

# 万联晨会

2026 年 10 月 13 日 星期二

## 概览

### 核心观点

【市场回顾】周一，A 股主要指数集体下跌，截至收盘，上证指数跌 0.43%，深证成指跌 2.03%，创业板指跌 2.61%，科创 50 指数跌 2.10%。全市场成交额 15,507 亿元，较前一交易日减少 3,659 亿元，全市场超 4,300 只个股下跌。板块题材上，银行、传媒、食品饮料、非银金融、家用电器涨幅居前；通信、电子、有色金属、基础化工、房地产跌幅居前。

#### 【重要新闻】

【财政部、税务总局发布《关于调整部分产品出口退税政策的公告》】财政部、税务总局发布关于调整部分产品出口退税政策的公告，就调整部分产品出口退税政策有关事项公告如下：一、自 2027 年 4 月 1 日起，将新能源汽车的增值税出口退税率由 13%下调至 9%。二、自 2027 年 4 月 1 日起，取消电子烟设备装置等产品增值税出口退税。三、对上述产品中征收消费税的产品，出口消费税政策不作调整，继续适用消费税退（免）税政策。

（来源：央视新闻，万联证券研究所整理）

【商务部新闻发言人就中欧混动汽车、电动汽车磋商共识答记者问】商务部新闻发言人表示，中欧在贸易投资磋商机制下持续对话，达成多项成果共识，有利于维护稳定、平衡的中欧关键贸易伙伴关系。关于混动汽车，双方确认三项基本原则：一是尊重事实，根据欧盟统计局数据，2024 年欧盟自中国进口混动汽车 10.7 万辆，2025 年为 30.2 万辆，双方在 2025 年基础上达成向上安排；二是非歧视，中方获得配额将不低于欧方的其他任何进口来源地；三是合规，贸易安排应符合世贸组织规则，中方保留诉诸争端解决、要求贸易补偿等权利。关于电动汽车，欧方将继续推进企业价格承诺相关程序。

（来源：商务部，万联证券研究所整理）

### 研报精选

港股交易时间或延长，有望提振市场活跃度

假期后市场交投有望回暖

权益类基金产品供给与指数化投资制度安排或迎来调整

港股通红利主题 ETF 超额收益率突出

《关于发展新质生产力的意见》发布，五方面举措明确产业升级路径  
财政安排 5500 亿元结存限额，助力四季度稳增长

#### 国内市场表现

| 指数名称   | 收盘        | 涨跌幅%   |
|--------|-----------|--------|
| 上证指数   | 3,797.24  | -0.43% |
| 深证成指   | 12,384.87 | -2.03% |
| 沪深 300 | 4,287.98  | -0.68% |
| 科创 50  | 1,426.72  | -2.10% |
| 创业板指   | 2,963.82  | -2.61% |
| 上证 50  | 2,819.41  | 0.43%  |
| 上证 180 | 9,355.56  | -0.29% |
| 上证基金   | 6,813.18  | -0.64% |
| 国债指数   | 231.29    | 0.08%  |

#### 国际市场表现

| 指数名称   | 收盘        | 涨跌幅%   |
|--------|-----------|--------|
| 道琼斯    | 51,850.55 | 0.38%  |
| S&P500 | 7,807.24  | -0.06% |
| 纳斯达克   | 27,245.90 | -0.44% |
| 日经 225 | 69,030.92 | -0.02% |
| 恒生指数   | 24,271.20 | 0.25%  |
| 美元指数   | 102.58    | 0.34%  |

主持人：刘俊言

Email: liujy@wlzq.com.cn

全面实施“人工智能+”行动，人工智能普及率超 50%

9 月 209 款游戏版号获批，8 月中国游戏产业延续稳健增长态势

FCC 政策扰动边际缓解，VCSEL NPO 产业布局升温

公募基金运作管理制度系统性修订，权益类基金发展空间与运作灵  
活度双升

国庆旅游客流稳增客单价续降，关注性价比与体验主线

## 核心观点

【市场回顾】周一，A股主要指数集体下跌，截至收盘，上证指数跌0.43%，深证成指跌2.03%，创业板指跌2.61%，科创50指数跌2.10%。全市场成交额15,507亿元，较前一交易日减少3,659亿元，全市场超4,300只个股下跌。板块题材上，银行、传媒、食品饮料、非银金融、家用电器涨幅居前；通信、电子、有色金属、基础化工、房地产跌幅居前。

## 【重要新闻】

【财政部、税务总局发布《关于调整部分产品出口退税政策的公告》】财政部、税务总局发布关于调整部分产品出口退税政策的公告，就调整部分产品出口退税政策有关事项公告如下：一、自2027年4月1日起，将新能源汽车的增值税出口退税率由13%下调至9%。二、自2027年4月1日起，取消电子烟设备装置等产品增值税出口退税。三、对上述产品中征收消费税的产品，出口消费税政策不作调整，继续适用消费税退（免）税政策。

（来源：央视新闻，万联证券研究所整理）

【商务部新闻发言人就中欧混动汽车、电动汽车磋商共识答记者问】商务部新闻发言人表示，中欧在贸易投资磋商机制下持续对话，达成多项成果共识，有利于维护稳定、平衡的中欧关键贸易伙伴关系。关于混动汽车，双方确认三项基本原则：一是尊重事实，根据欧盟统计局数据，2024年欧盟自中国进口混动汽车10.7万辆，2025年为30.2万辆，双方在2025年基础上达成向上安排；二是非歧视，中方获得配额将不低于欧方的其他任何进口来源地；三是合规，贸易安排应符合世贸组织规则，中方保留诉诸争端解决、要求贸易补偿等权利。关于电动汽车，欧方将继续推进企业价格承诺相关程序。

（来源：商务部，万联证券研究所整理）

分析师 刘俊言 执业证书编号 S0270526100001

## 研报精选

## 港股交易时间或延长，有望提振市场活跃度

## ——策略跟踪报告

## 投资要点：

港股市场行情：截至10月9日当周，港股主要宽基指数上涨，其中，恒生高股息率指数涨2.05%，红利股指数表现优于科技指数。恒生中国企业指数涨1.46%，表现优于港股大盘。10月10日，商务部等7部门发布《关于实施品质电商“五优”行动的通知》，预计相关企业经营质量将持续改善，或推动恒生科技指数权重股表现转好。

宏观流动性：随着美国9月新增非农就业岗位大幅减少，据CME FedWatch，截至10月10日，市场预计10月美联储保持政策利率区间不变的概率为82.3%。10月8日，中国人民银行开展6,060亿元隔夜逆回购和12,000亿元3个月期买断式逆回购操作。随着人行流动性管理更加灵活，10月资金面有望保持总体平稳。整体看，香港地区宏观流动性保持平稳。

市场流动性：截至10月9日当周，南向资金保持净流入态势，市场日均成交额有所回落。10月9日，奕斯伟计算在港股上市，所属行业为半导体，实际募资总额为25.06亿港元。整体看，港股市场流动性有所改善。10月9日，香港证监会行政总裁梁凤仪在ASIFMA会议上发表讲话称，将继续提升港股市场流动性，让市场交易变得更便捷、更具成本效益。

市场情绪：截至10月9日当周，恒指波幅指数维持震荡态势。除恒生科技指数外，港股主要宽基指数换手率走低。AH股溢价指数震荡走高，截至10月9日收盘，AH股溢价

指数为 126.06 点，处于历史 49.50%分位数。香港交易所将在第四季度发布一份关于延长交易时间的讨论文件。预计将提升市场活跃度。

大势研判与行业配置：宏观流动性方面，据 CMEFedWatch，10 月美联储加息概率走低，国内宏观流动性仍保持宽松。目前南向资金维持净流入态势，后续需关注全球主要央行货币政策变动对港股流动性的影响。行业配置方面，建议关注：（1）目前具有估值优势的高股息、红利资产。（2）受益于基本面改善及供给约束下景气度改善的顺周期行业。（3）中长期主线持续配置 AI 产业链龙头企业。

风险因素：地缘局势波动、海外经济陷入衰退、美联储政策超预期收紧、香港地区经济表现不及预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

## 假期后市场交投有望回暖

### ——策略跟踪报告

投资要点：

A 股主要宽基指数普遍调整：9 月 28 日-10 月 9 日 A 股主要宽基指数普遍调整，其中上证综指调整幅度最小，沪深 300 指数次之。分行业看，申万一级行业涨跌不一，其中公用事业、煤炭、交通运输行业涨幅位居前列。

申万一级行业中电子行业交投最为活跃：9 月 28 日-10 月 9 日沪深京三市日均成交额为 16,398.74 亿元。分行业看，电子行业交投最为活跃，9 月 28 日-10 月 9 日电子行业成交额为 20,730.83 亿元。

传媒行业估值水平表现较优：截至 10 月 9 日，分行业看，与上周相比，申万一级行业估值水平表现分化。其中市盈率提升前三的行业为传媒、公用事业和农林牧渔行业，市净率提升前三的行业为食品饮料、传媒和石油石化行业。

海外方面，9 月美国 ISM 服务业 PMI 为 54.9，较上月回落 0.5pct。劳动力市场方面，9 月美国新增非农就业人数大幅低于前值。截至 10 月 3 日当周，美国初请失业金人数为 19.7 万人，环比上周回落。截至 10 月 9 日当周，美股主要指数表现不一。

中美关系方面，商务部 9 月 28 日公布中美贸易理事会和 300 亿对 300 亿对等降税框架有关情况。9 月 20 日至 23 日，中美双方在美国纽约和华盛顿举行第八轮经贸磋商，就中美贸易理事会工作规程、300 亿对 300 亿对等降税框架职责文件、降税产品清单等达成共识。双方商定对各自规模约 300 亿美元的进口产品，以对等方式提供降低关税待遇，其中超过 90%的产品将免除相互加征的全部关税。

国内方面，国家统计局发布的数据显示，1-8 月份，我国规模以上工业企业营业收入同比增长 6.6%，规模以上工业企业利润总额同比增长 15.7%，今年以来累计增速保持两位数增长。国务院总理李强 9 月 28 日主持召开国务院常务会议，研究宏观政策发力提效、促进有效投资有关工作。会议指出，针对当前经济运行中出现的问题，要加大宏观政策逆周期调节力度，推动经济持续向新向好发展，努力完成全年经济社会发展目标任务。要推出一批务实管用的增量政策，优化财政支出安排，用好地方政府债务结存限额，综合运用并适时调整货币政策工具，增加科技创新和技术改造、支农支小等再贷款额度，研究出台稳定房地产市场、促进就业增收等政策措施。

投资建议：行业配置方面，建议关注：（1）人工智能与算力基础设施产业链，政策利好与业绩回暖支撑 AI 产业景气延续；（2）高股息与上游资源板块，预期盈利延续修复。

风险因素：政策变动风险；企业盈利不及预期；经济数据不及预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

## 权益类基金产品供给与指数化投资制度安排或迎来调整

## ——策略快评报告

### 投资要点：

事件：10月9日，中国证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见。现行《运作办法》于2014年修订发布，至今已逾十年。

拟修订概况与关注方向：本次拟修订覆盖产品注册、投资限制、收益分配、持有人大会等事项，要点可归为三条主线。产品供给层面，权益类基金与基金中基金（FOF）的成立门槛或下调。投资运作层面，指数基金在举牌、短线交易、减持等方面的限制适度调整，基金投资其他基金的比例上限或将上调。治理层面，迷你基金与发起式基金的退出安排趋于优化。

权益类产品供给端门槛或下调：本次拟修订将股票基金、混合基金、FOF等产品的成立门槛，由规模2亿元、份额2亿份分别下调至5000万元、5000万份，固定收益类基金门槛维持不变。门槛下调有助于降低权益类产品在发行环节对短期凑规模资金的依赖，为管理人在市场相对低位布局产品提供便利。与之配套，拟修订要求基金管理人结合市场容量、流动性、估值水平等因素，强化产品的逆周期布局管理。我们认为，这一调整将对权益类基金供给结构的改善产生积极影响。

指数化投资配置功能有望进一步增强：在指数基金方面，拟修订对完全复制指数的被动指数基金触及收购举牌、短线交易、减持限制等规定作出适度豁免，并适度优化增强型与抽样复制指数基金在指数成份券比例范围内的单一发行人集中度限制。被动指数基金以控制跟踪误差为运作目标，差异化的监管安排有助于提升运作效率、扩大产品容量。在配置工具方面，拟修订允许FOF投资ETF联接基金，将非FOF基金投资其他基金的比例上限由10%提高至30%。综合看，配置工具体系有所拓宽。

投资运作与产品定位约束或将加码：拟修订在投资运作纪律方面着墨较多。针对主题基金的窄基漂移问题，新规拟要求基金合同以可识别、可量化的方式界定基金名称所示的投资方向；针对全市场选股产品的宽基窄投问题，拟要求非行业主题基金坚持分散投资原则，不得集中投资于单一行业或主题。同时，拟修订强化业绩比较基准的约束作用。我们认为，产品定位与投资风格约束的进一步明确，有助于投资者形成更为稳定的收益预期。

投资建议：本次拟修订的影响集中在三个方面。首先，权益类产品供给环境的改善，或将进一步促进中长期资金入市，被动与主动权益产品线的同步扩容有利于市场资金结构优化。同时，指数化投资运作效率的提升，有望增强被动资金对指数成份股尤其是权重标的的配置能力。另外，产品定位与风格约束的强化，可能使部分主动权益产品的行业配置边界趋于明确。综上，我们认为，拟修订新规有助于夯实公募基金作为中长期资金配置载体的功能，有利于A股市场资金结构与投资者结构持续优化，对权益市场的长期健康发展或将带来积极影响。策略层面，可关注被动产品扩容带来的指数成份股配置机会。

风险因素：国内经济表现不及预期；政策效果不及预期；市场环境发生重大变化等。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

## 港股通红利主题ETF超额收益率突出

### ——策略跟踪报告

#### 投资要点：

全市场ETF成交额微幅回落：9月28日-10月9日，全市场ETF日均成交额为4,737.46亿元，较上周减少3.72%。五大类ETF中，货币型ETF日均成交额较上周回升幅度最大，跨境型ETF次之。股票型ETF中，风格类指数ETF成交额较上周提升幅度最大，策略类指数ETF次之。

资金净流入规模较上周回升，规模类指数ETF产品获关注：9月28日-10月9日，已上市ETF合计资金净流入228.37亿元。股票型ETF中，除策略类指数ETF外，各细分

类型指数 ETF 资金呈现净流入态势。其中，主题类指数 ETF 净流入规模由负转正，且提升幅度最大。从单个产品来看，资金净流入额排名前十产品中，规模指数 ETF 产品占据 8 席。从融资情况看，ETF 融资融券净额较上周下降，杠杆资金活跃度有所回落。

5 只 ETF 启动发行、9 只 ETF 上市：9 月 28 日-10 月 9 日，市场共有 5 只 ETF 启动发行，较上周增加了 4 只，以主题类产品为主，其中创业板电池 ETF 集中发行。9 月 28 日-10 月 9 日共有 9 只 ETF 上市，较上周减少了 2 只，以股票型 ETF 为主。

港股通红利与日本股市产品超额收益率突出：9 月 28 日-10 月 9 日，各类型 ETF 收益率多数调整。其中，债券型和货币型 ETF 收益率表现稳定。从单个产品来看，非货币 ETF 超额收益率排名前十的产品集中于港股通红利与日本股市两个方向。

投资建议：9 月 28 日至 10 月 9 日，从资金流动看，规模类 ETF 产品吸引资金持续流入。产品方面，统计期内 9 只 ETF 新上市，市场新发仍较为活跃。业绩方面，债券型 ETF 区间收益率表现相对较优。综合看，统计期内市场呈现规模类产品受关注、科技硬件方向交投活跃、港股通红利与日本股市产品超额收益率突出的特征。配置方面，建议关注：（1）规模类 ETF 产品跟踪指数覆盖度高、流动性充裕，兼具防御配置价值，适合作为基础配置。（2）科技硬件主题 ETF，通信设备与半导体主题景气度较高，可关注相关 ETF 配置与交易机会。

风险因素：历史数据不代表未来、数据统计偏差、国内经济表现不及预期、监管政策变化。

分析师 官慧菁 执业证书编号 S0270524010001

## 《关于发展新质生产力的意见》发布，五方面举措明确产业升级路径——策略快评报告

投资要点：

事件：10 月 9 日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》。《意见》从科技创新、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 个方面部署 19 项重点举措。

产业部署分三个层次推进：《意见》对产业的部署按传统产业改造、新兴产业壮大、未来产业布局三个层次并列推进。传统产业层面以重点产业提质升级行动和产业基础再造、重大技术装备攻关、制造业重大技术改造升级、大规模设备更新等工程为抓手，新兴产业层面侧重集群培育，未来产业层面侧重技术路线、应用场景与产业生态探索。我们认为，三个层次并列推进，使产业升级的覆盖面不局限于少数前沿赛道。

人工智能与数字经济被重点强调：《意见》将全面实施“人工智能+”行动单列一项，提出推进人工智能对传统产业的改造，加快智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、人形机器人等新一代智能终端场景应用。数字经济方面，《意见》提出实施东数西算、智能制造、工业互联网创新发展等工程，建设全国一体化算力网。上述安排同时覆盖算力基础设施、智能终端硬件与行业应用软件三个环节，我们认为对 TMT 板块的中期需求形成支撑。

传统产业改造与竞争秩序规范要求或提高：《意见》在传统产业部分强调深化产业内、产品内专业分工，在市场监管部分提出强化反垄断和反不正当竞争。涉及制造业的竞争秩序表述与相关行业的供给侧变化方向存在关联。我们认为，产业升级的评判标准落在效率提升与生产方式变革上，或将对具备技术改造能力的传统制造业龙头带来积极影响。

金融与资本市场配套安排有望加强：在金融支持方面，《意见》提出鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技的支持政策，壮大耐心资本。直接融资方面，明确支持优质科技型企业上市融资，优化并购重组、股权激励等制度。我们认为，并购重组与股权激励制度的优化方向，对科技型上市公司的资本运作空间带来积极影响。

投资建议：《意见》的产业指向清晰，新兴产业与未来产业的方向表述为科技成长板块提供了较为明确的中期产业坐标。传统产业改造与设备更新工程的部署同制造业投资链条相关，机械设备、化工等领域的技改需求存在释放空间。耐心资本与并购重组相关表述，有利于引导资金向硬科技领域集聚，将对 A 股市场科技成长板块的估值中枢与融资生态带来积极影响。配置方面，可围绕新兴产业方向、传统产业技术改造与并购重组三条线索做中期跟踪。

风险因素：国内经济表现不及预期；技术进步不及预期；政策效果不及预期；市场环境发生重大变化等。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

## 财政安排 5500 亿元结存限额，助力四季度稳增长

投资要点：

事件：2026 年 10 月 9 日，财政部发布公告，提出安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元。

增量政策出台托底经济，助力四季度稳增长。本次为 2021 年以来财政部第五次动用地方债结存限额，但仍属常态化调控，而非强刺激政策。本次资金使用不同于往年部分用于化债，将全部作为新增支出使用，更多额度将直达区县。政策将为四季度稳增长提供资金支撑，并配合 8000 亿元新型政策性金融工具和地产贴息政策等形成合力。

结存限额灵活性和针对性较强，审批流程较快。今年前三季度我国财政支出使用进度相对偏慢，财政空间虽然整体充裕，但落地进程仍需推进和加速。地方政府债务结存限额的使用无需通过全国人大常委会审批调整，资金批复流程较快，可以更加迅速的补充地方财政和项目资金。

从历年结存限额的使用来看，已经成为财政的常规工具。财政部通常在 9、10 月份公布开启投放，并且投放进程较快。投放形式主要为专项债、特殊再融资债，今年首次使用一般债。该工具使用主要用于项目建设、补充地方财力、化债等，发挥防风险、稳投资的作用。

一般债缓解基层财政压力，专项债聚焦项目建设。3000 亿元一般债务全部下沉至区县，有助于缓解地方土地出让收入下滑压力，助力地方“三保建设”。2500 亿元专项债有限用于在建项目，并向经济大省倾斜，有助于加快现有项目形成实物工作量，保障项目顺利推进与落地。新项目聚焦“六张网”等重点领域建设，2026 年 9 月 29 日，央行将“六张网”建设纳入抵押补充贷款（PSL）支持范围，并将一年期 PSL 利率下调 0.25 个百分点至 1.5%，财政货币政策的协同支持机制有望加强。本次资金投放兼顾了基层保障和有效投资双目标，并注重效率和结构。

政策为四季度经济保驾护航，政府债发行高峰或给债市带来一定波动。近期稳增长政策陆续出台并有序落地，本次生产释放了清晰的逆周期调节信号，随着财政支出提速，基建投资增速有望稳步修复，预期实现全年经济增长目标压力较小。四季度政府债投放压力加大，短期或给债券市场收益率带来一定扰动。央行将配合财政保持宽松，且政策调控更加精准有效，有助于平抑短期波动。随着阶段性扰动消退，仍可关注超长债配置机会。

风险因素：地缘政治发展超预期，政策推进和落地效果不及预期，海外政策收紧幅度和节奏超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 全面实施“人工智能+”行动，人工智能普及率超 50%

## ——计算机行业跟踪报告

行业核心观点：

上周，沪深 300 下跌 0.93%，创业板指下跌 2.93%，申万计算机行业指数上涨 0.27%，分别跑赢沪深 300 和创业板指 1.19 和 3.20 个百分点，在申万各一级行业中排名第 17 位。上周，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》（简称《意见》），提出全面实施“人工智能+”行动，推动 AI 改造传统产业、拓展新一代智能终端应用场景，并强化算力、算法和数据供给。CNNIC 报告显示，截至 2026 年上半年，我国生成式人工智能用户规模突破 7 亿，普及率超过 50%；AI 综合助手、AI 效率办公等应用使用次数同比增长均超过 100%。我们认为，《意见》重点鼓励人工智能产业转型、场景示范和要素保障，政策推动与用户渗透率提升相互呼应，AI 应用正从尝鲜体验向办公、产业等实际场景扩展，产业价值取决于嵌入真实业务流程并形成持续使用。模型产品方面，OpenAI 在 API、Codex 及 ChatGPTWork 中推出 GPT-6.1SolUltrafast 模式，速度最高可标准版的 8 倍，API 价格为标准版的 6 倍；Anthropic 推出面向高频、成本敏感任务的 ClaudeHaiku5.5，官方称其平均运行成本较 Haiku4.5 降低约 75%；微软推出基于 Qwen3.5-9B 后训练的 Microsoft-Decision-1，专用于结构化决策任务，微软披露，该模型在 36 项基准测试中取得最高准确率，响应速度较排名第二的模型快 4.5 倍。我们认为，上述产品分别从付费提速、低成本高频调用和垂直任务专用化切入，体现模型服务正围绕具体工作负载提供更细分的选择。用户可按任务要求选择“更快”或“更省”的模型与服务，模型厂商则有望通过差异化产品提升调用效率和付费转化。对 AI 应用而言，降低高频调用成本、缩短多步骤流程等待时间，有助于改善用户体验与单位经济性；但加速服务的溢价能否转化为与价格匹配的任务完成效率，仍是商业化关键。整体来看，企业和开发者的模型选型将更关注任务完成效率、响应时延与总调用成本的匹配。建议关注受益于推理成本下降、能够将模型能力嵌入高频工作流并形成付费的 AI 应用与云服务厂商。中长期视角下，继续聚焦 AI 产业、数据产业两大投资主线。

投资要点：

产业动态：（1）人工智能：10 月 9 日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》。《意见》提出全面实施“人工智能+”行动。（2）人工智能：截至 2026 年上半年，我国生成式人工智能用户规模突破 7 亿，普及率超过 50%。（3）AI 大模型：Anthropic10 月 7 日发布博文，宣布推出 ClaudeHaiku5.5 模型，称其为目前速度最快、最便宜、功能最强的 Haiku 系列小型模型。（4）AI 大模型：10 月 9 日消息，OpenAIDevelopers 官方宣布，OpenAI 正式在 API、Codex 和 ChatGPTWork 中推出 GPT-6.1Sol 的 Ultrafast 版本。（5）AI 大模型：当地时间 10 月 9 日，微软宣布推出 Microsoft-Decision-1 决策模型。

行业估值：从估值情况来看，申万计算机行业 2026 年 10 月 9 日 PE-TTM 为 113.16 倍，低于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 158.59 倍。

风险提示：中美科技摩擦；地缘政治风险；产业生态建设不及预期；应用落地不及预期；数据隐私安全风险；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

## 9 月 209 款游戏版号获批，8 月中国游戏产业延续稳健增长态势

### ——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

上周传媒行业（申万）上涨 2.70%，居市场第 2 位，跑赢沪深 300 指数 3.63pct，跑赢创业板指 5.63pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 16.74%。

9 月 209 款游戏版号获批，供给节奏稳定。我们认为，9 月版号数量延续高位，进一步验证了版号供给常态化运行的稳定性。从年初至今，版号审批节奏已逐步趋于平稳，行

业供给端预期持续巩固。稳定的版号供给将持续推动各家储备新品进入测试、上线周期，带动板块业绩逐步兑现。此外，本月获批产品中 16 款以“移动、客户端”双端资质过审，包括米哈游《源初之结》、祖龙娱乐《诡秘之主：愚者》等，同时版号变更的 15 款产品中亦有多款新增客户端或移动端版本，如四三九九《绒雪行动》等。双端资质同步取得有助于扩大用户覆盖范围、延长产品生命周期，头部厂商凭借更强的研发与双端运营能力有望持续受益。建议重点关注具备丰富产品储备与双端研发能力的头部厂商，以及新品上线进度和后续版号审批节奏的持续性。

2026 年 8 月中国游戏产业月度报告发布。报告显示，国内游戏市场实际销售收入为 316.27 亿元，环比增长 1.7%，同比增长 8.08%。我们认为，8 月游戏行业延续稳健增长态势，移动端与客户端共同支撑大盘同比表现。其中，移动游戏市场实际销售收入达 233.95 亿元，环比增长 1.39%，同比增长 8.6%，《和平精英》《三角洲行动》《无畏契约：源能行动》等头部产品通过版本内容接续与联动活动实现流水增长，构成移动端主要增量来源；客户端游戏市场实际销售收入达 67.03 亿元，环比下降 2.34%，同比增长 2.13%，部分双端互通老产品版本红利减弱带来季节性回落，但《三角洲行动》与《诡秘之主》等新品形成补量，整体呈分化格局；自主研发游戏海外市场实际销售收入达 20.30 亿美元，环比增长 0.88%，同比增长 20.87%，继续实现同比环比双增长，成熟期产品通过高频运营活动兑现增量，合成类与策略类双轨并行。建议持续跟踪 9 月新品上线节奏、双端产品流水表现及海外重点市场拓展情况。

从中长期来看，建议关注具备多端研发与运营储备的头部厂商，同时关注出海产品线丰富、在合成类与策略类赛道已有成熟运营经验的厂商。

投资要点：

产业动态：（1）游戏：9 月 209 款游戏版号获批，供给节奏稳定；（2）游戏：2026 年 8 月中国游戏产业月度报告发布；（3）游戏：《王者荣耀》中国队亚运会卫冕金牌；（4）游戏：《三角洲行动》国服日活跃用户数突破 5800 万；（5）电影：2026 年国庆档正式收官，总票房 11.65 亿元。

行业估值：SW 传媒行业 PE（TTM）估值上周有所上涨，从 24.64X 震荡上涨至 25.38X，但仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 3.29%。

风险提示：政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI 应用侵权风险；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

## FCC 政策扰动边际缓解，VCSEL NPO 产业布局升温

### ——通信行业跟踪报告

行业核心观点：

上周沪深 300 下跌 0.93%，创业板指下跌 2.93%，申万通信行业指数下跌 4.72%，分别跑输沪深 300、创业板指 3.80 和 1.79 个百分点，在申万各一级行业中排名第 30 位。上周，美国 FCC 公布 10 月 29 日公开委员会议程，共七项议题，未涉及光模块禁令。我们认为，FCC 本次会议议程未纳入针对光模块的限制措施，市场对国内光模块厂商出海业务受限的担忧有望缓解，前期受政策扰动压制的板块风险偏好或迎来修复。当前北美 AI 数据中心建设较为依赖中国头部厂商在高速光模块研发、良率控制及规模交付方面的能力，即使未来推出相关政策，预计短期内对国内厂商的生产经营实际影响有限。多家主流厂商布局 VCSELNPO，2027-2028 年起市场将出现众多 VCSELNPO 方案，叠加短距离光收发模块

需求，TrendForce 预估 2031 年 VCSEL 市场需求量将有望达到 6.5 亿颗，2025-2031 年复合成长率为 38%。同时，基于市场今年前 9 个月的强劲表现，LightCounting 将 2026 年以太网光模块销售额增速从原本的 73%上调至 120%。我们认为，AI 算力集群扩张推动数据中心内部互连向更高带宽、更低功耗和更高密度演进，高速光互连需求持续增长。传统可插拔模块在功耗与密度方面的约束逐步显现，光引擎向交换芯片靠近的趋势进一步明确，NP0 产业化进程有望加快。目前硅光搭配 CW 激光器仍是主流技术路线，而 VCSEL 正凭借低成本、低功耗和易于阵列集成等优势，开始加快导入短距离 NP0 场景，推动 NP0 形成硅光与 VCSEL 等多技术路线并行发展的格局。建议关注 NP0 产业链中的 VCSEL 及 CW 激光器、电芯片、FAU 和高速连接器等核心环节。中长期视角下，继续把握 AI 算力产业链和空地一体化的双核心主线投资机遇。

#### 投资要点：

产业动态：（1）光通信：FCC10 月议程未涉及光模块禁令。（2）光通信：六大主要厂商布局 VCSEL/NP0，TrendForce 预估 2031 年 VCSEL 市场需求量将有望达到 6.5 亿颗，2025-2031 年复合成长率为 38%。（3）光通信：LightCounting 将 2026 年以太网光模块销售额增速从原本的 73%上调至 120%。（4）卫星互联网：我国成功发射卫星互联网低轨 27 组卫星。

行业估值：从估值情况来看，申万通信行业 2026 年 10 月 9 日 PE-TTM 为 29.72 倍，高于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 22.01 倍。

风险提示：1）中美科技摩擦；2）地缘政治风险；3）资本支出不及预期；4）技术研发不及预期；5）AI 应用落地不及预期；6）卫星组网发射进程不及预期；7）卫星服务落地进程不及预期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

## 公募基金运作管理制度系统性修订，权益类基金发展空间与运作灵活度双升——证券 II 行业快评报告

#### 事件：

2026 年 10 月 9 日，中国证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见。这是现行《公开募集证券投资基金运作管理办法》时隔 12 年来的系统性修订，主要修订内容包括完善基金投资运作监管要求、支持权益类基金发展、优化部分投资运作指标和机制等，并设置 1 年过渡期。

#### 核心修订内容：

支持权益类基金发展，降低成立门槛，提高运作灵活度：1）将权益类基金、FOF 等基金的成立门槛，从规模 2 亿元、份额 2 亿份分别降低至 5000 万元、5000 万份，固收类基金成立门槛维持不变；2）优化指数类基金监管要求，对完全复制型被动指数基金，在触发收购举牌、短线交易、减持限制方面作出适度豁免，对增强型、抽样复制型指数基金，其复制指数部分豁免单一发行人集中度限制，但相关证券不得超过指数成分券比例；3）增强混合基金权益仓位稳定性，要求混合基金需明确约定各类资产的配置比例；4）为产品创新拓宽空间，允许股指期货、国债期货合约价值经轧差计算后计入股票资产、债券资产，允许 FOF 投资 ETF 联接基金，非 FOF 基金投资其他基金的比例上限从 10%提高至 30%，优化封闭式基金分红要求。

完善基金投资运作监管要求，强化逆周期布局，治理“风格漂移”与“宽基窄投”：

1）要求基金管理人强化基金产品的逆周期布局管理；2）加强投资风格稳定性管理，强化业绩比较基准约束作用，要求行业主题基金清晰界定基金名称所示投资方向、非行业主题

基金坚持分散投资原则；3）加强投资者结构、大额资金申赎管理；4）强化自律管理和行政监管。

优化部分投资运作指标和机制：1）完善“迷你基金”监管要求，要求选择持续运作“迷你基金”的基金管理人承担运作的固定费用成本，并要求建立基金产品规模过低的强制退出机制；2）优化发起式基金退出要求，删除关于发起式基金成立满3年规模不足2亿元需终止基金合同的规定；3）提高持有人大会治理效率。

投资建议：

权益类基金成立门槛降低有助于丰富产品供给，以及落实逆周期布局要求，指数类基金监管优化有利于提高运作灵活性、降低跟踪偏差，有望打开产品扩容空间，此外，拓宽产品创新空间将提升公募基金对投资者的吸引力，监管要求完善强化了投资者保护，整体而言，我们认为公募基金将成为更稳定的权益资金供给方，中长期资金进一步壮大，助力构建更稳健的资本市场投融资生态，券商将受益于产品扩容、机构业务收入及代销保有量的增长。建议关注控股/参股头部公募、ETF业务链具有优势、买方投顾能力强的券商。

风险因素：政策推进不及预期；监管趋严；竞争加剧；市场剧烈波动等。

分析师 王如冰 执业证书编号 S0270524010003

## 国庆旅游客流稳增客单价续降，关注性价比与体验主线 ——旅游行业 2026 年国庆黄金周数据快评报告

事件：

10月9日，文旅部公布2026年国庆黄金周旅游数据。经文旅部数据中心测算，国庆节假日7天，全国国内出游8.26亿人次，国内出游总花费7383.75亿元，日均同比2025年分别增长6.3%、4.3%。

投资要点：

日均客流稳健增长，客单价延续下行，“旺丁不旺财”格局尚未打破。今年国庆假期全国出游客流日均同比增长6.3%，客流增速高于支出增速，居民出行意愿仍具韧性、而单次出行预算趋于克制。假期旅游人均花费893.9元，较2025年同比下降1.88%，2024年以来呈逐年回落态势。中国饭店协会调研显示，假期住宿企业平均房价同比回落8.7%，餐饮企业客单价平均增幅仅1.1%，住宿餐饮价格同步偏弱。量增价减的格局进一步强化旅游消费的性价比导向，具备价格带优势、产品标准化程度较高且客单价弹性较小的OTA平台与旅行社相对占优。岭南控股假期总销售额同比双位数增长，其中出境游销售额同比增长超20%，省内游接待人次与销售额双位数增长，弱价格环境下出入境与省内双线发力，客流量优势显现。

优质自然景区客流显著跑赢行业，超额收益源自引流能力。假日期间资源稀缺、体验属性突出的自然景区延续高景气：长白山全域接待国内游客83.6万人次，同比增长38.46%，实现国内游客出游总花费8.02亿元，同比增长27.42%，客流增速大幅领先全国旅游市场平均水平；峨眉山景区累计接待游客34.43万人次，同比增长10.01%，实现门票收入2205.95万元，同比增长4.51%，同样优于大盘。

出入境双向升温，中长途出行向高铁迁移的结构性替代仍在延续。假期全国口岸共有1546.2万人次中外人员出入境，日均220.9万人次，同比增长6.7%；其中内地居民出境444.4万人次、同比增长9.3%，免签入境50.5万人次、同比增长9.2%，免签政策红利持

续释放，跨境游维持双向活跃。国内出行方式则明显分化：铁路客运量同比增长 13.1%领跑，公路人员流动量同比小幅下降 0.3%，民航客运量日均约 242 万人次、与去年同期基本持平。我们认为铁路与民航的增速落差主因为高铁网络持续加密对中长途航线形成稳定分流，同时燃油成本高企导致机票性价比相对收敛，利好高铁沿线目的地及周边游产业链。

投资建议：我国消费结构正从商品消费主导转向商品与服务消费并重，以体验为核心的服务消费有望成为主要增长引擎。2026 年促消费政策导向保持稳定，但受居民资产负债表调整影响，基本面复苏仍需时间。随着游客深度体验需求日益增长，能提供综合旅游服务的 OTA 平台与旅行社更加受益。建议关注：（1）受益于春秋假制度落地等政策催化与消费信心逐步回暖的出行链相关公司；（2）正处于规模化扩张与市场份额提升关键阶段的连锁餐饮龙头；（3）关注体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。

风险因素：1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险。3、宏观经济不及预期风险。

**分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002**

**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