

万联晨会

2026 年 10 月 12 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】上周五，A 股主要指数集体上涨，截至收盘，上证指数涨 0.05%，深证成指涨 0.17%，创业板指涨 0.22%，科创 50 指数涨 0.06%，北证 50 指数涨 2.49%。全市场成交额 19,166 亿元，较上日增加 2,223 亿元，全市场超 3,200 只个股上涨。板块题材上，传媒、计算机、商贸零售、有色金属、纺织服饰涨幅居前；国防军工、电子、银行、机械设备、建筑材料跌幅居前。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》】《意见》围绕科技创新、产业创新、发展方式创新、体制机制创新、人才工作机制创新 5 个方面提出 19 项重点举措，明确坚持"创新主导、改革为要、因地制宜、先立后破"。《意见》提出改造提升传统产业、培育壮大新兴产业、前瞻布局未来产业，全面实施"人工智能+"行动。在金融支持方面，明确加大金融创新产品供给，壮大耐心资本，支持优质科技型企业上市融资。

（来源：中国政府网，万联证券研究所整理）

【中国人民银行发布《关于人民币汇率的政策立场》】中国人民银行表示，中国实施以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用。汇率走势方面，过去 20 多年人民币汇率双向浮动，2010 年以来经历多轮升贬值周期，2025 年以来有序升值。政策立场方面，中国贸易发展根源于产业国际竞争力的提升，中国没有必要、也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势，从不搞竞争性货币贬值。

（来源：人民日报，万联证券研究所整理）

研报精选

非农就业不及预期，连续加息紧迫性下降
9 月发放 209 款版号维持高位，米哈游《源初之结》过审

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,813.79	0.05%
深证成指	12,641.86	0.17%
沪深 300	4,317.25	0.16%
科创 50	1,457.27	0.06%
创业板指	3,043.33	0.22%
上证 50	2,807.46	0.08%
上证 180	9,382.31	0.10%
上证基金	6,856.86	0.46%
国债指数	231.10	0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	51,654.95	0.83%
S&P500	7,811.54	0.59%
纳斯达克	27,366.17	0.64%
日经 225	69,030.92	-0.02%
恒生指数	24,211.35	1.79%
美元指数	102.23	0.10%

主持人： 刘俊言
Email: liujy@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】上周五，A股主要指数集体上涨，截至收盘，上证指数涨0.05%，深证成指涨0.17%，创业板指涨0.22%，科创50指数涨0.06%，北证50指数涨2.49%。全市场成交额19,166亿元，较上日增加2,223亿元，全市场超3,200只个股上涨。板块题材上，传媒、计算机、商贸零售、有色金属、纺织服饰涨幅居前；国防军工、电子、银行、机械设、建筑材料跌幅居前。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》】《意见》围绕科技创新、产业创新、发展方式创新、体制机制创新、人才工作机制创新5个方面提出19项重点举措，明确坚持“创新主导、改革为要、因地制宜、先立后破”。《意见》提出改造提升传统产业、培育壮大新兴产业、前瞻布局未来产业，全面实施“人工智能+”行动。在金融支持方面，明确加大金融创新产品供给，壮大耐心资本，支持优质科技型企业上市融资。

（来源：中国政府网，万联证券研究所整理）

【中国人民银行发布《关于人民币汇率的政策立场》】中国人民银行表示，中国实施以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用。汇率走势方面，过去20多年人民币汇率双向浮动，2010年以来经历多轮升贬值周期，2025年以来有序升值。政策立场方面，中国贸易发展根源于产业国际竞争力的提升，中国没有必要、也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势，从不搞竞争性货币贬值。

（来源：人民日报，万联证券研究所整理）

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

非农就业不及预期，连续加息紧迫性下降

——美国9月就业数据跟踪

投资要点：

事件：2026年9月，美国失业率小幅升至4.2%，预期与前值为4.1%。新增非农就业2.9万，预期8.9万，前值13.3万。

失业率边际上行，劳动参与率持续修复。失业率由4.14%升至4.18%，涵盖更广的U6失业率则从7.7%降至7.6%。劳动参与率从61.6%小幅回升至61.8%，仍低于去年同期的62.5%。20-24岁、24-54岁核心劳动群体参与率均回升，55岁以上群体则有所回落。

非农就业增长降温，政府部门拖累。9月，新增非农就业2.9万，前值13.3万。7、8月新增非农就业均下修，合计下修6万。私人部门新增4.6万，前值8.9万；政府-1.7万，前值4.4万。服务业就业环比增长2.8万人，前值5.5万人。商品生产就业环比增长1.8万，前值3.4万。其中，制造业新增0.9万，有所降温，但相比此前的低迷态势仍显示出一定韧性。就业扩散指数本月回落至收缩区间，结束前几月的上升趋势。

工资同比增速延续下行，工时持平于较高水平。非农企业平均时薪同比增长3.02%，前值3.11%；环比0.13%。平均周工时持平于工资增速对非住房核心服务通胀相关性减弱，可能由于近期非工资要素主导服务通胀上行，但工资增速减缓客观上仍有利于通胀降温。

职位空缺率边际回落，就业市场流动维持低位。8月，职位空缺率回落0.1个百分点至4.3%。市场数据方面，Indeed职位发布数延续上升趋势。雇佣率、辞职率、解雇裁员率维持在低位，分别上行0.1个百分点至3.3%、持平于1.9%、下行0.1个百分点至1%，显示就业市场依旧处于低流动紧平衡状态。

就业数据偏弱，关键变量仍是通胀。失业率边际上升，劳动参与率持续修复。非农就业不及预期，受到前月偏高的政府部门负增拖累，私人部门则显示出一定韧性。总体而言，9月就业数据整体偏弱，显示美国就业市场有所降温，但幅度可控，失业率仍处于充分就业水平，中期内决定美联储货币政策的仍将是通胀。就业过热令美联储超预期加息的尾部风险降低，基准情形下美联储10月将按兵不动。

风险因素：就业数据大幅修订，海外货币政策超预期鹰派。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

9月发放209款版号维持高位，米哈游《源初之结》过审 ——传媒行业快评报告

行业事件：

2026年9月30日，国家新闻出版署公布9月份国产游戏版号及进口游戏版号，共有206款国产游戏和3款进口游戏过审，合计发放209款游戏版号。

投资要点：

9月游戏版号发放量维持高位，供给节奏稳定。从整体来看，9月份游戏版号共通过209款，较8月（215款）环比下降2.79%，较去年9月（156款）同比增长33.97%，连续第二个月维持在200款以上，版号发放节奏延续了年内的高位常态化。其中，国产游戏版号2026年9月份通过审批206款，包括米哈游《源初之结》、祖龙娱乐《诡秘之主：愚者》、四三九九《火线精英：突围》《绘梦街区》、恺英网络《龙之谷：觉醒》、游卡网络《三国杀：天命棋局》等；进口游戏版号通过审批3款，包括上海昊嘉《3对3街篮》、恺英网络《热血江湖：重启》、北京空中信使《现代坦克》。

各大厂商积极探索双端发行。9月过审的206款国产游戏中，申报类别为“移动、客户端”的双端产品达到16款，“移动、客户端、网页”三端产品2款，合计占比接近9%，覆盖厂商范围从米哈游、祖龙娱乐等一线大厂延伸至鸿运互联、广州谷得等中小团队。从产品类型看，双端产品包括IP改编、动作RPG、策略类等多种品类，《诡秘之主：愚者》《源初之结》《不良人幻想》《风暴突围队》等均以“移动+客户端”双端资质获批。与此同时，本月15款游戏涉及版号变更，其中《绒雪行动》等4款产品新增移动端或客户端版本。双端布局正在形成“新品双端申报+存量产品追加”的双轨并行格局，这意味着行业竞争维度正从单一终端的流量争夺，转向多端覆盖的全场景能力比拼。

米哈游《源初之结》双端过审，以“非抽卡”付费模式探索写实动作赛道的品类边界。《源初之结》是米哈游首款3D写实风格作品，采用虚幻引擎5开发，定位为以世界多元神话为题材的多人合作奇幻写实动作游戏，申报类别为“移动、客户端”。与米哈游过往《原神》《崩坏：星穹铁道》等二次元抽卡产品形成鲜明不同的是，《源初之结》将采用F2P（Free-to-Play）模式长线运营，放弃角色抽卡机制，角色通过持续游玩解锁，或将采用外观付费作为核心商业化方向。我们认为，这一策略调整的核心在于以“不卖角色卖皮肤”的付费模式探索重度动作赛道的商业化可行性。放弃抽卡机制后，产品的收入结构将更依赖外观设计与内容更新节奏，而非角色数值驱动，这对长线运营能力和美术产能提出了更高要求。

投资建议：2026年9月游戏版号发放数量维持高位，国产版号数量保持稳定，头部厂商储备产品密集获批。整体来看，版号常态化趋势延续，供给端新品持续释放，行业景

气度保持。建议关注新品上线进度、双端产品市场反馈，以及产品储备丰富、研发能力突出、具备多端发行能力的头部厂商。

风险因素：政策监管风险、版本号节奏不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、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。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场