

万联晨会

2026 年 10 月 16 日 星期五

概览

核心观点

【万联研究晨会精要】 20261016

【市场回顾】周四，A 股主要指数下跌，截至收盘，上证指数跌 1.59%，深证成指跌 2.43%，创业板指跌 2.92%，科创 50 指数跌 1.50%。全市场成交额 16,457 亿元，较上日增加 2,193 亿元，全市场超 5,100 只个股下跌。板块题材上，仅食品饮料、非银金融板块上涨；通信、国防军工、机械设备、有色金属、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】

【潘功胜出席 G20 财长和央行行长会议】10 月 15 日，二十国集团（G20）在泰国曼谷召开今年第三次 G20 财长和央行行长会议，中国人民银行行长潘功胜出席会议并发言。潘功胜指出，地缘政治冲突加剧仍是全球经济的最大不确定性。一些国家国债市场大幅波动、人工智能相关资产估值回调风险加剧了金融脆弱性。促进金融监管现代化不等于放松监管，不应损害金融体系稳定和风险抵御水平。关于全球失衡，各方应有更全面的分析视角，不能只看经常账户，也要关注金融渠道，应更加重视资本流动等金融因素对失衡的影响。全球失衡不能依靠汇率调节。逆差国与顺差国应共同努力，实现全球经济动态平衡。潘功胜表示，中国人民银行将继续实施好适度宽松的货币政策。

（来源：中国人民银行，万联证券研究所整理）

【深圳、杭州同日发布楼市新政】10 月 15 日，深圳、杭州同日发布新规，8·28 新政“地方版”再落两城。深圳市发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，明确 8 月 28 日后新出让土地优先现房销售，若土地公告有明确要求的，须强制执行；现房销售实行备案制，取得施工许可证后可收定金，上限为总房款 3%。以 8 月 28 日为分界线，新出让土地预售门槛提至主体结构封顶，在途项目分两类设置过渡期。在优化土地供应管理方面，新出让住宅用地首付 50%（30 日内缴清），余款原则 1 年内缴清，特殊项目可延至 2 年。杭州同日出台的细则，支持分期办证、分期竣备，全装修项目按毛坯、装修两阶段办理竣工备案。目前北上广深均已出台实施细则，商品房销售改革进入全面落地阶段。

（来源：新华财经，万联证券研究所整理）

【美国 9 月 PPI 超预期】美国劳工统计局公布的 9 月 PPI 数据超出市场预期。数据显示，9 月 PPI 同比上涨 6.3%，市场预期 5.4%，前值 5.4%；环比上涨 1.3%，预期 0.6%，前值 0.4%。核心 PPI 同比上涨 5.0%，高于预期的 4.4%、前值 4.6%，环比涨幅继续扩大；核心 PPI

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,707.48	-1.59%
深证成指	11,816.79	-2.43%
沪深 300	4,166.01	-1.23%
科创 50	1,359.52	-1.50%
创业板指	2,783.17	-2.92%
上证 50	2,765.23	-0.42%
上证 180	9,133.81	-1.20%
上证基金	6,664.98	-1.28%
国债指数	231.50	0.04%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	52,177.69	1.08%
S&P500	7,744.06	0.33%
纳斯达克	26,713.03	0.08%
日经 225	64,425.95	-4.90%
恒生指数	24,062.72	-1.03%
美元指数	101.97	-0.54%

主持人： 刘俊言
Email: liujy@wlzq.com.cn

环比 0.7%，预期 0.3%，前值 0.2%。能源为本轮 PPI 上行核心推手，9 月能源价格环比大涨 10.8%。

（来源：新华财经，万联证券研究所整理）

研报精选

美国核心通胀高于预期，内生通胀升温
政策效果逐步显现，信贷结构有待改善
稳增长政策加力

核心观点

【万联研究晨会精要】20261016

【市场回顾】周四，A股主要指数下跌，截至收盘，上证指数跌1.59%，深证成指跌2.43%，创业板指跌2.92%，科创50指数跌1.50%。全市场成交额16,457亿元，较上日增加2,193亿元，全市场超5,100只个股下跌。板块题材上，仅食品饮料、非银金融板块上涨；通信、国防军工、机械设备、有色金属、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】

【潘功胜出席G20财长和央行行长会议】10月15日，二十国集团（G20）在泰国曼谷召开今年第三次G20财长和央行行长会议，中国人民银行行长潘功胜出席会议并发言。潘功胜指出，地缘政治冲突加剧仍是全球经济的最大不确定性。一些国家国债市场大幅波动、人工智能相关资产估值回调风险加剧了金融脆弱性。促进金融监管现代化不等于放松监管，不应损害金融体系稳定和风险抵御水平。关于全球失衡，各方应有更全面的分析视角，不能只看经常账户，也要关注金融渠道，应更加重视资本流动等金融因素对失衡的影响。全球失衡不能依靠汇率调节。逆差国与顺差国应共同努力，实现全球经济动态平衡。潘功胜表示，中国人民银行将继续实施好适度宽松的货币政策。

（来源：中国人民银行，万联证券研究所整理）

【深圳、杭州同日发布楼市新政】10月15日，深圳、杭州同日发布新规，8·28新政"地方版"再落两城。深圳市发布《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，明确8月28日后新出让土地优先现房销售，若土地公告有明确要求的，须强制执行；现房销售实行备案制，取得施工许可证后可收定金，上限为总房款3%。以8月28日为分界线，新出让土地预售门槛提至主体结构封顶，在途项目分两类设置过渡期。在优化土地供应管理方面，新出让住宅用地首付50%（30日内缴清），余款原则1年内缴清，特殊项目可延至2年。杭州同日出台的细则，支持分期办证、分期竣备，全装修项目按毛坯、装修两阶段办理竣工备案。目前北上广深均已出台实施细则，商品房销售改革进入全面落地阶段。

（来源：新华财经，万联证券研究所整理）

【美国9月PPI超预期】美国劳工统计局公布的9月PPI数据超出市场预期。数据显示，9月PPI同比上涨6.3%，市场预期5.4%，前值5.4%；环比上涨1.3%，预期0.6%，前值0.4%。核心PPI同比上涨5.0%，高于预期的4.4%、前值4.6%，环比涨幅继续扩大；核心PPI环比0.7%，预期0.3%，前值0.2%。能源为本轮PPI上行核心推手，9月能源价格环比大涨10.8%。

（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

美国核心通胀高于预期，内生通胀升温

——美国9月通胀数据跟踪

事件：9月，美国CPI同比增速超预期3.6%，前值3.4%；季调环比增速0.65%，预期0.6%，前值0.40%。核心CPI同比增速超预期2.5%，前值2.4%；季调环比增速0.33%，预期0.2%，前值0.29%。

能源 CPI 随油价高增，中东地缘冲突持续。能源分项同比由 16.3% 升至 20.4%；环比 5.2%，前值 2.1%。9 月中东地缘冲突持续，原油价格进一步走高。10 月以来中东冲突有所扩散，也门战事升级；伊朗战事趋缓，但美伊双边施压下，谈判进程艰难；G7 联合释放储备缓解油价压力。

核心商品环比走高，新汽车通胀呈现韧性。核心商品同比增速 0.7%，持平于前值，环比 0.25%，前值 0.11%。本月服装、新汽车、二手汽车和卡车、休闲用品环比增速较高，其中新汽车通胀呈现向上趋势，潜在的汽车关税上调预期下，汽车供应链成本提前向终端传导。

核心服务通胀升温，住房租金同比转为上行。核心服务同比 3.1%，前值 3%，环比由 0.33% 升至 0.37%。住房租金同比转为上行，本月同比 3.22%，前值为 3.02%。今年以来市场租金数据增速提高，或陆续反映到 CPI 中。运输服务同比 2.7%，前值 2.4%，主要原因是高油价导致公共服务分项增速上升，而机动车保险分项维持负增。

美国核心通胀高于预期，内生通胀升温。本月数据显示美国通胀仍有较强粘性和广度，回落进度则慢于预期。受国际油价高企影响，能源通胀居高不下，并带动公共交通等与油价直接相关的 CPI 分项上行；随着霍尔木兹局势逐渐稳定、G7 联合释放石油储备，我们认为油价进一步上涨空间或已不大。本月美国内生通胀普遍升温，其中新汽车、住房租金等显示出一定趋势性，令后续核心通胀回落面临更多阻碍。对于美联储 10 月会议，结合 9 月就业数据偏弱情况，我们维持按兵不动的判断，下次加息或在 12 月。若美国经济韧性及内生通胀持续，本轮加息或超过美联储 9 月 SEP 的期望次数。另一方面，短期美债与 EFR 之利差已升至历史较高水平，仅低于疫情期间快速加息时期，显示市场对加息已有较充分定价，仍可关注短端波段机会。

风险因素：地缘政治风险发展超预期，海外货币政策超预期鹰派。

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

政策效果逐步显现，信贷结构有待改善

——9 月金融数据跟踪

事件：9 月社融存量同比由 7.2% 回落至 7.1%。新增人民币贷款 1.08 万亿元，同比减少 2100 亿元。M2 同比增速继续下行 0.3 个百分点至 7.2%，M1 同比下行 0.9 个百分点至 3.2%。

信贷环比季节性改善，超出市场预期，同比延续减少。新增人民币贷款低同比降幅收窄，对公贷款为主要支撑，居民信贷需求依然偏弱。前三季度累计新增信贷累计同比缩减 3.23 万亿元，央行对于信贷总量要求淡化，需求不足，叠加信贷置换作用影响下，信贷同比缩量趋势持续。

对公信贷短端下滑幅度较大，“以票充贷”现象再度走强。企业中长期信贷环比增长，同比跌幅收窄，随着政策性金融工具落地叠加专项债发行提速，推动中长期信贷改善，但原材料价格上行等扰动下，企业资金和投产需求仍受到部分抑制。短端信贷环比在季末财务结算、贷款支付等需求推动下，环比回升，但同比回落幅度较大。票据融资同比显著改善，9 月下旬票据利率曲线倒挂，银行对中长期票据贴现需求较高。10 月后，票据利率在 0.5% 附近横盘，票据冲量需求有所回落。

居民长短端信贷同比持续减少，消费、购房需求仍弱。房地产市场“金九”行情表现偏弱，30 大中城市商品房销售面积同比跌幅加深。9 月 29 日，居民购房贷款贴息政策公布，有望给部分刚需带来一定利好。9 月在“双节”效应带动下，居民出行、娱乐需求阶段性升温，推动短端信贷环比改善，但同比持续缩量，居民加杠杆意愿偏弱。

政府债为社融主要支撑，企业债融资边际放缓，信贷、表外票据为主要拖累项。政府债发行三季度逐步提速，在高基数下同比保持多增。企业债券融资转负，同比减少，股票

融资同比保持多增。表内信贷融资同比持续减少。非标同比回落，表外票据为主要拖累，表内票据冲量带来一定挤出作用。委托贷款同比增加，政策性金融工具在 9 月开启发行，给委托贷款带来一定拉动。

M2 同比持续回落，资金活化程度有待好转。M1、M2 增速均放缓，财政资金有待进一步落地，非银存款大幅回落给 M2 带来拖累。季末贷款投放季节性增加，带动私人部门存款增长，但整体同比回落。季末财政开支力度加大，存款季节性缩量，政府债发行节奏靠后，财政存款同比多增。非银行业金融机构存款大幅回落，一方面，股市、理财等赚钱效应不及去年同期带来一定影响，存款搬家现象逐步放缓；另一方面，同业存款自律管理加强，非银高息同业存款控量的影响下，非银机构存款配置强度降低。

政策落地效果逐步显现，四季度社融仍有支撑。在需求不足、信贷置换等因素影响下，贷款预期延续同比回落的趋势，但幅度已明显放缓，政策推动下，居民、企业信贷结构分化。随着 8000 亿元政策性金融工具落地，地方专项债和新增的专项债结存限额发行，有望给社融带来支撑。四季度预期将推进落实已有政策落地，加快形成实物工作量。随着房地产贴息政策落地，未来仍需关注居民需求和信心的好转。当前债券市场在资金宽松和配置需求下，利率延续下行趋势，预期央行仍将呵护流动性保持宽松，仍可关注超长债逢高配置的机会。

风险因素：海外央行政策收紧幅度超预期，政策推行和落地进程不及预期，居民消费、购房不及预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

稳增长政策加力

——银行业快评报告

事件：

2026 年 10 月 14 日，中国人民银行发布《2026 年前三季度金融统计数据报告》。

投资要点：

9 月社融存量同比增速 7.1%，增速环比回落 0.1%：9 月，社融新增 3.55 万亿元，同比多增 0.02 万亿元。其中，社融口径当月人民币贷款增加 1.27 万亿元，同比少增 0.33 万亿元；政府债净融资规模为 1.53 万亿元，同比多增 0.34 万亿元。截至 9 月末，社融存量规模 468.2 万亿元，同比增速 7.1%，增速环比回落 0.1%。

信贷融资需求仍偏弱：9 月，贷款增加 1.08 万亿元，同比少增 0.21 万亿元。截至 9 月末，金融机构人民币贷款余额 283.4 万亿元，同比增长 4.8%，环比回落 0.1%。企业端，9 月增加 1.29 万亿元，同比多增，其中，短期贷款增加 0.46 万亿元，中长期贷款增加 0.89 万亿元；票据融资减少 0.05 万亿元，同比少减。居民端，9 月零新增，其中，短期贷款减少 0.09 万亿元和中长期贷款增加 0.09 万亿元。

9 月 M2 增速环比回落，存款同比增速回落：9 月，M2 同比增长 7.2%，增速环比回落；M1 同比增长 3.2%，增速环比回落。9 月新增人民币存款 1.77 万亿元，同比少增 0.44 万亿元，人民币存款余额同比增速 7.5%，增速环比回落 0.2 个百分点。

投资策略：整体看，私人部门的融资需求仍然偏弱，社融存量同比增速继续放缓。9 月末，央行推出了新一轮结构性货币政策，展望四季度，预计总量增速或存在修复空间。银行板块 2026 年中报业绩整体符合预期，不过内部分化进一步加剧。营收端受净息差改善以及综合化经营的推动，保持韧性；风险分类政策进一步收紧叠加拨备计提力度的上行，使得利润改善弹性小于营收。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平，我们认为板块仍具有配置价值，首先，优选稳健性品种；其次，可关注优质区域行的预期差机会以及低估值股份行的投资机会。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

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