

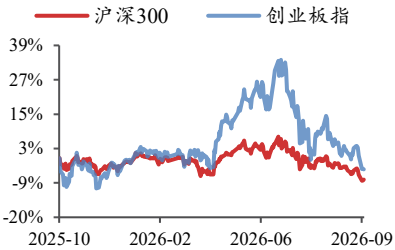
2026 年 10 月 08 日

开源晨会 1008

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
医药生物	2.734
美容护理	1.698
食品饮料	1.685
银行	1.468
钢铁	1.236

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-2.383
计算机	-0.979
机械设备	-0.898
通信	-0.617
家用电器	-0.57

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【策略】盈利斜率放缓，政策接力渐近——投资策略周报-20261006

【金融工程】港股量化：9月组合超额-0.5%，10月维持大盘价值——金融工程定期-20261006

【金融工程】资产配置月报（2026年10月）——金融工程定期-20261003

【固定收益】首次“没有全面降息”的稳增长——2022年以来的“降息周期”或结束-20261002

【中小盘】碳市场月报：碳市场大会召开，CEA价格高位企稳——中小盘主题-20261007

【海外市场】SOFC：审批、产能、订单、交付四重验证落地，行业进入“确定性兑现阶段”——港股行业点评报告-20261005

行业公司

【机械设备】加息概率下降，节后继续看科技制造反弹——行业周报-20261007

【房地产】三部门推出居民购房贴息政策，助力行业止跌回稳——行业点评报告-20261007

【食品饮料】双节动销行情分化：白酒磨底，大众品稳健——行业周报-20261007

【非银金融】券商3季报有望超预期，险企通过港股通可投资ETF——行业周报-20261007

【汽车】AIDC电力需求高增，柴发与内燃机迎确定性机遇——行业点评报告-20261002

【计算机】大模型系列深度（一）：国产大模型竞争重心转向效率与生态，智谱以GLM全栈体系卡位第一梯队——行业深度报告-20261001

研报摘要

总量研究

【策略】盈利斜率放缓，政策接力渐近——投资策略周报-20261006

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002

节后怎么看：再平衡仍是主线，但新的边际变化正在出现

十一假期前，市场已经经历了一轮较为明显的再平衡，前5%个股成交额集中度从49.8%的高位明显回落，极致拥挤带来的筹码压力正在缓解。市场仍是“长叙事未破、新叙事未出、拥挤度初步缓和”，基准路径仍是“反弹—高波震荡”。但三个边际变化值得重视：盈利现实斜率开始放缓、内需政策重要性提升、海外科技环境边际改善。相比节前，科技反弹的土壤有所改善，而地产及内需资产的重要性也在同步上升。

盈利顶：领先指标仍指向年末，但现实斜率已经开始放缓

企业融资总额与新增中长期贷款两个领先指标虽然开始分化，但总体仍指向2026年末前后工业企业利润增速可能逐渐进入顶部区域，此前“盈利顶可能出现在年底附近”的判断尚未被推翻。但现实盈利二阶导已经率先放缓：1-5月规上工业企业利润累计同比增长18.8%，1-8月回落至15.7%，单月增速亦连续下降。当前盈利仍处于上行周期高位，但“年底附近见顶”的判断正在迎来更加严峻的验证，接下来真正重要的问题是：内需能不能接棒？

从盈利压力到政策接力：地产及地产链的重要性正在提升

跨国经验表明，当外需边际贡献下降时，扩大国内需求往往成为增长再平衡的重要抓手。对于中国而言，中长期扩大内需依赖收入分配和社会保障等结构性改革，而短周期稳增长仍需要财政政策、降低居民融资成本以及稳定房地产市场。近期购房贷款贴息的单项力度不宜高估，但更值得重视的是中央财政开始直接介入居民购房融资成本，意味着房地产需求端财政工具进一步打开。随着盈利斜率放缓、内需压力逐渐显现，我们相比此前对地产及地产链更加积极，未来更可能看到多批次、渐进式、组合式政策不断累积。

海外：分母预期有所修正，科技反弹土壤进一步改善

十一期间，美国就业和通胀数据偏弱，市场对于美联储近端进一步加息的押注明显下降；与此同时，美股和港股AI硬件重新走强。需要强调的是，这意味着“连续加息”的最差路径得到一定修正，而非全球流动性已经全面转松。对于A股科技而言，节前的三重压制——自身交易拥挤、海外科技调整、美债利率上行——已有前两项明显改善。因此，科技反弹的土壤较节前进一步改善，但仍需区分“反弹条件改善”和“重新进入单边主升”，科技继续坚持“大切中小、重视上游、国产>海外”。

投资建议——继续再平衡，提升内需权重

短期看，拥挤度已经明显缓和，基准路径仍是“反弹—高波震荡”，继续把握赚钱效应扩散带来的再平衡机会。配置上：（1）继续重点推荐小微盘，关注中证2000和万得微盘股；（2）科技当前具备较好的反弹土壤，坚持“大切中小、重视上游、国产>海外”；（3）行业再平衡继续重点推荐有色、化工、医药、农业、造船，同时提升地产及地产消费链的关注度；（4）银行、公用事业、电力等高股息方向继续具备组合配置价值。中期看，牛市逻辑尚未破坏，但需要适度降低斜率预期，继续寻找“科技内部二次点火+内需政策抬升+低位行业基本面改善”的交集。

风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

【金融工程】港股量化：9月组合超额-0.5%，10月维持大盘价值——金融工程定期-20261006

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

港股市场 9 月概览：成交缩量回落，板块普跌

2026 年以来（截至 9 月 30 日），恒生指数累计下跌 4.0%，上证指数下跌 3.2% 而恒生科技指数受美债收益率高企以及互联网车企盈利下行影响，年内累计下跌 22.9%，显著跑输全球主要股指。从月度节奏看，2026 年 9 月全球主要市场多数收跌，创业板指、深证成指、恒生科技等跌幅居前。港股市场在 9 月呈现阶段性回调，恒生指数与恒生科技分别下跌 3.7% 和 7.9%。进入 9 月，港股市场未能形成有效反弹，整体延续震荡整理态势，投资者情绪趋于谨慎。2026 年 9 月港股市场日均成交额 1,566 亿港元，环比下降 19.2%；较近 12 个月高点 2,360 亿港元回落 33.6%。

从行业表现来看，2026 年 9 月港股市场行业板块呈现普跌格局：医药+5.7%、计算机+3.3%领涨，基础化工-15.2%、电力设备及新能源-13.4%领跌；30 个行业中 5 个上涨、25 个下跌。

港股通成分股资金流分析：9 月南下资金较 8 月净流入加速

2026 年 9 月南向资金单月净流入 608 亿港元。2026 年南下资金净流入速度明显放缓，截至 9 月 30 日全年净流入额为 4351 亿港元，而 2025 年同期为 11675 亿港元，累计同比降低 63%。

截至 9 月 30 日，南下资金、外资、中资、港资及其他这四类的持仓市值占比分别为 21.68%、55.88%、13.22%、9.23%，较 2026 年 8 月的变化分别为 -0.26pct、-0.70pct、+0.16pct、+0.80pct。

港股 CCASS 优选 20 组合的绩效表现：组合月度超额 -0.5%

在前期报告《基于港交所 CCASS 数据的港股投资策略》中，我们利用港股 CCASS 数据，对单一经纪商在港股上的持仓进行月度持仓复制跟踪。经回测发现，不少绩优经纪商可供我们进行持仓借鉴。我们采用“先选经纪商，再选个股”的两步筛选法，构建每一期 20 只的港股 CCASS 优选 20 组合，基准指数为恒生指数。

2026 年 9 月，组合的收益率为 -4.20%，组合超额收益率 -0.47%，组合超额未创历史新高。

从全区间来看（2020.1~2026.9），港股 CCASS 优选 20 组合的超额年化收益率 16.6%，超额夏普比达 2.26。

港股 CCASS 优选 20 组合的 10 月持仓：调入 1 只、调出 1 只，维持大盘价值

2026 年 10 月的港股优选 20 组合见表 3 所示。组合较 9 月调入 1 只、调出 1 只，维持大盘价值风格配置，前十大重仓行业以传媒、非银行金融、银行为主，体现出策略对低估值、高股息及基本面稳健品种的偏好。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。组合个股仅为策略筛选结果，不构成个股推荐。

【金融工程】资产配置月报（2026 年 10 月）——金融工程定期-20261003

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 王志豪（分析师）证书编号：S0790522070003 | 蒋韬（分析师）证书编号：S0790525070001

多资产配置观点：看多短债、偏股低估转债、黄金资产

债券久期择时：模型预测未来三个月水平因子上升，斜率因子陡峭化，曲率因子增凸，推荐持有 1 年期短久期债券。

转债配置：“百元转股溢价率”为 38.4%，转债相对正股配置性价比偏低；“修正 YTM-信用债 YTM”指标中位数为 -2.47%，偏债转债相对信用债配置价值较低；转债风格轮动未来两周推荐配置偏股低估转债。

黄金配置：模型测算未来一年黄金的预期收益率为 43.4%，基于 TIPS 收益率的择时模型持续看多黄金资产。

股债配置观点：看空权益资产，最新权益仓位 1.1%

开源金工从宏观流动性、信贷预期、跨境资金流、衍生品预期、市场资金流、技术分析六个维度出发，构建 A 请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

股权益市场的择时框架，并基于择时信号，通过风险预算模型构建股债轮动组合

截至 2026/09/30，看多子信号：宏观流动性、中美汇率、期权 PCR；看空子信号：信贷预期、中美利差、期货基差、融资融券、大小单资金、筹码结构、长端动量；综合信号-0.4，看空权益资产。

回顾 9 月股债配置，权益平均仓位 2.05%，债券平均仓位 97.95%，9 月股债轮动组合（风险预算）收益 0.17%。截至 2026/09/30，最新权益仓位 1.13%。

行业轮动观点：看多钢铁、食品饮料、公用、医药、美护、非银

开源金工从交易行为、景气度、资金面、筹码结构、宏观驱动、技术分析六个维度出发，分别构建行业轮动子模型并对模型动态合成双周频优选行业。

风格板块判断：价值组得分高于成长组，推荐配置价值风格；板块上看多金融、周期板块。

行业配置推荐：钢铁、食品饮料、公用、医药、美护、非银。

ETF 轮动组合：医疗 ETF 华宝、电力 ETF 广发、消费 ETF 汇添富、钢铁 ETF 国泰。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。基金投资策略分类基于对公开的历史数据的定量测算与统计，对基金产品和基金管理人的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议。

【海外市场】SOFC：审批、产能、订单、交付四重验证落地，行业进入“确定性兑现阶段”——港股行业点评报告-20261005

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004

审批：time-to-power 的“软瓶颈”持续消解，监管不确定性折价下行

(1) 宾夕法尼亚州约 1.2GWBE 燃料电池获州环保署文件证实，为比弗县 2GWAligned 数据中心（凤凰项目）供电，9 月 10 日确认动工。(2) 新墨西哥州最高法院解 8 月 23 日暂缓令，Oracle 2.45GW 数据中心空气许可程序恢复推进（BMO）。分布式电源的行业逻辑一半在制造、一半在审批，近期两个标志性事件释放利好。SOFC+配套燃料基础设施的审批路径正在形成“先例效应”，后续项目的监管不确定性折价有望系统性下修。

产能&交付：扩产夯实供给能力，预制方案实现时间与资本开支双节约

(1) 扩产：9 月 29 日，加利福尼亚州弗里蒙特市表示，BE 收购了一处 158,000 平方英尺工厂，以扩大其制造业务，现有弗里蒙特基地工厂占地 164,000 平方英尺，具备 5GW/年总潜在额定产能，新基地规模与现有占地相当，年额定制造能力有望翻倍至 10GW。(2) 安装：8 月 19 日 Bloom 发布 PowerConnect 方案，将电气集成从工地移进工厂，系统到场即预连接、预接线、预测试，现场安装时间缩短 40%，从 90 天降低至约 55 天，当前数据中心 ROIC 处于高回报阶段，部署效率对应客户可量化的商业价值。(3) RCOE：传统 LCOE 忽略数据中心为接入电网所需的变电站、变压器、开关设备等非 IT 资本开支。根据 BE 测算，其 800V 直流原生燃料电池解决方案能够将 1GWAI 数据中心的非 IT 资本支出减少 36 亿美元（约 27%），五年总拥有成本减少 55 亿美元（约 9%）。

订单：推理时代算力加速“进城”，多场景、多地区复制

我们认为并网排队周期与 AI 负荷的错配是本轮分布式电源行情的起点，行业需求分为三个层次，(1) 数据中心主电源：推理超越训练，且必须「进城」，小型数据中心崛起，SOFC 凭借多重优势，从“备电/调峰”方案、进入主力供电序列，截至 2025 年底，Bloomenergy 在手订单已达 200 亿美金，2026 年初至今，再获多项大单，包括 Oracle（最高 2.8GW 主服务协议）、Nebius（328MW）等；(2) 非 AI 场景外溢：根据 BNFE 预测，2030 年 28%的 SOFC 装机量将用于工业需求、14%用于商业、9%用于物流运输，工业场景如 BE 新签订的 AEP（美国电力公司、900MW）订单。(3) 区域扩容：韩国、中国台湾、英国之后日本成为新增市场，近期 BE 携手日立面向日本数据中心及工业

客户推出分布式发电系统。

模式：技术+资本一体化 AI 工厂，从“设备销售”升级为“基础设施资产类”

BE 与 Brookfield 签订的合作额度由 50 亿美元扩容至 250 亿美元，由 Brookfield 出开发能力、资本与运营规模，Bloom 出快速部署电力平台，客户按购电/服务付费，BE 从“卖设备”转为“设备+长期服务+融资生态”。与融资方签订主服务协议，由融资方承担设备提货责任，BE 表示后续更多融资伙伴待落地。

受益标的：BloomEnergy、三环集团（BE 隔膜片主供应商）、壹连科技（BE 电连接体供应商）等。

风险提示：数据中心建设或 SOFC 项目落地不及预期、宏观经济波动等风险。

【中小盘】碳市场月报：碳市场大会召开，CEA 价格高位企稳——中小盘主题-20261007

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 李慧祥（分析师）证书编号：S0790526070006 | 周林琦（联系人）
证书编号：S0790126070050

主要看点

2026 年中国碳市场大会在武汉举行，会上发布《全国碳市场发展报告（2026）》。市场表现方面，全国碳市场 9 月成交持续放量，CEA 成交量环比增长 20.81%，价格维持高位；CCER 市场量价回落，项目登记与签发稳步推进；地方碳市场走势分化，成交量均环比下降；欧盟碳市场整体量增价升，价格重心有所上移。

核心观点

2026 年 9 月 15 日，2026 年中国碳市场大会在湖北武汉举行。大会披露，全国碳市场首次扩围平稳落地，2024 年度配额清缴完成率创历史新高；四行业重点排放单位增至 3680 家、覆盖全国碳排放总量的 65%以上；大会明确将逐步实施配额总量控制和有偿分配；同时，中国碳市场国际合作持续深化，生态环境部再提引入银行、券商等非履约主体，2027 年上半年或是金融机构入市窗口期。

2026 年 9 月“双碳”要闻

2026 年 9 月 15 日，生态环境部在 2026 年中国碳市场大会上发布《全国碳市场发展报告（2026）》，系统总结全国碳排放权交易市场和自愿减排交易市场建设成效。

2026 年 9 月 30 日，财政部办公厅就《〈企业可持续披露准则第 1 号——气候（试行）〉应用指南（征求意见稿）》及电力、钢铁等 9 项行业应用指南公开征求意见。

2026 年 9 月 22 日，生态环境部公布《关于修改和废止部分规章的决定》，对 11 件规章部分条款予以修改，并废止 17 件规章。

2026 年 9 月碳市场行情

2026 年 9 月全国碳市场 CEA 成交量加权均价为 93.25 元/吨，环比下降 1.47%；9 月 30 日成交均价报 90.90 元/吨，成交价格继续维持在高位。

9 月上海、广东和湖北碳市场成交量分别为 14.02 万吨、25.64 万吨和 4.54 万吨；成交量加权均价分别为 57.76 元/吨、39.35 元/吨和 36.38 元/吨。

9 月 CCER 成交量为 158.88 万吨，环比下降 58.83%；成交量加权均价为 92.94 元/吨，环比下降 1.37%。

2026 年 9 月 EUA 期货成交量为 6.48 亿吨，环比增长 61.47%；9 月 30 日结算价为 85.29 欧元/吨，较 8 月 31 日上升 3.27%，整体运行于 82.82 至 87.45 欧元/吨区间。

风险提示：政策不确定性风险、政策实施不及预期等。

【固定收益】首次“没有全面降息”的稳增长——2022 年以来的“降息周期”或结束-20261002

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 王帅中（联系人）证书编号：S0790125070016

9 月 29 日，央行、财政部发布公告，为落实政治局会议、国常会，调整若干货币政策工具、实施房贷贴息。

2026 年 7 月政治局会议，是本轮政策的重大拐点

2026 年 7 月政治局会议开启本轮政策陆续落地起点，该会议指出“高度重视”经济运行中的困难挑战。其中“高度重视”的提法仅在 2015-2016 年出现过两次、2018 年四季度出现过一次，之后是本次政治局会议。也是在此次政治局会议中，提出“综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策”，也是 9 月 29 日政策落地的最早依据。

7 月政治局会议之后，8 月中旬政策开始陆续落地，9 月 28 日国常会进一步确认“政策重大拐点”。2026 年一季度起步正常，一季度使用新型政策性金融工具 1500 亿，一季度基建投资增速大幅上行至 9%。4 月政治局会议是第一次拐点，“用好用足宏观政策、持续优化财政支出结构、推动条件成熟的重大工程项目开工”定调了 4 月开始的财政转向收紧，财政进入阶段性紧缩结果是 4-8 月的经济回落；7 月政治局是第二次拐点，核心是宽财政、宽信用。8 月中旬开始，各部委开了一系列投资相关的会议，此次国常会进一步强调“提高投资审批效率”。9 月开始，地方债发行提速，政策性金融工具开始落地，注资国债也开始启动，再到 9 月 29 日政策落地，确认 7 月政治局会议是“政策重大拐点”。

关注 PSL 扩围。PSL 的提出就是针对十年前的“棚改”，恰好是当时政府投资的重点领域；本次 PSL 将“六张网”全部纳入范围，而“六张网”恰恰是当前政府投资的重点领域。我们认为，随着 PSL 扩围叠加其他再贷款等，贷款增速下降的斜率放缓以及社融增速触底回升的概率在显著上升。

房贷贴息的政策重心

房贷贴息范围是总价不超过 150 万，面积不超过 120 平，单价大致对应 1.25 万，房价均值超过这一范围的仅有北京、上海、广州、深圳、杭州、成都、南京、苏州、福州、厦门、珠海、宁波、东莞。而且在二线城市如果购买面积 90 平米，则对应单价可以提高到 1.67 万，已经可以覆盖多数二线城市的刚需住房。我们认为，政策逻辑是：2021 年-2025 年房价是全面下行；2026 年开始，房价进入 K 型分化，即上海等个别城市有见底迹象。因此政策重心是推动下行压力较大的低能级城市房价见底。参考国际经验，房价下跌持续时间中位数大致 5-6 年，跌幅大致 20-30%，中国本轮下跌的时间、幅度均已达到，且已经出现个别城市有见底迹象，并且也有一二线城市挂牌量下降、租金见底等积极迹象。有理由认为随着本次财政贴息房贷，使得租金回报率高于贷款成本，全国性的房价见底或距离不远。

全面降息或缺席

7 月政治局会议提出的“综合运用并适时调整货币政策工具”，指的是宽信用，而不是宽货币（全面降息）。此次稳增长没有 OMO 降息，则将成为 2022 年以来，首次“没有全面降息”的稳增长。更进一步讲，2022 年以来，每年降息 10-30bp，如果此次没有降息，那么意味着“降息周期”在 2025 年已经结束。2025 年官方表述为“推动社会综合融资成本下降”，2024 年为“推动企业融资和居民信贷成本稳中有降”，而 2026 年改为“社会综合融资成本低位运行”，“推动”提法的改变，或已预告“降息周期”结束。这其实与 2016 年类似，2014-2015 年大幅降息，随着物价触底回升，2016 年是结束降息周期的第一年。我们认为 2026 年可能也是类似的逻辑，即降息周期结束。

债市观点：债券收益率或将上行，警惕债市的反转风险

对于权益市场，经历 5 月以来的蓝筹、AI 先后下跌已经到了低位，随着二季度的财政紧缩结束，9 月或重新转为财政扩张、经济上行，权益市场或将重回上行趋势。

对于债市，债券收益率或将上行，警惕债市的反转风险。第一，6 月以来并没有宽货币。6 月以来，DR001 在 7 天 OMO 利率 1.4% 附近，显著高于 4 月的 1.2%，与 2025 年下半年基本一致。第二，紧财政结束，进入宽财政。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

4月开始，财政支出增速下降，对应基建投资等经济数据持续回落；9月开始，大概率已经宽财政，经济重新上行。第三，7月以来，债基买超长债，类似5-6月的股基买AI，即相对排名考核下的排名压力推动的购买，结果是类似的高拥挤度。第四，此前债市预期的政策组合是：“宽货币+紧财政+紧信用”，然而当前政策组合，实际上是：“不宽货币+宽财政+宽信用”（没有全面降息）；这与债市的预期完全相反。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

行业公司

【机械设备】加息概率下降，节后继续看科技制造反弹——行业周报-20261007

余炜超（分析师）证书编号：S0790526080004 | 张豪杰（分析师）证书编号：S0790526020001 | 韩笑（分析师）证书编号：S0790526070001

机械设备板块总观点

我们认为AI资本开支是目前中美两国经济基本面最强的增长动力，美国非农数据弱导致加息预期降温，虽然当前资本市场对于AI下一个应用场景、未来继续加息压力等较为担忧，但板块主线中长期看仍将围绕科技方向布局，其中短期我们认为临近三季报、通胀链条的MLCC、CCL、PCB钻针等方向可能迎来反弹行情，CPO、金刚石散热等新技术方向有望成为市场热点。其中，我们判断在AI服务器出货压力下，MLCC海外龙头有望持续转产普通料号，带来中高容产品持续通胀。CPO扩产刚刚拉开序幕带来设备后续成长空间，以及金刚石散热从概念走向实际订单（国产算力链可能先行）。受益标的为昀冢科技、华正新材、沃尔德、天准科技等。柜外环节中，我们继续看好供电端的燃气轮机产业链，以及800V液冷的新机会。此外，从景气度角度我们也尤为看好半导体设备扩产趋势，在“两存”资本化的中场时间、大规模扩产前夜，设备订单确定性、新技术导入和国产化均具备空间，受益标的为骄成超声、杭可科技等。传统设备领域，我们重点看好北美AIDC建设带来高空平台景气度回升，受益标的浙江鼎力，以及全球农产品价格趋势上涨、农机更新周期有望再次启动，受益标的为一拖股份等。

AI产业链设备

光模块：800G、1.6T高速率产品需求持续放量，新技术不断演进，行业量价齐升趋势明确。受益标的：联讯仪器、罗博特科、科瑞技术、天准科技、博众精工等。燃气轮机：全球燃气轮机供给紧，美国通过《电力保护法案》，燃机需求再添一把火。受益标的：杰瑞股份、应流股份、潍柴动力、联德股份。MLCC：高容MLCC需求旺盛进入“锁产能”阶段，三星电机披露三笔累计约1.82万亿韩元AI服务器订单。受益标的：三环集团、风华高科、昀冢科技、洁美科技、国瓷材料等。金刚石：AI算力产业拉动金刚石散热需求上行，近端散热路线可解决降频问题。受益标的：沃尔德、四方达、国机精工。

通用及传统设备

工程机械：三季度汇兑影响减弱，板块估值修复可期。受益标的：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力。农业机械：大中拖产量恢复较快增长，超强厄尔尼诺来袭，农机有望迎来新一轮景气周期。受益标的：一拖股份。通用设备：受益于AI需求外溢和东南亚转单带动，通用设备订单恢复较快增长。受益标的：杭叉集团、安徽合力、汇川技术、信捷电气、雷赛智能、鼎熔岩、纽威数控、海天精工等。矿山机械：金属价格维持高位，矿机海外拓展加速。受益标的：南矿集团、耐普矿机、中信重工、运机集团等。

机器人产业链

T链大规模量产渐行渐近，规模订单落地。从8月初的EDI到9月初的大订单，背后代表的是T对本体量产S曲线拐点将至的信心。EDI代表行业已经进入常规化量产，大订单落地代表的是自动化产线良率的提升，是T对后续S曲线拐点将至的判断。后续关注T-Bot自动化产线良率爬升进度，供应商海外工厂扩产进度和新技术迭代等。受益标的：福赛科技、斯菱智驱、浙江荣泰等。

风险提示：全球宏观经济波动风险、AI 投资不足风险、地缘政治风险、行业替代风险、美国关税风险。

【房地产】三部门推出居民购房贴息政策，助力行业止跌回稳——行业点评报告-20261007

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001

事件：财政部等三部门推出居民购房贷款贴息政策

2026 年 9 月 29 日，财政部、中国人民银行、金融监管总局三部门联合发布《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》。

财政支持地产的一项新的全国性政策

本次贷款贴息政策，是财政支持地产的一项新的全国性政策，此前财政部门给与支持主要是通过减税（房产交易契税、增值税）、收储，本次贴息政策是一个新的全国性政策。我们认为在执行落地上，类似此前的消费贷款贴息政策，财政部门同样可以边推进、边调整。

支持对象为新发放商业性个人住房贷款购买首套住房的居民家庭

政策中明确，贷款购买商品住房的居民家庭，同时符合以下条件的，可享受贴息政策支持：（1）使用新发放商业性个人住房贷款购买首套住房；（2）所购住房建筑面积在 120 平方米以下；（3）所购住房价格在 150 万元以下。贴息标准为按照贷款本金给予年化 1pct、期限不超过 5 年的贴息支持，单户可享受贴息的贷款规模上限为 100 万元。贴息资金由中央财政、地方财政分别按照 90%、10% 承担。

从政策覆盖度看，本次政策覆盖二三线城市约 40% 的新房及约 60% 二手房

从政策覆盖度看，本次政策覆盖二三线城市约 40% 的新房及约 60% 二手房，对一线城市影响较小。参考中指研究院相关数据，2026 年 1-8 月，按照 120 平米、150 万元标准，新房中一线城市、二线（样本 26 城市）、三四线（样本 10 城市）符合标准占比分别为 7.8%、36.3%、44.3%；二手房中一线、二线、三四线符合标准的分别为 27.4%、62.9%、59.8%。本次覆盖范围按照 150 万、120 平米的标准，本次政策对一线城市几无影响，主要支持对象是二三四线城市。

贴息力度较大，对二三线城市房价企稳有较大帮助

当前全国首套公积金贷款利率 2.60%；新发放个人住房贷款利率 3.05%，考虑本次贴息后折合 2.05%，贴息后商贷利率较公积金贷款利率低 55BPs。从全国看，商业银行贷款覆盖度仍高于公积金贷款，本次贴息政策力度和覆盖度都较大，对二三线城市房价企稳有较大帮助。

投资建议

本次贷款贴息政策是财政支持房地产行业的一项新的全国性政策，对房地产行业止跌回稳作用显著，推荐标的：（1）布局城市基本面较好、产品力强的优质房企：中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国；（2）商业运营与资管并重的商业地产运营商，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、大悦城、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

风险提示：房地产融资政策收紧；房地产市场复苏不及预期。

【食品饮料】双节动销行情分化：白酒磨底，大众品稳健——行业周报-20261007

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（分析师）证书编号：S0790525080001

核心观点：白酒探底蓄势，大众品稳中有升

9 月 28 日-9 月 30 日，食品饮料指数涨幅为 1.2%，一级子行业排名第 4，跑赢沪深 300 约 3.0pct，子行业中其

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

他酒类(+2.5%)、乳品(+1.8%)、预加工食品(+1.8%)表现相对领先。中秋国庆白酒动销有所下滑，基本符合市场预期。当前行业处于结构性磨底阶段：商务、礼赠需求受宏观拖累持续收缩，是此轮调整的重要变量；居民消费、宴席与悦己型小聚构成基本盘，中秋国庆期间韧性突出，消费场景向小范围聚会及中低端特色餐饮迁移。白酒价格带分化加剧：飞天茅台仍是畅销品种，五粮液次之。次高端承压但降幅收窄，宴席属性的白酒品牌受益，政商务属性的品牌受损；大众价格带量价双稳，全国性品牌持续抢占地产酒份额。当前白酒渠道库存整体偏高，但终端按需进货、酒企很少大规模压货，厂家考核由回款导向转向动销配合。白酒直营仅头部品牌可行，多数品牌仍依赖传统经销商。预计白酒商务需求短期难改善，居民需求韧性较强。行业处于磨底阶段。

大众品稳中有升，整体表现优于白酒，其中餐饮表现相对较好。2026 年中秋国庆餐饮端宴席与社会化餐饮有复苏，上线城市平淡，下沉市场受益于返乡和短途游相对较好，渠道终端市场理性备货。我们观察到大众品行业几个特点：一是成本与需求共振推动竞争激烈程度减缓，部分子行业龙头率先收减促销，经销商配合度较好，集中度向龙头集中；二是价格体系修复，产品形态升级。经过前期调整，调味品、速冻食品等价格体系有所修复，渠道利润理顺后运行更加顺畅，同时小包装、健康化产品增速快于传统大包装。三是渠道碎片化带来结构性增量，特通、新零售、零食量贩等增速高于流通大盘，餐饮连锁定制与零售直供打开第二成长曲线。整体来看大众品旺季动销稳健，龙头确定性较强。

推荐组合：贵州茅台、西麦食品、优然牧业、安琪酵母

(1) 贵州茅台：在白酒需求下移背景下，公司进行市场化改革，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。(2) 西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计营收保持较快增长，盈利能力有望持续提升。(3) 优然牧业：奶价有望企稳上涨，奶牛公平值重估预计会继续有减亏贡献；肉牛价格有望稳步上涨，业绩拐点已经到来。(4) 安琪酵母：糖蜜成本优势延续，酵母蛋白替代乳清蛋白，有望打开成长新空间。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【非银金融】券商 3 季报有望超预期，险企通过港股通可投资 ETF——行业周报-20261007

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002 | 印梓铭（联系人）证书编号：S0790126070027

周观点：券商 3 季报有望超预期，险企通过港股通可投资 ETF

10 月 1 日-6 日国庆长假期间，恒生指数下跌 1.35%，H 股保险股有所调整，H 股涨跌幅：中金公司+2.8%、中信证券-1.6%、中国太保-1.6%、中国平安-2.3%、招商证券-2.6%、中国人寿-2.9%、中国财险-3.0%。当下，我们继续看好头部券商配置价值，盈利结构改善下，头部券商 3 季报业绩环比或小幅下降，整体有望超预期，在市场波动加大下体现盈利韧性，估值和资金面仍继续有利，ROE 中枢抬升、盈利持续性改善下头部券商重估空间较大。上市险企全年盈利和分红有望稳健增长，看好高股息率标的红利风格下的投资机会，看好高股息率、盈利持续稳健增长的江苏金租。

券商：3 季度交易量环比走弱，IPO 环比向好，3 季报有望超预期

(1) 上周日均股基成交额 2.41 万亿，环比+6.5%，本年累计日均股基 3.09 万亿元，同比+59.06%。9 月日均股基成交额 2.29 万亿，环比-15.7%；3 季度日均股基成交额 2.77 万亿，环比-17.9%，同比+10.1%。(2) 3 季度 A 股上市 IPO 单数 52 单，环比+27%，IPO 金额 1457 亿，环比+226%，扣除长鑫科技后 IPO 金额 791 亿，环比+77%。(3) 3 季度市场成交额和股市表现环比走弱，而 A 股和港股市场 IPO 业务环比增长明显，同时新项目上市利于提升券商直投和跟投业务盈利，大财富管理、海外业务有望延续平稳态势，我们认为头部券商 3 季报仍有望超预期，盈利韧性有望凸显，ROE 中枢、盈利持续性提升与极低估值水位仍明显错配，看好头部券商估值重塑和超额机会。

保险：监管放开险企投资港股通 ETF，跨境投资工具箱进一步丰富

(1) 9月29日, 国际金融报报道, 多家保险机构近日收到金融监管总局办公厅下发的《关于明确保险资金投资港股通ETF监管口径的函》, 当中明确, 按照监管规定可投资港股通股票的保险机构可以投资港股通ETF, 并参照港股通股票监管规则执行。我们认为, 新规在不占用QDII额度的情况下进一步丰富跨境权益投资工具, 有利于险资低成本分散配置港股高股息、宽基及科技资产。同时, 港股通ETF中包括跨市场的60/40ETF, 可以为险企间接配置非香港境外市场提供选项。(2) 保险板块估值和机构持仓仍在低位, 长端利率底部震荡、负债成本持续下降带来的利差企稳逻辑延续, 同时存款迁移下保费端增长有望延续, 行业长逻辑利于支撑板块估值, 3季度投资业绩、负债端和COR等数据同环比或有弱化, 风格成为主要驱动。推荐高股息率中国太保、中国平安和中国财险。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合: 广发证券、江苏金租、华泰证券、中国平安、中国财险; 中信证券、中金公司H、中国太保、同花顺、国泰海通、香港交易所、财通证券。

风险提示: 资本市场波动对投资收益带来不确定性; 保险负债端不及预期。

【汽车】AIDC 电力需求高增, 柴发与内燃机迎确定性机遇——行业点评报告-20261002

邓健全(分析师) 证书编号: S0790525090003 | 赵悦媛(分析师) 证书编号: S0790525100003 | 游泽晨(分析师) 证书编号: S0790526090001

备电刚需: 柴发从“可选配置”升级为“刚性标配”

全球AI算力建设持续加码, 大型AIDC集群加速落地, 单机柜功率密度从传统数据中心的8-12kW飙升至AI数据中心的50kW甚至100kW以上, 推动数据中心总负荷百兆瓦级向GW级跃迁, 对供电稳定性提出极高要求。柴油发电机组作为数据中心最后一道电力保障防线, 配置率从传统N+1/2N架构的80%-100%提升至高级数据中心的120%-150%, 角色定位已从“可选配置”升级为“刚性标配”。需求端, 据QYResearch数据, 2025年全球数据中心用柴油发电机市场规模达88.6亿美元, 预计到2032年提升至239.5亿美元, 期间CAGR达16.5%, 增长势头强劲。供给端, 全球高端大功率机型产能高度集中于康明斯、卡特彼勒、罗尔斯-罗伊斯等少数国际巨头, 订单排期已拉长至2027年乃至2030年, 海外发电机的机组价格涨幅已达约20%。

主电突围: 燃气内燃机承接离网主电源需求

北美电力缺口持续扩大, 据BloombergNEF数据显示, 数据中心目前占美国全国用电量的5.9%, 预计到2030年升至约12%, 2035年或进一步攀升至20%, 而电网建设周期需3-8年, AI服务器部署周期仅6-12个月, 两者严重错配, 叠加存量公共电网老化、并网排队积压严重, 离网自建电源成为AIDC按期投产交付的唯一可行路径。燃气轮机虽是自建电最优解, 但全球燃气轮机产能严重紧缺, 根据《2026燃气轮机产业发展白皮书》显示, 2025年供需缺口高达30-40GW, 且供需失衡格局预计持续到2030年。燃气内燃机凭借更短的交付周期和快速部署能力, 适配数据中心调峰乃至基荷供电需求, 正成为主电源的核心替代方案。

格局重塑: 国产替代与出海并行

综合来看, AIDC电力需求的高景气正在重塑发电设备行业的供需格局。柴发领域, 备电刚需叠加海外供给瓶颈, 国产替代与出海并行, 重点关注具备大缸径发动机技术储备和北美渠道卡位能力的整机及核心零部件企业。燃气内燃机领域, 主电源需求从0到1突破, 交付速度是核心竞争维度, 具备快速扩产能力和海外认证资质的企业有望率先受益。

投资建议

我们持续看好AIDC电力需求高景气与海外供给瓶颈共振带来的板块性投资机会, 具备大缸径柴发技术储备、燃气内燃机交付能力及北美渠道卡位优势的企业有望率先受益。受益标的: 潍柴动力、中原内配、天润工业、银轮股份、威孚高科、渤海汽车、长源东谷。

风险提示：AIDC 资本开支不及预期、柴发/燃气内燃机订单交付延迟、海外认证进度不及预期、行业竞争加剧导致价格承压等。

【计算机】大模型系列深度（一）：国产大模型竞争重心转向效率与生态，智谱以 GLM 全栈体系卡位第一梯队——行业深度报告-20261001

张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 叶进新（联系人）证书编号：S0790126060053

国产大模型迈入商业化效率竞争，成本与生态成为分化重点

国产大模型竞争已从能力比拼转向能力、生态、成本与变现的系统性较量。截至 8 月 31 日，国内累计 1112 款生成式 AI 服务完成备案、731 款应用或功能完成登记。头部模型综合能力趋于接近，SuperCLUE2026 年 7 月通用框架测试中：Qwen3.8-Max-0902、DeepSeekV4.1Flash、GLM-5.3 和 KimiK3 的总分集中在 70 至 73 分，但优势方向各异，其中 GLM-5.3 在智能体编程和任务规划两项领先。随着开放权重、长上下文、原生多模态及 Agent 能力逐步普及，行业竞争重心正由参数规模和单次榜单转向技术能力、开发者生态、调用成本与商业化效率的系统比拼。

GLM 由 Coding 迈向长程 Agent，模型与应用矩阵协同扩张

智谱沿 GLM 技术路线持续迭代，模型能力已由语言生成和代码辅助扩展至任务规划、工具调用及工程交付。GLM-5 实现由“写代码”向“完成工程”跃迁，GLM-5.1 和 5.2 进一步强化持续工作与百万级上下文，GLM-5.3 与 GLM-5.3-Flash 分别面向高价值复杂任务和高频规模化调用，GLM-5-Turbo 则针对工具调用、持续任务和多智能体协同进行优化。应用端，公司已形成由 Z.ai、智谱清言、ZCode、AutoClaw、AutoGLM、Zread.ai 和 AMiner 组成的产品矩阵，覆盖对话创作、编程、桌面办公、手机操作和科研等场景，推动模型能力由 API 调用向实际任务执行延伸。

API 放量推动收入结构跃迁，算力适配与开源生态支撑扩张

2026 年上半年，智谱实现营业收入 9.54 亿元，同比增长 399.74%；其中开放平台及 API 收入 8.25 亿元，同比增长 2735.7%，占总收入约 86.5%，该业务毛利率由负 0.4% 升至 24.6%，商业模式加速由一次性本地部署转向持续调用的云端服务。公司 ARR 持续增长，2026 年末指引达 30 亿美元。智谱已兼容 40 多款主流芯片，并完成与多家国产算力平台的深度适配，实现 10 万级国产芯片规模化推理，单位 Token 推理成本较年初下降 80%。截至相关统计期，公司已开源 50 多个模型、累计下载量超过 4500 万次，MaaS 平台企业及开发者用户超过 580 万。同期净亏损同比收窄 12.12%，但研发费用率仍达 223.42%，公司仍处于以高研发投入换取模型能力和商业规模扩张的阶段。

受益标的

大模型：智谱、MiniMax、阿里巴巴、腾讯控股。

风险提示：大模型技术迭代不及预期风险、AI 技术应用不及预期风险、相关政策不及预期风险、AIInfra 建设不及预期风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn