

【一周市场述评】 大盘价值显著抗跌，成长与小微盘深度回调

发布： 2026 年 10 月 19 日

市场表现回顾

上周（2026-10-12 至 10-16）A 股普跌，大盘价值显著抗跌，成长与小微盘深度回调。指数层面全线收跌但分化极大：上证指数下跌 2.56%、上证 50 下跌 1.39%、沪深 300 下跌 3.40%、中证 A500 下跌 4.43%、中证全指下跌 5.04%、中证 500 下跌 6.60%、中证 1000 下跌 6.62%、深证成指下跌 6.64%、科创 50 下跌 6.77%、科创综指下跌 8.26%、北证 50 下跌 8.42%、创业板指下跌 8.90%。

行业层面（申万一级），31 个行业中仅 2 个收红，防御与低估值方向全面占优。上涨的是食品饮料（+1.89%）、银行（+1.52%）。跌幅最大的是通信（-10.87%）、电子（-8.75%）、电力设备（-7.42%）。

（时间区间：2026 年 10 月 12 日-2026 年 10 月 16 日。市场过往表现不预示未来，指数涨跌不代表具体基金业绩表现。）

市场事件回顾

1. **9 月通胀：PPI 创年内新高，PPI 与 CPI 剪刀差走阔。** 10 月 14 日国家统计局公布，9 月 CPI 同比上涨 **0.9%**（前值 0.8%）、环比 0.2%，核心 CPI 同比 1.0%；PPI 同比上涨 **5.0%**（前值 3.8%）、环比 1.2%，同比为年内新高。结构上，能源价格大幅攀升是 PPI 的主要拉动，涨价集中于原材料与中上游，CPI 受食品基数与非食品季节性回落制约、涨幅温和，PPI 与 CPI 剪刀差进一步走阔，反映下游需求仍偏弱。需注意 PPI 实际值高于预期（约 4.5%）。

2. **9 月出口大超预期，社融信贷双双超预期但结构仍偏弱。** 以美元计价，9 月出口同比+**36.3%**（预期+25.7%、前值+25%），进口+31%，贸易顺差 1335.3 亿美元；集成电路出口额增长 136%，月度进出口规模首次突破 5 万亿元。金融数据方面，9 月新增社融 **3.55 万亿元**（预期 3.13 万亿）、新增人民币贷款 1.08 万亿元，存量社融同比+7.1%、M2 同比+7.2%、M1 同比+3.2%。结构上政府债券（新增 1.53 万亿）是社融主要支撑，企业中长期贷款边际改善，但居民短贷与中长贷均延续少增，地产与消费的内生动能仍偏弱。

3. **美国 9 月 CPI 超预期，加息押注升温，全球风险偏好同步回落。** 美国 9 月 CPI 同比上涨 **3.7%**、核心 CPI 上涨 2.6%，双双超预期并创五个月来最快涨幅，交易员对 10 月加息的概率由 22%上调至 50%；美元指数创 18 个月新高，美股科技板块回调、芯片指数六连跌。与之并行的是**长端美债反而回落**：10 年期收益率由 10 月 13 日的 5.21%降至 10 月 16 日的 **5.09%**（-12bp）。本轮冲击 A 股的是美元流动性与风险偏好，而非无风险利率本身。

4. **稳增长政策继续落地，财政端指向四季度实物工作量。** 财政部安排使用地方政府债务结存限额 **5500 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；国家发改委部署七项稳投资工作；住建部等三部门推进商品住房销售制度改革以稳定地产预期。政策重心从“出台”转向“用好用足存量、抓落实”。

市场观点

上周 A 股走出**"外部冲击触发、内部高低切换加速、后半周弱企稳"**的形态：指数普跌但结构极致分化，外部利率与美元冲击是本轮调整的直接触发器，但冲击的是风险偏好而非基本面。国内基本面并不弱，PPI 创年内新高与出口大超预期构成**"分子端支撑"**，但结构上仍是**"上强下弱"**。风格是极致的**"高低切换"**，而非全面撤退。

后市展望，10 月下旬大概率呈现**"震荡筑底、结构再平衡"**。支撑因素在于：美债长端回落、PPI 与出口验证基本面韧性、稳增长政策进入落地期、估值分位经回撤后明显回落（沪深 300 PE 13.04 倍、近 5 年分位降至 65.8%）。制约因素在于：**美国加息路径与美元强势尚未逆转、10 月 19 日三季度 GDP 与三季报进入验证窗口、科技板块筹码出清可能尚未完成**。建议关注三条线索：一是三季度 GDP 及后续 9 月工增、社零、投资数据；二是三季报盈利兑现，AI 产业链的兑现度尤为关键；三是海外变量（10 月 FOMC、美元指数、油价与地缘）。估值方面，截至 10 月 16 日，沪深 300 约 **13.04 倍**，配置继续锚定估值与拥挤度匹配、业绩可验证、政策确定性高的方向。

在行业选择方面，建议持续关注：

行业方向一：红利与低估值防御，是当前性价比最高的底仓。在美元强势、风险偏好回落的组合下，高股息与稳现金流资产的相对优势明确；叠加险资在资产负债新规下对高股息的持续增配需求，银行、公用事业、煤炭、石油石化、交通运输构成防御底仓。

行业方向二：AI 应用。关注具备真实应用渗透与商业模式跑通的公司，如 AI 影视、游戏及国产算力、工业软件、数据要素方向。

行业方向三：AI 算力链等待筹码出清与三季报验证。FCC 新规未将光模块单独列入限制，800G、1.6T 短期不受影响，3.2T 管制要到 2028 至 2029 年。市场对头部公司三季度业绩已有较明确预期，后续关键是业绩能否超预期、以及 2028 年增长能否形成定量抓手。

行业方向四：内需政策受益方向，属左侧布局。5500 亿元地方债结存限额、七项稳投资、地产销售制度改革构成四季度实物工作量的资金来源。地产链、建材、部分消费方向具备政策脉冲机会，等待销售数据与实物工作量验证。

风险提示与免责声明：数据来源于 Wind，**市场过往不预示未来**。上述观点为基于当前市场情况做出的判断，仅代表成文时的观点，未来可能发生变化。本文不构成本公司任何业务的投资建议或保证，不作为任何法律文件。报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，公司不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅供阅读者参考，不构成任何投资建议。未经本公司事先书面许可，任何人不得将此文或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，或对本文内容进行任何有悖原意的删节或修改。**基金有风险，投资需谨慎**。投资者进行投资时，应严格遵守反洗钱相关法规，远离非法金融活动，切实履行反洗钱义务。