

万联晨会

2026 年 10 月 14 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】周二，A 股主要指数低开高走，截至收盘，上证指数涨 0.10%，深证成指跌 0.25%，创业板指跌 0.18%，科创 50 指数涨 0.03%。全市场成交额 16,889 亿元，较上日增加 1,382 亿元，全市场超 2,900 只个股上涨。板块题材上，国防军工、通信、综合、商贸零售、石油石化涨幅居前；电力设备、汽车、非银金融、医药生物、食品饮料跌幅居前。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【IMF 上调 2026 年世界经济增长预期至 3.1%】国际货币基金组织（IMF）13 日发布最新一期《世界经济展望报告》，小幅上调今年世界经济增长预期至 3.1%，较 7 月预测值高 0.1 个百分点。报告认为，AI 投资热潮对部分经济体的提振抵消了中东冲突对其他一些经济体的拖累。报告预计，2026 年世界经济增速将从 2025 年的 3.5%放缓至 3.1%，2027 年回升至 3.4%。其中，发达经济体今年增速预期达 2.1%，较 7 月预测上调 0.4 个百分点；新兴市场和发展中经济体今年增速预期达 3.7%。报告预计，全球总体通胀率将从 2025 年的 4.1%升至 2026 年的 4.7%，2027 年回落至 4.1%。

（来源：新华网，万联证券研究所整理）

【IMF 警示全球金融稳定三大风险】国际货币基金组织（IMF）13 日发布《全球金融稳定报告》表示，针对全球金融市场脆弱性持续加剧，政策制定者应采取行动，包括遏制杠杆、增强债务可持续性以及加强网络防御能力等。报告认为，全球金融市场保持韧性，金融条件相对宽松，但金融稳定风险有所上升。报告着重指出三项突出风险：首先，AI 投资和盈利能力减弱或持续下降，可能引发 AI 相关资产价格回调，杠杆上升、风险敞口集中等会加剧这一回调；其次，通胀再度抬头或对财政状况的担忧，可能促使主权债券收益率急剧上升，引发更广泛的市场动荡；最后，随着金融服务数字化和互联互通，网络威胁正构成日益严重的系统性风险。

（来源：新华网，万联证券研究所整理）

研报精选

标普 500 香港交易所科技 100 指数发布
9 月工业机械、电子元件、电气部件与设备行业并购重组热度较高
退税政策整体符合预期，不改出海景气趋势

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,800.86	0.10%
深证成指	12,353.70	-0.25%
沪深 300	4,275.68	-0.29%
科创 50	1,427.18	0.03%
创业板指	2,958.34	-0.18%
上证 50	2,807.42	-0.43%
上证 180	9,342.52	-0.14%
上证基金	6,804.29	-0.13%
国债指数	231.34	0.02%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	51,670.10	-0.35%
S&P500	7,805.45	-0.02%
纳斯达克	27,204.38	-0.15%
日经 225	67,777.52	-1.82%
恒生指数	24,345.22	0.30%
美元指数	102.20	-0.38%

主持人： 刘俊言
Email: liujy@wlzq.com.cn

政策面持续释放积极信号，估值低位配置性价比高
上周油运指数继续上行

核心观点

【市场回顾】周二，A股主要指数低开高走，截至收盘，上证指数涨0.10%，深证成指跌0.25%，创业板指跌0.18%，科创50指数涨0.03%。全市场成交额16,889亿元，较上日增加1,382亿元，全市场超2,900只个股上涨。板块题材上，国防军工、通信、综合、商贸零售、石油石化涨幅居前；电力设备、汽车、非银金融、医药生物、食品饮料跌幅居前。（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【IMF上调2026年世界经济增长预期至3.1%】国际货币基金组织（IMF）13日发布最新一期《世界经济展望报告》，小幅上调今年世界经济增长预期至3.1%，较7月预测值高0.1个百分点。IMF说，人工智能（AI）投资热潮对部分经济体的提振抵消了中东冲突对其他一些经济体的拖累。报告预计，2026年世界经济增速将从2025年的3.5%放缓至3.1%，2027年回升至3.4%。其中，发达经济体今年增速预期达2.1%，较7月预测上调0.4个百分点；新兴市场和发展中经济体今年增速预期达3.7%。报告预计，全球总体通胀率将从2025年的4.1%升至2026年的4.7%，2027年回落至4.1%。

（来源：新华网，万联证券研究所整理）

【IMF警示全球金融稳定三大风险】国际货币基金组织（IMF）13日发布《全球金融稳定报告》说，针对全球金融市场脆弱性持续加剧，政策制定者应采取行动，包括遏制杠杆、增强债务可持续性以及加强网络防御能力等。报告认为，全球金融市场保持韧性，金融条件相对宽松，但金融稳定风险有所上升。报告着重指出三项突出风险：首先，人工智能（AI）投资和盈利能力减弱或持续下降，可能引发AI相关资产价格回调，杠杆上升、风险敞口集中等会加剧这一回调；其次，通胀再度抬头或对财政状况的担忧，可能促使主权债券收益率急剧上升，引发更广泛的市场动荡；最后，随着金融服务数字化和互联互通，网络威胁正构成日益严重的系统性风险。

（来源：新华网，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

标普500香港交易所科技100指数发布 ——策略快评报告

投资要点：

事件：2026年10月12日，香港交易所公布，与标普道琼斯指数合作于2026年9月30日推出标普500香港交易所科技100指数。

指数构成：该指数同时追踪两个市场的表现，其中约60%配置于香港交易所科技100指数，40%配置于标普500指数。其中，香港交易所科技100指数反映港股市值最大的100家科技公司，包括人工智能、生物科技及医药、电动车及智能驾驶、资讯科技、互联网及机器人六大主题。标普500指数涵盖美股500家领先企业，总市值占美国可供投资股票的约85%。标普500香港交易所科技100指数包括上述两个指数中的全部600支成分股。该指数同时追踪港股科技及美股宽基指数，并非纯科技敞口。同时，在设计上，指数符合互联互通ETF纳入要求，后续有望被纳入港股通产品中。

成分股调整：从标的指数看，香港交易所科技100指数采用上市时间要求及快速纳入机制，确保指数能及时反映市场动态。标普500指数每季度调仓一次。标普500香港交易

所科技 100 指数调仓节奏与标普 500 指数保持一致，但与香港交易所科技 100 指数可能存在时间上的差异。

相关跨市场覆盖指数上市以来表现良好：此前，港交所在 2026 年 3 月 31 日推出香港交易所科技及美国科技 100 指数，指数成分股包括香港交易所科技 100 指数的所有成分股以及在纳斯达克上市的大型科技公司。从指数表现看，上市后至 2026 年 10 月 13 日，香港交易所科技及美国科技 100 指数跌 1.80%，表现优于恒生综合指数及恒生科技指数。目前，广发国际资产管理有限公司、易方达资产管理（香港）有限公司已分别推出了跟踪该指数的 ETF 产品。

该指数的发布有望促进港股投资多元化：该指数覆盖了美国上市领先企业及香港上市市值最大科技公司。香港股票市场汇聚了众多科技及创新驱动型企业，为推出该指数提供了良好基础。投资者对全球市场分散投资的需求推动了跨市场覆盖指数的发展。该指数已于 2026 年 9 月 30 日推出，随着相关 ETF 产品的发行上市，预计将促进投资组合更为多元化。

按照现行南向通 ETF 准入规则，该指数的实际港股通纳入窗口将在 2027 年 9 月之后，具体纳入时间与节奏由内地与香港监管组织决定。此外，后续应关注该指数季度调仓情况，若港股标的的权重低于 55%，则相应 ETF 产品在港股通中将转入仅可卖出的状态。

风险因素：监管政策变动、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

9 月工业机械、电子元件、电气部件与设备行业并购重组热度较高 ——策略跟踪报告

投资要点：

并购重组保持活跃：按首次披露日期统计，2026 年 9 月共有 359 例并购重组事件，其中，有 8 例重大资产重组事件，占比 2.23%，较 8 月占比有所提升。从规模看，9 月单月合计交易规模为 1,000.62 亿元，较 8 月有所回落。平均交易规模方面，2026 年 9 月单笔并购重组交易约为 3.55 亿元。在证监会“优化完善小额快速审核机制，提升重组市场效率”的政策导向下，预计小额并购重组交易事件有望增多。

从标的方所处的行业看：2026 年 9 月工业机械、电子元件、电气部件与设备行业并购重组热度较高。从 9 月并购重组事件数量大于 5 例的行业看，与 8 月比，电气部件与设备、环境与设施服务、工业机械、电子元件行业内并购重组事件数增长幅度较大。

从并购重组目的看：2026 年 9 月，除其他并购目的外，以资产调整、横向整合为目的的并购重组事件数较多。与 8 月相比，以垂直整合、多元化战略为目的的并购重组事件数增加。

从交易方式看：2026 年 9 月协议收购及增资仍是较为主要的交易方式。从边际变化看，9 月采用询价转让的并购重组事件数量有 14 例，较 8 月大幅上升。

从企业性质看：2026 年 9 月民营企业参与的并购重组事件平均交易规模有所回落，央国企参与的并购重组事件平均交易规模较上月有所提升，9 月规模明显高于民营企业。

投资建议：2026 年 9 月 A 股并购重组事件中，涉及重大资产重组事件数量占比较 8 月有所提升。分行业看，工业机械、电子元件、电气部件与设备行业并购重组热度较高。与 8 月相比，电气部件与设备、环境与设施服务、工业机械、电子元件行业并购重组事件数增幅居前。从参与企业性质看，央国企参与的并购重组事件占比有所提升，且交易规模较上月增长。建议关注：（1）工业机械、电子元件、电气部件与设备等高景气领域内的行业外延并购；（2）“强链补链”扩张并购。可跟踪进行中的整合机会，把握产业链关键节点资产收购、上下游协同并购带来的价值重估与成长机遇。

风险因素：经济表现不及预期；企业盈利不及预期；监管政策变化。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

退税政策整体符合预期，不改出海景气趋势 ——汽车行业快评报告

事件：2026年10月12日，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》（2026年第29号），自2027年4月1日起，将新能源汽车的增值税出口退税税率由13%下调至9%，覆盖67类产品、涵盖纯电与插混（含增程）及轿车/SUV/商用车全类别；对征收消费税的产品，出口消费税政策不作调整；适用退税率以报关单出口日期界定。同日取消电子烟设备装置出口退税。

投资要点：

退税率调整幅度为4%，缓冲窗口约5.5个月，政策节奏温和，符合预期。复盘此前光伏电池退税率调整路径：2024年11月15日发文，自2024年12月1日起，将光伏、电池等产品的出口退税率由13%下调至9%，缓冲期为半个月；2026年1月8日再发文，自2026年4月1日起取消光伏等产品增值税出口退税，同期电池产品由9%下调至6%，并将于2027年1月1日取消。此次新能源汽车出口退税调整，退税率由13%下调至9%，整体降幅为4%，与此前光伏、电池首轮退税调整幅度一致，而执行日设在2027年4月1日，留有约5.5个月缓冲时间窗口期，显著长于光伏和电池。我们认为此次出口退税政策符合市场预期，预期内的板块压制因素落地。中短期上，退税率调整政策整体温和，且留有充足缓冲期，有利于企业调整产能布局及海外市场拓展战略。长期看，当前是我国新能源汽车出口快速发展前期，退税政策不改出口大趋势，且能优化国内企业出口格局。

退坡政策短期对企业盈利有一定影响，车企有望采取多重措施平滑实际影响幅度。此次新能源汽车出口退税调整，退税率由13%下调至9%，整体降幅为4%。在整车出口毛利率15%-20%，净利率3%-6%行业区间下，退坡静态冲击较大，短期对车企毛利率及盈利水平扰动预计较大。但此次退坡全行业同步，头部品牌具备较强议价权，且海外消费者对价格接受度较高，加之近半年的较长缓冲窗口期，整车企业可通过提价、降本和本地化生产等多种方式，降低退税率下降带来的盈利冲击。综合考虑，我们认为退坡对于头部企业冲击有限，有望压缩至1-2pct，且随着头部企业海外产能扩张未来有望逐步减弱。

政策意图清晰，整治“内卷外化”，推动行业高质量发展。此前，由于退税率较高，部分车企即便以低于成本价在海外销售，仍可靠退税款弥补亏损，形成低价出海、退税补亏的负向循环。退税率下调压缩这一盈利空间，有利于维护良性竞争秩序、修复出口价格体系。此前，2026年9月1日，商务部、工信部、市场监管总局联合印发《汽车行业境外竞争行为与合规建设指引》，推动中国汽车行业健康有序国际化发展，引导汽车行业企业规范境外竞争行为、加强合规建设。此次出口退税调整政策与《汽车行业境外竞争行为与合规建设指引》政策步调一致，政策组合拳共同指向规范境外竞争、推动高质量国际化。短期来看，退税政策对新能源汽车企业毛利率、盈利水平有一定冲击。长期而言，我们认为退税政策有利于改善行业竞争格局，提升市场集中度，缺乏规模与海外体系的中小车企、贸易型出口主体预计加速出清，海外产能布局领先、盈利能力较强的龙头车企有望受益。

新能源汽车出口高增长，未来有望保持高景气。2026年1-9月我国汽车产销分别完成2324.6万辆和2327.1万辆，同比均下降4.5%；同期汽车出口820.5万辆，同比增长65.8%，其中新能源汽车出口400.6万辆、同比增长1.3倍，传统燃料汽车出口420万辆、同比增长31.6%。9月单月汽车出口105.3万辆，环比+4.2%、同比+61.4%，其中新能源汽车出口57.1万辆，环比+8.6%、同比+101.1%，占当月汽车出口比重达54.2%，已连续四个月超过50%。国内汽车产销量承压，出口保持高景气，内外销整体持续分化，新能源汽车出口成为我国汽车出口核心增长动能。我们认为我国新能源汽车产业优势显著，产品竞争

力较强，随着海外市场拓展，整车出海有望保持景气。在政策落地窗口期，2026 年四季度及 2027 年一季度，需要关注“抢出口”数据节奏。

投资建议：我国新能源汽车产业优势显著、产品竞争力较强，政策退坡不改整车出海景气。随着政策落地，行业有望从政策红利驱动持续向体系能力驱动转型。本地化生产是对冲退税率下调的最直接路径，已形成海外基地布局，本地化供应链和渠道售后闭环的企业，能规避退税退坡，还可绕开关税与本地化含量壁垒，建议关注海外产能布局领先的龙头整车企业。

风险因素：海外贸易壁垒与关税政策变动、汇率大幅波动、下游需求不及预期、行业竞争加剧等风险。

分析师 冯永棋 执业证书编号 S0270525110002

政策面持续释放积极信号，估值低位配置性价比高

——证券 II 行业跟踪报告

行业核心观点：

自 7 月以来市场交投中枢较上半年明显回落，但近期已出现企稳迹象，两融余额仍处于高位，杠杆资金未见明显收缩，同时，政策端暖意持续释放，监管层召开资本市场和金融形势专家座谈会，传递出以投资者为本、呵护市场平稳运行的明确信号，公募基金运作管理制度系统性修订打开了券商大财富管理与机构业务成长空间，行业基本面向好。截至 2026 年 10 月 9 日收盘，券商板块 PB 估值为 1.09X，处于 2016 年初以来 4.5% 的极低分位，继今年下半年披露股份回购方案后，国联民生控股股东增持承诺触发，红塔证券控股股东作出不减持承诺，体现了股东信心及当前较高的配置性价比，我们认为券商板块估值修复是大概率事件，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。

投资要点：

行情回顾：上周非银金融板块（申万）涨 0.11%，跑赢沪深 300 指数 1.04pct，非银金融子行业中证券 II +0.45%、保险 II -0.70%、多元金融 +0.63%。年初以来证券 II、保险 II、多元金融累计跌幅分别为 15.77%、22.55%、16.29%。券商个股方面，上周 43 家上市券商中 30 家上涨，其中华西证券(+1.84%)、红塔证券(+1.71%)、中金公司(+1.53%)涨幅居前，华安证券(-1.42%)、长城证券(-0.91%)、财通证券(-0.49%)跌幅居前。

行业数据：1) 市场交投方面，上周 A 股股票日均成交额 18054.92 亿元，环比+18.05%。截至 10 月 9 日，两融余额 25596.56 亿元，较前一周最后交易日-0.40%，占 A 股流通市值比例 2.67%。其中融资余额 25300.55 亿元，占两融余额比例 98.84%。2) 股债承销方面，按发行日统计，2026 年 1-9 月，A 股 IPO 和再融资募集资金规模分别为 2150 亿元、4475 亿元，同比分别+183.00%、-39.39%；国内券商境内市场债券承销规模为 133347.47 亿元，同比+9.90%。3) 公募基金规模方面，截至 2026 年 9 月末，非货公募基金规模为 24.38 万亿元，较 2026 年 8 月末+0.25%，其中权益类基金规模为 9.71 万亿元，较 2026 年 8 月末-1.17%。

动态信息：1) 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，主要内容包括支持权益类基金发展，完善基金投资运作监管要求，优化部分投资运作指标和机制等。2) 证监会召开资本市场和金融形势专家座谈会，证监会主席吴清表示，上市公司和行业机构是市场的重要主体，希望大家积极建言献策，共同把资本市场建设好，更好回报广大投资者。3) 国联民生发布《关于触发控股股东增持公司股份承诺的提示性公告》。4) 红塔证券发布《关于控股股东及一致行动人出具特定期间不减持公司股份承诺函的公告》。

风险因素：货币政策、国际关系等发生重大变化；地缘政治冲突长期延续甚至升级；宏观经济不及预期；资本市场改革政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

分析师 王如冰 执业证书编号 S0270524010003

上周油运指数继续上行 ——交通运输行业跟踪报告

行业核心观点：

上周两个交易日交运行业指数上涨 1.98%，明显跑赢大盘，其中航运指数领涨。上周波罗的海干散货指数 (BDI) 调整，原油运输指数 (BDTI) 进一步大幅上涨；受假期节奏影响，上周民航客运航班量、旅客量、客座率环比有所下降；上周快递揽收量环比回升，“双十一”临近，快递行业量价有望回升，关注“反内卷”成效持续性；红利类资产，近期市场有所调整，高速公路、铁路运输、港口各板块内相关高股息资产配置价值凸显，建议积极关注。

投资要点：

市场回顾：2026/10/8-2026/10/9，申万一级行业交通运输指数上涨 1.98%，沪深 300 指数下跌 0.93%，交运行业指数跑赢大盘 2.91pct；交通运输行业二级子行业中航运港口、铁路公路、物流指数均上涨，航空机场指数下跌；交运三级子行业方面，航运、跨境物流、原材料供应链服务指数涨幅居前，航空运输指数跌幅居前。

航空：根据航班管家数据，第 41 周全国民航执行客运航班量约 11.3 万架次，日均航班量约 16118 架次，环比上周下降 3.5%，同比 2025 年下降 1.2%。航班执飞率为 81.3%，较上周下降 2.2 个百分点；其中境内航班量 95846 架次，同比 2025 年下降 1.8%；民航国际客运航班 14342 班次，整体恢复至 2019 年的 96.9%，环比增长 1.2%。第 41 周测算民航旅客量 1570.2 万人次，同比 2025 年下降 1.6%；民航平均客座率约 86.0%，比 2025 年同期下降约 0.3 个百分点。

快递：10 月 5 日—10 月 11 日，邮政快递揽收量约 37.54 亿件，环比增长 11.03%；投递量约 36.26 亿件，环比增长 5.41%。

红利类资产：10 月 5 日—10 月 11 日，国家铁路运输货物 8356.9 万吨，环比下降 0.7%；全国高速公路货车通行 5059.1 万辆，环比增长 10.99%；监测港口完成货物吞吐量 26104 万吨，环比下降 2.91%，完成集装箱吞吐量 688.5 万标箱，环比下降 5.06%。

航运：截至 10 月 9 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 收于 2917.00 点，较 10 月 2 日下降 7.3%，BPI 较 10 月 2 日上涨 2.2%，原油运输指数 (BDTI) 收于 7964.00 点，较 10 月 2 日上涨 20.9%，成品油运输指数 (BCTI) 较 10 月 2 日微跌 0.5%，上海出口集装箱运价指数收于 3664.11 点，较上周微涨 0.05%。

风险因素：宏观经济增长不及预期、汇率大幅波动、地缘政治冲突升级、油价大幅波动、竞争恶化、其他不可抗因素等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

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