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 (2026/10/12-10/18)

指数名称	收盘价	涨幅 (%)
上证 50	2768.34	-1.39
沪深 300	4170.61	-3.40
创业板指	2772.38	-8.90

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

■ PPI-CPI 剪刀差扩大，上游向终端传导不畅的矛盾进一步显性化；出口增速再超预期，四季度预计仍维持高位。

A 股跟踪

■ 市场连续调整后显积极信号，短期超跌反弹一触即发。

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】

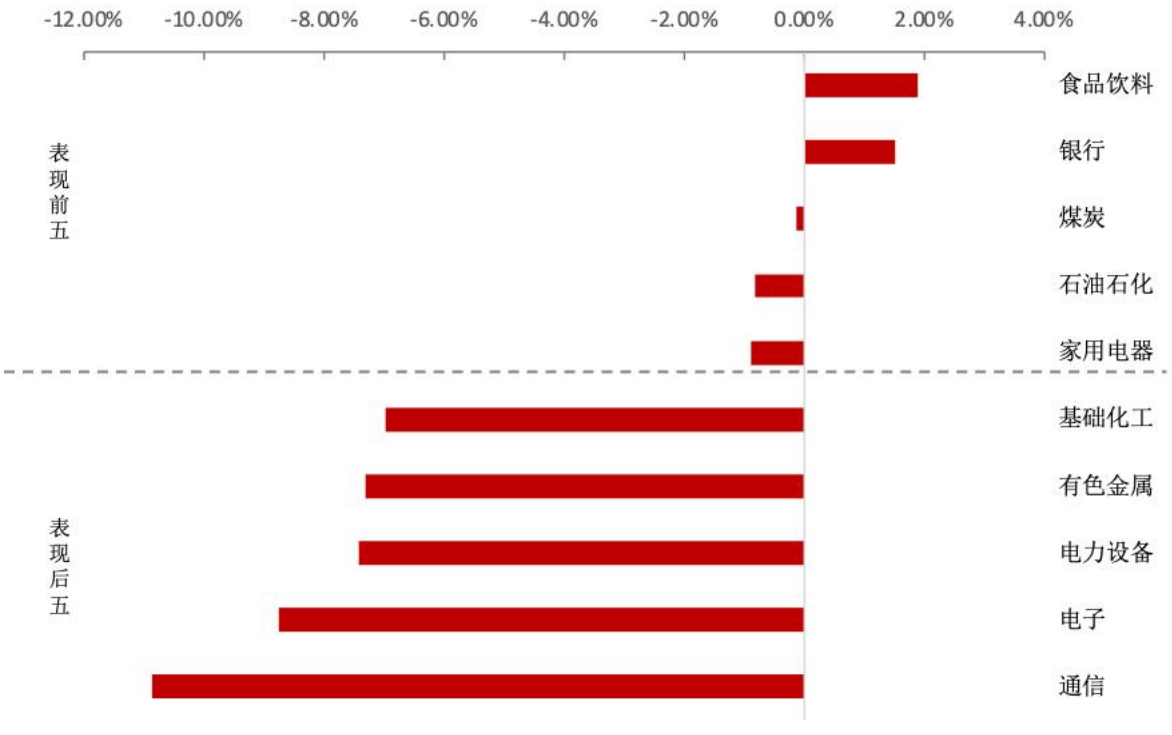
上周沪深 300 跌 3.40%，创业板指跌 8.90%。道指涨 0.67%，纳指跌 4.48%。布油上周涨 4.99%，COMEX 黄金价格跌 0.70%，螺纹指数价格跌 0.13%。

表 1：境内外主要资本市场表现（10.12-10.18）

名称	最新收盘价	全周表现(%)	今年以来表现(%)
上证50	2,768.34	-1.39	-8.67
沪深300	4,170.61	-3.40	-9.92
中证500	6,772.75	-6.60	-9.28
创业板指	2,772.38	-8.90	-13.45
中证国债	253.32	0.31	3.62
中证企业债	294.16	0.16	3.19
香港恒生指数	24,186.83	-0.10	-5.63
美国标普500指数	7,659.44	-1.95	11.89
道琼斯工业指数	52,002.41	0.67	8.20
纳斯达克指数	26,140.03	-4.48	12.47
MSCI欧洲股票指数	2,763.33	2.55	4.56
螺纹指数	3,075.52	-0.13	-1.47
布伦特原油	109.95	4.99	132.73
COMEX黄金	4,186.70	-0.70	-6.97

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（10.12-10.18）

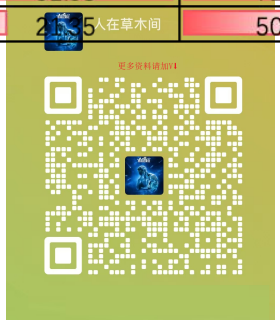


数据来源：wind、国融证券研究与战略发展部

下载日志已记录，仅供内部参考

2026/10/16	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	-6.60	-8.91	-9.28	74.32	77.13
创业板	-8.90	-11.57	-13.45	30.14	42.53
上证50	-1.39	-1.95	-8.67	59.62	53.80
沪深300	-3.40	-4.29	-9.92	65.57	47.98
科创50	-6.77	-11.20	1.07	69.94	81.59
中证1000	-6.62	-8.45	-12.03	63.25	29.19
综合	-5.77	-6.07	-1.43	88.85	82.70
农林牧渔	-3.13	-2.47	-16.10	78.03	20.81
汽车	-4.71	-6.48	-26.46	11.35	10.20
商贸零售	-4.32	-3.14	-29.76	35.43	20.23
轻工制造	-4.77	-5.05	-19.08	84.89	25.81
社会服务	-4.61	-4.12	-20.88	21.97	8.51
房地产	-6.05	-7.37	-15.36	32.33	43.72
公用事业	-1.59	0.08	1.03	54.87	33.48
环保	-6.90	-6.33	-11.21	69.12	34.10
机械设备	-6.93	-10.15	-13.10	79.56	71.84
美容护理	-2.80	-1.49	-21.49	6.28	2.56
钢铁	-1.94	-1.54	-21.32	72.17	29.15
食品饮料	1.89	2.54	-13.90	30.97	8.13
电力设备	-7.42	-7.31	-24.16	27.25	25.93
传媒	-1.38	1.27	-17.89	39.80	61.02
建筑装饰	-2.30	-2.66	-12.73	92.16	8.34
纺织服饰	-3.80	-1.78	-13.16	62.63	34.06
建筑材料	-6.37	-8.02	-0.58	89.76	49.55
电子	-8.75	-13.91	8.02	59.45	84.27
家用电器	-0.88	-0.22	-9.71	55.66	14.53
计算机	-5.02	-4.76	-23.38	36.83	33.07
石油石化	-0.82	1.41	4.96	73.99	79.81
国防军工	-1.90	-4.00	-21.62	39.35	25.31
非银金融	-1.42	-1.31	-19.16	0.00	12.92
煤炭	-0.14	2.60	24.13	86.66	87.24
基础化工	-6.98	-6.08	-11.51	62.01	40.96
通信	-10.87	-15.08	5.08	77.21	83.61
医药生物	-5.39	-7.00	-8.10	59.12	17.84
交通运输	-2.28	-0.34	-9.42	77.54	5.37
银行	1.52	1.47	1.97	91.08	71.18
有色金属	-7.32	-6.27	-16.26	21.35	50.87

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】

PPI-CPI 剪刀差扩大，上游向终端传导不畅的矛盾进一步显性化；出口增速再超预期，四季度预计仍维持高位。

9 月 CPI 同比上涨 0.9%，预期 1.0%，前值 0.8%，低于预期、高于前值；环比上涨 0.2%，前值 0.4%，涨幅回落 0.2 个百分点，弱于季节规律。

环比来看，主要拖累项有：服务价格环比由上月上涨 0.1%转为下降 0.2%，其中暑期结束后出行价格季节性回落，飞机票、宾馆住宿、旅行社收费分别下降 8.7%、7.0%和 6.0%；值得注意的是，今年中秋节落在 9 月，错位效应本应形成提振，服务环比仍然转负，反映服务消费客单价偏弱，国庆假期出游人次和总花费日均同比分别增长 6.3%和 4.3%，折算客单价同比下降约 1.9%；黄金饰品环比由上月上涨 7.6%转为下降 2.1%，国际金价回落是直接原因。不过汽油环比上涨 4.9%，涨幅虽回落 2.3 个百分点，仍是最主要拉动；此外 AI 相关电子产品延续涨价，成本传导下移动电话机、计算机、数据存储设备、平板电脑环比分别上涨 3.7%、2.0%、1.7%、1.5%，涨幅较上月进一步扩大；秋装上市带动服装上涨 0.7%。食品价格环比上涨 0.4%，其中猪肉环比上涨 1.2%，连续第三个月上涨，生猪产能去化与双节备货形成支撑，但供强需弱格局未改、涨幅有限；鲜菜环比上涨 0.5%，涨幅明显回落，秋菜上市节奏偏快、供应充足；蛋类环比上涨 2.0%，牛肉、羊肉分别上涨 3.1%和 1.4%，与中秋集中备货有关，涨幅均有扩大。

核心 CPI 同比上涨 1.0%，环比持平、略低于季节性。结构上分化鲜明：通信工具、医疗服务价格持续上涨，分别对应芯片涨价和政策调价的支撑；而内需相关价格进一步走弱，小汽车、家用器具环比降幅均较上月扩大 0.1 个百分点，以旧换新补贴前置对耐用品需求的透支仍在延续；房租在毕业季过后再度转跌，居民内生需求的修复依然偏慢。

PPI 同比上涨 5.0%，预期 4.3%，前值 3.8%，明显高于预期及前值，涨幅扩大 1.2 个百分点，创 2022 年下半年以来新高；环比上涨 1.2%，前值 0.4%，涨幅扩大 0.8 个百分点。

PPI 环比上涨 1.2%，驱动来自三方面。一是输入性因素仍是主拉动，国际原油、有色金属价格上行带动石化链（石油开采、精炼石油、化学原料）及有色采选、冶炼 5 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.63 个百分点，其中油气开采环比上涨 10.4%；二是国内能源供需收紧，冬季供暖备煤需求启动叠加主产矿区安监约束供给，煤炭开采、煤炭加工环比分别大涨 9.5%和 13.6%；9 月以来专项债发行提速、政策性金融工具陆续投放，建筑活动弱企稳叠加成本上移，黑色冶炼环比由下降 0.9%转为上涨 0.2%，非金属矿物制品结束连续 7 个月下降、环比上涨 0.3%。三是新动能支撑延续但斜率放缓，电气机械、计算机通信环比均上涨 0.4%。拖累方面，剔除原材料及 AI 链后其他行业环比仅 0.3%，通用设备价格持平，汽车制造环比由-0.1%降至-0.2%，上游涨价向中下游的传导依然有限，成本冲击对中下游利润的挤压在加深。

PPI-CPI 剪刀差由 3.0 个百分点扩大至 4.1 个百分点，上游涨价向终端传导不畅的矛盾进一步显性化。后续来看，CPI 方面，国际油价仍处高位、电子产品涨价延续，但内需偏弱下，预计 CPI 同比仍在 1.0%左右震荡。PPI 方面，美伊局势走向是最大变量，油价仍存冲高风险，叠加冬季备煤需求延续、四季度投资端发力对建材价格的支撑，预计 PPI 同比维持高位运行。

下载日志已记录，仅供内部参考

按美元计价，9 月我国出口同比增长 36.3%，前值 25.0%，预期 25.7%，大幅高于预期及前值；环比增长 11.4%，远强于季节规律。出口再度加速，主因一是 AI 产业链景气继续攀升；二是台风对港口的扰动消退，前期积压货物集中在 9 月补发通关；三是中秋国庆假期前企业集中排产出货，叠加 10 月初中欧经贸磋商、美国拟额外加征 7.5%关税预期等不确定性，对美、对欧出口均存在一定"抢出口"成分；四是涨价因素延续，9 月 PPI 同比已升至 5.0%，出口价格涨幅进一步扩大。

分国别看，对东盟出口同比增长 52.3%，前值 30.2%，贡献当月出口最大增量，全球 AI 资本开支高增，东南亚作为芯片、服务器组装基地，对我国出口形成支撑；对欧盟出口增长 25.3%，较前值 6.6%大幅回升 18.7 个百分点，主因欧元区制造业 PMI 升至 52.9%，叠加中欧谈判前的集中出货；对美出口增长 39.6%，连续三个月上行，美线旺季备货、节前集中出货与关税预期暂未落地形成共振，不过低基数仍是主要贡献；对韩国出口增长 68.2%，创近五年半新高，AI 中间品贸易是核心驱动；对非洲出口回落至 16.1%，前值 30.9%，主因去年同期基数较高。

分产品看，本月高增不再局限于 AI 链，汽车和传统消费品的贡献明显加大。其中集成电路出口 136.0%，其中均价上涨 133.7%，涨价仍是核心驱动；自动数据处理设备出口 92.9%。汽车出口 62.0%，前值 43.0%，其中数量增长 55.5%，以量的扩张为主，除新能源车相对燃油车的成本优势外，中欧谈判前景与明年 4 月电动车出口退税率下调预期也催生了提前出货；家电、汽车零配件出口分别升至 31.7%、24.3%。劳动密集型产品也有所回暖：玩具、塑料制品、服装、箱包、家具出口分别增长 40.8%、29.2%、23.8%、23.0%、22.0%，主因去年 9 月基数偏低叠加欧美年末备货季启动。边际走弱的是手机，出口增长 14.2%，前值 29.6%，均价上涨 30.6%、数量下降 12.6%，价升量降；船舶出口增长 2.7%，较前值 21.0%明显放缓。此外成品油出口大增 125.1%，出口管制约束边际缓解叠加油价上行是主因。

进口同比增长 31.0%，前值 28.2%，预期 25.0%，环比增长 11.1%。AI 链仍是绝对主力，自动数据处理设备、集成电路进口分别增长 296.5%、74.7%。中东局势升级下，原油、天然气、煤炭进口金额分别增长 3.3%、34.0%、45.3%，但进口数量同比分别下降 21.5%、1.7%、5.7%，价升量降特征鲜明。不过据测算 9 月进口量同比仅由-4.1%回升至 1.0%左右，仍处偏低区间，内需相关的实物进口需求改善相对有限，"AI 链强、内需弱"的进口格局没有改变。

后续来看，四季度出口有望维持较高增速，但中枢回落的压力渐增。支撑方面，AI 硬件需求短期难言见顶，欧美年末备货与对美低基数仍在。拖累方面，本轮 AI 出口行情于去年四季度启动，低基数红利逐步消退；二是价格贡献接近见顶，集成电路出口价格涨幅已由 150%回落至 133.5%；三是高油价对海外非必需消费品需求的侵蚀、人民币升值对劳动密集型行业利润的压缩将逐步显现。

9 月新增社融 3.55 万亿元，同比多增 192 亿元，好于 Wind 一致预期的 3.13 万亿元，但仍

下载日志已记录，仅供内部参考

弱于季节性，存量社融增速较上月回落 0.1 个百分点至 7.1%。

结构上看，政府债券是主要支撑，人民币贷款仍是最大拖累。社融口径人民币贷款增加 1.27 万亿元，同比少增 3342 亿元。政府债券净融资 1.53 万亿元，同比多增 3438 亿元，主因三季度专项债和特别国债发行提速。表外方面，委托贷款同比多增 519 亿元，或初步反映新型政策性金融工具开始投放并补充项目资本金，但对照去年 10 月工具集中投放当月 1654 亿元的规模，本月投放节奏仍偏慢；信托贷款同比多减 540 亿元，与基建、地产链条融资需求走弱一致；未贴现银行承兑汇票同比少增 1081 亿元，主因去年基数偏高。值得注意的是，企业债券净融资-425 亿元，同比少增 561 亿元，为年内罕见负增，与此前连续多月的"以债替贷"方向相反，主要原因可能有城投债集中到期，到期兑付规模超过当月新发行规模，政府债大量发行造成供给挤压，以及信用债利率边际小幅上行叠加导致。股票融资 658 亿元，同比多增 159 亿元，延续温和改善。

同期新增人民币贷款 1.08 万亿元，同比少增 2100 亿元，略高于预期的 9880 亿元，贷款余额增速回落 0.1 个百分点至 4.8%。居民端看，短贷同比多减 2321 亿元，指向消费信贷使用意愿依然偏弱；中长贷同比仍少增 1626 亿元，按揭需求未趋势性回暖，9 月 30 大中城市商品房成交面积同比下降 10.8%、降幅较 8 月的 6.3%重新扩大。企业端看，短贷增加 4600 亿元、同比少增 2500 亿元；中长期贷款增加 8900 亿元，同比少增 200 亿元，少增幅度较 8 月的 1500 亿元明显收窄，可能包含季末投放与政策性金融工具配套融资的支持，也可以看到票据融资当月新增-500 亿元，同比少减 3526 亿元，低基数是主要原因，不过同期 BCI 企业投资前瞻指数延续下行，实体投融资意愿尚未实质性改善。

M1 同比 3.2%，较上月大幅回落 0.9 个百分点至年内新低，主因去年 9 月财政支出加速、股市回暖带动资金活化形成的高基数；M2 同比 7.2%，较上月回落 0.3 个百分点，低于预期的 7.4%，信用扩张偏弱与财政投放偏慢是主要拖累。M2 与 M1 增速差由 3.4 个百分点走阔至 4.0 个百分点，资金活化程度再度走弱。

整体来看，9 月社融与信贷双双好于预期，但改善几乎全部来自政策端，政府债放量与政策性金融工具启动，居民和企业自发融资需求依然偏弱。后续来看，支撑方面，四季度政府债剩余额度仍在释放，新型政策性金融工具若加速投放，9 月末购房贷款贴息与结构性货币政策工具调整（PSL 利率下调 0.25 个百分点、"六张网"纳入支持范围、支农支小再贷款增加 5000 亿元等）的效果将逐步显现，社融增速有望由降趋稳；拖累方面，居民加杠杆意愿受制于地产，企业端在 BCI 投资前瞻指数下行背景下扩表意愿有限。后续主要关注财政资金的支出进度与实物工作量形成情况。

【A股跟踪】

市场连续调整后显积极信号，短期超跌反弹一触即发。

上周市场延续调整，上证跌 2.56%，创业板跌 8.90%，科创综指跌 8.26%。两市日均成交 15658 亿元，续创年内新低，其中 10 月 14 日单日成交降至 1.43 万亿元，为年内第二低，市场交投持续低迷。行业方面，仅食品饮料、银行上涨，分别涨 1.89%、1.52%；通信、电子、电

下载日志已记录，仅供内部参考

力设备跌幅最大，分别下跌 10.87%、8.75%、7.42%，有色金属、基础化工、机械设备跌幅亦在 7%左右。

上周市场下跌的主因依旧来自于海外以及 AI 拥挤交易的集中出清。首先，上周海外市场大幅调整，恐慌情绪进一步蔓延至 A 股。AI 产业方面，Anthropic 营收不及预期、云计算公司 CoreWeave 债券收益率飙升，使得市场对于 AI 回报不及预期以及信用风险的担忧升温。另外，上周美国通胀数据超预期，中东局势持续，国际油价仍在攀升。在复杂的海外扰动下，A 股延续弱势。

不过，市场在连续的调整下边际上出现了一些积极信号：（1）海外利率即分母端的压力出现边际缓和迹象。上周虽然美国 CPI、PPI 超预期，但美联储官员近期密集释放鸽派信号，10 月加息预期大幅降温（加息概率仅剩 12%），加息窗口后移至 12 月的概率更高。10 年期美债收益率自高位回落，为成长风格提供了阶段性的估值支撑。（2）交易层面，经过连续的调整，上周 4、5 宽基 ETF 显著放量，托底信号明显。截至 10 月 16 日，股票 ETF 已连续 10 个交易日获资金净流入，9 月 28 日以来累计净流入 1657.46 亿元，其中 1402.98 亿元流向宽基 ETF，10 月 15 日单日净流入 460.99 亿元、创 8 月下旬以来新高。（3）根据我们建立的市场情绪指标，上周五市场交易情绪已跌至去年 4 月 7 日贸易战以来最低点，短期来看超跌反弹或可期。

总的来看，A 股经过连续四周调整，市场情绪已跌至冰点，短期超跌反弹的交易机会可期。整体建议可以适当回补仓位进行参与，但仍然要保持谨慎。在参与方向的结构上，首先可以选择宽基指数参与普遍的反弹。具体风格上，优先选择业绩改善明显且拥挤度较低的方向。重点关注（1）顺周期资产中抗通胀的品种以及政策发力后顺周期板块改善的方向。如石油石化、化工、煤炭。（2）科技方向，机构持仓密集，短期有超跌反弹的可能。但中期仍应注意风险，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。（3）医药板块盈利能力超预期，CXO、创新药持续关注（4）红利板块继续作为打底资产，重点关注银行、公用事业等。

【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。