下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

大类资产周报

核心指数（2026/10/5-10/11）

指数名称	收盘价	涨幅（%）
上证 50	2807.46	-0.56
沪深 300	4317.25	-0.93
创业板指	3043.33	-2.93

数据来源：wind、国融证券研究与战略发展部

研究员

安青梁

执业证书编号：S0070523020001

电话：010-83991710

邮箱：anql@grzq.com

郝翰

执业证书编号：S0070524100002

电话：01083991423

邮箱：haohan@grzq.com

一周要点

一周市场表现概览

宏观跟踪

■ **增量政策持续发力支撑经济，全年保“4.5%”应无忧**

A 股跟踪

■ **不确定环境下仍以防御为主，等待财政增量与科技叙事重新凝聚**

风险提示：宏观经济变化风险；政策不及预期风险；行业竞争加剧

下载日志已记录，仅供内部参考

【一周市场概览】

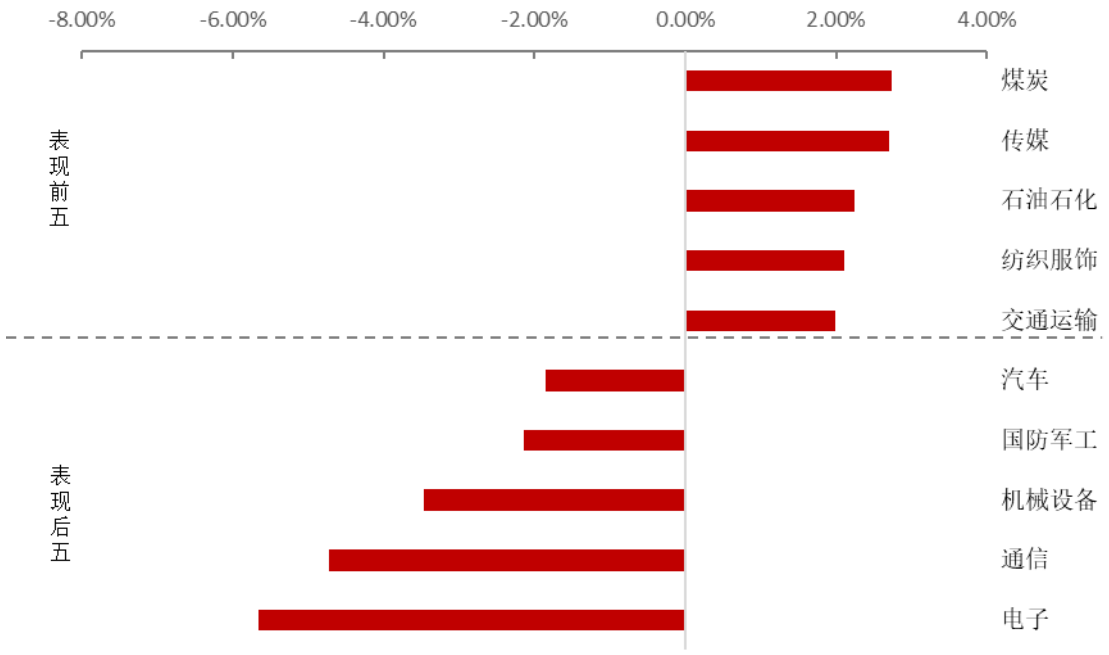
上周沪深 300 跌 0.93%，创业板指跌 2.93%。道指涨 0.93%，纳指涨 0.64%。布油上周涨 2.24%，COMEX 黄金价格涨 1.39%，螺纹指数价格跌 0.99%。

表 1：境内外主要资本市场表现（10.5-10.11）

名称	最新收盘价	全周表现(%)	今年以来表现(%)
上证50	2,807.46	-0.56	-7.38
沪深300	4,317.25	-0.93	-6.75
中证500	7,251.01	-2.48	-2.87
创业板指	3,043.33	-2.93	-4.99
中证国债	252.55	0.08	3.30
中证企业债	293.68	0.05	3.03
香港恒生指数	24,211.35	1.00	-5.54
美国标普500指数	7,811.54	1.15	14.11
道琼斯工业指数	51,654.95	0.93	7.47
纳斯达克指数	27,366.17	0.64	17.74
MSCI欧洲股票指数	2,694.60	-0.65	1.96
螺纹指数	3,079.62	-0.99	-1.34
布伦特原油	104.54	2.24	121.28
COMEX黄金	4,220.30	1.39	-6.23

数据来源：wind、国融证券研究与战略发展部

图 1：申万一级行业过去一周表现（10.5-10.11）



数据来源：wind、国融证券研究与战略发展部

下载日志已记录，仅供内部参考

2026/10/9	宽基指数及行业指数市场统计				
证券名称	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅	PE分位数(5Y)	PB分位数(5Y)
中证500	-2.48	-2.48	-2.87	77.29	81.59
创业板	-2.93	-2.93	-4.99	44.76	48.89
上证50	-0.56	-0.56	-7.38	55.33	47.27
沪深300	-0.93	-0.93	-6.75	68.62	51.86
科创50	-4.75	-4.75	8.41	71.35	91.16
中证1000	-1.96	-1.96	-5.78	75.14	42.11
综合	-0.32	-0.32	4.60	90.26	86.46
农林牧渔	0.69	0.69	-13.39	78.94	29.85
汽车	-1.86	-1.86	-22.83	20.73	21.80
商贸零售	1.23	1.23	-26.59	45.33	25.89
轻工制造	-0.29	-0.29	-15.03	90.79	38.40
社会服务	0.52	0.52	-17.05	28.03	14.12
房地产	-1.41	-1.41	-9.91	56.73	57.18
公用事业	1.70	1.70	2.67	57.76	43.85
环保	0.61	0.61	-4.63	76.75	59.41
机械设备	-3.46	-3.46	-6.63	85.38	81.79
美容护理	1.35	1.35	-19.23	10.82	5.37
钢铁	0.41	0.41	-19.77	74.90	38.23
食品饮料	0.64	0.64	-15.49	21.55	6.52
电力设备	0.12	0.12	-18.08	33.11	36.99
传媒	2.70	2.70	-16.74	42.98	65.40
建筑装饰	-0.37	-0.37	-10.68	93.60	13.25
纺织服饰	2.10	2.10	-9.73	67.80	54.95
建筑材料	-1.77	-1.77	6.18	93.06	59.87
电子	-5.66	-5.66	18.37	69.98	89.93
家用电器	0.67	0.67	-8.91	63.05	16.80
计算机	0.27	0.27	-19.34	44.01	39.10
石油石化	2.25	2.25	5.83	75.47	81.63
国防军工	-2.14	-2.14	-20.10	45.00	29.85
非银金融	0.11	0.11	-18.00	0.33	15.61
煤炭	2.74	2.74	24.30	86.95	86.99
基础化工	0.97	0.97	-4.87	75.72	53.34
通信	-4.72	-4.72	17.89	81.34	90.01
医药生物	-1.71	-1.71	-2.87	71.43	32.82
交通运输	1.98	1.98	-7.31	84.64	11.27
银行	-0.05	-0.05	0.45	88.36	65.07
有色金属	1.12	1.12	-9.65	30.55	60.40

数据来源：wind、国融证券研究与战略发展部

下载日志已记录，仅供内部参考

【宏观跟踪】

增量政策持续发力支撑经济，全年保“4.5%”应无忧

9 月 29 日，财政部会同人民银行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》，同日人民银行公告调整完善若干货币政策工具。

购房贴息：

1.政策自 10 月 1 日起在全国实施，暂定一年；

2.须同时满足三条：办理的是新发放的商业性个人住房贷款且用于购买首套住房（明确不含置换存量贷款）、所购住房建筑面积在 120 平方米及以下、总价在 150 万元及以下。

3.贴息的方式是按贷款本金给予年化 1 个百分点支持，期限最长 5 年，单户享受贴息的贷款本金上限 100 万元，资金由中央财政、地方财政按 90%、10%分担。

预计本次政策更加利好二线及三四线新房市场，刚需项目将更受益。从力度看，8 月新发放个人住房贷款加权平均利率约 3.1%，贴息 1 个百分点相当于把利率优惠了约三分之一，一笔长期限的 100 万元房贷最多可累计减少利息支出近 5 万元。根据中指测算，年度贴息总额约 175 亿元，五年累计约 875 亿元。政策整体力度不大，但是政策方向信号意义较强，关注后续持续性，比如补贴的时长及范围会不会增加。

与此同时，央行调整四项货币政策工具：

一是 1 年期抵押补充贷款（PSL）利率下调 0.25 个百分点至 1.5%；

二是把水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网这"六张网"建设纳入 PSL 支持领域；

三是科技创新和技术改造再贷款额度增加 2000 亿元至 1.4 万亿元，支持比例统一由 60%提高至 100%，银行资金的成本和占用明显下降了。

四是支农支小再贷款额度增加 5000 亿元、其中民营企业再贷款增加 3000 亿元，调增后支农支小再贷款和再贴现额度至 4.85 万亿元，民营企业再贷款额度至 1.3 万亿元。

这与三季度例会的部署一脉相承，例会恢复"综合运用并适时调整货币政策工具"提法，并首次把"六张网"列为结构性货币政策的重点支持方向，不到两周工具就已落地，节奏还是偏快的。

此外，10 月 9 日，财政部安排 5500 亿元地方政府债务结存限额，主要包含两个方面：

一是一般债务结存限额 3000 亿元：全部下达县区，用于保障县区财政运转、兜牢三保；

二是专项债务结存限额 2500 亿元：投向四季度具备条件项目，优先保在建工程，重点支持“六张网”基础设施建设，向经济大省倾斜；

本次增量资金安排，再叠加三季度以来财政支出持续提速，四季度 GDP 将获进一步支撑，对应看全年“保 4.5%”应已无忧。

1—8 月规上工业企业利润同比增长 15.7%，较前值的 17.6%回落 1.9 个百分点；8 月单月

下载日志已记录，仅供内部参考

同比增长 4.2%，较 7 月的 11.2%明显走低，为 3 月以来最低。

从"量价利润率"拆分来看，量与价均在改善，拖累主要来自利润率。量方面，8 月工业增加值同比增长 5.2%，较前值回升 0.7 个百分点，主因出口支撑；价方面，8 月 PPI 同比上涨 3.8%，较前值回升 0.3 个百分点，环比由-0.7%转为上涨 0.4%，输入性因素和 AI 相关涨价是主要推动力；利润率方面，1—8 月营业收入利润率 5.66%，同比提高 0.44 个百分点，改善幅度较 7 月收窄，8 月单月利润率约 5.7%，虽较 7 月的约 5.4%有所回升，但同比由正转负，主因去年基数较高，这是当月利润读数大幅回落最直接的原因。

从行业来看，上游行业利润维持高增但斜率放缓。原材料制造业利润增长 47.3%，较前值的 55.2%回落 7.9 个百分点，其中有色冶炼由 91.8%回落至 82.9%、化工由 56.6%回落至 51.0%，煤炭开采则由 50.4%小幅加快至 51.6%。中游 AI 链仍是利润增长的第一来源，利润高增也在向链条内的材料、器件环节延伸。8 月电子行业利润累计同比增长 1.1 倍，对全部规上工业利润增长的贡献率达 62.0%；细分看，电子专用材料增长 2.3 倍、光电子器件增长 72.0%、半导体分立器件增长 51.8%、电子电路增长 49.1%、计算机整机制造增长 3.9 倍。高技术制造业利润增长 54.7%，较 7 月的 50.1%逆势加快，其中光纤制造增长 5.3 倍、光缆制造增长 1.0 倍。下游消费品与地产链的利润下滑进一步加深。汽车制造业利润下降 16.0%，降幅较前值的 20.4%收窄 4.4 个百分点，需求前置和价格战的拖累边际缓解；农副食品加工下降 17.4%，降幅较前值的 12.3%明显走阔；黑色金属冶炼下降 62.4%，降幅较前值的 51.2%大幅走阔，非金属矿物制品下降 46.7%，地产链盈利仍在探底。

存货方面，8 月末产成品存货同比增长 11.0%，较前值回升 0.2 个百分点；剔除价格的实际库存增长 7.2%，较前值小幅回落 0.1 个百分点。整体变化不大，库存能否顺利去化仍取决于终端需求的接续能力。

后续来看，9 月仍处在去年同期的高基数区间内，利润增速短期大概率继续承压，但四季度基数压力将明显缓解。支撑在于 AI 相关需求与出口景气仍在延续，PPI 在输入性因素推动下有望保持正贡献，8000 亿元新型政策性金融工具的投放也在加快，有助于改善部分传统行业盈利；拖累在于内需修复偏慢、供强需弱格局未改。预计累计利润增速在温和放缓后有望逐步企稳，全年大概率维持在 10%以上，但新旧动能之间的分化格局短期内难以扭转。

9 月制造业 PMI 为 50.1%，较上月回升 0.3 个百分点，略高于 Wind 一致预期（50.0%），时隔两个月重返扩张区间；非制造业商务活动指数、综合 PMI 产出指数均回升 1.2 个百分点至 50.2%、50.7%，三大指数自 7 月以来首次同步站上荣枯线。主因一是"金九"传统生产旺季叠加极端天气影响全面消退，企业赶工交付；二是稳增长政策集中落地，9 月 8000 亿元新型政策性金融工具全面投放；三是今年中秋错期落在 9 月，双节备货需求提前释放。

分项来看，生产指数大幅回升 1.3 个百分点至 51.7%，创年内新高，既有季末集中排产交付的季节性因素，也与政策性资金落地带动相关需求有关；新订单指数小幅回落 0.1 个百分点至 50.5%，明显弱于季节性，本月生产回升更接近前期订单带动下的排产恢复，新增需求持续加速的迹象尚不明显，供给端改善明显快于需求端。进出口来看，新出口订单指数微降 0.1

下载日志已记录，仅供内部参考

个百分点至 50.0%，守住临界点，外需韧性延续，9 月韩国前 20 日出口同比 78.3%（前值 56.0%），美国标普制造业 PMI 上行 3.1 个百分点至 57.0%，均指向 9 月出口有望延续强势；进口指数回升 0.6 个百分点至 49.2%，与生产活跃度提升一致，但仍处收缩区间。价格端来看，原材料购进价格、出厂价格指数分别大幅上行 4.2 个、3.6 个百分点至 60.8%、54.0%，主因中东地缘冲突反复推升油价，9 月布伦特原油均价回升至 100 美元/桶附近，购进与出厂价格剪刀差走阔至 6.8 个百分点，中下游企业盈利承压，9 月 PPI 同比或继续上升。库存端来看，原材料库存指数微升 0.1 个百分点至 48.2%，变化不大，产成品库存回落 0.8 个百分点至 47.6%，销售回暖带动库存去化。

9 月服务业商务活动指数回升 0.9 个百分点至 50.2%，重返扩张区间且强于季节性。中秋国庆假期临近带动交运、旅游需求提前释放，铁路运输、航空运输、景区服务业新订单指数均升至 54%以上的较高水平，此外电信广播电视及卫星传输、货币金融、保险等行业保持 55%以上高景气，不过资本市场服务、房地产等行业仍偏弱。服务业业务活动预期指数持平于 55.5%，预期强于现实的格局延续。

9 月建筑业商务活动指数大幅回升 3.4 个百分点至 50.3%，结束连续 8 个月收缩、年内首次回到扩张区间，为本月弹性最大的分项。一是极端天气影响减弱，行业步入传统施工旺季，存量项目赶工加快；二是专项债发行提速叠加新型政策性金融工具全面投放，资金端支撑明显。业务活动预期指数大幅上行 3.6 个百分点至 55.4%，与政策性资金落地节奏相印证，后续需观察其持续性。

整体来看，9 月生产旺季、政策集中落地与中秋错期共同推动 PMI 重返扩张，但新订单回落，内生需求趋势性企稳仍待确认。往后看，10 月受国庆长假压缩工作日影响，PMI 读数季节性回落的概率较大；四季度看，9 月末一揽子政策落地见效、地方债结存限额盘活，有望推动内需阶段性企稳，基建投资及相关实物工作量或成主要抓手。

【A股跟踪】

不确定环境下仍以防御为主，等待财政增量与科技叙事重新凝聚

上周（10.8-10.9）市场在国庆假期后放量调整，上证跌 0.74%，创业板跌 2.93%，科创综指跌 4.88%。两个交易日沪深两市成交额合计 3.61 万亿元，日均成交约 1.8 万亿元，较节前明显放量，其中 10 月 9 日成交 19167 亿元。行业方面，煤炭、传媒、石油石化涨幅靠前，分别上涨 2.74%、2.70%、2.25%，纺织服饰、交通运输、公用事业涨幅亦在 1.7%以上；电子、通信跌幅最大，分别下跌 5.66%、4.72%，机械设备、国防军工、汽车跌幅居前。

上周市场放量调整，结构上高低切换，科技成长延续调整，防御板块相对跑赢。科技股调整短期的原因主要来自海外：（1）假期美股存储板块两度闪崩，希捷一度跌逾 8%、西部数据跌超 6%，叠加东芝宣布扩产硬盘产能，市场重新审视存储涨价逻辑；（2）OpenAI 年化营收低于此前传闻，算力硬件承压；（3）美国参议院光模块法案的担忧仍在持续，A 股电子、通信相关持仓拥挤的产业链抛压不断。中长期来看，市场的担忧仍主要集中在（1）AI 融资挤出政府融资，中东战事风险难收敛，油价持续高位，使得美债收益率持续新高。（2）AI 资本开支

下载日志已记录，仅供内部参考

增速放缓的拐点。

为了对冲中期海外 AI 投资放缓导致的出口下行压力，国内政策端已开始发力形成接力。10 月 9 日财政部宣布安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元，其中一般债务结存限额 3000 亿元全部分配县区使用，专项债务结存限额 2500 亿元分配给四季度有实际项目资金需求的地区并向经济大省倾斜，新建项目聚焦“六张网”，政策重心明确转向稳增长与保基层。10 月 8 日至 9 日中欧贸易投资磋商机制第二次例会举行，双方就混动汽车贸易达成谅解、愿为稀土永磁体出口审批提供便利，外部经贸环境阶段性改善。地产方面，在国内地产组合拳逐渐开始发力后，上海“十一”期间二手房成交同比增长 44%，内需有一定改善信号，持续性继续关注。

展望后续，节后两日的调整更多是科技板块筹码与估值的集中消化，指数急跌后，宽基指数开始放量承接住市场持续下行的风险。但当前科技拥挤度仍需要消化，海外利率还在高位，结构上科技板块后续反弹或仍面临兑现压力。周期板块方面，受到海外加息预期影响，有色等板块持续承压。市场更关注后续国内需求端政策的加码幅度与时间，增量政策的幅度或是后续顺周期板块承接科技板块资金的核心变量。所以总的来看，当前 A 股科技与周期板块均存在不同程度的隐忧，建议以防御为主，保留部分仓位现金等待市场调整后低位布局。配置上，重点关注（1）顺周期资产中抗通胀的品种。建议关注有色（铜、黄金）、化工、油气煤炭。（2）红利板块重点关注银行、电力、公用事业，在成交持续低迷、市场缺乏趋势性主线的阶段，高股息资产的配置价值进一步凸显。（3）医药板块盈利能力超预期，CXO、创新药持续关注（4）科技方向短期有交易机会，虽然行业景气仍高，但筹码结构问题使得 A 股科技板块反弹不畅，仍需时间消化，或产业上更大的变化。超跌反弹后仍建议逐渐降低对海外链的配置权重。重点关注国产链，如国产算力、半导体设备材料、AI 应用等方向。

【风险提示】

宏观经济变化风险；政策不及预期风险；行业竞争加剧

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准（市场基准指数为沪深 300 指数）	行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准（市场基准指数为沪深 300 指数；如无特别说明，行业指数均为申万行业指数）
强烈推荐（Buy）：相对强于市场表现 20%以上； 推荐（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%； 中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动； 谨慎（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。	看好（Overweight）：行业超越整体市场表现； 中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平； 看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，客户及公众投资者应慎重使用公众媒体或者其他机构刊载、转发的证券研究报告。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。