仅供内部参考，请勿外传

节前避险升温 防御基调或将延续

【20260921-20260927】

核心观点

➢ **大类资产总览：节前避险情绪主导，高利率环境持续施压。**

本周 A 股主要宽基指数普遍回调，节前交投明显收缩。深证成指、创业板指分别下跌 2.37%、2.48%，科创 50 单周下跌 1.86%；北证 50 逆势收涨，全周表现明显强于主板及双创。行业层面，房地产、煤炭、美容护理录得正收益，而有色金属、通信、电力设备跌幅居前。周初市场延续小幅修复，但随后美国 9 月 PMI 超预期走强，10 年期美债收益率上行带动全球无风险利率快速抬升，压制风险资产。叠加双节临近，跨长假不确定性促使部分资金主动降仓，交投明显收缩。债市方面，央行提前预告跨季跨节流动性呵护措施，将跨节期间隔夜逆回购单日操作上限由此前的 6000 亿元阶段性上调至 10000 亿元，叠加 MLF 超额续作 2000 亿元，资金面预期回稳，债市震荡偏强。商品方面，市场分化明显，原油在中东地缘局势反复与供给预期摇摆中宽幅震荡，而贵金属则受制于美债实际利率上行，短期承压回落。

➢ **本周 A 股观点：节前效应叠加“无主线”，市场短期波动。**

本周 A 股呈现“冲高回落、结构分化”特征。周初市场曾走出修复行情，小盘成长风格一度占优，但下半周在美债利率飙升与节前避险的双重压力下，主要宽基指数普遍回调。全周日均成交额约 1.91 万亿元，较上周有所回暖，但周内后两个交易日缩量明显，修复持续性不足。从调整原因看，海外因素是主要拖累。美国 9 月 PMI 远超预期，市场对美联储进一步加息的定价升温，10 年期美债收益率上行，全球权益资产普遍承压。但 A 股跌幅大于同期海外主要指数，更多反映的是情绪面在长假前的放大效应，部分投资者信心尚待修复，在外部扰动下容易产生跟风减仓行为。向后看，市场“无主线”的特征或仍将延续。一方面，国内经济数据整体平淡，9 月 LPR 维持不变进一步确认了政策端的稳健基调，短期内难以期待超预期的刺激性消息。另一方面，科技方向的向上动能同样受到压制，全球 AI 资本开支浪潮进入短暂“蓄势期”，叠加海外利率高企对成长股估值的压制，通信、存储芯片等前期活跃的科技板块本周均出现明显资金流出。但从中长期来看，科技作为大国博弈核心变量的逻辑并未动摇，当前的调整或为中长期布局提供窗口。

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



仅供内部参考，请勿外传

A 股配置建议：短期建议以防御性持仓为主，中长期可逢低布局通信、存储芯片等科技核心方向。

- **本周债市观点：超长端表现亮眼，央行呵护态度明确。**

本周债市仍高位震荡，收益率曲线走平。前半周税期走款令资金面边际收敛，收益率一度承压；后半周税期结束后流动性重回中性偏宽，持券过节情绪升温，收益率小幅下行，超长端走强显著。美债收益率上行虽形成压力，但国内债市明显独立，央行三季度例会重申“适度宽松的货币政策”和“保持流动性充裕”，政策基调未变。向后看，基本面弱修复与宽松预期支撑债市，但长端已部分定价现有利好，下行空间受政府债供给放量和机构止盈约束，短期或震荡为主。

债市配置建议：短期以震荡为主，底仓获取票息收益；超长端追涨需谨慎，长端逢高可小幅参与、快进快出，关注政府债供给放量和止盈带来的回调配置机会。

- **本周商品观点：原油宽幅震荡，黄金承压待变。**

本周商品市场整体偏弱，原油价格在地缘局势反复与供给预期变化中剧烈波动。美债实际利率快速上行对黄金形成直接压制，但中东地缘冲突的常态化意味着避险溢价难以完全消退，黄金在回调后仍具备一定支撑。有色方面，前期受地缘溢价与供给扰动提振的铜、铝价格跟随原油回调，终端消费疲弱与全球制造业 PMI 收缩压制反弹力度，趋势性突破仍需等待需求端实质性信号。

商品配置建议：原油以观望为主；黄金短期承压，等待回调企稳信号；有色轻仓持有，关注节后需求兑现情况。

每周一图：主要指数

股票市场行情概述	区间起始日	2026-08-24	2026-08-31	2026-09-07	2026-09-14	2026-09-21	本周走势
	区间结束日	2026-08-28	2026-09-04	2026-09-11	2026-09-18	2026-09-24	
	周行情特征	差异波动	再度回落	窄幅震荡	反弹拉升	全线下调	全线下调
主要指数区间涨跌幅	上证指数(%)	1.20	-0.56	-1.07	0.61	-0.60	
	深证成指(%)	-1.00	-3.13	-0.34	1.26	-2.37	
	创业板指(%)	-3.42	-4.03	1.08	1.52	-2.48	
	科创50(%)	0.52	-5.10	-1.52	6.39	-1.86	
	北证50(%)	-1.08	2.24	-5.90	2.04	1.09	
	万得全A(%)	0.61	-1.79	-1.06	1.70	-1.21	
市场成交情况	日均成交量(亿股)	1093	1194	1132	1011	1083	
	日均成交额(亿元)	19892	19698	18930	18100	19135	
个股涨跌情况	上涨数(家)	3727	2450	1273	3233	2526	
	下跌数(家)	1774	3031	4221	1774	2962	

数据来源：Wind，大同证券

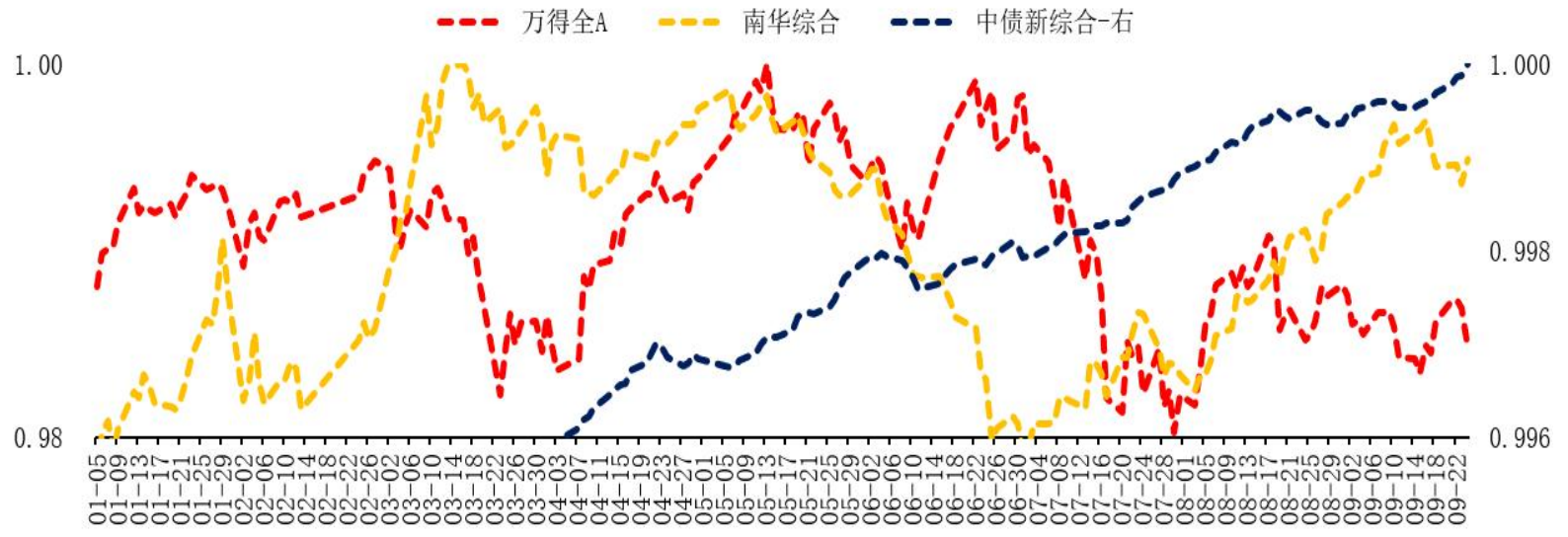
风险提示：国内政策落地节奏不及预期、地缘政治持续扰动、节后资金回流不及预期

仅供内部参考，请勿外传

一、大类资产总体表现：节前避险情绪主导，高利率环境持续施压。

本周 A 股主要宽基指数普遍回调，节前交投明显收缩。深证成指、创业板指分别下跌 2.37%、2.48%，科创 50 单周下跌 1.86%；北证 50 逆势收涨，全周表现明显强于主板及双创。行业层面，房地产、煤炭、美容护理录得正收益，而有色金属、通信、电力设备跌幅居前。周初市场延续小幅修复，但随后美国 9 月 PMI 超预期走强，10 年期美债收益率上行带动全球无风险利率快速抬升，压制风险资产。叠加双节临近，跨长假不确定性促使部分资金主动降仓，交投明显收缩。债市方面，央行提前预告跨季跨节流动性呵护措施，将跨节期间隔夜逆回购单日操作上限由此前的 6000 亿元阶段性上调至 10000 亿元，叠加 MLF 超额续作 2000 亿元，资金面预期回稳，债市震荡偏强。商品方面，市场分化明显，原油在中东地缘局势反复与供给预期摇摆中宽幅震荡，而贵金属则受制于美债实际利率上行，短期承压回落。

图表 1：股、商、债走势分化



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：节前效应叠加“无主线”，市场短期波动。

（一）核心观点：海外扰动加剧，节前防御为上。

本周 A 股呈现“冲高回落、结构分化”特征。周初市场曾走出修复行情，小盘成长风格一度占优，但下半周在美债利率飙升与节前避险的双重压力下，主要

宽基指数普遍回调。全周日均成交额约 1.91 万亿元，较上周有所回暖，但周内后两个交易日缩量明显，修复持续性不足。从调整原因看，海外因素是主要拖累。美国 9 月 PMI 远超预期，市场对美联储进一步加息的定价升温，10 年期美债收益率上行，全球权益资产普遍承压。但 A 股跌幅大于同期海外主要指数，更多反映的是情绪面在长假前的放大效应，部分投资者信心尚待修复，在外部扰动下容易产生跟风减仓行为。向后看，市场“无主线”的特征或仍将延续。一方面，国内经济数据整体平淡，9 月 LPR 维持不变进一步确认了政策端的稳健基调，短期内难以期待超预期的刺激性消息。另一方面，科技方向的向上动能同样受到压制，全球 AI 资本开支浪潮进入短暂“蓄势期”，叠加海外利率高企对成长股估值的压制，通信、存储芯片等前期活跃的科技板块本周均出现明显资金流出。但从中长期来看，科技作为大国博弈核心变量的逻辑并未动摇，当前的调整或为中长期布局提供窗口。

1.短期来看，节前以防御为主，等待情绪出清信号。本周日均成交虽仍处高位但呈快速回落态势，个股赚钱效应明显收缩，短期建议保持耐心，不急于左侧重仓布局，等待节后成交回暖及情绪修复信号。北证 50 的逆势走强主要由新股带来的增量资金支撑，需警惕炒作退潮后的波动放大风险。

2.中长期来看，科技产业趋势未改，硬科技主线仍是市场核心方向。半导体、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。当前科技板块的调整更多源于估值与筹码结构的消化，而非产业逻辑的破坏，具备核心竞争力的龙头有望在分化中持续胜出。

因此，我们综合认为，短期以防御为主、耐心等待外部扰动消化；中长期逢低布局硬科技，聚焦有订单支撑和业绩确定性的优质企业，在产业趋势与政策护航的双重逻辑下把握分化后的布局窗口。

（二）配置建议：短期建议以防御性持仓为主，中长期可逢低布局通信、存储芯片等科技核心方向。

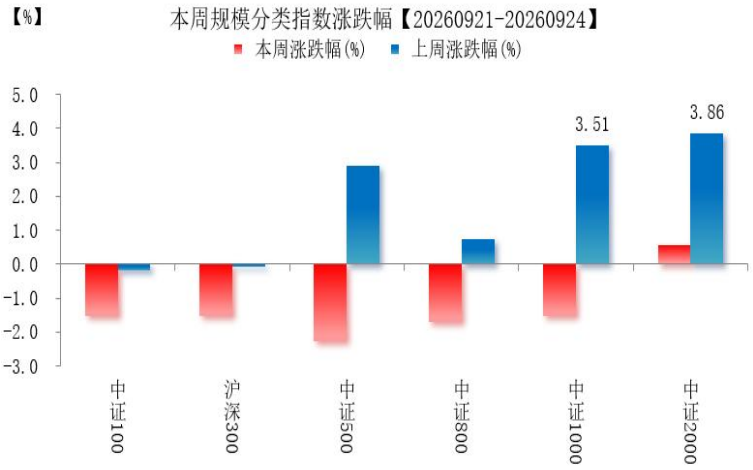
仅供内部参考，请勿外传

图表 2：本周主要指数多数收跌



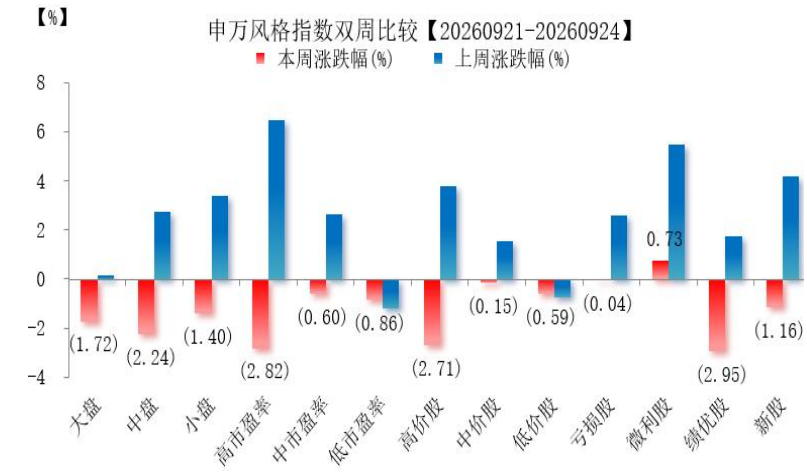
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：宽基指数全线回调



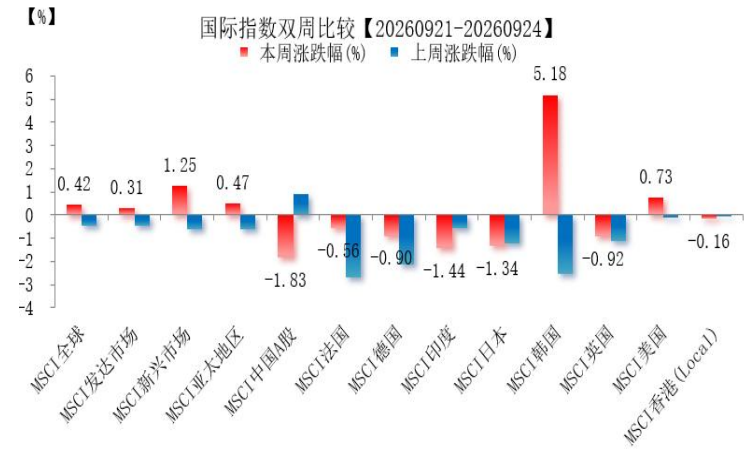
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：风格分化显著



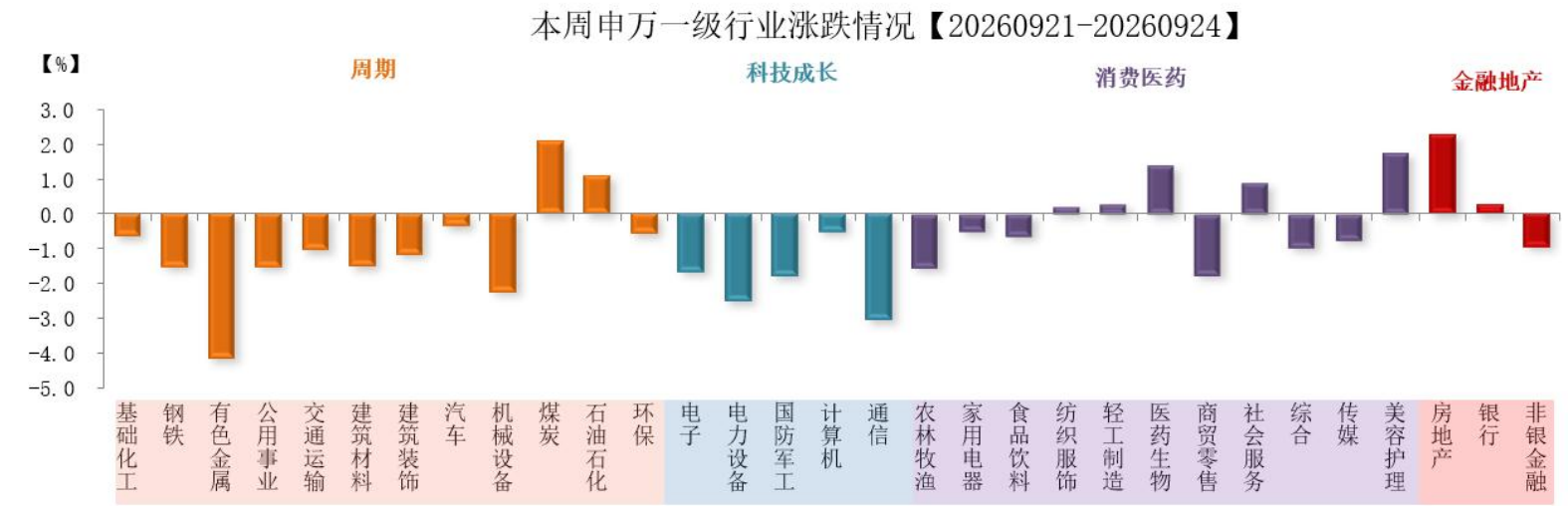
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：全球市场涨跌互现



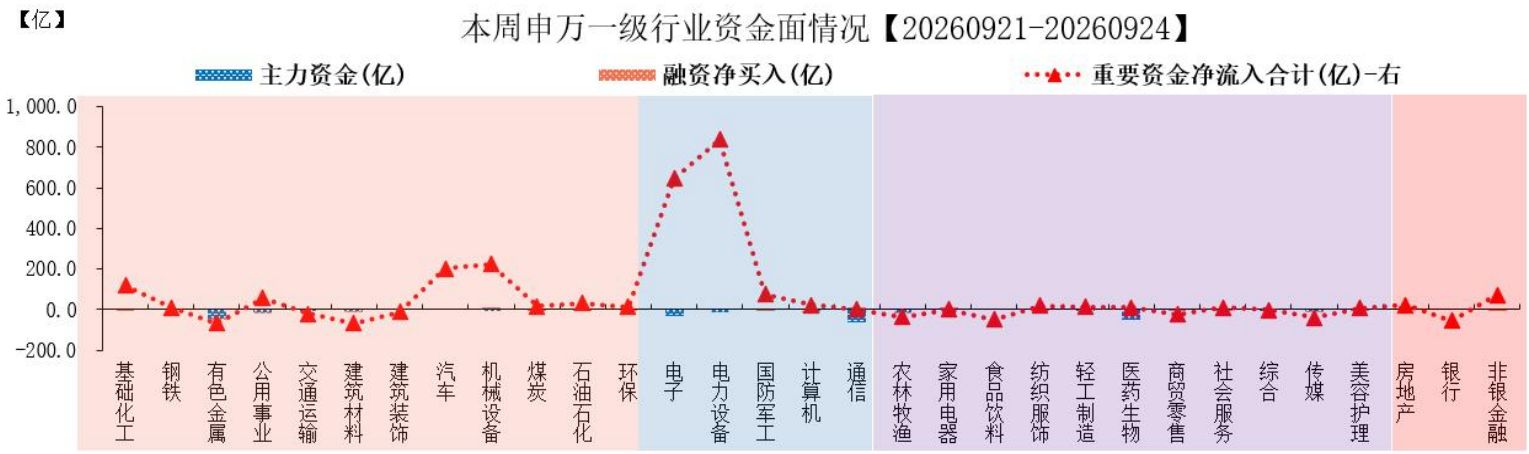
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周行业表现分化



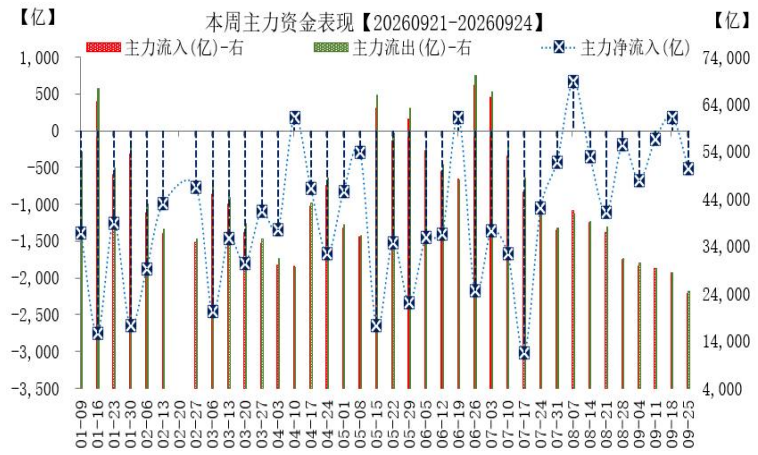
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周行业资金流向



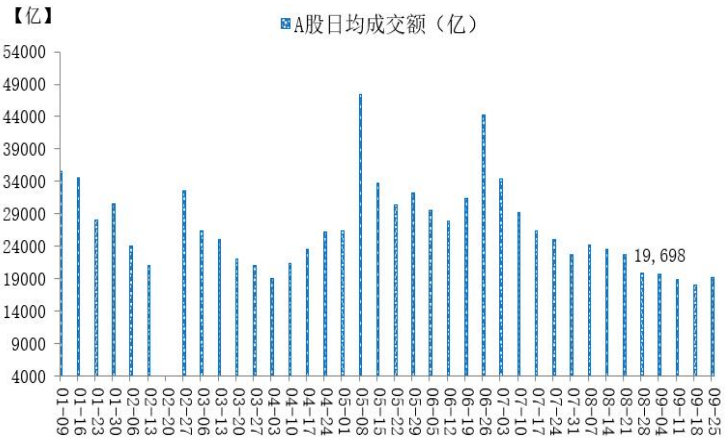
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：本周主力资金净流入开始下降



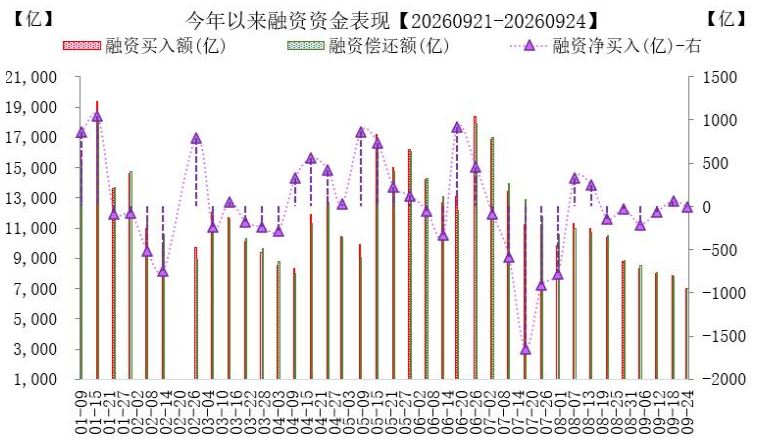
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 9：市场交投情绪小幅上升



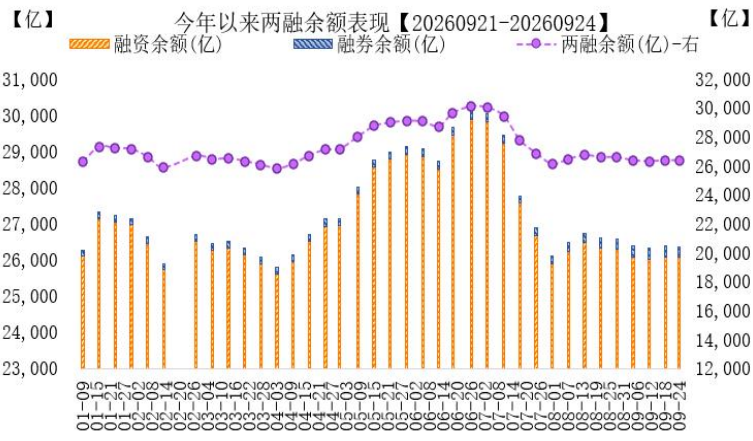
数据来源：Wind，大同证券

图表 10：本周融资净买入小幅下降



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额开始微幅变动



数据来源：Wind，大同证券

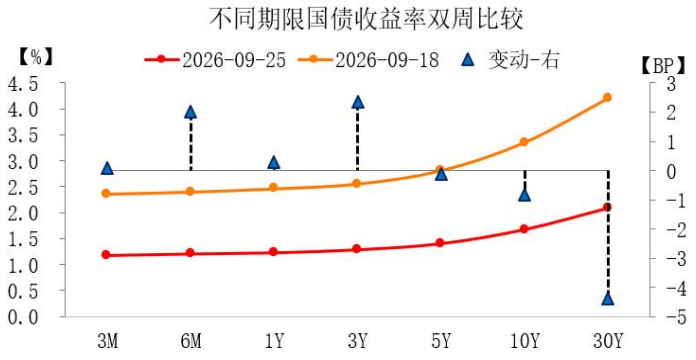
三、债券市场跟踪：超长端表现亮眼，央行呵护态度明确。

（一）核心观点：税期扰动过后，曲线走平、债市高位震荡。

本周债市延续高位震荡，收益率曲线明显走平。前半周税期走款令资金面边际收敛，收益率一度承压；后半周税期结束后流动性重回中性偏宽，持券过节情绪升温，收益率小幅下行，超长端走强显著。海外方面，美债收益率上行虽形成压力，但国内债市明显独立，央行三季度例会重申“适度宽松的货币政策”和“保持流动性充裕”，政策基调未变。向后看，基本面弱修复与宽松预期支撑债市，但长端已部分定价现有利好，下行空间受政府债供给放量和机构止盈约束，短期以震荡为主。

（二）债市配置建议：短期以震荡为主，底仓获取票息收益；超长端追涨需谨慎，长端逢高可小幅参与、快进快出，关注政府债供给放量和止盈带来的回调配置机会。

图表 12：短端微幅上升，长端大幅下降



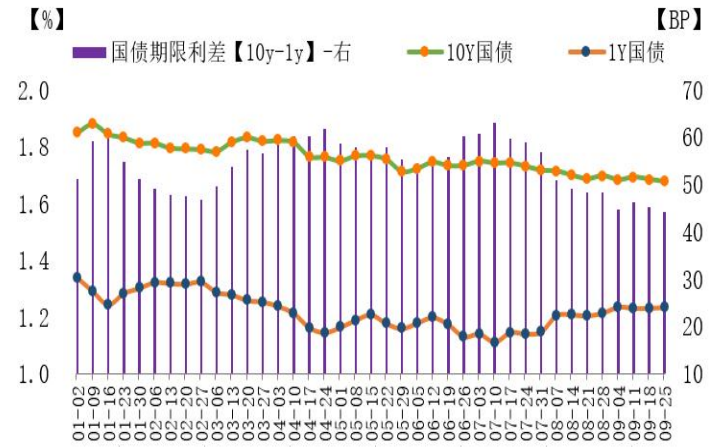
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差持续走阔



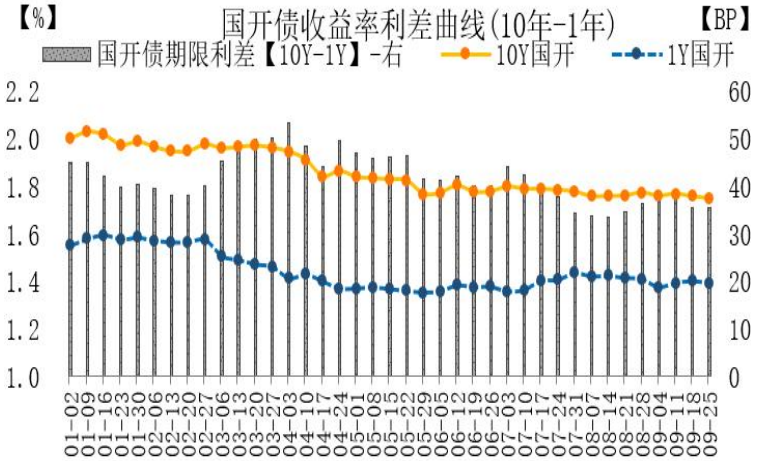
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债期限利差小幅收窄



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差微幅变动



数据来源：Wind，大同证券

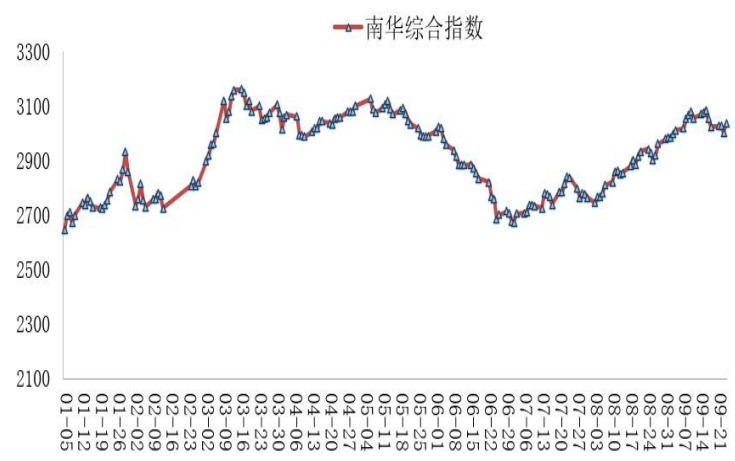
四、商品市场跟踪：原油宽幅震荡，黄金承压待变。

（一）核心观点：商品整体偏弱，静待需求验证。

本周商品市场整体偏弱，原油价格在地缘局势反复与供给预期变化中剧烈波动。美债实际利率快速上行对黄金形成直接压制，但中东地缘冲突的常态化意味着避险溢价难以完全消退，黄金在回调后仍具备一定支撑。有色方面，前期受地缘溢价与供给扰动提振的铜、铝价格跟随原油回调，终端消费疲弱与全球制造业 PMI 收缩压制反弹力度，趋势性突破仍需等待需求端实质性信号。

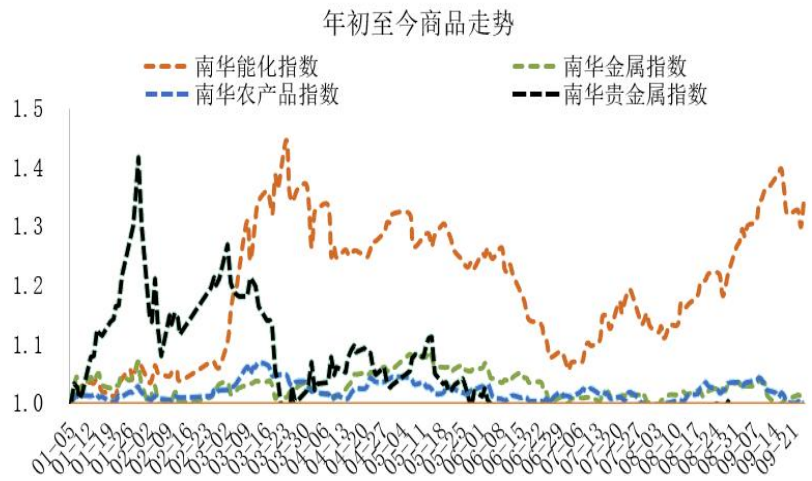
（二）商品配置建议：原油以观望为主；黄金短期承压，等待回调企稳信号；有色轻仓持有，关注节后需求兑现情况。

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

五、风险提示

国内政策落地节奏不及预期、地缘政治持续扰动、节后资金回流不及预期

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	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。