

策略周报

外有压制，内有支撑

海外实际利率压制 AI 估值，A 股资金面有支撑，赔率托底下行风险可控，数据政策验证窗口临近，盈利因子有望修复。

- **本周全球主要股指表现分化。**AI 相关资产出现明显调整：纳指周跌 4.48%、日经 225 与韩国综指分别下跌 5.37% 和 14.46%。与此同时，道指逆势收涨 0.67%，欧洲斯托克 600 周涨 2.09%、创 8 月以来最大周涨幅，低 AI 敞口成为阶段性避风港。大类资产层面，布油价格虽有所下行但仍处于 110 美元/桶以上高位，黄金在美债收益率高企的压制下维持震荡，与上周略有不同的是，本周美元指数录得近四周以来首次单周下跌，10 年期美债收益率也略有回落，但利率的边际缓和并未有效传导为成长股的估值修复——市场定价的重心正在从利率有多高转向 AI 硬件还能不能维持当前的盈利斜率。
- **海外风险传导：实际利率主导的估值压缩是本轮调整的核心外因。**本周全球风险资产定价的核心矛盾不在增长，而在美国金融条件的再度收紧。美国 9 月 CPI 同比升至 3.7%、核心 CPI 达 2.6%，均超预期，12 月加息预期持续走高，相较 1 个月前上行了近 3 成。更关键的在于：本轮十年期美债收益率的上行主要来自实际收益率而非通胀预期，而实际利率主导的收益率上行对估值的压制远比通胀预期驱动的上行更为直接。外部冲击随后通过风险偏好传染放大影响 A 股。而当前美债实际收益率未见明确顶部，全球成长股的估值压缩压力难以系统性缓解，外部金融条件仍是短期 A 股风险偏好的主导变量。
- **国内基本面与资金面：外需有支撑、内需传导不畅，资金面有支撑。**本周 A 股风格表现依旧呈现低估值、高股息及政策红利方向占优的格局。国内基本面延续外需强、内需弱、价格传导不畅的分化：9 月出口同比大增 36.3%，PPI 同比升至 5.0%，外需与中游制造景气是当前最具确定性的支撑；但 9 月 CPI 同比仅 0.9%、核心 CPI 为 1%，PPI 向 CPI 的传导尚未有效打通，内需修复斜率仍是基本面定价的核心分歧。资金面是本周市场脆弱性的主要来源：本周融资余额净流出约 558.62 亿元，与此同时虽有宽基 ETF 放量承接，但尚不足以完全对冲系统性减仓压力。证监会 10 月 10 日座谈会提出“持续加强稳市机制建设，进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式”，并明确“研究储备更多增量政策工具”，构成潜在托底，但外部冲击主导阶段市场情绪底的形成仍需要时间。
- **数据与政策验证窗口临近，赔率托底下行空间。**下周市场需要重点关注：三季度 GDP 及 9 月社零、投资、地产数据，核心看消费修复斜率与投资企稳迹象；LPR 报价及金融街论坛政策表述，关注货币政策边际取向与资本市场改革节奏。以股债风险溢价计算的 A 股赔率指标 9 月下旬以来快速下行，本周已跌破 3 年均值水平，虽然市场短期风险因素尚未完全收敛但系统性下探空间有限。此外，三季报密集披露窗口期，电子/PCB/算力硬件等预喜集中方向盈利兑现度较高，经过 9 月的调整，当前盈利因子已经有所超调，10 月盈利因子关注度有望得到修复。配置上建议以业绩确定性强的科技硬件、供给出清的资源品以及低估值的红利资产做均衡布局。
- **风险提示：**政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；市场波动风险；海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：郭晓希
(8610)66229019
xiaoxi.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

目录

市场热点思考	4
一周数据集锦	7
风险提示	10

图表目录

图表 1. 本周全球资产表现	4
图表 2. 美债 10 年期收益率拆解：本轮上行由实际利率主导	5
图表 3. 融资余额与主要宽基 ETF 净流入	5
图表 4. 主要宽基 ETF 净流入规模与上证指数表现	5
图表 5. 本周赔率指标跌破 3 年均值水平	6
图表 6. 当前金油比 35.83	7
图表 7. 本周大盘价值风格表现相对占优	7
图表 8. BOCI 情绪指数于 10 月 14 及 15 日再度发出快线加仓信号	8
图表 9. 本周主力资金扩大净流出	8
图表 10. 本周股票型 ETF 扩大净申购	8
图表 11. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）	9

市场热点思考

本周全球主要股指表现分化。AI 相关资产出现明显调整：纳指周跌 4.48%、日经 225 与韩国综指分别下跌 5.37%和 14.46%。与此同时，道指逆势收涨 0.67%，欧洲斯托克 600 周涨 2.09%、创 8 月以来最大周涨幅，低 AI 敞口成为阶段性避风港。大类资产层面，布油价格虽有所下行但仍处于 110 美元/桶以上高位，黄金在美债收益率高企的压制下维持震荡，与上周略有不同的是，本周美元指数录得近四周以来首次单周下跌，10 年期美债收益率也略有回落，但利率的边际缓和并未有效传导为成长股的估值修复——市场定价的重心正在从利率有多高转向 AI 硬件还能不能维持当前的盈利斜率。

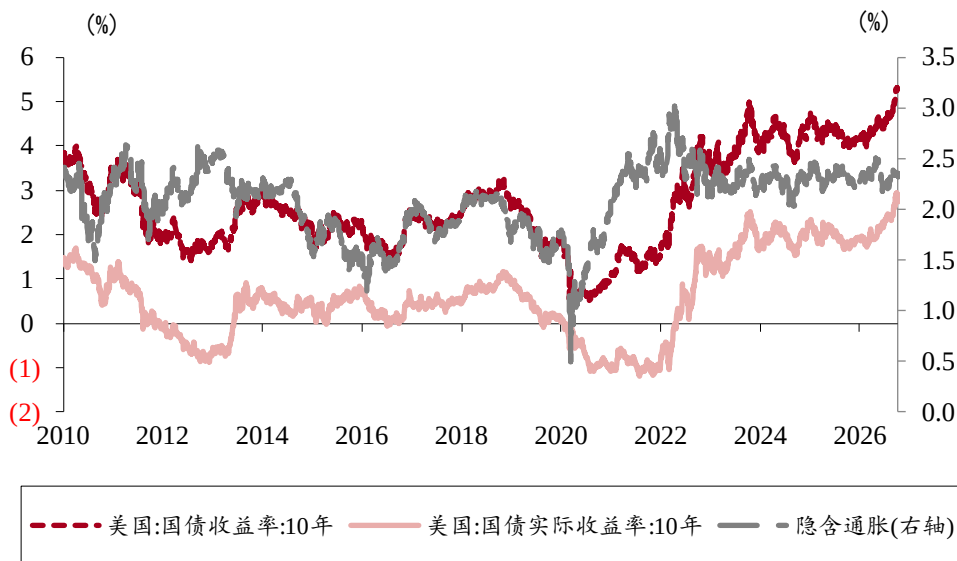
图表 1. 本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	10月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(1.10)	0.10	10.78
	MSCI新兴市场	(5.16)	(4.94)	15.40
	标普500	(1.95)	0.10	11.89
	日经指数	(5.37)	(2.14)	29.77
	斯托克指数	0.75	(0.89)	6.96
	韩国综指	(14.46)	(17.11)	34.50
	万得全A	(5.10)	(6.46)	(9.59)
	恒生指数	(0.10)	(1.73)	(5.63)
汇	美元指数	(0.44)	0.30	3.57
	美元兑人民币	(0.16)	(0.19)	(4.36)
	美元兑日元	(0.19)	0.37	0.84
	欧元兑美元	0.34	(0.79)	(4.31)
商	CRB商品	1.23	2.34	40.51
	LME铜	(1.24)	(0.35)	15.59
	布伦特原油	(12.05)	(3.12)	85.90
	伦敦金现	0.07	0.31	(2.76)
债	10Y美债收益率(Bps)	(15.00)	(20.00)	91.00
	10Y国债收益率(Bps)	(3.69)	(3.42)	(19.93)

资料来源：万得，中银证券（注：数据截至2026年10月17日）

海外风险传导：实际利率主导的估值压缩是本轮调整的核心外因。本周全球风险资产定价的核心矛盾不在增长，而在美国金融条件的再度收紧。美国 9 月 CPI 同比升至 3.7%、核心 CPI 达 2.6%，均超预期，12 月加息预期持续走高，相较 1 个月前上行了近 3 成。更关键的在于：本轮十年期美债收益率的上行主要来自实际收益率而非通胀预期，而实际利率主导的收益率上行对估值的压制远比通胀预期驱动的上行更为直接。外部冲击随后通过风险偏好传染放大影响 A 股。而当前美债实际收益率未见明确顶部，全球成长股的估值压缩压力难以系统性缓解，外部金融条件仍是短期 A 股风险偏好的主导变量。

图表 2. 美债 10 年期收益率拆解：本轮上行由实际利率主导



资料来源：万得，中银证券（注：数据截至 2026 年 10 月 17 日）

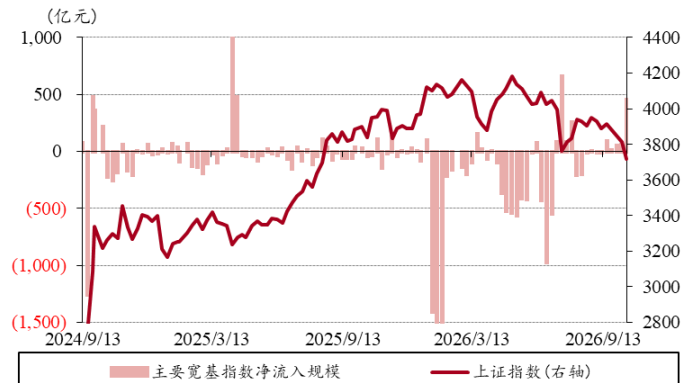
国内基本面与资金面：外需有支撑、内需传导不畅，资金面有支撑。本周 A 股风格表现依旧呈现低估值、高股息及政策红利方向占优的格局。国内基本面延续外需强、内需弱、价格传导不畅的分化：9 月出口同比大增 36.3%，PPI 同比升至 5.0%，外需与中游制造景气是当前最具确定性的支撑；但 9 月 CPI 同比仅 0.9%、核心 CPI 为 1%，PPI 向 CPI 的传导尚未有效打通，内需修复斜率仍是基本面定价的核心分歧。资金面是本周市场脆弱性的主要来源：本周融资余额净流出约 558.62 亿元，与此同时虽有宽基 ETF 放量承接，但尚不足以完全对冲系统性减仓压力。证监会 10 月 10 日座谈会提出“持续加强稳市机制建设，进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式”，并明确“研究储备更多增量政策工具”，构成潜在托底，但外部冲击主导阶段市场情绪底的形成仍需要时间。

图表 3. 融资余额与主要宽基 ETF 净流入



资料来源：万得，中银证券

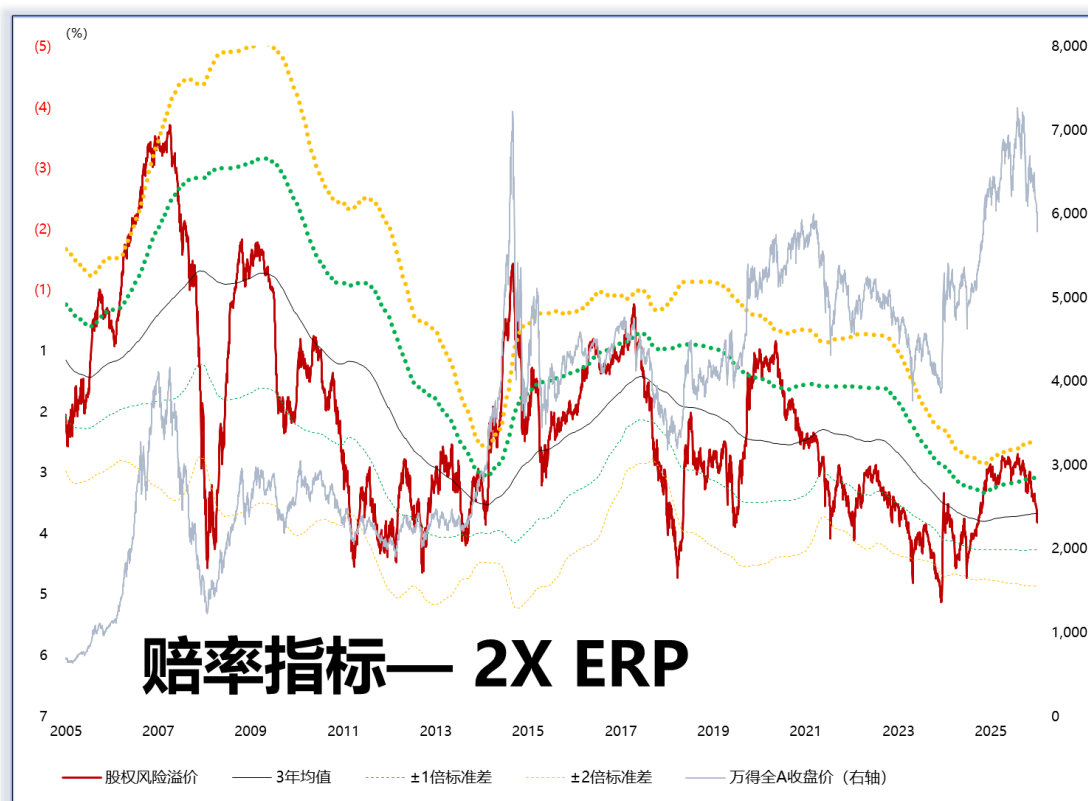
图表 4. 主要宽基 ETF 净流入规模与上证指数表现



资料来源：万得，中银证券

数据与政策验证窗口临近，赔率托底下行空间。下周市场需要重点关注：三季度 GDP 及 9 月社零、投资、地产数据，核心看消费修复斜率与投资企稳迹象；LPR 报价及金融街论坛政策表述，关注货币政策边际取向与资本市场改革节奏。以股债风险溢价计算的 A 股赔率指标 9 月下旬以来快速下行，本周已跌破 3 年均值水平，虽然市场短期风险因素尚未完全收敛但系统性下探空间有限。此外，三季报密集披露窗口期，电子/PCB/算力硬件等预喜集中方向盈利兑现度较高，经过 9 月的调整，当前盈利因子已经有所超调，10 月盈利因子关注度有望得到修复。配置上建议以业绩确定性强的科技硬件、供给出清的资源品以及低估值的红利资产做均衡布局。

图表 5. 本周赔率指标跌破 3 年均值水平

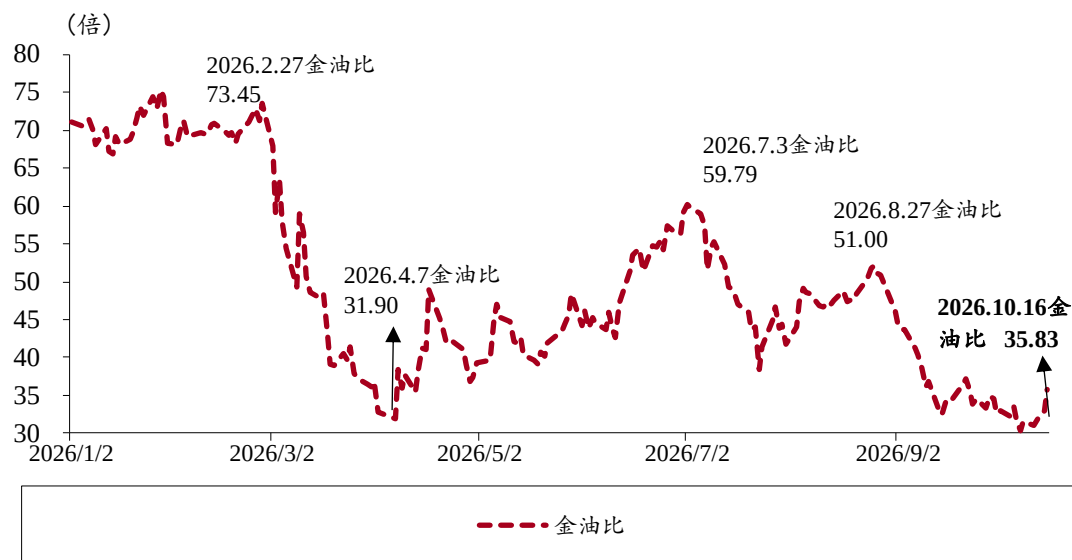


资料来源：万得，中银证券（注：数据截至2026年10月16日）

一周数据集锦

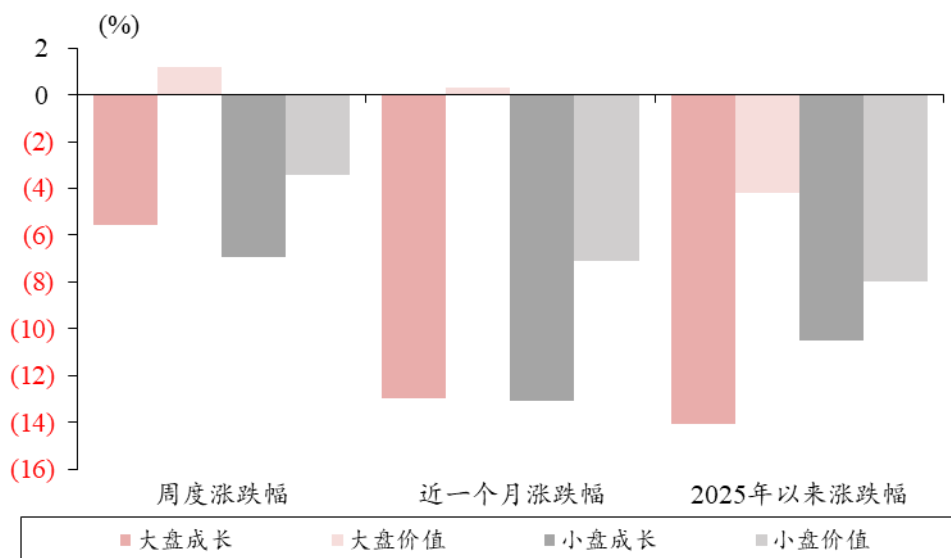
截至 10 月 16 日，金油比 35.83，自 10 月 8 日本轮低点上行 18.0%。BOCIASI 情绪指标慢线下行至 37.4%，快线下行至 20.2%，并于本周三及周四再度发出两次加仓信号。此前本轮快线分别于 9 月 15 日及 28 日两次发出加仓信号。

图表 6. 当前金油比 35.83



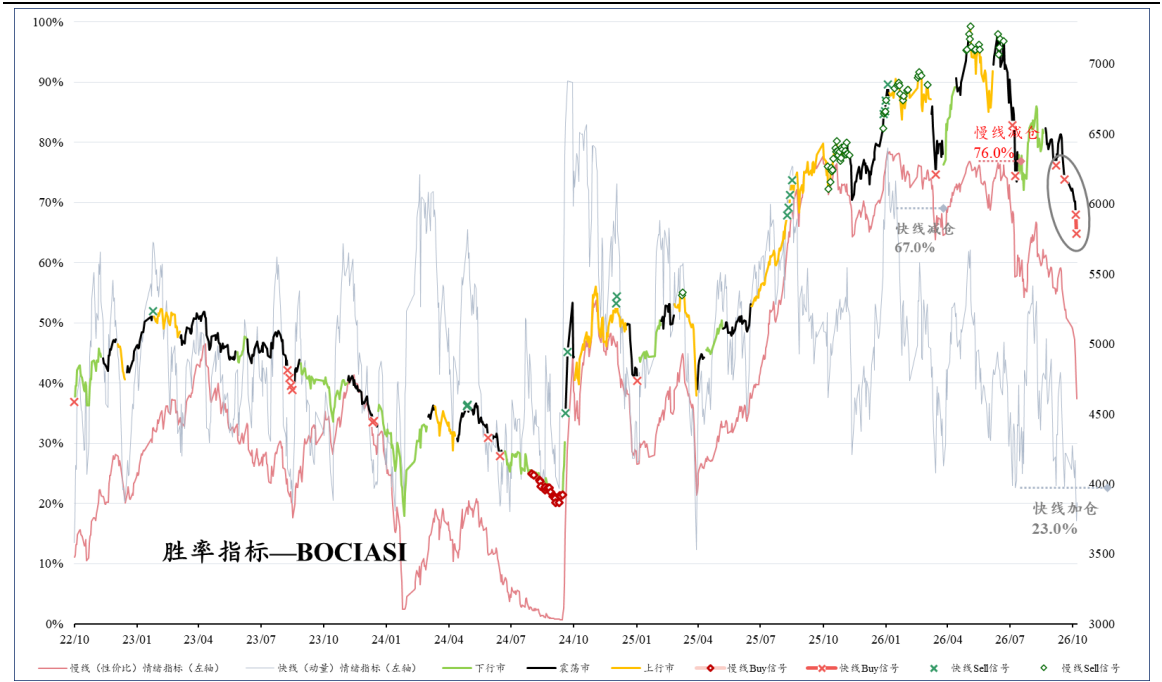
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 10 月 17 日）

图表 7. 本周大盘价值风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 10 月 16 日）

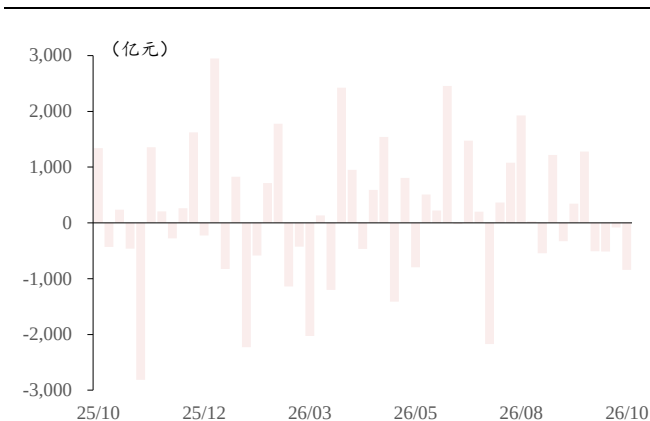
图表 8. BOCI 情绪指数于 10 月 14 及 15 日再度发出快线加仓信号



资料来源：万得，中银证券

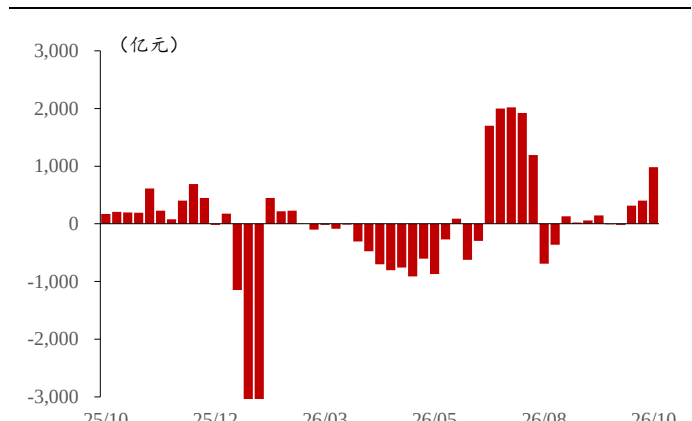
本周 A 股市场主力资金净卖出 839.32 亿元，为连续第 4 周净卖出，净卖出环比增加 757.72 亿元，单周净卖出规模创 3 个月以来最大。具体行业上，本周市场资金倾向性最高的行业是传媒，资金净流入规模达 102.44 亿元；银行、国防军工分列二、三，资金净流入规模分别是 35.28 亿元和 29.78 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是电子、有色金属和电力设备。本周股票型 ETF 场内净申购金额 980.23 亿元，为连续第 3 周净申购，当周净申购较前周增加 579.72 亿元，单周净申购规模创 2 个月以来最大。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是易方达沪深 300ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达创业板 ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF、华夏上证 50ETF；减少最多的五只 ETF 分别是南方标普中国 A 股大盘红利低波 50ETF、嘉实上证科创板芯片 ETF、富国中证港股通互联网 ETF、鹏华中证细分化工产业主题 ETF、国泰中证全指通信设备 ETF。

图表 9. 本周主力资金扩大净流出



资料来源：通联数据，中银证券

图表 10. 本周股票型 ETF 扩大净申购



资料来源：通联数据，中银证券

图表 11. 主力资金行业流向情况 (单位: 亿元)

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
传媒	102.44	156.07	214.02	(222.90)	汽车	(18.69)	2.79	185.13	38.98
银行	35.28	73.51	303.03	58.51	农林牧渔	(20.04)	(14.99)	234.83	31.86
国防军工	29.78	(40.65)	23.82	(239.99)	建筑材料	(20.40)	(58.42)	(31.01)	182.66
食品饮料	22.55	68.33	80.49	(166.19)	交通运输	(21.40)	5.74	67.83	(162.31)
家用电器	18.37	40.03	106.95	83.67	公用事业	(24.04)	(34.39)	(69.84)	(247.56)
石油石化	14.26	36.68	63.40	(148.09)	环保	(30.09)	(39.05)	(38.71)	(68.55)
建筑装饰	4.15	(17.84)	60.27	(76.60)	房地产	(32.49)	42.52	126.01	205.95
煤炭	(0.01)	32.31	101.27	75.94	非银金融	(47.63)	(135.72)	(447.97)	(1,034.06)
机械设备	(2.26)	(175.91)	439.20	1560.75	医药生物	(50.85)	142.90	414.88	160.74
美容护理	(2.84)	(0.83)	(13.68)	(36.00)	计算机	(59.96)	(95.75)	47.27	(123.93)
综合	(4.64)	(2.26)	16.87	35.84	通信	(83.52)	(404.20)	460.93	1160.90
纺织服装	(7.49)	5.22	49.52	83.97	基础化工	(93.63)	(127.47)	77.64	355.82
钢铁	(7.95)	(12.68)	(39.96)	(222.54)	电力设备	(133.54)	(197.22)	(85.12)	(1,095.85)
社会服务	(8.39)	(24.36)	20.36	(112.56)	有色金属	(141.53)	(294.87)	78.32	(432.10)
轻工制造	(9.23)	3.48	95.35	135.29	电子	(228.37)	(861.12)	849.02	6622.29
商贸零售	(17.17)	(12.06)	27.90	(52.61)					

资料来源: 万得, 中银证券; 数据截至 2026/10/16

风险提示

- 1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。
- 2) 市场波动风险。
- 3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

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任何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。所有本报告期内使用的商标、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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371