

万联晨会

2026 年 10 月 15 日 星期四

概览

核心观点

【万联研究晨会精要】20261015

【市场回顾】周三，A 股主要指数下跌，截至收盘，上证指数跌 0.88%，深证成指跌 1.97%，创业板指跌 3.10%，科创 50 指数跌 3.29%。全市场成交额 14,264 亿元，较上日减少 2,625 亿元，全市场超 4,400 只个股下跌。板块题材上，石油石化、煤炭、传媒、公用事业、交通运输涨幅居前；通信、建筑材料、电子、电力设备、机械设备跌幅居前。（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【前三季度金融数据出炉】中国人民银行发布前三季度金融数据：9 月末，我国社会融资规模存量为 468.17 万亿元，同比增长 7.1%；广义货币（M2）余额同比增长 7.2%。前 9 个月，企业债券净融资 2.75 万亿元，同比多 1.18 万亿元；政府债券净融资 10.3 万亿元；非金融企业境内股票融资 5359 亿元，同比多 2191 亿元。前 9 个月，债券和股票融资在社会融资规模增量中的占比近 50%，超过贷款占比，特别是企业债券快速增长，9 月末余额同比增长 9.3%。（来源：新华社，万联证券研究所整理）

【美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%】美国劳工统计局数据显示，经季调后，美国 9 月 CPI 环比上升 0.6%，同比 3.7%。分项来看，9 月汽油指数大涨 9.1%，贡献了当月总体 CPI 半数以上涨幅；能源指数环比上涨 5.2%，8 月为 2.1%；住房指数环比上升 0.4%。剔除食品与能源的核心 CPI 环比上涨 0.3%，与 8 月增幅一致；同比 2.6%，前值为 2.4%。（来源：新华财经，万联证券研究所整理）

研报精选

进出口增速上行，AI、价格为主要拉动
输入性通胀再升温，消费端刚性持续
内外销共振，景气温和复苏

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,767.23	-0.88%
深证成指	12,110.59	-1.97%
沪深 300	4,217.68	-1.36%
科创 50	1,380.26	-3.29%
创业板指	2,866.76	-3.10%
上证 50	2,776.92	-1.09%
上证 180	9,244.59	-1.05%
上证基金	6,751.60	-0.77%
国债指数	231.40	0.03%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	51,621.48	-0.09%
S&P500	7,718.94	-1.11%
纳斯达克	26,692.87	-1.88%
日经 225	67,744.29	-0.05%
恒生指数	24,314.17	-0.13%
美元指数	102.52	0.32%

主持人： 刘俊言
Email: liujy@wlzq.com.cn

核心观点

【万联研究晨会精要】20261015

【市场回顾】周三，A股主要指数下跌，截至收盘，上证指数跌0.88%，深证成指跌1.97%，创业板指跌3.10%，科创50指数跌3.29%。全市场成交额14,264亿元，较上日减少2,625亿元，全市场超4,400只个股下跌。板块题材上，石油石化、煤炭、传媒、公用事业、交通运输涨幅居前；通信、建筑材料、电子、电力设备、机械设备跌幅居前。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【前三季度金融数据出炉】中国人民银行发布前三季度金融数据：9月末，我国社会融资规模存量为468.17万亿元，同比增长7.1%；广义货币（M2）余额同比增长7.2%。前9个月，企业债券净融资2.75万亿元，同比多1.18万亿元；政府债券净融资10.3万亿元；非金融企业境内股票融资5359亿元，同比多2191亿元。前9个月，债券和股票融资在社会融资规模增量中的占比近50%，超过贷款占比，特别是企业债券快速增长，9月末余额同比增长9.3%。

（来源：新华社，万联证券研究所整理）

【美国9月CPI同比上涨3.7%】美国劳工统计局数据显示，经季调后，美国9月CPI环比上升0.6%，同比3.7%。分项来看，9月汽油指数大涨9.1%，贡献了当月总体CPI半数以上涨幅；能源指数环比上涨5.2%，8月为2.1%；住房指数环比上升0.4%。剔除食品与能源的核心CPI环比上涨0.3%，与8月增幅一致；同比2.6%，前值为2.4%。

（来源：新华财经，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

进出口增速上行，AI、价格为主要拉动

——9月贸易数据点评

事件：9月，按美元计价，我国出口当月同比36.3%，前值25%；进口同比31%，前值28.2%；贸易顺差1335亿美元。

出口增速攀升，外需支撑仍强，产业拉动特征持续。海外制造业景气度依然较高，韩国出口增速持续走高，半导体出口保持旺盛。美国8月制造业库存同比增速继续上行，新订单高位小幅放缓，经济韧性依然较强，当前加息和通胀的压力尚未显现。关税预期和全球航运成本持续上升影响下，“抢出口”效应带来一定推动。高新技术产品、机电产品出口保持上行，AI产业拉动仍强。我国出口集装箱运价持续走高，出口价格指数继续上行。人民币持续升值，短期对出口影响较小。

抢出口、基数效应拉动下，对美国出口持续修复。我国对东盟、非洲、俄罗斯出口保持旺盛。对美出口增速上行，关税政策不确定性担忧，叠加海外四季度圣诞节等假日备货旺季需求带动，“抢出口”行为明显。9月中美双方“300亿对300亿”对等降税政策，给我国轻工消费品出口带来一定利好。欧盟对我国贸易壁垒政策趋严，未来仍面临一定压力。我国对韩国当月出口增速大幅上行，主要是AI产业驱动影响。

AI产品出口保持旺盛，汽车出口上行，劳动密集型产品出口持续改善。集成电路、自动数据处理设备出口金额同比持续攀升，价格上涨的驱动作用仍强。下游汽车增速上行，新能源汽车出口退税率2027年4月即将下调，“抢出口”带来一定推动；船舶制造业

出口持续放缓。劳动密集型产品出口跌幅持续收窄，低基数和关税政策带来一定拉动。原料端钢材、铝材、成品油出口上行，稀土持续回落。农产品出口表现分化。

进口上行超市场预期，价格拉动作用加强。进口价格总指数再度走高，大宗商品、半导体、存储设备等价格上涨对进口的支持作用加强。AI 产业链进口保持旺盛，价格影响下，能源、金属材料进口表现分化，农产品进口增速回落。

价格、AI 产业拉动效果明显，出口全年增速有望维持高位。我国全年出口为经济的重要拉动分项，前三季度整体延续上行趋势。海外需求整体表现较好，劳动密集型产品出口温和修复，AI 产业链呈现较强的拉动作用，但仍需关注半导体、数据处理设备等产品的价格和库存水平。地缘政治影响下，大宗商品价格持续高位，价格对进出口的支撑作用仍强。11 月将迎来美国中期选举，未来关税政策仍有调整风险。随着“抢出口”效应逐步释放，年底出口仍面临一定不确定性，但外需的支撑作用仍强。

风险因素：海外需求回落幅度超预期，中美贸易关系变动超预期，地缘政治风险发展超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

输入性通胀再升温，消费端刚性持续

——9 月通胀数据跟踪

投资要点：

事件：9 月 CPI 同比由 0.8% 升至 0.9%，环比 0.2%，前值 0.4%；PPI 同比由 3.8% 上行至 5%，环比 1.2%，前值 0.4%。

非食品项改善支撑 CPI 增速，能源相关分项较强。食品项边际走弱，环比增幅略弱于季节性。非食品项同比上行，环比增速小幅下行。核心 CPI 同比持平。服务持平、消费品回升。

猪肉价格转为下跌，鲜菜价格弱于季节性，鲜果延续季节性回落。猪肉价格环比转跌，部分原因是集团猪企为规避节后风险在节前集中出栏，散户跟随行动，另一方面，双节备货力度不及预期，导致供应增速高于需求增速，出现“旺季不旺”的现象。牛羊肉价格延续上涨。鲜菜价格下跌，弱于季节性；鲜果价格则延续季节性回落。

非食品项中，国际油价带动燃油相关分项继续上升，耐用消费品表现较弱，民生服务基本平稳。交通工具用燃料增速延续大幅上升，水电燃料同比微升。耐用消费品价格表现较弱，交通工具、家用器具同比跌幅扩大。受暑假结束影响，旅游分项环比回落。家庭服务、医疗保健服务、房租同比增速持平，教育增速回落。

PPI 同比升至 2022 年以来新高，生产资料为主要拉动，耐用消费品增幅扩大。国际原油价格高企，输入性通胀压力明显，PPI 同、环比均上行，其中同比增速录得 2022 年以来新高，生产资料为主要拉动项。PPIRM 同比增速上升，幅度与 PPI 接近。

能化产业链通胀升温，下游高端制造业价格走势分化。国际油价高企带动能化产业链通胀继续升温。石油和天然气开采同比增速大幅上行。中游加工制造业通胀升温。有色金属冶炼和压延加工业出厂价格维持高增速。下游高端制造表现分化，汽车跌势收窄，AI、算电协同产业价格表现维持强势。

输入性通胀带动生产端普涨，消费端刚性持续。9 月国际油价高企，能化产业链通胀持续升温，生活资料亦上行，PPI 同比增速升至 2022 年以来新高。核心 CPI 环比持平、民生服务价格刚性持续，显示价格内生动能仍有待改善。随着四季度稳增长政策出台并有序落地，预期内需逐步企稳改善。AI 产业价格表现延续强势，持续为 PPI 带来向上动力。

风险因素：地缘政治风险发展超预期，居民消费、购房需求疲弱。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

分析师 刘俊言 执业证书编号 S0270526100001

内外销共振，景气温和复苏 ——工程机械行业快评报告

行业事件：

中国工程机械工业协会公布最新统计数据，9月销售各类挖掘机22,717台，同比增长14.4%；9月销售各类装载机12,419台，同比增长17.9%。

投资要点：

9月中国挖掘机销量同比增长14.4%，内需边际有所改善。据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2026年9月销售各类挖掘机22,717台（同比+14.4%）。其中，国内销量9,911台（同比+7.16%），出口12,806台（同比+20.7%）。2026年1-9月，共销售挖掘机214,274台（同比+23.1%）。其中，国内销量104,530台（同比+16.3%），出口109,744台（同比+30.4%）。边际上看，9月挖掘机销量呈现“总增速回落、内需改善、外需降速”的特征，总销量同比增速较8月的19.3%回落至14.4%；国内增速较8月的3.92%提升至7.16%，内需边际回暖；而出口增速则由8月的32.7%降至20.7%，为年内相对较低位，出口动能边际有所转弱。电动化方面，9月销售电动挖掘机283台（国内218台、出口65台），整体渗透率为1.25%，仍处产业化早期；其中出口电动渗透率仅0.51%、国内2.20%，与装载机国内超55%的电动化率差距较为显著，短期较难成为业绩抓手，但构成中长期结构升级的期权。

装载机内外销延续双位数增长趋势，出口重新反超国内。据中国工程机械工业协会对装载机主要制造企业统计，2026年9月销售各类装载机12,419台（同比+17.9%）。其中，国内销量5,773台（同比+14.3%），出口6,646台（同比+21.3%）。2026年1-9月，共销售各类装载机117,077台（同比+24.9%）。其中，国内销量58,360台（同比+16.7%），出口58,717台（同比+34.2%）。边际上看，9月装载机有所提速，总销量同比增速较8月的14.7%提升至17.9%；国内增速较8月的13.6%小幅提升至14.3%；出口增速由8月的16%提升至21.3%，内外销共振走强。结构上，9月单月出口6,646台超过国内5,773台，出口占比为53.51%，9月出口重新反超内销，海外持续成为核心增长极。国内装载机电动化渗透率达58.64%，电动化已成国内更新需求与产品结构升级的主抓手；而出口电动渗透率仅9.84%，电动化红利仍高度集中于国内。装载机作为开工敏感度较高的先行指标，其放量印证工程机械景气的温和复苏。

投资建议：9月工程机械行业内外销延续增长格局，挖掘机与装载机销量均实现双位数增长。随着国内逆周期调节政策持续发力，重大基建项目加速落地，叠加上一轮设备更新周期的自然更替，内需市场正迎来修复。出口方面，我国工程机械主机厂进行海外布局多年，国产工程机械产品具备性价比优势，国内主机厂在海外市场的竞争力持续提升。紧扣工程机械行业“内外共振、量价齐升”的景气主线，重点把握内需复苏与海外市场的双重红利，建议关注具备市场优势以及积极布局海外市场的优质公司。

风险因素：下游地产、基建投资不及预期风险，政策落地不及预期风险，行业竞争加剧风险，国际贸易摩擦风险，人民币汇率波动风险。

分析师 李晨熾 执业证书编号 S0270525110001

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