

上周权益市场全面反弹，成长风格占优，债市收益率下行

作者：蜂巢基金投研团队

一、政策要闻

9月16日，《求是》杂志刊发央行行长潘功胜署名文章，题为《深刻认识中国金融结构变迁 提升金融服务实体经济适配性》。文章指出，金融总量增速趋缓，有利于保持宏观杠杆率基本稳定。要持续推进货币政策框架转型，构建科学稳健的货币政策体系。不断优化货币政策中间变量，淡化对数量目标的关注，特别是对贷款单一渠道的关注，把金融总量更多作为观测性、参考性、预期性指标。更加注重发挥价格型调控的作用，健全市场化的利率形成、调控和传导机制。

二、债券市场

市场方面，上周无明显关注点，债市在税期与海外加息扰动下先抑后扬、周五向上突破。目前债市无明显矛盾，主要焦点在跨季资金以及利率债逼近前低带来的止盈压力。展望后市，前期利空基本落地、季末资金面预计以呵护为主，叠加持券过节需求升温，债市运行环境依然有利。

三、权益市场

上周市场全面反弹，成长风格占优，国证价值和国证成长分别下跌1.35%和上涨1.57%，港股分化，美股反弹。美元指数在加息落地后大幅升值到100.3附近，离岸人民币兑美元进一步升值到6.7以下，创年内新高。

上周三，宏观事件风险逐步缓解，油价冲高回落，市场全面反弹，科技股继续带头，前期的避险资产和周期资产被抛售，全球风险偏好回升。

海外方面，此前我们关注的三大宏观大事都有积极进展。中东战争、海峡和油价这个混沌系统，在海外更多国家参与斡旋的情况下，似乎有逐步缓解的迹象，上周油价冲高回落，到周末，布油回落到100美元以下，全球通胀风险和供应链风险有所缓解。美联储加息方面，如预期加息25BP落地，但沃什对后续的表态特别是对通胀的表态偏鹰，小幅利空，但同时让市场发现沃什与杰克霍尔年会表态一致，市场不在担忧他是一个言行不一的人，反而有利于维护美联储独立性和美元的地位，权益市场更喜欢这种不确定性下降的局面，走出了利空出尽的走势。最后，关于下周最重要的中美会晤事件，双方媒体也都释放出了更多在实质性推进的信号，让部分担忧得到缓和。

除上述宏观事件以外，此前被热议的“前沿AI控速”论调，我们经过分析之后认为并不影响AI叙事的前景，不影响AI持续向上的景气度，在上周也得到了印证，谷歌、OpenAI加速发布大模型，Anthropic新签大额算力订单，云厂商Nebius宣布10月份将以平均20%的幅度大幅上调算力租赁价格，周末海外社区发现了Gemini 4 Pro疑似发布的迹象，性能极强，有望站到首位，持续强化AI再度加速的叙事，包括AI大模型公司进一步加速“AI4S”在医药行业的应用，市场看到RSI落地越来越近了，所以上周宏观风险降低和产业推进加速结合，全球AI和算力板块大涨。到A股层面，上周海外算力链和国产算力链集体上涨，特

别是国产算力，前期由于供应链压力问题，市场下修明年出货预期，导致持续回调，目前在回调之后，产业层面似乎看到了一些推动供给的可能性，加上华为宣布提前发布昇腾 960 芯片，意味着我们的半导体自主可控在韬定律加持下进展超预期，以国产芯片为首的板块大涨，可以持续关注。

展望本周，宏观事件和产业进展仍然可能是主导市场的力量。宏观层面，中美关系是目前最重要的关系，而本周的事件会给出最新的判断，我们将保持紧密跟踪，如果中美关系进一步缓和，进行 AI 层面的科技合作等，全球科技板块有望再上一层，而如果分歧仍然很大，自主可控板块可能再度占优，无论如何我们自己的科技产业是必须持续看重和发展的。产业层面，本周重磅的阿里云栖大会将召开，有望对国产算力和大模型释放新的产业进展信息。最后，本周很快将面临中秋+国庆长假，资金的避险情绪预计会升温，市场可能维持相对谨慎的态度。结构上，我们继续看好大科技板块，目前市场已经开始关注 3 季度的业绩预期，在 AI 高景气的推动下，大科技板块部分企业的 3 季度业务有望继续加速向上。

风险提示：本材料为客户服务材料，既不构成基金宣传推介材料，也不构成任何法律文件。本材料所载信息和观点仅供阅读者参考，既不构成蜂巢基金对其管理的基金进行投资决策的必然依据，也不构成蜂巢基金对阅读者的任何投资建议或承诺。