

晨会纪要

数据日期: 2026-10-16	上证综指	深证成指	沪深 300 指数	中小板综指	创业板综指	科创 50
收盘指数 (点)	3716.28	11802.45	4170.61	12908.99	3450.63	1358.64
涨跌幅度 (%)	0.23	-0.12	0.11	-0.02	-0.29	-0.06
成交金额 (亿元)	7324.75	8229.39	4137.49	2792.63	3942.25	716.07

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报: 宏观经济周报-AI 推动服务供给提质

宏观周报: 多资产周报-通胀数据偏鹰, 美债收益率仍下行

固定收益专题研究: 资金观察, 货币瞭望—资金面平稳低波, 10 月超储率预计有所回落

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪 (20261012-20261016)

固定收益周报: 公募 REITs 周报 (第 87 期)-政策利好驱动板块上行

固定收益周报: 转债市场周报-条款风险部分释放

策略专题: 科技筹码出清, 走到哪一步了?

策略周报: 财政增量政策加速落地, 5500 亿地方债结存限额启用——每周海内外重要政策跟踪

策略周报: 长线外资流入红利, 短线外资加仓科技——10 月第 2 周全球外资周观察

策略周报: 市场企稳需要三个契机

海外市场专题: 美股市场速览-资金大幅流出半导体硬件, 大盘价值走强

海外市场专题: 港股市场速览-权重股成功抵御外盘冲击, 消费逆势上行

行业与公司

商贸零售行业 10 月投资策略: 双 11 大促全面开启, 直接让利与 AI 提效重塑平台竞争

公用环保 2026 年 10 月投资策略: 广东江苏月竞价电价环比提高 5 分+/kWh, LNG 出厂价格指数涨至 6434 元/吨

电新行业周报: 锂电产业链双周报 (2026 年 10 月第 2 期): 新能源车出口退税率拟下调, 锂电企业 Q3 业绩多延续向好趋势

传媒互联网周报: AI 模型降本与 Agent 工作流深化, 持续看好 AI 应用机会

非银行业快评: 偿付能力约束下险资权益减持影响测算-险资权益被动减持压力整体可控

德业股份 (605117.SH) 公司快评: 2026Q3 业绩延续高增, 户储及工商储业务拉动业绩增长

恩捷股份 (002812.SZ) 财报点评: 出货稳步提升, 隔膜盈利环比持续走高

京东集团-SW (09618.HK) 海外公司快评: 零售利润稳健, 新业务亏损持续收窄

腾讯控股 (00700.HK) 海外公司快评: 26Q3 业绩前瞻: AI 持续投入, 短期

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 10月19日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	52002.4	-0.33
纳斯达克	26140.03	-2.14
S&P500	7659.44	-1.09
法国 CAC40	7956.7	0.27
德国 DAX	25622.61	0.94
日经 225	65324.29	1.39
恒生	24186.83	0.51

基金指数 10月19日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3332.59	-0.11
股票基金指数	12140.16	-2.15
混合基金指数	10822.47	-1.97

汇率 10月19日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.12	0.16
美元兑人民币	6.68	-0.07
美元兑港币	7.84	0.01
美元兑日元	157.99	-0.0

非流通股解禁 10月19日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
川环科技	4027.31	100.00	2026-09-30
邮储银行	540540.54	100.00	2026-03-25
西部证券	36038.70	100.00	2026-01-19
郑州银行	27150.00	73.69	2025-11-27
南京证券	2657.21	100.00	2025-11-06
国信证券	47358.75	100.00	2025-08-14
西南证券	33000.00	100.00	2025-07-22
鹏欣资源	22026.56	100.00	2025-06-12

利润侧波动

金融工程

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 264 期)

金融工程周报:主动量化策略周报-双创板块领跌,成长稳健组合年内排名主动股基前 12%

金融工程周报:多因子选股周报-低波因子表现出色,中证 1000 增强组合年内超额 20.79%

金融工程周报:港股投资周报-港股医药调整,港股通资金本周净流出 66 亿

金融工程周报:ETF 周报-上周沪深 300ETF 净申购 397 亿,首批创业板金融科技 ETF 上市

金融工程周报:基金周报-新模式浮动费率基金进一步扩围,多只红利主题基金集中限购

金融工程日报:沪指冲高回落尾盘拉升,低空经济、军工概念爆发

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报:宏观经济周报-AI 推动服务供给提质

生产端景气整体走弱。除地产链相关生产景气延续回升外，基建、机电产品、纺服和包装材料相关领域生产均有所回落，工业生产修复动能不足，终端需求偏弱依旧是制约生产扩张的主要因素。

消费修复仍然偏弱，服务消费对优质供给的依赖进一步提升。节后复工复产带动市内出行和线上物流恢复，但汽车销量同比降幅明显扩大，假期促销对大宗消费的提振有限。服务消费方面，电影票房虽受节后低基数影响同比转正，但传统观影需求仍然偏弱，短视频、微短剧、AI 内容持续分流，影视生产加速 AI 化，服务消费修复对优质内容供给的依赖进一步提升。

房地产成交季节性回升，价格端仍在调整。新房和二手房成交环比改善，但库存再度回升，土地成交规模继续收缩，房价及二手房挂牌量价指标仍未出现明确企稳信号。当前地产政策呈现需求端降成本与供给端防风险并行特征，政策效果仍需通过销售和价格进一步验证。

外贸发运延续回落，航运风险仍处高位。港口货物及集装箱吞吐量延续下降，节后发运尚未完全恢复；出口集装箱运价小幅回升，但上行动能有限，运力继续向美西和亚洲航线集中。中东航线明显收缩，霍尔木兹海峡及红海风险持续，油轮运费、保险和能源原料成本料将继续上行。

财政加力信号进一步明确，资金价格再下台阶。财政部下达 5500 亿元地方债结存限额，其中 3000 亿元一般债下沉县区、2500 亿元专项债向经济大省和“六张网”等项目倾斜，有望推动四季度财政支出提速。货币方面，节后资金回流、预防性备付消退推动资金价格继续下行，央行通过中期工具承接流动性需求，DR007 和同业存单利率处于同期低位，政策重心仍是保持资金面充裕，而非全面宽松。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师：王奕群（S0980525110002）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 宏观周报:多资产周报-通胀数据偏鹰，美债收益率仍下行

通胀数据偏鹰，美债收益率仍下行。本周美国通胀数据超出预期，本应推高利率，但美债 10 年期由 5.2% 上方下行约 15 个基点收于 5.098%。当前美债买盘可归四类。一是避险需求。市场更重视增长与风险偏好收缩，避险资金压过了数据过热的机械映射。二是政策沟通压短端。威廉姆斯称不急于连续行动，沃什在 IMF 不做预判，10 月加息概率一度冲至 31.6% 后回落至约 20%。三是供给技术面。财政部再度回购，减轻私人部门吸收久期的压力，30 年期与 10 年期同步回落，曲线牛平。这一条易误读为财政转向，实际只是节奏管理。四是仓位与凸性，最被低估。测算显示债券基金久期已显著低配，此后 3 至 6 个月收益率偏下行；抵押贷款提前还款风险下降与最便宜可交割券切换迫使对冲者在上行时卖出久期，仅此一项即需卖出约 600 亿美元 10 年等价，资管机构另需 100 至 150 亿。趋势跟踪型基金的久期空头同样拥挤，回补需 10 年期降至 4.85% 至 4.95%。但科技股的定价锚已换到分子端与融资端。往后到 11 月初有两个观测点。一是 10 月 28 日联邦公开市场委员会声明与点阵，当前基准情形是 10 月不动、12 月加一次，关键看 10 月加息概率能否守住 20%；若回升至 30% 至 40%，本周的牛平将被重读为流动性交易。二是 11 月 3 日中期选举结果对财政预期的定价。若指向财政扩张受阻，供给对长端的压制减轻，本周的战术交易才有机会升级为趋势变化。

多资产图景：

整体收益方面，本周（10 月 10 日至 10 月 17 日），权益方面，沪深 300 下跌 3.4%，恒生指数下跌 0.11%，标普 500 下跌 1.95%；债券方面，中债 10 年下跌 3.7BP，美债 10 年下跌 15BP；汇率方面，美元指数下跌 0.44%，离岸人民币升值 0.11%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢下跌 0.14%，伦敦金现上涨 0.07%，伦敦银现下跌 4.15%，LME 铜下跌 0.64%，LME 铝下跌 1.36%，WTI 原油上涨 10.41%。

资产比价方面，本周金银比数值为 72.6，较上周上升 3.06；铜油比数值为 143.93，较上周下降 16.01；

铜螺比数值为 35.49, 较上周下降 0.15; 金铜比数值为 0.29, 较上周上升 0.01; 股债性价比数值为 4.74, 较上周上升 0.26; AH 股溢价数值为 128.56, 较上周上升 2.5。

库存方面, 最新一周原油库存为 44350 万吨, 较上周下降 1112 万吨; 螺纹钢库存为 390 万吨, 较上周下降 36 万吨; 阴极铜库存为 73962 吨, 较上周下降 15218 吨; 电解铝库存为 54 万吨, 较上周下降 6 万吨。

资金行为方面, 最新一周美元多头持仓 32596 张, 较上周上升 2070 张, 空头持仓 19677 张, 较上周上升 1162 张; 黄金 ETF 规模 3404 万盎司, 较上周上升 19 万盎司。

风险提示: 海外市场动荡, 国内政策执行的不确定性。

证券分析师: 邵兴宇 (S0980523070001)、田地 (S0980524090003)、董德志 (S0980513100001)

◆ 固定收益专题研究: 资金观察, 货币瞭望—资金面平稳低波, 10 月超储率预计有所回落

Ø9 月, 市场资金利率围绕政策利率中枢平稳运行, 波动维持低位。央行依托公开市场操作、MLF 及临时性隔夜逆回购工具灵活调节流动性, DR001 稳定在 1.40% 附近窄幅运行, 跨季等关键时点的利率震荡幅度保持收敛。Ø9 月央行 MLF 净投放规模扩大, 10 月公开市场也继续大额净投放, 延续中期流动性净投放态势, 市场对于资金面收紧的担忧持续消退。Ø受央行公开市场净投放、季末财政支出提速共同带动, 9 月超储率回升至 1.2%。Ø展望 10 月, 财政部安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额, 央行超额续作 2000 亿买断式对冲, 预计当月超储率小幅回落至 1.1%, 整体资金利率维持低位、低波动运行。

证券分析师: 陈笑楠 (S0980524080001)、赵婧 (S0980513080004)

◆ 固定收益快评: 可交换私募债跟踪—私募 EB 每周跟踪 (20261012-20261016)

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债 (私募 EB) 项目情况, 对私募可交换债项目做基本要素跟踪, 私募发行条款发行过程可能有更改, 请以最终募集说明书为准, 发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息: (部分项目因合规原因未予列示)

1. 合兴集团有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目通过, 拟发行规模为 3 亿元, 正股为合兴股份 (605005.SH), 主承销商为国泰海通证券, 交易所更新日期为 2026 年 10 月 13 日;
2. 鹤壁投资集团有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目已反馈, 拟发行规模为 15 亿元, 正股为仕佳光子 (688313.SH), 主承销商为华泰联合证券, 交易所更新日期为 2026 年 10 月 16 日;
3. 万安集团有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目已反馈, 拟发行规模为 3 亿元, 正股为万安科技 (002590.SZ), 主承销商为浙商证券, 交易所更新日期为 2026 年 10 月 15 日;
4. 铜陵有色金属集团控股有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行科技创新可交换公司债券项目受理, 拟发行规模为 30 亿元, 正股为铜陵有色 (000630.SZ), 主承销商为华泰联合证券, 交易所更新日期为 2026 年 10 月 13 日。

风险提示

项目获批进度不及预期, 经济增速下滑

证券分析师: 吴越 (S0980525080001)、赵婧 (S0980513080004)

◆ 固定收益周报: 公募 REITs 周报 (第 87 期)—政策利好驱动板块上行

主要结论: 受公募基金投资 REITs 规则放宽的政策利好支撑, 本周市场整体上行。中证 REITs 指数涨 1.2%, 所有板块均收涨。从主要指数周涨跌幅对比来看, 中证 REITs > 中证全债 > 沪深 300 > 中证转债。截至 2026 年 10 月 16 日, 产权 REITs 股息率比中证红利股股息率均值高 119BP, 经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 383BP。

中证 REITs 指数周涨跌幅为 1.2%，年初至今涨跌幅为-9.6%。截至 2026 年 10 月 16 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 704.0 点，整周（2026/10/12-2026/10/16）涨跌幅为 1.2%，表现优于沪深 300 指数（-3.4%）、中证转债（-3.6%），中证全债（0.2%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证全债（+3.6%）> 中证转债（-8.8%）> 中证 REITs（-9.6%）> 沪深 300（-9.9%）。近一年中证 REITs 指数回报率为-14.7%，波动率为 8.6%，回报率低于中证转债指数、沪深 300 指数和中证全债指数；波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs 总市值在 10 月 16 日为 2340 亿元，较上周增加 33 亿元；全周日均换手率为 0.36%，较前一周上涨 0.14%。

所有板块均收涨，数据中心、仓储物流涨幅领先。从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 和特许经营类 REITs 平均周涨跌幅为 2.1%、1.1%。从不同项目类型 REITs 来看，所有板块均收涨。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为建信中关村 REIT（+9.61%）、华安外高桥 REIT（+4.97%）、中航易商仓储物流 REIT（+4.79%）。

数据中心 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，数据中心 REITs 区间日换手率最高，区间日均换手率为 0.6%；消费 REITs 本周成交额占比最高，成交额占 REITs 总成交额 24.3%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为中信建投国家电投新能源 REIT（765 万元）、东方红隧道股份高速公路 REIT（426 万元）、中航京能国际能源 REIT（361 万元）。

商业不动产 REITs 申报审核持续推进，赛道供给稳步扩容。中金中国绿发商业 REIT、华夏大悦城商业 REIT、广发海珠城发商业 REIT 等多只产品均处于交易所已问询阶段，本周华夏中海商业 REIT 正式进入已问询状态，嘉实首开商业 REIT 也于周内收到交易所反馈，在审项目底层资产覆盖购物中心、社区商业、城市配套商业等多元业态，沪深两市商业不动产 REITs 发行储备持续充实，后续上市梯队进一步丰富。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师：戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报：转债市场周报-条款风险部分释放

上周市场焦点（10 月 12 日-10 月 16 日）

股市方面，上周 A 股整体呈现“周初快速走弱、中段反复博弈、周尾小幅修复”的走势。整体看，市场风险偏好回落，板块轮动速度加快，资金偏好从前期科技成长赛道转向高股息、必选消费等防御板块。

债市方面，上周债市震荡走强，10 年期国债收益率下破 1.65%。周初资金面维持宽松，媒体报道下周潘功胜出席金融街论坛，降准降息预期升温，叠加股市偏弱、9 月通胀与金融数据落地，带动长端利率下行。周四受债券风控监管消息扰动，长端收益率小幅反弹，短端维持偏强。周五资金面依旧宽松，做多情绪再度发酵，长端利率重回下行。

转债市场方面，上周转债个券多数下跌，中证转债指数全周-3.64%，价格中位数-3.44%，我们计算的算术平均平价全周-6.03%，全市场转股溢价率与前周相比+2.95%。个券方面，澳弘（PCB）、微导（半导体）、冠中（环境生态修复）、保隆（汽车零部件）、惠城（废催化剂处理）转债等涨幅靠前；泰坦（纺织机）、银轮（热管理）、欧通（数据中心电源）、华懋（算力）、宙邦（电解液）转债等跌幅较大。

观点及策略（10 月 19 日-10 月 23 日）

上周转债跟随 A 股延续下行走势，周五随正股有所修复，风格上仍是科技成长风格回撤幅度较大，红利和消费相对占优。估值方面，无论是偏股还是偏债品种均出现较为明显的压缩，且部分个券如航宇、联瑞、万凯等在短期一两个交易日内溢价率大幅压缩，主要集中于近期赎回计数/即将重新计数的品种。成交方面，转债市场成交在经历近一个月的持续低迷后首次回升至 500 亿元以上。

整体来看，近期随着固收+产品被大量赎回，转债估值明显压缩，但对应的转债资产性价比也有所提升。主要股指自 9 月下旬至今短期急跌幅度较大，近日尾盘多只宽基 ETF 明显放量，关键点位资金支撑力度较强；转债层面，10 月条款风险已在一定程度释放——市场博弈许久的微导转债公告 3 个月不赎回，部分赎回预期不明确的个券当前平价已大幅低于 130。高价偏股品种过去一段时间估值压缩幅度较大，关

注短期反弹机会，业绩期需加强对基本面的考察，关注半导体、存储、液冷等科技板块及工程机械等相对低位板块机会。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 策略专题：科技筹码出清，走到哪一步了？

核心结论：①科技抛压扰动市场行情走势，较高点杠杆资金、偏股公募、短线外资、险资筹码出清约 1-2 成，私募、长线外资、固收+筹码出清约 3-4 成。②科技行情常有两波机会，筹码从第一波高点到谷底出清 2-3 成，多数情况下出清越少，第二波行情中筹码回升越高。③当前科技板块筹码出清和情绪释放进程已经过半，后续行情走向关注产业、筹码、海外流动性三大因素变化。

市场抛压依然存在，制约了科技行情的全面修复。近期 A 股科技板块持续回调，中小市值科技股相对抗跌，大市值科技股跌幅更大。截至 10/16，8 月以来 CPD 指数累计上涨 8.6%，而龙头中际旭创、新易盛分别下跌 25.6%、22.5%；海外算力标的机构持股比例与 8 月以来表现显著负相关。节后科技板块冲高回落次数明显增多，10/13、10/14、10/16 均有发生，机构抛售压力仍存，筹码和板块情绪尚未出清完全。

从第一波高点到谷底的过程中，历史上资金筹码平均出清至前高的 7-8 成。我们以 M 顶左侧高点持仓占比为基准，杠杆资金、主动偏股公募、稳定型外资、灵活型外资、私募、固收+、险资在低点的平均持仓占比分别为前高的 86%、85%、84%、77%、77%、73%、72%，杠杆资金、公募、外资出清程度较低，私募、险资、固收+出清程度较高。从谷底到第二波高点，资金出清程度越小，筹码回升幅度越高，灵活型外资、稳定型外资在二顶的平均持仓分别为一顶的 143%、131%。

筹码视角，多数资金出清程度已接近或超过历史均值水平。长线外资、私募、固收+出清较高，Q3 长线稳定型外资持有电子+通信占比 23%、较 Q2 高点出清约 3 成，8 月私募科技持仓较前期高点出清约 3 成，固收+科技仓位较 Q2 高点出清 4 成；主动偏股公募、险资出清中等，重仓科技且疑似调仓的公募规模占比或达 30%、较 Q2 高点出清约 1-2 成，险资持有电子+通信占比约 16.4%、较高点出清约 2-3 成；短线外资、杠杆资金出清较低，Q3 灵活型外资持有电子+通信占比 26%、较 Q2 出清约 2 成，融资余额中电子+通信约 5900 亿元、占比 25.1%，较 6 月底高点出清约 1 成。

情绪指标视角，交易热度已回落至接近历史最低值，估值指标仍略高于均值。截至 10/16，电子、通信换手率分别为 2.5%、1.2%，较 6 月底高点的平均跌幅接近 60%；电子、通信 PE 分别为 50 倍、41 倍，PB 为 5.2 倍、4.8 倍，PE 已降至前高的 50%、PB 降至 57%，距离历史均值已较近。综合来看，本轮科技筹码出清进程或已步入后半段，若后续产业基本面迎来新催化、海外流动性环境边际企稳，科技第二波行情将逐渐展开。

风险提示：历史数据不代表未来；部分资金数据为估算值，与真实情况或有出入。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 策略周报：财政增量政策加速落地，5500 亿地方债结存限额启用——每周海内外重要政策跟踪

国内宏观：10 月 9 日，国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，围绕科技创新、产业创新、发展方式创新、体制机制创新和人才工作机制创新五方面，提出 19 项重点举措。同日，财政部发布《2026 年上半年中国财政政策执行情况报告》，部署下一阶段财政重点工作，并安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额，其中一般债务结存限额 3000 亿元全部分配县区，专项债务结存限额 2500 亿元分配给第四季度有实际项目资金需求的地区。

产业政策：10 月 9 日，证监会就公募基金运作管理办法及实施规定、基金合同内容与格式准则修订稿公开征求意见。10 月 10 日，证监会召开座谈会，听取上市公司负责人和证券基金机构专家意见；同日，工信部就《关于进一步加强汽车产品创新设计和研发测试验证有关管理工作的通知》公开征求意见，拟从汽车创新设计安全评估、研发测试验证等环节加强管理，指导生产企业提升安全技术性能。10 月 12 日，财政部拟调整新能源汽车、电子烟设备装置等产品出口退税政策，将新能源汽车增值税出口退税税率

由 13% 下调至 9%；同日，国家铁路局印发《铁路科技创新“十五五”规划》。10 月 13 日，交通运输部印发《内河新能源船舶推广应用行动方案（2026—2030 年）》，重点推动内河电动、甲醇动力船舶发展。

地方政策：10 月 8 日，湖南省政府常务会议原则通过政府投资基金管理办法和促进私募投资基金高质量发展若干措施。10 月 12 日，安徽省工信厅就工业高质量数据集建设实施方案公开征求意见，并同步听取公平竞争影响意见，推进工业高质量数据集建设与应用，支持制造业智能化、绿色化、融合化发展。10 月 13 日，上海市人民政府印发《上海市节能降碳和循环经济发展“十五五”规划》，到 2030 年，新型储能装机规模达到 300 万千瓦，非化石能源消费占比达到 21.5%。

海外政策：10 月 9 日，中国商务部回应美国等经济体所谓“产能过剩”联合声明，反对以产能问题为名实施贸易保护主义、将经贸问题政治化，强调维护开放包容的全球产业链供应链。10 月 12 日，胡塞武装袭击沙特机场及能源设施，中东地区冲突加剧。10 月 13 日，国际货币基金组织发布《全球金融稳定报告》，提示 AI 资产、债券收益率及网络风险，指出人工智能盈利或投资不及预期引发的资产调整、债券收益率上升及网络威胁，可能触发既有金融脆弱性、收紧融资条件。10 月 14 日，美日就战略投资倡议下首个半导体项目达成一致，拟在纽约州增加成熟制程制造能力；同日，美国 9 月未季调 CPI 年率为 3.7%，为今年 5 月以来新高，高于预期的 3.6%。10 月 15 日，二十国集团举行第三次财长和央行行长会议，讨论全球经济及金融稳定；同日，欧盟领导人在布鲁塞尔开启为期两天的峰会，讨论对华贸易失衡、高能源价格和 2028—2034 年预算等问题。

风险提示：政策和资本市场存在不确定性。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）、刘颖（S0980526040001）

◆ 策略周报：长线外资流入红利，短线外资加仓科技——10 月第 2 周全球外资周观察

核心结论：①北向资金：最近一周可能大幅净流出，其中灵活型外资可能大幅净流出。②港股：稳定型外资流入 15 亿港元，灵活型外资流入 12 亿港元，港股通流入 77 亿港元。③亚太市场：外资最近一周流入日本，流出韩国，9 月流出印度。④美欧市场：8 月资金流入欧洲，流入美国。

A 股：最近一周北向资金可能大幅净流出。最近一周（2026/10/12-2026/10/16，下同）交易日期间北向资金估算净流出 142 亿元，前一周（2026/10/8-2026/10/9，下同）估算净流出 14 亿元。最近一周交易日期间灵活型外资估算净流出 68 亿元，前一周估算净流出 9 亿元。此外，我们汇总最近一周陆股通每日前十大活跃个股，其中中际旭创（本周陆股通双向成交总金额为 202 亿元，占个股当周交易金额比重的 11%，下同）、宁德时代（179 亿元、17%）、新易盛（144 亿元、11%）成交较为活跃。

港股：长线外资流入红利，短线外资加仓科技。根据港交所中央结算系统持股明细数据，最近一周（2026/10/6-2026/10/13）各类资金合计流入港股市场 110 亿港元，其中稳定型外资流入 15 亿港元，灵活型外资流入 12 亿港元，港股通流入 77 亿港元，中国香港或大陆本地资金流入 6 亿港元。行业层面，最近一周外资流入 ETF、医药生物、银行等较多，港股通流入软件服务、非银金融、房地产 II 等较多。

亚太市场：外资最近一周流入日本，流出韩国，9 月流出印度。日本股市方面，截至 10/5 最新一周，海外投资者当周净流入日本股市 14475 亿日元，前一周流入 9826 亿日元，2023 年以来累计净流入 21.1 万亿日元。韩国股市方面，截至 10/15，海外投资者当周净流出韩国股市 113970 亿韩元，前一周流出 67960 亿韩元，2023 年以来累计净流出 197.1 万亿韩元。印度股市方面，9 月海外机构投资者流出印度股市 37.5 亿美元，前一月为流入 31.0 亿美元，2023 年以来累计净流出 259 亿美元。

美欧市场：8 月资金流入欧洲，流入美国。在美欧市场中我们主要跟踪美国市场和欧洲市场。美国股市方面，8 月全球共同基金资金净流入美国权益市场 264 亿美元，前一月流入 731 亿美元，2020 年以来累计净流入 11439 亿美元。欧洲股市方面，8 月全球共同基金资金净流入英、德、法权益市场分别为 0.3 亿美元、17.4 亿美元、24.6 亿美元，前一月分别为 -6.9 亿美元、-3.1 亿美元、0.2 亿美元。

风险提示：部分资金数据为估算值，与真实情况或有出入；模型存在误设和失效风险。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 策略周报：市场企稳需要三个契机

核心结论：市场企稳向上需关注三个契机：①契机1：外部扰动改善，如海外通胀压力减轻、流动性紧缩预期改善，风险偏好压制减弱。②契机2：科技筹码拥挤缓解，目前长线外资、私募持仓已明显回落，短线外资、杠杆资金有待进一步出清。③契机3：股市资金面改善和基本面担忧缓解形成合力，如稳市力量入市+基本面正向预期，提振市场信心。

契机一：外部环境有明确改善。海外扰动是近期A股调整的导火索。近期中东冲突反复，国际油价持续处在高位，加大了市场对通胀反复的担忧，股市估值与风险偏好持续承压，海外科技板块出现大幅波动。外界的扰动通过估值、产业映射与情绪等渠道向A股传导，加剧了A股市场调整。若海外因素出现明确改善，有望提升市场风险偏好。美国中期选举前后或是重要观察窗口，若后续地缘风险缓和、油价下行与通胀预期降温形成共振，并带动美债利率继续回落，对A股估值与风险偏好的压制也有望逐步减弱，届时市场或迎来企稳修复的契机。

契机二：科技筹码拥挤得到实质性缓解。当前A股科技板块筹码结构不佳正是拖累近期表现的重要因素。历史上高景气的科技成长行情冲顶时通常有两波机会，在第二波行情启动前筹码结构和情绪热度均已得到明显出清。当前多数资金的科技持仓已较前期高点有明显松动，长线外资、私募、固收+持仓已明显回落；主动偏股公募、险资也接近历史出清水平；短线外资、杠杆资金出清程度略低。此外，电子、通信换手率分别为2.7%、1.3%，PE为51倍、41倍，出清幅度均达历史均值附近。因此，我们认为本次科技行情的出清进程或已至后半段。

契机三：股市资金面改善和基本面正向预期形成合力。近期A股持续调整、成交额明显缩量，反映出市场情绪偏弱，增量资金入市趋于谨慎。在当前的困局中，需要基本面预期改善，也需要资金层面的支持。若后续宏观政策与股市维稳措施能够协同发力，或能助力A股市场走出困境。基本面角度，稳增长政策逐渐落地，后续观察科技基本面担忧是否缓解。资金层面，稳市力量逐渐入场发挥作用。未来若宏观政策改善盈利预期、科技股正向业绩表现提振情绪、维稳资金打破负向反馈形成合力，A股信心有望受到提振，或逐步走出缩量调整格局。

若上述三个契机逐渐显现，A股有望企稳修复，四季度也将有收官行情。当前A股持续调整是内外多个因素作用而成，市场能否企稳向上需观察海外环境变化，同时股市资金面改善以及科技股筹码压力消化也是核心变量。上述契机的兑现或有先后，市场筑底仍可能伴随反复，但若存量抛压消化、外部压制减弱与增量资金入场，四季度A股市场有望迎来修复，收官行情仍可期待。结构上，短期震荡阶段红利更优，市场企稳后科技有望迎来第二波机会。

风险提示：股市微观资金面超预期恶化，美联储货币政策大幅紧缩。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-资金大幅流出半导体硬件，大盘价值走强

价格走势：整体市场回撤，大盘价值走强

本周，标普500指数-1.9%（上周+1.2%），纳斯达克综指-4.5%（上周+0.6%）。

风格：大盘价值（罗素1000价值+0.9%）>小盘价值（罗素2000价值-1.0%）>大盘成长（罗素1000成长-5.0%）≈小盘成长（罗素2000成长-5.0%）。

16个行业上涨，8个行业下跌。上涨的主要有：电信业务（+6.6%）、商业和专业服务（+6.4%）、家庭与个人用品（+5.9%）、食品与主要用品零售（+5.3%）、保险（+5.2%）；下跌的主要有：半导体产品与设备（-9.4%）、汽车与汽车零部件（-6.3%）、软件与服务（-3.1%）、技术硬件与设备（-2.9%）、媒体与娱乐（-2.3%）。

资金流向：半导体硬件带动资金大幅流出

本周，标普500成分股估算资金流（涨跌额×成交量）为-258.0（亿美元，下同），上周为+38.5，近4周为-82.3，近13周为+520.1。

14个行业资金流入，10个行业资金流出。资金流入的主要有：医疗保健设备与服务（+9.8）、能源（+5.9）、食品饮料与烟草（+4.1）、制药生物科技和生命科学（+3.9）、食品与主要用品零售（+3.7）；资金流出的主要有：半导体产品与设备（-137.6）、技术硬件与设备（-98.7）、软件与服务（-26.1）、资本

品（-18.5）、汽车与汽车零部件（-9.8）。

盈利预测：整体稳步上修，能源上修领先

本周，标普 500 成分股动态未来 12 个月 EPS 预期+0.5%，上周+0.3%。

14 个行业盈利预期上修，7 个行业盈利预期下修，3 个基本持平。上修的主要有：能源（+3.4%）、半导体产品与设备（+0.9%）、医疗保健设备与服务（+0.7%）、综合金融（+0.6%）、资本品（+0.4%）；下修的主要有：汽车与汽车零部件（-0.9%）、媒体与娱乐（-0.3%）、制药生物科技和生命科学（-0.2%）、材料（-0.2%）、耐用消费品与服装（-0.1%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-权重股成功抵御外盘冲击，消费逆势上行

股价表现：大盘风格稳定，中小盘显著回撤

本周，恒生指数-0.1%（上周+1.0%），恒生综指-0.7%（上周+0.6%）。风格方面，大盘（恒生大型股+0.0%）>小盘（恒生小型股-3.6%）>中盘（恒生中型股-4.2%）。

主要概念指数多数下跌。上涨幅度较大的主要有恒生消费（+0.5%）；下跌幅度较大的主要有恒生生物科技/恒生汽车（-5.2%）。

国信海外选股策略组合净值分化。上涨幅度较大的主要有自由现金流 30（+0.4%）；下跌幅度较大的主要有 ROE 策略进攻型（-3.8%）。

10 个行业上涨，19 个行业下跌，1 个基本持平。涨幅较大的主要有：纺织服装（+4.6%）、消费者服务（+3.3%）、银行（+1.8%）、食品饮料（+0.7%）、建材（+0.6%）；跌幅较大的主要有：电力设备及新能源（-7.8%）、电子（-6.5%）、计算机（-6.2%）、有色金属（-5.3%）、钢铁（-4.2%）。

估值水平：整体保持稳定，红利提升幅度领先

本周，恒生指数估值（动态预期 12 个月正数市盈率，后同）+0.0%至 10.0x；恒生综指估值-0.7%至 9.7x。

主要概念指数估值多数下行。上升幅度较大的主要有恒生高股息（+0.5%至 7.4x）；下降幅度较大的主要有恒生生物科技（-3.5%至 22.3x）。

国信海外选股策略组合估值分化较大。上升幅度较大的主要有自由现金流 30（+0.3%至 8.7x）；下降幅度较大的主要有 ROE 策略防御型（-3.3%至 7.7x）。

12 个行业估值上升，16 个行业估值下降，1 个基本持平。估值上升幅度较大的主要有：纺织服装（+5.3%）、消费者服务（+3.7%）、银行（+1.6%）、电力及公用事业（+0.8%）、交通运输（+0.7%）；估值下降幅度较大的主要有：钢铁（-12.8%）、电力设备及新能源（-8.7%）、计算机（-8.5%）、电子（-8.1%）、有色金属（-6.9%）。

业绩预期：整体上修放缓，行业分化较大

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）较上周+0.2%（上周+0.4%）；恒生综指 EPS 较上周+0.1%（上周+0.5%）。

主要概念指数 EPS 预期分化。上修幅度较大的主要有恒生生物科技（+0.9%）；下修幅度较大的主要有恒生互联网（-0.4%）。

国信海外选股策略组合 EPS 预期多数上行。上修幅度较大的主要有 ROE 策略全天候型（+0.6%）；下修幅度较大的主要有 ROE 策略进攻型（-0.7%）。

15 个行业 EPS 上修，12 个行业 EPS 下修，2 个基本持平。上修的主要有：钢铁（+9.9%）、基础化工（+3.4%）、计算机（+2.5%）、电子（+1.8%）、有色金属（+1.7%）；下修的主要有：建筑（-2.8%）、农林牧渔（-0.8%）、纺织服装（-0.6%）、机械（-0.5%）、电力及公用事业（-0.5%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币

政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

行业与公司

◆ 商贸零售行业 10 月投资策略：双 11 大促全面开启，直接让利与 AI 提效重塑平台竞争

2026 年双 11 陆续开启，平台延续错峰启动及长周期运营。京东于 10 月 12 日率先开启现货销售；天猫于 10 月 15 日启动预售，10 月 20 日现货开卖；抖音活动持续至 11 月 11 日，快手则从 10 月上旬延续至 11 月中旬。具体来看，淘天保留预售以承接新品及核心大单品蓄水，京东强化现货履约和服务消费，抖音、快手则通过直播、短视频与商城协同延长货品曝光周期。

促销玩法进一步简化，官方立减和一件直降成为主流。淘天、抖音及快手降低消费者凑单和计算成本，京东则新增超级服务日，将安装、维修及家政等服务纳入大促。到手价更加透明后，品牌依靠复杂满减和赠品维持价盘的难度上升，具备稳定成本结构、供应链效率及新品承接能力的企业更有望兼顾规模增长与盈利水平。

AI 加快向消费及商家经营全链路渗透。消费端，AI 逐步覆盖选品、比价、下单及售后；商家端，AI 已应用于内容生成、客服、投放及商达撮合，平台扶持也由头部品牌向中小商家和潜力货盘延伸。大促正由短期流量爆发转向经营能力验证，商品卡、商城、自播及达人分销的协同效率将更加重要。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。从社零增速表现来看，当前消费大盘恢复平淡，但线上消费及化妆品类增速表现相对更优，叠加双 11 及海外黑五等年末旺季催化，Q4 板块仍有望呈现结构性机会。同时，平台促销规则进一步简化，AI 经营工具加速渗透，流量及市场份额有望继续向具备强产品力、供应链效率和全渠道运营能力的龙头集中。1) 跨境出海：海外年末消费旺季临近，AI 在选品、内容生产、营销投放及本地化运营中的应用有望进一步提升经营效率，具备品牌认知、供应链基础及多渠道布局能力的企业有望延续较快增长，推荐：安克创新、绿联科技、赛维时代等。2) 美容护理：双 11 仍是品牌新品放量和用户拉新的重要节点，产品持续迭代、品牌势能较强且具备多平台精细化运营能力的国货龙头有望进一步提升市场份额，推荐：朗姿股份、珀莱雅、巨子生物等等。3) 黄金珠宝：金价高位下终端需求继续分化，具备品牌溢价、差异化产品设计及全渠道运营能力，同时积极提升一口价及高毛利产品占比的企业盈利韧性相对更强，推荐：潮宏基、周大福、菜百股份、六福集团等。4) 潮玩品类：情绪价值及悦己需求持续释放，头部企业持续推进新 IP 孵化和产品品类拓展，并通过海外门店开设及本地化运营加快渠道扩容，自有 IP 放量与海外市场拓展有望共同驱动业绩增长，推荐：名创优品、布鲁可等。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；企业管理层变化等。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔蓉若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 公用环保 2026 年 10 月投资策略：广东江苏月竞电价环比提高 5 分+/kWh，LNG 出厂价格指数涨至 6434 元/吨

市场回顾：9 月沪深 300 指数下跌 5.78%，公用事业指数下跌 0.39%，环保指数 5.06%，月相对收益率分别为 5.39%和 0.73%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 5 和第 20 名。分板块看，环保板块下跌 5.06%；电力板块子板块中，火电上涨 0.11%；水电上涨 2.93%，新能源发电下跌 2.40%；水务板块下跌 2.56%；燃气板块下跌 3.26%。

重要事件：中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》。10 月 9 日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，文件提出：积极推进能源革命。聚焦碳达峰碳中和目标，有序发展先进核裂变能，构建高比例可再生能源电力系统，完善新能源消纳和调控政策措施，组织重大应用场景示范和推广，加速全社会生产生活用能绿色化进程，推动能源消费、供给、技术、体制革命，全方位加强国际合作。

近期国内 LNG 出厂价格指数持续走高，10 月 10 日价格为 6434 元/吨，较 9 月 30 日提高 147 元/吨。

专题研究：广东省 10 月月竞电价环比提升 53.49 厘/kWh。2026 年 10 月两场月度集中竞争交易（按累计口径统计）总成交电量 10.41 亿千瓦时，月度集中竞争交易综合价为 475.93 厘/千瓦时。其中月度集中竞争交易（市场用户负荷曲线）总成交电量 7.52 亿千瓦时，成交均价 476.48 厘/千瓦时；月度分时集中竞争交易总成交电量 2.88 亿千瓦时，月度分时集中交易综合价 474.52 厘/千瓦时。综合考虑 10 月双边协商交易、月度集中竞争交易（市场用户负荷曲线）、月度分时集中竞争交易结果，10 月份月度综合价为 456.78 厘/千瓦时，较 9 月环比提升 53.49 厘/kWh，同比上年 10 月提高 84.42 厘/kWh，较年度长协提高 84.64 厘/kWh。

江苏 10 月月度交易呈现“量减价升”，各类型电源成交价格均明显修复。根据江苏电力交易中心披露的 2026 年 10 月份集中竞价交易结果，本次共成交电量 54.20 亿千瓦时，环比 9 月下降约 20.1%，同比增长约 7.1%；成交加权均价达到 395.32 元/兆瓦时，较 9 月环比上涨 50.81 元/兆瓦时，同比上年上涨 54.55 元/兆瓦时，较年度长协提高 51.13 元/兆瓦时。分电源来看，10 月火电、风电、光伏和核电成交均价分别达到 400.10、394.23、361.48 和 388.14 元/兆瓦时，分别较 9 月上涨约 14.6%、15.7%、15.8% 和 21.5%；其中火电、风电成交价格已分别较 2026 年年度交易均价高约 16.0%、17.0%，显示在年初年度长协价格大幅回落后，进入下半年发电侧月度交易报价及市场边际价格逐步回归合理水平。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源，开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的金开新能，布局绿色氢基能源业务的电投绿能，以及风电+锂矿双轮驱动的川能动力；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源；6. 基于余热锅炉设备制造进军核能和清洁能源装备制造的西子洁能。环保：1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境、上海实业控股、中山公用；2. 中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐聚光科技、皖仪科技；3. 欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能；3. 危废资源化业务盈利逐步修复，叠加抽水蓄能、核电建设提速带动清洁能源装备需求增长，资源循环与高端能源装备双轮驱动，推荐浙富控股。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 电新行业周报:锂电产业链双周报（2026 年 10 月第 2 期）：新能源车出口退税率拟下调，锂电企业 Q3 业绩多延续向好趋势

【行业动态】

锂电产业链前三季度业绩部分快速增长：根据部分企业业绩预告，电池端，亿纬锂能 2026 年前三季度实现归母净利润 50.68-53.50 亿元、同比增长 80%-90%，豪鹏科技 2026 年前三季度实现归母净利润 2.33-2.41 亿元、同比增长 33%-38%；隔膜环节涨价持续落地，恩捷股份 2026 年前三季度实现归母净利润 15.40-20.50 亿元、同比扭亏为盈，佛塑科技 2026 年前三季度实现归母净利润 12.00-14.00 亿元，同比大幅提升；电解液领域，新宙邦预计 2026 年前三季度实现归母净利润 15.3-15.8 亿元、同比增长 105%-111%；铜箔环节价格调涨陆续落地，嘉元科技盈利能力显著修复，2026 年前三季度实现归母净利润 5.30-5.80 亿元，同比大幅提升。

宁德时代与赛力斯签署长期战略合作协议：10 月 10 号，公司与赛力斯集团签署长期战略合作协议。问界将继续长期全系搭载宁德时代电池，双方将围绕三大核心领域全面深化战略协同：一是扩建“厂中厂”产能：加速赛力斯超级工厂“厂中厂”二期建设，二期年规划产能 10-12GWh，建成后一、二期总年产能将超 20GWh。二是构建超充补能生态：围绕超充网络与电池服务展开合作。三是加速全球化布局：联合开拓欧洲、中东及中亚等海外市场。

新能源汽车出口退税率下调：10月12日，财政部、税务总局发布关于调整部分产品出口退税政策的公告：自2027年4月1日起，将新能源汽车的增值税出口退税率由13%下调至9%。

固态电池产业快速发展：EcoPro BM与三星SDI签署全固态电池合作，以推进硫化物全固态电池于2027年实现商业化；奇瑞密集采购固态电池设备，涉及超声点焊机、拉曼光谱仪、辊压机、切片机及封口机等设备；博力威固液混合电池实现交付，全固态电池完成电芯验证；太蓝新能源湖北潜江0.5-0.8GWh全固态电池生产基地预计26年11月试产。

【新能源车产业链数据】

国内新能源车渗透率超六成，出口保持强劲：根据中汽协数据，9月国内新能源车销量182.3万辆，同比+14%、环比+11%；国内新能源车渗透率61.7%，同比+12.0pct，环比+1.1pct。2026年1-9月国内新能源车累计销量为1247.2万辆，同比+11%；其中内销846.6万辆，同比-11%；出口400.6万辆，同比+128%。

欧洲新能源车销量高增，美国市场表现较弱：9月欧洲九国新能源车销量47.13万辆，同比+51%、环比+85%；新能源车渗透率43.2%，同比+11.4pct、环比+1.4pct。1-9月欧洲九国新能源车累计销量288.0万辆，同比+39%。9月美国新能源车销量10.89万辆，同比-32%、环比+11%；新能源车渗透率8.2%，同比-4.6pct、环比+1.3pct。1-9月美国新能源车累计销量85.59万辆，同比-30%。

【锂电材料及锂电池价格】

碳酸锂价格回落，电芯价格回落：本周末（10月16日）碳酸锂价格10.22万元/吨，较两周前下跌2.06万元/吨。相较两周前，三元正极、磷酸铁锂、六氟磷酸锂报价下跌，负极、电解液、隔膜报价稳定。本周方形三元动力电芯/铁锂动力电芯/储能用100Ah电芯/储能用314Ah电芯报价为0.590/0.380/0.417/0.363元/Wh，较两周前调整-0.041/-0.025/-0.003/-0.004元/Wh。

【投资建议】

建议关注：1) 需求向好背景下估值较低的锂电池、隔膜行业内领先企业。2) 主业快速增长，并积极拓展产品新场景、新业务的领先企业。

【风险提示】电动车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

联系人：王喆萱

◆ 传媒互联网周报：AI模型降本与Agent工作流深化，持续看好AI应用机会

行业上涨2.70%，跑赢沪深300，跑赢创业板指。本周（10.5-10.11）传媒行业上涨2.70%，跑赢沪深300（-0.93%），跑赢创业板指（-2.93%）。其中涨幅靠前的分别为新华传媒、芒果超媒、新媒股份、华策影视等，跌幅靠前的分别为返利科技、友车科技、内蒙新华、ST华扬等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第2位。

模型成本继续下降，交互式产品与Agent工作流向办公、开发场景深化。1) 大模型：Claude Haiku 5.5面向高频任务降本，Nano Banana 2.1增强图像生成与编辑；2) 产品：GPT-6引入Intelligent UI，Claude接入Google Docs、Sheets和Slides；3) Agent：Claude Code扩展云端并行会话，Prime Agent展示多智能体协作的软件工程能力；4) 生态与治理：Arena发布真实工作流Alignment Index，Anthropic更新高风险场景使用政策。

本周重要数据跟踪：本周电影票房7.11亿元，《生化危机：爆发夜》居首。1) 本周（10月5日-10月11日）电影票房7.11亿元，票房前三为《生化危机：爆发夜》、《神探之痕迹》、《什么意思夫妇》；2) 网络剧方面，《兰香如故》、《美人余》、《我不是大师》居前；3) 综艺方面，《披荆斩棘2026》、《现在就出发第4季》、《心动的信号第九季》居前；4) 游戏方面，《王者荣耀》《三角洲行动》在iOS游戏畅销榜排名居前，《心动小镇》《Phigros》在安卓游戏热玩榜排名居前。

投资建议：关注AI应用、游戏、IP潮玩三条主线底部机会。1) AI应用方向，建议关注具备IP/版权资源、内容生产场景、流量入口、算力优化及运营能力的公司，重点关注中文在线、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、华策影视、浙数文化、天娱数科等。2) 游戏方向，板块经过前期回调后，估值与交易拥挤

度处于低位，叠加版号常态化和暑期档新品周期，具备较好的中期布局价值。建议自下而上把握产品周期、业绩兑现和 AI 产品落地能力较强的公司，关注完美世界、巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱等。3) IP 潮玩方向，继续看好泡泡玛特。公司具备强 IP 孵化能力、稳定上新节奏和海外渠道扩张优势，产品周期与全球化红利仍是中期业绩增长的核心驱动。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 非银行业快评：偿付能力约束下险资权益减持影响测算—险资权益被动减持压力整体可控

近期权益市场持续调整，市场对于偿付能力约束下保险资金被动减持权益资产的担忧显著提升。我们基于《保险公司偿付能力监管规则（II）》、行业及上市险企公开披露信息，系统梳理偿付能力约束对保险资金权益持仓的作用机制，量化测算触发“降档减仓”的临界条件，并对当前行业及不同类型机构的实际压力作出综合评估影响。

国信非银观点：（1）为什么股票调整时期部分险资有减持压力：偿付能力约束是权益市场下行周期中保险资金被动减持的核心制度触发因素，其传导链条为“权益市值减少—实际资本收缩—偿付能力降档—配置资产上限下移—持仓被动减持”，该行为由监管比例规则直接驱动，与资产基本面无直接关联。偿二代二期规则下权益类资产内部资本占用分化显著，创业板、科创板普通股基础因子显著高于宽基指数与红利指数成分股，熊市环境下险企优先减持高资本占用资产以最大化释放资本。（2）量化测算结果，大险资当前安全垫较厚，部分尾部险企存在压力：基于 2025 年末较为充分的基准数据测算，权益市场下跌 10%，头部寿险公司核心偿付能力降幅约为 7.5-12.5pct，综合偿付能力充足率降幅约为 1.0-3.0pct。若权益市场较 2026 年二季度末累计下跌 25%—30%时，仅部分中小险企预计触发综合偿付能力充足率 150%监管档位下调，权益类资产配置上限由 30%降至 20%；而当前行业整体偿付能力安全垫充足，头部险企偿付能力缓冲充裕，降档减仓风险较小，整体实质性被动减持规模局限在百亿元量级，当前保险股已充分反映了悲观预期，估值建议关注中国平安、中国太保、中国财险。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王文静（S0980526050001）

◆ 德业股份(605117.SH) 公司快评：2026Q3 业绩延续高增，户储及工商储业务拉动业绩增长

事项：2026 年 10 月 15 日，公司发布 2026 年前三季度业绩预增公告，预计前三季度实现归母净利润 42.2-43.2 亿元，同比增长 79.81%-84.07%；实现扣非归母净利润 39.5-40.6 亿元，同比增长 73.33%-78.16%。业绩增长主要得益于海外储能市场需求增长，公司持续完善全球渠道体系、优化产品竞争力，户用储能及工商业储能产品销售收入规模同比显著增长，带动公司整体经营业绩提升。

国信电新观点：公司 2026 年 Q3 业绩延续高增，考虑到汇兑及部分收入确认延后对盈利释放的影响，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 58.5/75.6/83.7 亿元（原预测为 64.6/75.8/85.3 亿元），同比+84%/+29%/+11%，对应动态 PE 为 15.6/12.0/10.9 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：海外储能需求不及预期；电芯价格大幅波动；市场竞争加剧。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）

◆ 恩捷股份(002812.SZ) 财报点评：出货稳步提升，隔膜盈利环比持续走高

公司 2026Q3 业绩预告中值 9.75 亿元，环比增长 75%。公司公告 2026 年前三季度预计归母净利润 15.40-20.50 亿元，扣非归母净利润 15.70-20.70 亿元，同比均扭亏为盈。公司 2026Q3 实现归母净利润 7.20-12.30 亿元（预告中值 9.75 亿元），同比大幅增长，环比增长 29%-120%；实现扣非归母净利润 7.21-12.21 亿元（预告中值 9.71 亿元），同比大幅增长，环比增长 23%-108%。

公司隔膜出货稳步提升，盈利能力持续走高。我们估计 2026 年前三季度湿法隔膜累计出货量超 120 亿

平；其中 2026Q3 湿法隔膜出货量超 45 亿平，环比提升 8%。动储电池行业持续高景气，隔膜行业供应持续偏紧；公司产品价格 2026Q3 延续上涨趋势。同时，公司涂覆膜等高附加值产品占比提升，亦对单位盈利产生积极影响。我们估计 2026Q3 公司湿法隔膜单平扣非净利约 0.21 元，较 2026Q2 加回补缴的税款以及减值等影响的单平扣非净利 0.16 元显著提升。展望后续，公司持续满产满销，产品结构优化叠加涨价持续落地，盈利能力有望延续向好趋势。

公司隔膜领先地位稳固，积极推进产能建设与整合提升供应能力。根据鑫椤锂电数据，2026H1 公司国内锂电隔膜市场份额维持 30%以上，连续多年位居国内锂电池隔膜行业首位。公司持续深化与宁德时代、LGES、松下、中创新航、亿纬锂能、国轩高科等电池企业合作，领先地位稳固。在产能持续满产满销背景下，公司通过自建产能或产能整合提升供应能力。2026 年 5 月，公司公告拟投资 40 亿元在自贡建设 50 亿平锂电隔膜项目。同月，公司公告拟以 4 亿元收购江苏爱思开 100%股权；该公司目前具有 8 条基膜产线、设计总产能为 9.4 亿平，并配有 10 条涂覆产线。2026 年 9 月，公司已经完成江苏爱思开工商登记变更，并更名为常州恩捷新材料。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格大幅波动风险；贸易摩擦风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司产品结构与价格优化对于盈利的积极影响，我们上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 28.69/50.22/60.00（原预测 23.03/41.27/50.11）亿元，同比+1913%/+75%/+20%，EPS 分别为 2.92/5.12/6.11 元，动态 PE 为 16.6/9.5/7.9 倍；维持“优于大市”评级。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

联系人：王喆萱

◆ 京东集团-SW(09618.HK) 海外公司快评:零售利润稳健，新业务亏损持续收窄

京东集团即将发布 2026 年三季度财报。

国信互联网观点：1）收入端：我们预计 26Q3 收入 3080 亿元，同比+3%，其中京东零售预计 26Q3 收入 2568 亿元，同比+2.5%，带品品类降幅收窄，日百保持较快增长。商品收入中，带品品类预计同比降幅收窄至个位数。日百品类预计同比增长高个位数，其中商超接近双位数增长。服务收入同比+5.5%，佣金及广告收入增速环比小幅改善，持续快于商品收入增长。新业务方面，外卖、京喜亏损环比收窄，国际业务投入有所增加。外卖业务订单量保持环比健康增长，UE 持续优化，预计亏损同比收窄超过 50%，环比亦实现减亏。京喜业务投入已于 Q2 达到峰值，预计 Q3 亏损收窄至 20 亿元以内；国际业务仍处于快速扩张阶段，收入维持较快增长，亏损环比小幅扩大，但整体控制在 20 亿元以内。2）利润端：我们预计 26Q3 经调整净利润 79 亿元，同比+36%，经调整净利率 2.5%，同比+0.6pcts，实现环比加速增长。其中整体毛利率预计达到 17.3%，同比+0.4pcts，主要受益于高毛利率的日百品类收入占比提升，以及佣金、广告等高毛利率服务收入较快增长。费用方面，随着日百品类占比提升及线下零售业务扩张，履约费用率预计同比有所扩大；此外，公司在 AI 相关投入也推动研发费用及费用率有所提升。分部来看，我们预计京东 26Q3 零售经营利润 147 亿元，对应经营利润率 5.7%，同比-0.2pcts，整体保持稳定。

维持优于大市评级：考虑到消费环境的持续压力，我们小幅下调公司的盈利预测，预计 2026-2028 年公司收入为 13385/14258/14973 亿元，调整幅度为-2%/-2%/-3%，2026-2028 年经调净利润为 301/398/433 亿元，调整幅度为-1%/-7%/-7%，目前公司对应 2026 年经调整净利 9xPE，继续维持“优于大市”评级。

证券分析师：张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 腾讯控股(00700.HK) 海外公司快评:腾讯控股(00700.HK)-26Q3 业绩前瞻: AI 持续投入, 短期利润侧波动

腾讯控股即将发布 2026 年三季度业绩公告。

国信互联网观点：

预计三季度收入增长 9%，经调整归母净利润同比下降 9%。26Q3，预计 Non-IFRS 下经营利润 717 亿元，同比下降 1%。预计实现 Non-IFRS 下归母净利润 645 亿元，同比下降 9%；Non-IFRS 下归母净利润率

31%，环比-3pct。预计增值业务毛利率增长较好为 63%，同比增长 2pct。营销服务与金融科技业务毛利率平稳增长，26 年营销服务加大内容分发的 AI 投入，重点优化视频号内容推荐精准度；云收入快速增长会对 FBS 毛利率产生一定下拉影响。费用侧由于 Capex 摊销、AI 应用投入等影响。研发费用维持高增长，预计管理费率（包含 R&D）28%，增速同比提升 10pct。

积极布局 C 端消费智能体 + B 端办公生产力 Agent 的双产品矩阵。26Q3，C 端微信原生 Agent 小微持续扩大灰度测试，底层依托 WeLM，新增 Agent-to-Agent 跨用户智能体交互能力，可调用微信小程序 API 完成生活服务任务。B 端办公 Agent WorkBuddy 用户规模与留存保持快速增长，9 月正式上线开放平台、接入百家生态伙伴，同步打通企业微信，支持文档人机协同。根据 QuestMobile 数据，7 月 WorkBuddy PC 客户端 MAU 658.2 万，高于竞对 QClaw（225.9 万）、TRAE Work（190.4 万）。

①网络游戏业务：预计收入为 679 亿元，同比增长 7%，海外游戏有基数压力。预计国内游戏收入同比增长 11%。《王者荣耀》表现保持稳健，流水小幅增长；《三角洲行动》持续公司稳健流水。《王者万象棋》于 9 月上线，根据七麦数据，开服后居 iOS 免费榜前列、畅销榜最高冲至 TOP5。截至 10/16，居于游戏畅销榜 21 位。海外游戏预计同比下降-1%。海外游戏存在一定基数压力：2025 年并购的投资公司并表，贡献从一季度到三季度逐季递增；三季度单机游戏发行；25 年 supercell 表现亮眼，26 年 Supercell 游戏表现出现波动。

②营销服务：预计收入增长 18%。增长核心来自视频号量价齐升，除此以外，腾讯广告 AI 工具持续迭代，妙思 2.0、AIM+ 智能投放矩阵升级，提升广告素材生产与投放优化效率，短剧、本地生活、直营电商成为核心投放增量。与此同时，同步完善微信小店轻量投放工具，推进生态交易闭环广告渗透。

③金融科技及企业服务：同比增长 9%。26Q3，我们预计金融科技及企业服务收入为 634 亿元，同比增长 9%。拆解腾讯金融科技大盘，主要收入来自于支付业务。支付业务和线下消费大盘相关，我们预计受到宏观影响。根据央行发布的货币当局资产负债表，非金融机构存款（支付机构交存央行的客户备付金存款）在 7/8/9 月同比增长 7/3/7%。企业服务方面，在电商佣金和云业务增长下，我们预计 26Q3 收入同比增长 25%，公司在 26Q2 加大 Capex 投入后有助于云业务增长，我们预计 26Q3 公司 Capex 520 亿元，同比增长 176%。

投资建议：公司加大 AI 人才等投入，补足模型研究等能力，短期公司处于较重投资期，2026 年下半年及 2027 年均为重点投入阶段。除此以外，公司产品侧拥有优势，比如 Workbuddy 为腾讯模型更新提供了高价值方向，看好腾讯整体生态能力。考虑到 27 年 AI 投入和摊销影响，下调盈利预测，预计 2026-2028 年公司调整后净利润分别为 2554/2493/2518 亿元（下调幅度-2/-9/-12%）。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）

金融工程

◆ 金融工程周报：热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 264 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2026 年 10 月 16 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 12.40%、27.91%、17.57%、25.01%、25.39%、23.56%、36.59%、38.46%。中信一级行业指数中银行、煤炭、石油石化、电子、通信行业指数距离 250 日新高较近，计算机、电力设备及新能源、机械、汽车、基础化工行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，银行、煤炭、银行精选、石油天然气、CRO、医疗服务精选、煤炭开采精选等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2026 年 10 月 16 日，共 242 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是医药、电子、机械行业，创新高个股数量占比最高的是银行、煤炭、交通运输行业。按照板块分布来看，本周制造、科技板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、沪深 300、中证 500、科创 50、创业板指指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：4.45%、2.80%、8.33%、2.80%、2.00%、0.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高

持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含川投能源、交通银行、中国石油等 6 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是周期、大金融板块，分别有 3、2 只入选。其中，周期板块中创新高最多的是电力及公用事业行业；大金融板块中创新高最多的是银行行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 俞璐琦

◆ 金融工程周报：主动量化策略周报-双创板块领跌，成长稳健组合年内排名主动股基前 12%

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益-7.70%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.23%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 8.70%，相对偏股混合型基金指数超额收益 14.39%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 14.49%分位点（539/3721）。

本周，超预期精选组合绝对收益-6.17%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.70%。本年，超预期精选组合绝对收益-1.49%，相对偏股混合型基金指数超额收益 4.19%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 34.18%分位点（1272/3721）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-5.89%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.42%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 1.39%，相对偏股混合型基金指数超额收益 7.08%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 26.87%分位点（1000/3721）。

本周，成长稳健组合绝对收益-8.09%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.62%。本年，成长稳健组合绝对收益 10.81%，相对偏股混合型基金指数超额收益 16.50%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 12.04%分位点（448/3721）。

本周，股票收益中位数-5.31%，13%的股票上涨，87%的股票下跌；主动股基中位数-5.61%，3%的基金上涨，97%的基金下跌。

本年，股票收益中位数-15.85%，24%的股票上涨，76%的股票下跌；主动股基中位数-6.32%，31%的基金上涨，69%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:多因子选股周报-低波因子表现出色, 中证 1000 增强组合年内超额 20.79%

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益-1.45%，本年超额收益 10.35%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益-0.70%，本年超额收益 11.88%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.16%，本年超额收益 20.79%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.21%，本年超额收益 1.24%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，一个月波动、三个月波动、一个月换手等因子表现较好，而单季营收同比增速、预期 PEG、单季净利同比增速等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，三个月波动、一个月波动、三个月换手等因子表现较好，而单季营收同比增速、三个月反转、一年动量等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，三个月波动、一个月波动、一个月换手等因子表现较好，而一年动量、单季营收同比增速、三个月反转等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，三个月波动、一个月换手、一个月波动等因子表现较好，而单季净利同比增速、单季营收同比增速、单季盈利同比增速等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，三个月波动、一个月波动、一个月换手等因子表现较好，而单季营收同比增速、一年动量、单季盈利同比增速等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 83 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 756 亿元。中证 500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 593 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 325 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 419 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.74%，最低-3.41%，中位数-0.49%。最近一月：超额收益最高 3.35%，最低-6.59%，中位数-0.04%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 2.75%，最低-1.49%，中位数-0.09%。最近一月：超额收益最高 5.68%，最低-2.93%，中位数 0.22%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.76%，最低-0.94%，中位数-0.23%。最近一月：超额收益最高 3.68%，最低-1.13%，中位数 0.51%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.76%，最低-0.94%，中位数-0.23%。最近一月：超额收益最高 3.26%，最低-6.11%，中位数-0.11%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:港股投资周报-港股医药调整, 港股通资金本周净流出 66 亿

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-2.68%，相对恒生指数超额收益-2.58%。

本年，港股精选组合绝对收益-19.72%，相对恒生指数超额收益-14.09%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，H&H 国际控股等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是大金融板块，其次为周期、消费、制造和医药板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周港股通 50 指数收益最高，累计收益 0.79%；恒生中型股指数收益最低，累计收益-4.21%。

行业指数方面，本周非必需性消费行业收益最高，累计收益 1.06%；工业行业收益最低，累计收益-4.82%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流出 66 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 281 亿港元，今年以来港股通累计净流入 4352 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，友邦保险、腾讯控股和阿里巴巴-W 流入金额最多，中芯国际、长飞光纤光缆和药明生物流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-2.28%，投资港股的主动基金收益中位数-2.76%。

本年，港股通股票收益中位数-18.48%，投资港股的主动基金收益中位数-15.08%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周沪深 300ETF 净申购 397 亿，首批创业板金融科技 ETF 上市

ETF 业绩表现

上周（2026 年 10 月 12 日至 2026 年 10 月 16 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-5.30%。宽基 ETF 中，上证 50ETF 涨跌幅中位数为-1.41%，跌幅最小。按板块划分，大金融 ETF 涨跌幅中位数为-0.10%，跌幅最小。按主题进行分类，军工 ETF 涨跌幅中位数为 1.47%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 879.45 亿元，总体规模减少 368.36 亿元。在宽基 ETF 中，上周沪深 300ETF 净申购最多，为 397.10 亿元；按板块来看，科技 ETF 净申购最多，为 33.31 亿元；按热点主题来看，芯片 ETF 净申购最多，为 26.13 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，周期 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，新能源车 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，红利 ETF 的估值分位数明显提升，新能源车、创业板类、医药、中证 1000、周期、机器人 ETF 的估值分位数明显降低。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 566.66 亿元上升至 595.32 亿元，融券余量由前周的 28.16 亿份下降至 28.00 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和创业板类 ETF 的日均融资买入额较高，沪深 300ETF 和中证 2000ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，易方达、华夏、国泰三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有国联创业板电池 ETF、东财恒生生物科技 ETF、嘉实中证港股通汽车产业主题 ETF、天弘中证电网设备主题 ETF、华夏中证畜牧养殖产业 ETF、汇添富创业板电池 ETF、华安中证红利低波动 100ETF、华富中证科创创业人工智能 ETF、华安上证科创板芯片设计主题 ETF、富国中证全指汽车 ETF 等 10 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 俞璐琦

◆ 金融工程周报:基金周报-新模式浮动费率基金进一步扩围, 多只红利主题基金集中限购

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势全线下跌, 上证综指、沪深 300、中小板指收益靠前, 收益分别为-2.56%、-3.40%、-5.74%, 创业板指、科创 50、深证成指收益靠后, 收益分别为-8.90%、-6.77%、-6.64%。

从成交额来看, 上周主要宽基指数成交额均有所上升。行业方面, 上周食品饮料、银行、家电收益靠前, 收益分别为 1.81%、1.50%、-0.47%, 基础化工、电子、通信收益靠后, 收益分别为-7.98%、-8.45%、-10.71%。截至上周五, 央行逆回购净回笼资金 15445 亿元, 逆回购到期 18205 亿元, 净公开市场投放 2760 亿元。不同期限的国债利率均有所下行, 利差扩大 0.85BP。

上周共上报 61 只基金, 较上上周申报数量有所增多。申报的产品包括 4 只 FOF, 17 只 ETF, 南方科创半导体材料设备 ETF、博时科创半导体材料设备 ETF、摩根中国 A 股大盘红利低波 50ETF、银华科创半导体材料设备 ETF、广发创业板金融科技 ETF、华泰柏瑞科创创业 50ETF 等。

10 月以来, 多只红利主题基金集中调整大额申购安排。10 月 1 日至 18 日, 约 15 只名称中含“红利”的基金公告暂停大额申购。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为-5.52%、-4.51%、-3.61%。今年以来中长期纯债基金业绩表现最优, 中位数收益为 2.48%, 主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为-6.47%、-3.68%、-0.64%。

上周指数增强基金超额收益中位数为-0.24%, 量化对冲型基金收益中位数为-0.07%。今年以来, 指数增强基金超额中位数为 3.63%, 量化对冲型基金收益中位数为 0.87%。

截至上周末, 开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 433 只、目标日期基金 93 只、目标风险基金 144 只。上周普通 FOF、目标日期、目标风险类基金收益中位数分别为-0.47%、-1.76%、-0.67%。今年以来, 普通 FOF 基金中位数业绩表现最优, 累计收益率为-0.38%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 13 只, 合计发行规模为 32.36 亿元, 较前一周有所增加。此外, 上周有 70 只基金首次进入发行阶段, 本周将有 56 只基金开始发行。

风险提示: 市场环境变动风险, 风格切换风险。

证券分析师: 张欣慰 (S0980520060001)、陈梦琪 (S0980524070009)

◆ 金融工程日报:沪指冲高回落尾盘拉升, 低空经济、军工概念爆发

市场表现: 20261016 规模指数中中证 2000 指数表现较好, 板块指数中上证综指表现较好, 风格指数中中证 500 价值指数表现较好。国防军工、房地产、汽车、农林牧渔、石油石化行业表现较好, 传媒、医药、电子、消费者服务、非银行业表现较差。飞行汽车、无人机、航空发动机、低空经济、通用航空等概念表现较好, 覆铜板、电路板、拼多多合作商、CRO、黄酒等概念表现较差。

市场情绪: 20261016 收盘时有 61 只股票涨停, 有 11 只股票跌停。昨日涨停股票今日表现低迷, 赚钱效应较弱, 收盘收益为-1.64%, 昨日跌停股票今日收盘收益为-0.69%。今日封板率 55%, 较前日下降 17%, 连板率 17%, 较前日提升 1%。

市场资金流向: 截至 20261015 两融余额为 25032 亿元, 其中融资余额 24742 亿元, 融券余额 290 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.7%, 两融交易占市场成交额比重为 7.6%。

折溢价: 20261015 当日 ETF 溢价较多的是科创 100ETF 前海开源, ETF 折价较多的是互联网 ETF 东财。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元, 20261015 当日大宗交易成交金额为 12 亿元, 近半年以来平均折价率 5.69%, 当日折价率为 2.30%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 4.42%、7.12%、9.68%、11.20%, 当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 12.79%, 处于近一年来 4%分位点, 当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 10.90%,

处于近一年来 13%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 8.61%，处于近一年来 59%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 8.18%，处于近一年来 73%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是广合科技、雷赛智能、新宙邦、鸿富诚、汇创达、星帅尔、合富中国、沃尔德等，广合科技被 108 家机构调研。20261016 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是瑞芯微、欢瑞世纪、天顺风能、莱美药业、振华股份、华力创通、英搏尔、冰山冷热、皇台酒业、慈文传媒等，机构专用席位净流出前十的股票是药明康德、崧盛股份、宝鼎科技、均胜电子、吉大正元、崇达技术、莎普爱思、荣丰控股、万邦医药、天津普林等。陆股通净流入前十的股票是药明康德、金健米业、华力创通、崇达技术、中鼎股份、振华股份、英搏尔等，陆股通净流出前十的股票是瑞芯微、宝鼎科技、涛涛车业、崧盛股份、均胜电子、东百集团、天津普林、吉大正元、莱美药业、天马科技、晨曦航空、尚水智能、电魂网络等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、李子靖（S0980526070001）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	897.60	0.65	ICE 布伦特原油	105.92	-0.13
白银	13875.00	1.58	铜	109450.00	-0.86
铝	23185.00	-0.47	铅	16190.00	-0.94
豆一	5378.00	-0.29	锌	25425.00	-0.23
豆粕	3256.00	-1.45	镍	115330.00	-1.17
玉米	2179.00	0.04	锡	377370.00	0.06
螺纹钢	3098.00	3.26	SR611	5196.00	-0.47

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2026/09/30	09月PPI (%)	6.5	5.0	-2.4	PPI
2026/09/30	09月CPI (%)	100.2	100.4	100.9	国家统计局
2026/09/30	09月狭义货币(M1)同比 (%)	0.03	0.04	0.07	中国人民银行
2026/09/30	09月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.08	中国人民银行
2026/09/30	09月贸易顺差总额(百万美元)	133532.08	119085.19	90249.2	国家商务部

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
300547.SZ	川环科技	4027.31	21690.61	100.00	2026-09-30
601658.SH	邮储银行	540540.54	7252780.06	100.00	2026-03-25
002673.SZ	西部证券	36038.70	446958.17	100.00	2026-01-19
002936.SZ	郑州银行	27150.00	633182.94	73.69	2025-11-27
601990.SH	南京证券	2657.21	368636.10	100.00	2025-11-06
002736.SZ	国信证券	47358.75	961242.93	100.00	2025-08-14
600369.SH	西南证券	33000.00	664510.91	100.00	2025-07-22
600490.SH	鹏欣资源	22026.56	221288.70	100.00	2025-06-12
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28
688739.SH	成大生物	22766.37	41645.00	100.00	2025-04-28
688255.SH	凯尔达	2837.71	7841.46	100.00	2025-04-25
600926.SH	杭州银行	50408.30	586039.74	87.83	2025-04-24

301087.SZ	可孚医疗	8676.57	16000.00	100.00	2025-04-24
601009.SH	南京银行	113110.82	1000701.69	100.00	2025-04-23
688737.SH	中自科技	3197.51	8603.49	100.00	2025-04-22
301086.SZ	鸿富瀚	3833.55	6000.00	100.00	2025-04-21
001218.SZ	丽臣实业	3072.00	8999.55	100.00	2025-04-14
301077.SZ	星华反光	3856.49	6000.00	100.00	2025-03-31
301061.SZ	匠心家居	6000.00	8000.00	100.00	2025-03-13
000625.SZ	长安汽车	2590.64	632214.29	45.92	2025-03-05
300844.SZ	山水比德	2525.00	4040.00	100.00	2025-02-13
301024.SZ	霍普股份	2880.00	4239.00	100.00	2025-01-28
601921.SH	浙版传媒	180000.02	222222.22	100.00	2025-01-23
001209.SZ	洪兴股份	6497.49	9394.48	100.00	2025-01-22
002059.SZ	云南旅游	6857.37	101243.48	100.00	2025-01-16
002187.SZ	广百股份	18692.79	61761.91	100.00	2025-01-06
605287.SH	德才股份	2865.13	10000.00	100.00	2025-01-06
600679.SH	上海凤凰	550.77	34369.42	100.00	2024-12-23
688032.SH	不适用	1985.72	4000.00	100.00	2024-12-20
301096.SZ	不适用	3960.00	10816.66	100.00	2024-12-20
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	52002.40	-0.335923	83.69	83.69	83.69	83.69	53.55
德国 DAX 指数	25622.61	0.945489	101.16	0.33	2.83	5.56	58.59
法 CAC40 指数	7956.70	0.277263	1.96	-2.25	-5.02	-2.83	52.23
恒生指数	24186.83	0.515777	-0.10	-2.13	-3.28	-6.57	67.79
沪深 300 指数	4170.61	0.110400	-3.39	-6.91	-11.23	-9.69	63.50
美国 SP500 指数	7659.44	-1.092707	-1.94	1.42	1.66	15.54	59.13
纳斯达克综合指数	26140.03	-2.145021	-4.48	0.62	0.99	15.85	64.57
日经 225 指数	65324.29	1.394376	-5.36	2.19	-2.26	35.30	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	002815.SZ	崇达技术	23.4700	0.9462	无数据	002475.SZ	立讯精密	44.6700	0.0448	无数据
2	002475.SZ	立讯精密	44.6700	0.0448	无数据	603259.SH	药明康德	144.3000	-6.6019	无数据
3	300502.SZ	新易盛	306.9100	0.2941	无数据	300502.SZ	新易盛	306.9100	0.2941	无数据
4	600036.SH	招商银行	42.4500	-0.4923	无数据	600036.SH	招商银行	42.4500	-0.4923	无数据
5	600900.SH	长江电力	29.3800	-0.7432	无数据	600900.SH	长江电力	29.3800	-0.7432	无数据
6	300274.SZ	阳光电源	76.8600	0.9987	无数据	300274.SZ	阳光电源	76.8600	0.9987	无数据
7	002916.SZ	深南电路	309.9900	-2.7635	无数据	002916.SZ	深南电路	309.9900	-2.7635	无数据
8	300408.SZ	三环集团	97.1800	0.9033	无数据	300408.SZ	三环集团	97.1800	0.9033	无数据
9	688256.SH	寒武纪	915.0000	1.9874	无数据	688256.SH	寒武纪	915.0000	1.9874	无数据
10	688008.SH	澜起科技	169.2000	3.8037	无数据	688008.SH	澜起科技	169.2000	3.8037	无数据

港股资金流入流出前十

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0883. HK	中国海洋石油	23.9600	-0.00991736	44793.67	1810. HK	小米集团-W	26.6600	-0.01550960	133577.83
2	2269. HK	药明生物	48.2000	-0.00904605	47182.91	0700. HK	腾讯控股	417.8000	0E-8	118706.25
3	1888. HK	建滔积层板	39.4800	0.03134796	57156.23	9988. HK	阿里巴巴-W	108.8000	0.02255639	114151.10
4	2513. HK	智谱	518.0000	0.00876339	57617.17	2269. HK	药明生物	48.2000	-0.00904605	114021.11
5	0981. HK	中芯国际	52.4000	0.00479386	64753.14	1888. HK	建滔积层板	39.4800	0.03134796	87690.48
6	1299. HK	友邦保险	73.3000	0.01173223	76905.86	6869. HK	长飞光纤光缆	124.0000	0.01141925	87609.60
7	1810. HK	小米集团-W	26.6600	-0.01550960	83011.16	0981. HK	中芯国际	52.4000	0.00479386	70339.50
8	6869. HK	长飞光纤光缆	124.0000	0.01141925	84769.85	2513. HK	智谱	518.0000	0.00876339	69850.33
9	9988. HK	阿里巴巴-W	108.8000	0.02255639	89085.41	0883. HK	中国海洋石油	23.9600	-0.00991736	65707.72
10	0700. HK	腾讯控股	417.8000	0E-8	157550.87	1378. HK	中国宏桥	19.6400	0.00666325	24101.77

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032