

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	3716.28	0.24
深证成指	11802.46	(0.12)
沪深 300	4170.61	0.11
中小 100	7348.57	(0.38)
创业板指	2772.38	(0.39)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
国防军工	2.99	传媒	(2.30)
房地产	2.12	医药生物	(1.24)
农林牧渔	2.01	非银金融	(0.65)
汽车	1.92	电子	(0.56)
建筑材料	1.63	计算机	(0.40)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20261019

■ 重点关注

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报*陈琦 朱启兵。本周，我们将大类资产配置顺序调整：大宗>债券>股票>货币。

【策略研究】A 股风格月报*王君 郭晓希。9 月市场低估值因子主导，预计 10 月市场有望迎来盈利因子修复，可重点关注创业板指、中证 500 及中证 A500。

【策略研究】北上资金季度观察*王君 徐沛东。配置集中度有所下降，结构更趋均衡。

【固定收益】美债困局的短、中、长期视角*张鹏 肖成哲。长期美债要扭转颓势，或需要美联储兑现强硬态度、美国财政赤字暂时改善、美伊冲突趋于缓和。

【固定收益】中期选举，AI 叙事，美伊局势*张鹏 肖成哲。若民主党中期选举大胜，可能加剧 AI 叙事松动和美伊局势失控的风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

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】宏观和大类资产配置周报—本周沪深 300 指数下跌 3.40%

陈琦 朱启兵

本周，我们将大类资产配置顺序调整：大宗>债券>股票>货币。

宏观数据回顾

要闻：中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 10 月 16 日在内蒙古乌兰察布考察。习近平前往察哈尔高新技术开发区，在展示厅了解内蒙古自治区推进“东数西算”工程枢纽节点建设和绿色算力产业发展等情况。他指出，要积极延伸产业链，推动数字经济与实体经济深度融合，不断把算力优势转化为发展优势。

资产表现回顾

本周沪深 300 指数下跌 3.40%，沪深 300 股指期货下跌 4.18%；焦煤期货本周下跌 2.11%，铁矿石主力合约本周下跌 1.39%；余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 0.82%；十年国债收益率下行 4BP 至 1.65%，活跃十年国债期货本周上涨 0.31%。

资产配置建议

本周美国 CPI 数据公布，9 月美国 CPI 同比增长 3.7%，增速较 8 月加快 0.3 个百分点；9 月核心 CPI 同比增长 2.6%，增速较 8 月加快 0.2 个百分点，以上两项数据同比增速均超过 Wind 预测值，美国 9 月通胀数据超预期。从环比数据看，9 月美国 CPI 环比增长 0.6%，增速加快 0.2 个百分点。

着眼各分项，9 月交通运输、能源对当期 CPI 同比增速的贡献分别为 1.31 和 1.35 个百分点，正贡献较 8 月分别走扩 0.28 和 0.27 个百分点，油价上涨及其外溢效对 CPI 的拉升作用较明显。值得注意的是，住房、住所租金对当期 CPI 同比增速的贡献为 1.47 和 1.13 个百分点，正贡献分别走扩 0.08 和 0.07 个百分点，相比于交通、能源等分项，居住相关通胀具备较强粘性，9 月粘性 CPI 同比增速也有加快，一定程度上反映出当前美国内生通胀压力有所上行。

在 CPI 等因素的影响下，本周市场对美联储年内加息的预期有所抬升，截至 10 月 16 日，美国期货市场预期 12 月加息 25BP 的概率为 77%左右，高于上周近 10 个百分点。

本周，我们将大类资产配置顺序调整：大宗>债券>股票>货币。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

【策略研究】A 股风格月报—关注盈利因子修复

王君 郭晓希

9 月市场低估值因子主导，预计 10 月市场有望迎来盈利因子修复，可重点关注创业板指、中证 500 及中证 A500。

9 月市场低估值主导。9 月 A 股市场震荡走弱，市场风格整体表现为小市值、低估值、低盈利，低估值回归的趋势与此前月报预判基本一致。经历了 8 月的盈利主线回归后，9 月全球风险偏好走弱，A 股市场风格呈现为典型的低估值因子主导。1) 美联储加息预期升温与美债利率高企压制全球风险偏好，此外，高估值因子 8 月已得到充分修复，9 月低估值组合明显占优。2) 经历 8 月财报窗口期的修复后，盈利因子已得到充分计价，如此前月报预测，9 月低盈利因子占优。3) 市值层面，宽货币弱信用格局延续，7 月以来小市值因子持续走强。

10 月市场关注盈利因子修复。基于我们的风格因子模型，未来一个月市场占优风格为：高盈利、小市值、中高估值。10 月预判的模型假设条件为：1) 基本面角度，9 月 PMI 价格分项边际走高并重回 50%以上扩张区间，中东局势波动油价重返高位，10 月 PPI 或延续高位震荡的筑顶格局。2) 货币环境方面，10 月联储加息预期已有所缓和；隔夜利率中枢已经有所下行，国内货币环境整体宽松。3) 信用环境，下半年信用环境的修复有待存量政策进一步发力，信用扩张仍需等待。4) 风险偏好角度，虽然当前市场风偏在 10 年均值水位以下持续走弱。但在美债上限悬而未决、全球避险情绪升温的背景下，外部不确定性持续压制风险偏好修复，预计 10 月市场风险偏好仍将维持低位震荡。

基于以上宏观假设，我们认为未来一个月市场占优风格为高盈利、小市值、中高估值。主因在于：一方面，9 月高盈利及高估值因子有所超调，基于 10 月 PPI 预判及当前盈利因子水平，10 月高盈利因子有望迎来修复。此外，10 月三季报窗口期来临，盈利因子有望重回主线。虽然 10 月市场情绪仍受制于海外风险因素的扰动，但低估值因子短期超调，风险因素缓和后有望迎来边际修复。综合来看，尽管海外扰动仍存，但三季报窗口下盈利因子有望重回主线，国内货币宽松与低位风险偏好更利于小市值及中高估值成长风格，因此未来一个月高盈利、小市值、中高估值或为占优风格。宽基指数上，未来一个月可重点关注：创业板指、中证 500 及中证 A500。

风险提示：1) 模型输出基于历史数据，历史经验不能完全代表未来；2) 海外风险存在超预期可能；3) 宏观政策不及预期。

【策略研究】北上资金季度观察—2026 三季度北上资金行为跟踪

王君 徐沛东

配置集中度有所下降，结构更趋均衡。

2026 年三季度，北上资金持仓市值由高位显著回落。截至 2026 年 9 月 30 日，北上资金合计持股市值 25770.78 亿元，较二季度末 31269.89 亿元减少 5499.11 亿元，降幅 17.59%；按申万一级行业口径，持股市值上升的行业有 15 个、下降 16 个，增配合计约 1583 亿元，减配合计约 7082 亿元。

行业层面，银行、医药生物、非银金融、交通运输及部分消费、公用事业成为主要增配方向；电子、电力设备、通信、机械设备等前期高景气科技制造主线则出现大规模减配。

个股层面，增持最多的个股为药明康德、紫金矿业、招商银行、美的集团、中国平安及多只银行股；减持则高度集中于宁德时代、中际旭创、北方华创、新易盛、中微公司等明星科技股龙头。

总体来看，三季度北上资金资金从前期拥挤的成长制造链向金融红利、医药与部分消费公用方向切换，配置集中度有所下降，结构更趋均衡。

风险提示：外资流动波动、政策变化、景气回落、市场调整。

【固定收益】美债困局的短、中、长期视角—美债的暂时性、周期性和长期性利空因素

张鹏 肖成哲

长期美债要扭转颓势，或需要美联储兑现强硬态度、美国财政赤字暂时改善、美伊冲突趋于缓和。

近期影响美债的暂时性利空因素主要包括：由关税退税和利率上行引发的财政赤字扩张、油价冲击导致的供给端通胀、日元汇率等问题导致的抛售风险。

在这些暂时性因素中，退税和日元汇率问题，可能随着退税高峰结束和日本央行加息接近尾声而消退；油价冲击需等待美伊局势缓和才能消退。

当然，如果美伊局势失控，导致海湾地区油气产能受到严重破坏，出现类似石油危机式的长期高油价，那么油价冲击可能导致持续的高通胀，从而导致美国面临持续高利率，但我们认为这种情况是小概率事件。

影响美债的周期性利空因素主要是：当前美国通胀较高、失业率较低，导致美联储货币政策周期仍处于利率偏高的阶段。AI 相关的高科技产业带动投资和融资需求，对美国实体经济增长有一定支撑作用。

基于美国经济的 K 型增长特征，如果美联储能确实坚守 2% 的长期通胀目标，我们认为高利率阶段不需要长期持续。

影响美债的长期性利空主要是：财政和货币政策不稳定性的长期化。从货币政策角度看，如果美联储展现出坚守通胀目标的决心，货币政策的不稳定性因素预计可以消退；财政政策的长期不稳定性则比较难以解决，即使美国关税收入回升、财政赤字暂时改善，也未必能消除市场对美国财政长期不稳定性的忧虑。

综合来看，当前美债处于暂时性、周期性和长期性利空因素叠加的状态，我们预计，其中的暂时性因素会部分消退；周期性因素需要美联储兑现抗通胀的强硬态度，才能逐步消退；长期性因素则难以完全消退。随着暂时性因素的影响减弱，如果美联储展现强硬态度，美债长期收益率仍会周期性回落，但是考虑到财政政策不稳定性很难完全消退，利率中枢仍会有上移趋势。即使美债长期收益率周期性回落，也很难回归此前的利率周期低点。

尽管美债面临以上利空因素，不过这些因素主要决定了美债处于熊市，而美债长期收益率上升的高度可能取决于美股市场的压力。今年 7 月以来，由于美股科技公司盈利显著增长，纳指市盈率显著下降，纳指盈利收益率（平均 PE 的倒数）明显上升。科技股收益率上行对美债市场形成资金分流，对长期收益率构成压力。

长期美债要扭转颓势，或需要美联储兑现强硬态度、美国财政赤字暂时改善、美伊冲突趋于缓和。另外，美股市场 AI 信念是否松动，对于美债长期收益率何时到达拐点，以及随后的回落速度也有影响。

风险提示：国内外实体经济超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级；美国贸易摩擦冲击超预期等。

【固定收益】中期选举，AI 叙事，美伊局势—高频数据扫描

张鹏 肖成哲

若民主党中期选举大胜，可能加剧 AI 叙事松动和美伊局势失控的风险。

中期选举前景与 AI 叙事。本周(10 月 16 日当周)纳斯达克指数回调较为明显，费城半导体指数以及日韩主要股指回调幅度更大，但美债 10 年期收益率却高位回落。

科技股回调当然与油价显著上涨、推动通胀和加息预期有关，但美债长期收益率却回落，反映了美国股债平衡的微妙改变。如上周周报提到，美债收益率近期的过快上行，与美股估值下降有关。而本周美债长期收益率在油价上涨背景下回落，可能反映了美股 AI 叙事本身松动。

我们认为，市场看淡美国共和党中期选举前景是可能触发 AI 叙事松动的催化剂因素。如我们在深度报告《美债困局的短、中、长期视角》(20261016)中提到，美国总统特朗普近期表示反对“AI 减速论”，有将 AI 产业发展升级为官方战略的倾向。相对而言，特朗普代表的共和党是国会两党中更支持美国 AI 产业发展的一方。但最近美国民意也出现了一些对盲目建设数据中心的不满。

近期美国民调以不利于共和党中期选举前景为主，这可能成为触发美股 AI 叙事松动的催化剂因素。

若民主党通过中期选举重掌两院，美伊局势失控的风险也将增加。如果在今年的中期选举中，民主党同时掌握美国国会参众两院多数议席，那么在制定预算等重要事项，包括限制对伊军事行动等方面，民主党可能有更多筹码。但如果渐进的军事选项受限，反而可能促使特朗普对伊采取激进的选项，那么局势失控、危及整个海湾地区油气产能的风险也将增加。

综合来看，我们认为中期选举之后，如果民主党掌握美国国会两院多数席位，美股 AI 叙事松动和美伊局势失控的风险更高，对科技股压力更大；如果共和党至少保持参议院多数席位，那么科技股压力可能暂时缓解。

本周布伦特和 WTI 原油期货价平均分别环比升 4.72%和 7.07%；LME 铜现货价全周均价环比升 1.08%，铜金比价环比升 0.76%，铝现货全周均价环比降 2.24%。

国内水泥价格指数环比升 0.10%；螺纹钢库存指标环比降 8.65%；螺纹钢价格指数指标环比降 0.24%；产能超 200 万吨焦化企业开工率环比降 0.26%；全国 247 家钢厂高炉开工率环比降 1.06%。

农业部猪肉平均批发价环比降 1.26%，同比降 13.01%；28 种重点监测蔬菜批发价平均环比降 0.58%，同比降 13.87%。10 月 9 日当周，食用农产品价格指数环比降 0.40%，同比降 0.81%；生产资料价格指数环比持平，同比升 23.55%。

今年 10 月 1-14 日，万得追踪的 30 大中城市商品房日平均成交面积约 14.6 万平米/天，去年同期，30 城日平均成交面积约 15.4 万平米/天。

风险提示：国内外实体经济超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级；美国关税冲击超预期等。

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