

10月金股组合

股票代码	股票名称
600428.SH	中远海特
600026.SH	中远海能
600352.SH	浙江龙盛
688019.SH	安集科技
300966.SZ	共同药业
300760.SZ	迈瑞医疗
603345.SH	安井食品
600887.SH	伊利股份
603099.SH	长白山
300395.SZ	菲利华

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3707.48	(1.59)
深证成指	11816.79	(2.43)
沪深300	4166.01	(1.23)
中小100	7376.54	(1.81)
创业板指	2783.17	(2.92)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
食品饮料	0.72	通信	(4.64)
非银金融	0.40	国防军工	(3.98)
银行	(0.16)	机械设备	(3.65)
家用电器	(0.60)	有色金属	(3.63)
医药生物	(0.80)	建筑材料	(3.61)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20261016

■重点关注

【宏观经济】9月金融数据点评*张晓娇 朱启兵。9月新增社融和新增信贷均好于万得一致预期；企业融资需求分层，信用度较高的企业以企业债为代表的融资需求下降，依赖贷款渠道的企业贷款9月表现相对更好；居民部门加杠杆意愿不强；受资本市场波动影响，存款搬家有变化的趋势；关注海外加息周期和高利率环境对国内金融条件和货币政策的潜在影响。

【固定收益】上下游物价指标分歧加大*张鹏 肖成哲。正常情况下，利率应保持低位，以支持下游需求和名义GDP增长。

【交通运输】交运行业2026年中报综述*王靖添 何贯嘉。交运行业2026年半年报公布完毕，交通运输行业细分板块经营表现有所分化。航运板块景气度持续回升，油运表现尤为突出；港口经营延续稳健，吞吐量及经营业绩保持良好；航空客流持续修复，但航司盈利仍受成本及票价压力制约，机场经营进一步改善；快递物流行业竞争逐步由价格竞争向提质增效转变，经营业绩有所改善，跨境物流保持增长；公路铁路整体运行平稳。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【宏观经济】9月金融数据点评—关注外部环境对适度宽松货币政策的影响

张晓娇 朱启兵

9月新增社融和新增信贷均好于万得一致预期；企业融资需求分层，信用度较高的企业以企业债为代表的融资需求下降，依赖贷款渠道的企业贷款9月表现相对更好；居民部门加杠杆意愿不强；受资本市场波动影响，存款搬家有变化的趋势；关注海外加息周期和高利率环境对国内金融条件和货币政策的潜在影响。

9月新增社融3.55万亿元，较去年同期多增192亿元，较8月多增1.89万亿元，高于万得一致预期的3.13万亿元。9月社融存量同比增长7.1%，较8月下降了0.07个百分点，基本持平于万得一致预期的7.06%。9月社融口径新增人民币贷款1.27万亿元，较去年同期少增3342亿元，较8月多增1.22万亿元。

9月新增社融较去年同期小幅多增，主要原因是政府债券较去年同期多增了3438亿元，同时委托贷款和外币贷款也较去年同期有所多增；从当月新增规模看，新增融资规模较大的项目，主要是政府债券、人民币贷款和汇票，当月少增的是信托贷款和企业债。值得关注的是9月股票融资表现依然较好，当月新增658亿元，较去年同期也有小幅上升，但企业债少增425亿元，表明企业融资需求依然不强。

从社融存量结构来看，2026年9月与8月相比，占比上升的有政府债券（上升0.17个百分点）和汇票（上升0.04个百分点），占比下降的有股票融资（下降0.01个百分点）、信托贷款（下降0.02个百分点）、企业债（下降0.08个百分点）和人民币贷款（下降0.16个百分点）。与去年同期相比，9月占比上升较多的是政府债券（上升1.30个百分点）和企业债（上升0.16个百分点），占比下降较多的是人民币贷款（下降1.31个百分点）和委托贷款（下降0.13个百分点）。虽然新增企业债融资规模少增，但企业债融资占比仍有上升趋势。

9月M2同比增长7.2%，较8月下降0.3个百分点；M1同比增长3.2%，较8月下降0.9个百分点；M0同比增长10.6%，较8月下降0.6个百分点。9月活期存款（M1-M0）环比上升0.79%，定期存款（M2-M1）环比上升0.76%，与去年同期相比，活期存款环比增速偏低，定期存款环比增速偏高，关注资本市场指数波动对存款变化趋势的影响。

9月关注非银存款回流。9月金融机构新增存款1.77万亿元，多增的主要是居民存款2.40万亿元和企业存款1.31万亿元，财政存款和非银存款均少增；与去年同期相比，9月新增存款少增4400亿元，其中非银存款少增8500亿元，居民存款少增5600亿元。9月新增存款不弱，但与去年同期相较不强，其中值得关注的细节较多：一是企业存款多增，一定程度上印证了企业融资需求不强的原因，二是居民存款较去年同期少增，关注居民收入增速变化情况，三是财政存款较去年同期多增，关注财政支出是否偏慢，以及对固投增速的影响，四是非银存款偏弱，可能代表投资者对资本市场的态度短期偏谨慎。

9月实体经济融资需求延续偏弱。9月金融机构口径新增人民币贷款1.08万亿元，略高于万得一致预期的9880亿元。其中，新增短贷及票据3200亿元，中长贷9774亿元，企业贷1.29万亿元。我们认为有三处值得关注，一是虽然新增贷款超预期，但是较去年同期少增，主要是居民贷款少增较多，二是新增企业贷款较多，与企业债发行融资需求偏弱有所不同，三是居民短贷和企业短贷较去年同期少增较多。我们认为贷款数据指向了居民部门加杠杆需求不强，以及企业部门内部出现分化，其中信用等级较高的企业融资需求不强，但依靠信贷的企业中长期贷款需求仍在。

关注外部环境对适度宽松货币政策的影响。9月底以来，央行货币政策出台了三项主要调整，一是央行等八部门联合印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》，二是9月29日发布调整完善若干货币政策工具，包括下调抵押补充贷款（PSL）利率0.25个百分点，将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域，及再贷款扩容等，三是强化财政金融政策协同，实施居民购房贷款贴息政策。整体来看适度宽松的货币政策仍在发力，但货币政策继续宽松的约束也在加强：从国内方面看，9月企业新发放贷款加权平均利率略低于3%，比上年同期低约0.2个百分点，个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%，与上年同期基本持平，9月底银行间隔夜拆借利率在1.36%的较低水平，十年期国债利率在1.68%的较低水平，人民币对美元汇率增长10月初升值突破6.7；从海外看，市场方面，9月底十年美债收益率达到5.29%的较高水平，同时美联储已于9月落地一次加息，并且纪要显示年内仍将有一次加息。我们认为下一阶段需要关注“适度宽松”的货币政策可能受外部环境影响，出现国内金融条件“被动收缩”的情况。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

【固定收益】上下游物价指标分歧加大—2026年9月国内通胀数据点评

张鹏 肖成哲

正常情况下，利率应保持低位，以支持下游需求和名义 GDP 增长。

国内 9 月通胀数据的主要特征是上下游物价指标分歧加大：

9 月 CPI 同比上涨 0.9%，其中，食品价格下降 1.7%，非食品价格上涨 1.5%；消费品价格上涨 1.0%，服务价格上涨 0.8%。

9 月 CPI 同比涨幅较 8 月扩大 0.1 个百分点，主要由能源价格推动。其中，汽油价格同比涨 16.6%，涨幅扩大 7.3 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.47 个百分点，带动能源价格同比涨幅扩大至 7.3%。而 8 月能源价格同比涨 4.1%，影响 CPI 同比上涨约 0.28 个百分点。照此推算，剔除能源价格的 CPI 同比涨幅在 9 月其实略有下降。剔除能源的工业消费品价格上涨 1.6%，涨幅回落 0.2 个百分点。

PPI 价格上涨除了受到能源价格的输入性影响以外，也受到装备制造、高技术制造等行业相关设备和原材料价格上涨推动。

9 月 PPI 同比上涨 5.0%，环比上涨 1.2%。工业生产者购进价格同比上涨 6.9%，环比上涨 1.2%，上涨均明显快于下游消费者物价指数。PPI 构成中，除石油和天然气开采业以外，煤炭开采和洗选业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业、电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业等多个行业价格同比都有明显上涨。

下游 CPI 指数与上游 PPI、生产资料价格指数等物价指标分歧加大，反映终端内需对成本端涨价的承接能力仍有待增强。我们认为，要完成经济稳定增长、物价合理回升的政策目标，需要名义 GDP 增速进一步改善。而 M1 增速接近或高于名义 GDP 增速，更有利于促进后者改善。

正常情况下，利率应保持低位，以支持下游需求和名义 GDP 增长。近期隔夜利率带动长端利率下降，预计将发挥增强货币活性、提高 M1 增速的作用，这种流动性环境应该具有一定延续性。

不过，我们也应继续关注地缘冲突的尾部风险。我们认为美伊局势失控是小概率事件，能源价格将在美伊局势缓和后回落。但也不能完全排除美国在今年中期选举以后恢复对伊大规模打击的可能性，如果美伊局势失控导致类似石油危机的情景，也可能导致油价等输入性通胀因素显著放大、对国内通胀产生更持久影响。这可能是流动性环境的潜在变量。

风险提示：国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

【交通运输】交运行业 2026 年中报综述—油运景气持续上行，航空盈利承压，快递提质增效，公路铁路表现稳健

王靖添 何贯嘉

交运行业 2026 年半年报公布完毕，交通运输行业细分板块经营表现有所分化。航运板块景气度持续回升，油运表现尤为突出；港口经营延续稳健，吞吐量及经营业绩保持良好；航空客流持续修复，但航司盈利仍受成本及票价压力制约，机场经营进一步改善；快递物流行业竞争逐步由价格竞争向提质增效转变，经营业绩有所改善，跨境物流保持增长；公路铁路整体运行平稳。

支撑评级的要点

航运景气持续回升，港口经营保持稳健。航运方面，2026 年上半年行业整体景气度有所回升，油运市场表现尤为突出。地缘政治冲突及区域局势变化增加部分航线运输的不确定性，贸易航线重构及阶段性运力紧张进一步支撑运价表现；集运市场有所修复，干散运市场亦呈现边际改善趋势。整体来看，航运市场供需关系较前期有所改善，油运景气上行仍是板块业绩的重要支撑，后续需重点关注全球贸易格局变化、地缘政治局势及新增运力投放对行业供需的影响。港口方面，国内进出口贸易及集运市场有所修复，港口吞吐量保持增长，行业经营整体稳健。唐山港、招商港口、青岛港等公司毛利率处于较高水平。

航空客流持续修复，机场经营进一步改善。航空方面，随着出行需求持续恢复，客流延续修复态势，航司收入端保持增长，但盈利修复仍受到多重因素制约。一方面，燃油成本上升对航司经营成本形成压力；另一方面，航空票价弹性相对有限，客流增长向利润端的传导仍不充分，航司整体呈现收入改善与盈利承压并存的特征。机场方面，客流恢复继续带动航空性业务改善，同时商业、免税等非航业务逐步修复，机场经营表现相对稳健。随着客流持续恢复以及非航业务进一步改善，机场经营业绩具备一定修复空间，后续重点关注航空需求恢复、油价变化及票价水平对航司盈利的影响。

快递竞争趋于理性，行业持续向提质增效转型。快递物流方面，行业发展逻辑逐步由单纯追求业务规模向规模增长与盈利质量并重转变。随着行业竞争逐步趋于理性，上市快递企业营收整体保持增长，归母净利润表现有所分化。与此同时，快递企业持续推进业务结构优化，传统快递业务之外的综合物流服务及跨境物流业务成为重要发展方向。跨境物流方面，上市公司整体营收实现正增长，中国与“一带一路”国家贸易发展有望为区域跨境物流需求提供支撑。后续需关注快递行业竞争格局及价格变化，以及跨境贸易环境变化对国际物流需求的影响。

铁路运行保持稳健，高速公路利润有所承压。铁路方面，铁路运输企业经营表现相对稳健，铁路运输上市公司合计营收和归母净利润均实现同比增长。高速公路方面，高速公路上市公司合计营业收入保持增长，利润端有所承压。后续关注高速公路车流量增长、改扩建项目进展以及成本费用变化对板块盈利和现金流的影响。

投资建议

航运港口行业推荐招商轮船、中远海特，建议关注中远海能、海通发展、招商南油、招商港口、北部湾港；物流行业推荐东航物流，建议关注中国外运；航空机场建议关注华夏航空、中国国航、上海机场等；快递行业推荐顺丰控股、极兔速递，建议关注圆通速递。公路铁路建议关注京沪高铁、宁沪高速、招商公路、四川成渝、山东高速。

评级面临的主要风险

航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

中银证券研究团队名录

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com
 苏雪儿 S1300526030001 xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300525100001 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R 7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7Bryant Park 15 楼

NY 10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371