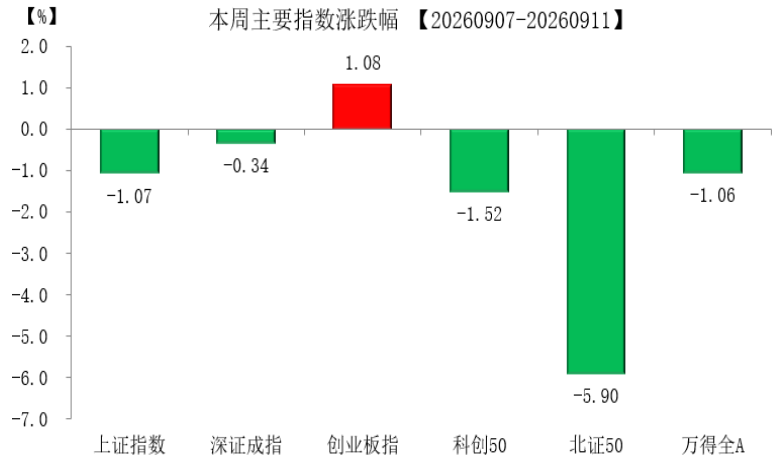
因此，我们综合认为，短期以防御为主、等待宏观不确定性出清；中长期逢低布局 AI 硬件与半导体核心方向，聚焦有订单支撑和业绩确定性的优质企业。

（二）配置建议：短期以防御为主，通信/电子板块中景气度明确的 AI 硬件方向可轻仓参与；中长期逢低分批布局半导体、算力基础设施。



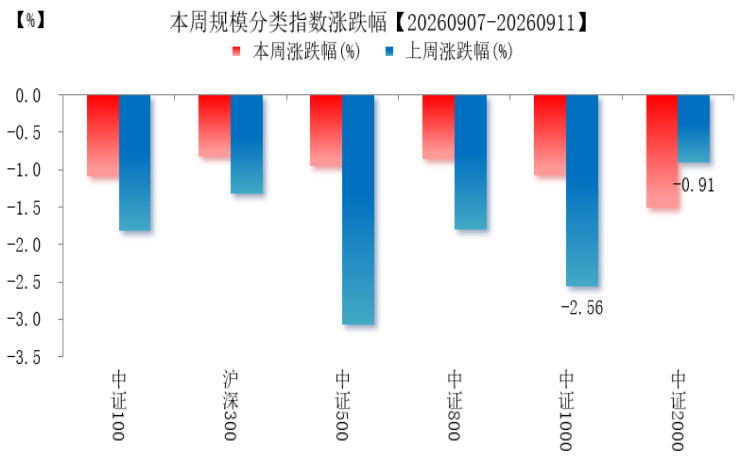
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：本周主要指数涨跌互现



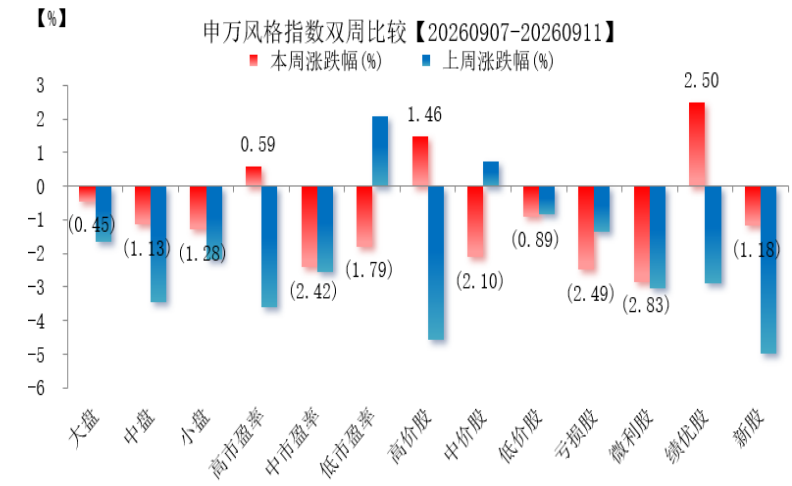
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：宽基指数全线回调



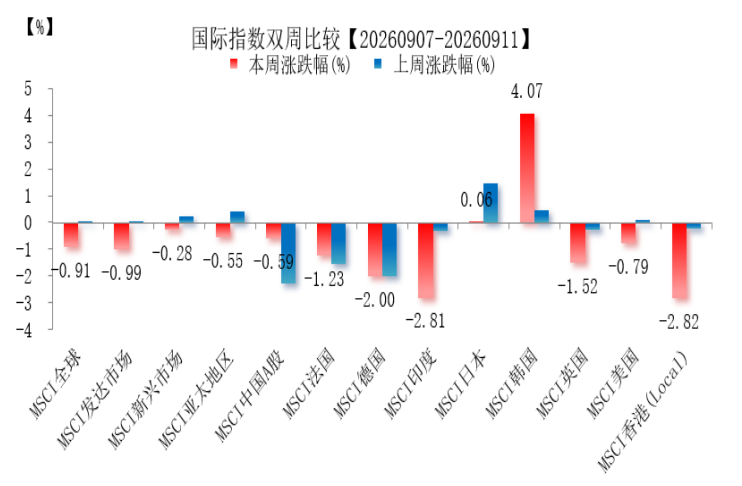
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：风格分化显著



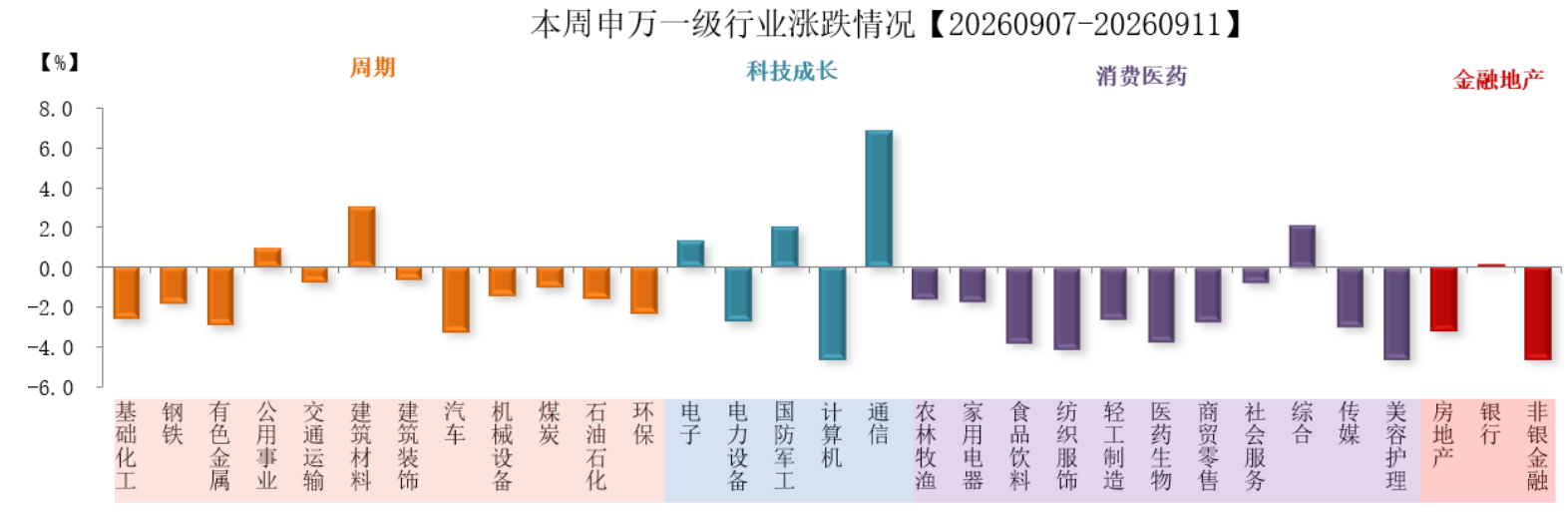
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：全球市场涨跌互现



数据来源：Wind，大同证券

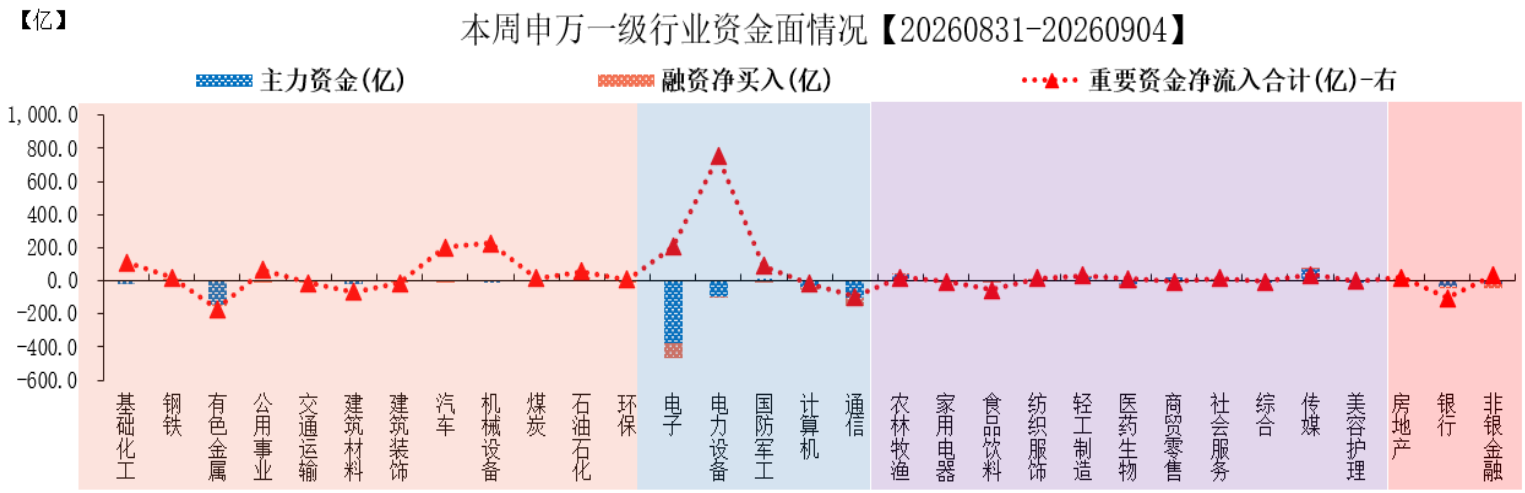
图表 6：本周行业表现分化



数据来源：Wind，大同证券

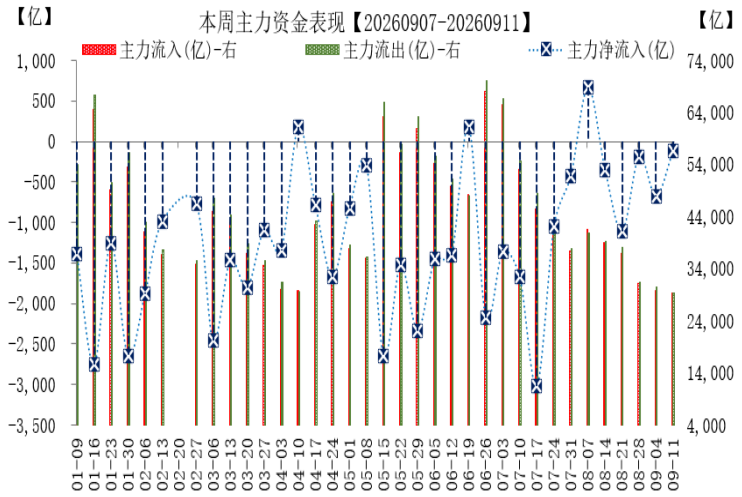
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：本周行业资金流向



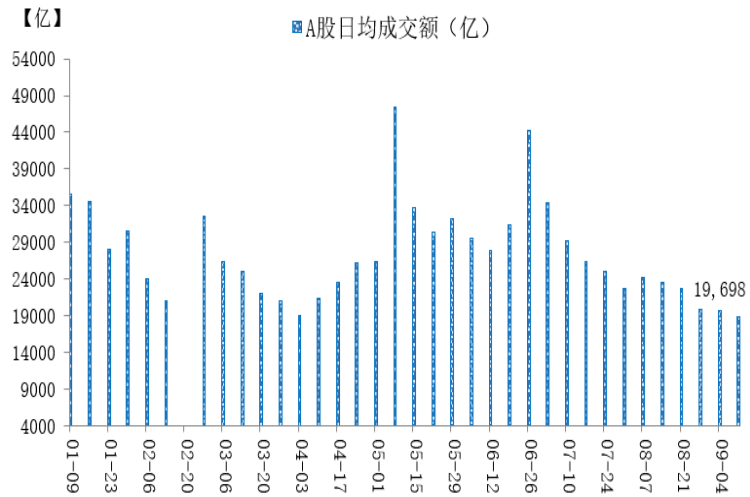
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：本周主力资金净流入开始上升



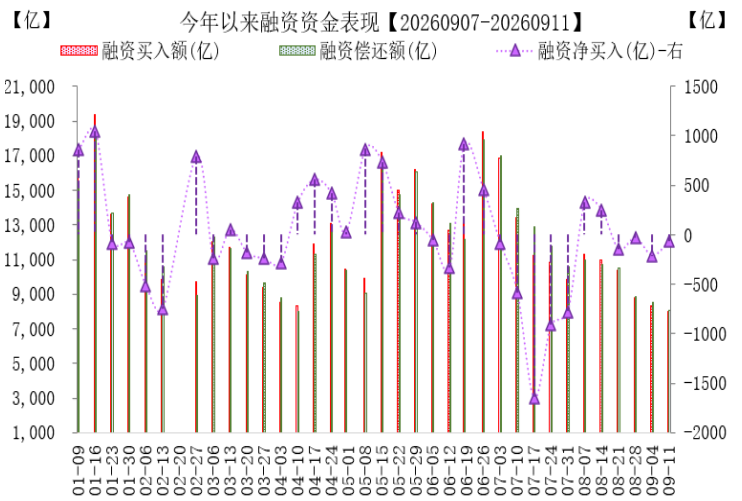
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 9：市场交投情绪小幅回落



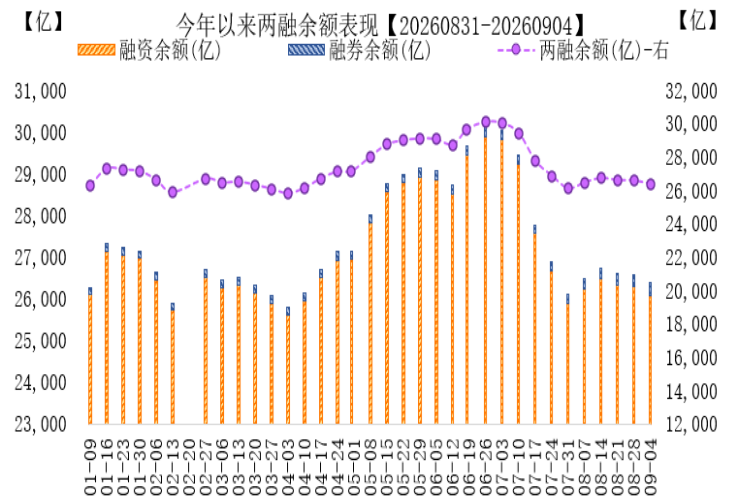
数据来源：Wind，大同证券

图表 10：本周融资净买入小幅上升



数据来源：Wind，大同证券

图表 8：两融余额开始小幅下降



数据来源：Wind，大同证券

下载日志已记录，仅供内部参考

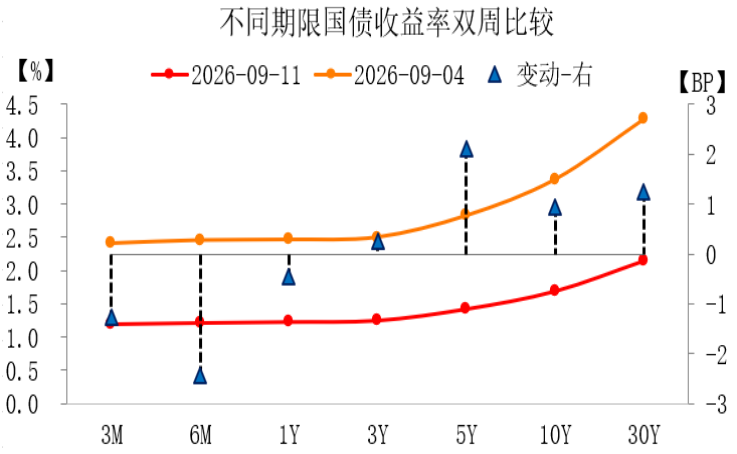
三、债券市场跟踪：供给放量扰动，长端利率窄幅震荡。

（一）核心观点：供给与维稳博弈，长端利率上行空间有限。

本周债市延续窄幅震荡格局，收益率小幅波动。10 年期国债收益率收于 1.69%附近，较前周上行 0.95BP，收益率曲线呈现平行上移。周初央行等量续作买断式逆回购，叠加 3000 亿特别国债用于金融机构资本补充方案落地，市场交易大行配债能力改善预期，长端一度获得支撑；但随后交易盘止盈意愿抬升，叠加政府债供给压力担忧升温，债市情绪转为谨慎。周五央行尾盘宣布将于 9 月 14 日至 17 日开展隔夜逆回购操作，明确释放税期维稳信号。向后看，债市短期进入供给放量与央行呵护的博弈窗口。在弱修复的基本面底色与央行流动性呵护的双重支撑下，长端利率上行空间有限，但供给放量阶段交易盘止盈冲动仍存，短期大概率维持窄幅震荡格局。

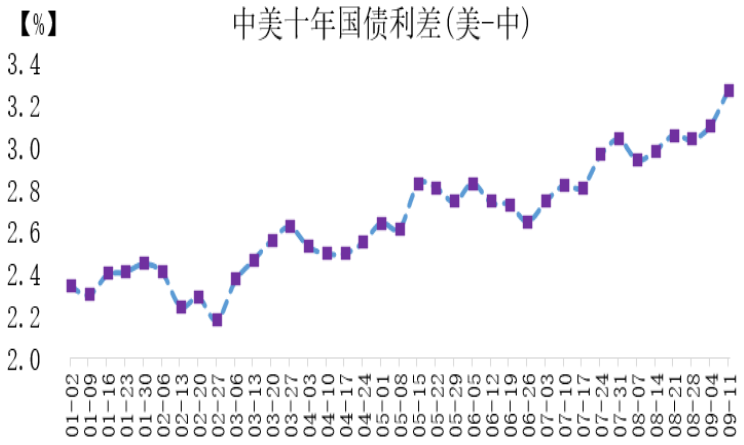
（二）债市配置建议：短期以票息策略为主，长端利率逢调整可小幅参与，但供给放量与税期叠加阶段建议保持灵活，快进快出。

图表 9：短端小幅下降，长端小幅上升



数据来源：Wind，大同证券

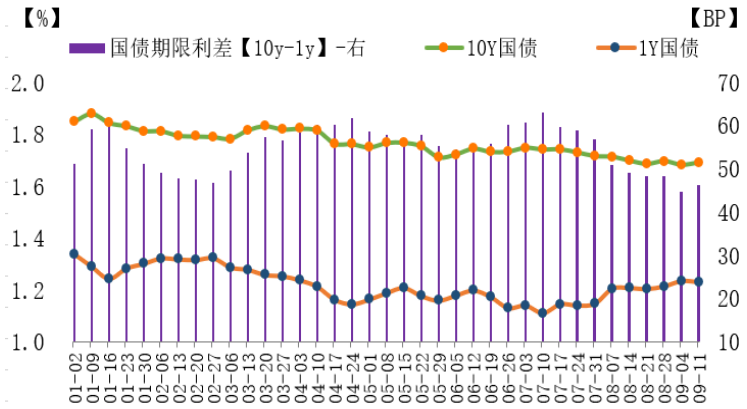
图表 10：中美利差持续走阔



数据来源：Wind，大同证券

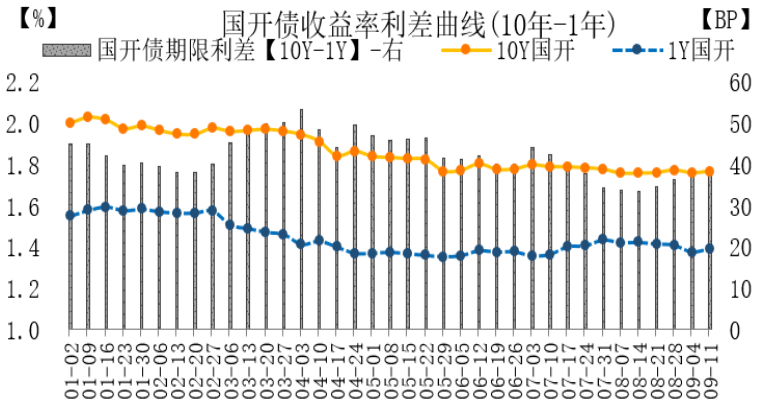
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：国债期限利差小幅走阔



数据来源：Wind，大同证券

图表 12：国开债期限利差微幅变动



数据来源：Wind，大同证券

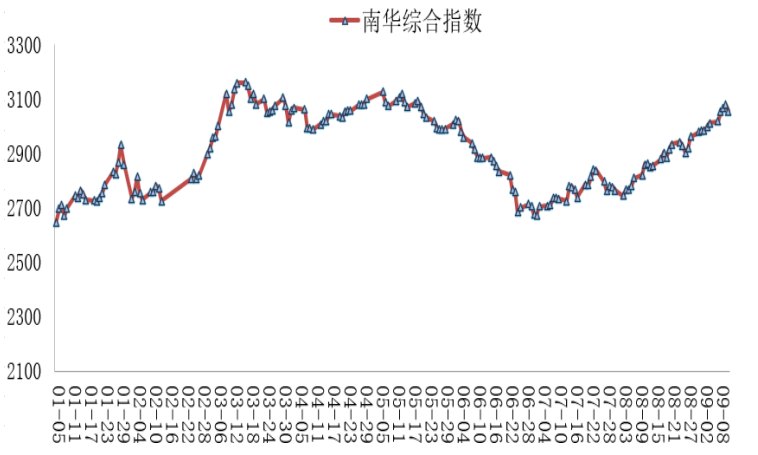
四、商品市场跟踪：地缘扰动持续，有色承压回调。

（一）核心观点：地缘扰动支撑油价，加息预期压制金属。

原油方面，霍尔木兹海峡通航量降至 5 月以来最低，供给中断忧虑短期内难以消退，油价高位波动格局延续。黄金方面，上周黄金价格整体震荡下行，盘中波动加剧，COMEX 黄金期货周跌 1.93%，美联储加息预期升温压制黄金金融属性，但地缘避险需求提供底部支撑。有色方面，申万有色金属行业指数上周下跌 2.89%，美联储加息预期升温及铜关税预期松动是板块回调主要影响因素，需等待下周联储议息落地。

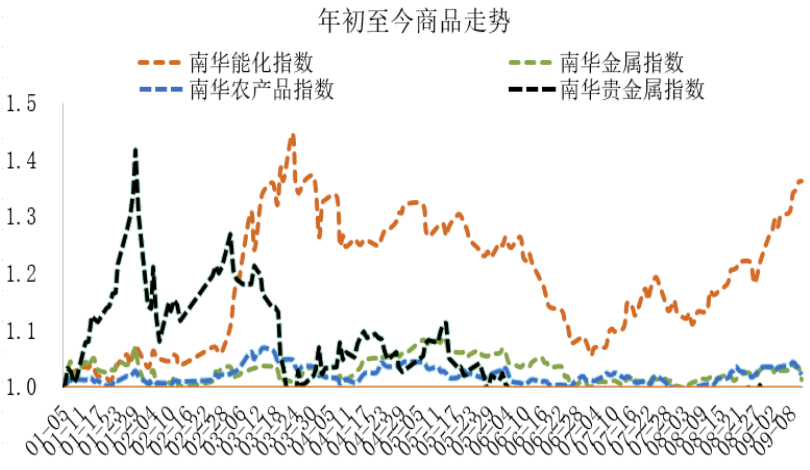
（二）商品配置建议：原油建议以观望为主；黄金短期受加息压制，轻仓持有；有色轻仓持有，等待联储议息落地。

图表 16：商品市场震荡上升



数据来源：Wind，大同证券

图表 17：不同商品指数走势分化



数据来源：Wind，大同证券

下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

地缘冲突超预期升级、国内政策落地节奏不及预期、海外流动性超预期收紧

下载日志已记录，仅供内部参考

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。