



万联晨会

2026 年 10 月 20 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】周一 A 股三大指数涨跌不一,截止收盘,沪指收涨 0.39%,深成指收涨 0.13%,创业板指收跌 0.94%。沪深两市成交额 14373.37 亿元。申万行业方面,家用电器、银行、国防军工领涨,综合、房地产、电子领跌;概念板块方面,兵装重组概念、DRG/DIP、减速器领涨,乳业、赛马概念、粮食概念领跌。港股方面,恒生指数收涨 0.52%,恒生科技指数收涨 1.16%;海外方面,美国三大指数涨跌不一,道指收跌 0.07%,标普 500 收涨 0.41%,纳指收涨 1.11%。

(来源:同花顺,万联证券研究所整理)

【重要新闻】

【前三季度 GDP 同比增长 4.6%,高质量发展取得新成效】国家统计局公布的数据显示,前三季度国内生产总值 1,071,071 亿元,按不变价格计算,同比增长 4.6%,符合全年经济预期增长目标。从增量来看,前三季度经济的增量达到了 5.7 万亿元,是过去五年里同期最大规模的增量。三季度,规模以上工业增加值同比增长 5.1%。同时,服务业、消费、进出口数据等指标在 9 月份的表现也都要优于 8 月份。

(来源:央视网,万联证券研究所整理)

【2026 金融街论坛年会开幕,金融管理部门集中释放政策信号】2026 金融街论坛年会在北京举行开幕式,中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长丁向群、中国证券监督管理委员会主席吴清、国家外汇管理局局长朱鹤新出席开幕式并作主题演讲。潘功胜宣布了中国人民银行即将推动出台的政策措施,一是将联合设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具;二是扩大常备借贷便利(SLF)的适用机构范围;三是推动银行间与交易所债券市场互联互通落地;四是试点进一步便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务;五是联合出台《关于金融支持建设北京(京津冀)、上海(长三角)、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》。丁向群表示,当前银行业保险业运行整体平稳,风险总体可控,但将综合运用兼并重组、市场退出等方式稳妥处置高风险机构。吴清表示,证监会当日同意首批 18 只主动 ETF 注册,为市场引入增量资金;将择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则;近期推出筹建基金业运行监测中心、发布人工智能在证券期货业安全合规应用的意见、完善违规减持处罚规则、制定证券市场先行赔付指导意见等四项具体举措。朱鹤新表示,在存量政策提质增效基础上,外汇局拟推出经常项目便利化一揽子政策、优化资本项目外汇管理一揽子政策,并推动外汇市场开放发展,扩大证券公司结售汇业务试点,支持金融机构做好

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,730.92	0.39%
深证成指	11,817.42	0.13%
沪深 300	4,174.53	0.09%
科创 50	1,329.19	-2.17%
创业板指	2,746.29	-0.94%
上证 50	2,774.30	0.22%
上证 180	9,174.39	0.19%
上证基金	6,672.93	-0.06%
国债指数	231.49	-0.01%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	51,966.03	-0.07%
S&P500	7,690.73	0.41%
纳斯达克	26,430.89	1.11%
日经 225	64,916.70	-0.62%
恒生指数	24,186.83	0.52%
美元指数	101.98	0.14%

主持人: 夏伯文
Email: xiabw@wlzq.com.cn

企业特别是中小企业汇率风险管理服务。

（来源：北京青年报，万联证券研究所整理）

【商务部等 9 部门发布《关于加快推进科技兴商的意见》】商务部等 9 部门 10 月 19 日发布《关于加快推进科技兴商的意见》，从科技赋能商品消费提质、科技推动服务消费扩容、科技畅通商贸流通链条、科技塑造未来商业场景、优化商业科技发展环境以及支撑保障等六个方面推出 18 条具体举措，明确以科技创新为动力，推动商贸全链条智能化、绿色化、融合化发展，为建设强大国内市场提供有力支撑。

（来源：经济参考报，万联证券研究所整理）

研报精选

18 只主动 ETF 获批，ETF 产品再扩容

金融街论坛开幕，政策进一步协同发力

我国外贸延续高增长，PPI、CPI 同比涨幅均扩大

港股能源、原材料、非必需性消费行业交投热度提高

规模类指数 ETF 吸引资金大规模流入

经济寻底接近尾声，政策托举四季度增速

政策利率“择机换锚”，政策兼顾维稳和开放

新能源汽车退税政策落地，9 月储能装机同环比正增长

字节跳动首次公开演示世界模型，腾讯上线“绿泡泡短剧”小程序

三季报披露窗口来临，北交所做市商扩容

村田计划扩建 MLCC 工厂，台积电扩产计划稳步推进

核心观点

【市场回顾】周一 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.39%，深成指收涨 0.13%，创业板指收跌 0.94%。沪深两市成交额 14373.37 亿元。申万行业方面，家用电器、银行、国防军工领涨，综合、房地产、电子领跌；概念板块方面，兵装重组概念、DRG/DIP、减速器领涨，乳业、赛马概念、粮食概念领跌。港股方面，恒生指数收涨 0.52%，恒生科技指数收涨 1.16%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.07%，标普 500 收涨 0.41%，纳指收涨 1.11%。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【前三季度 GDP 同比增长 4.6%，高质量发展取得新成效】国家统计局公布的数据显示，前三季度国内生产总值 1,071,071 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.6%，符合全年经济预期增长目标。从增量来看，前三季度经济的增量达到了 5.7 万亿元，是过去五年里同期最大规模的增量。三季度，规模以上工业增加值同比增长 5.1%。同时，服务业、消费、进出口数据等指标在 9 月份的表现也都要优于 8 月份。

（来源：央视网，万联证券研究所整理）

【2026 金融街论坛年会开幕，金融管理部门集中释放政策信号】2026 金融街论坛年会在北京举行开幕式，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长丁向群、中国证券监督管理委员会主席吴清、国家外汇管理局局长朱鹤新出席开幕式并作主题演讲。潘功胜宣布了中国人民银行即将推动出台的政策措施，一是将联合设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具；二是扩大常备借贷便利（SLF）的适用机构范围；三是推动银行间与交易所债券市场互联互通落地；四是试点进一步便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务；五是联合出台《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》。丁向群表示，当前银行业保险业运行整体平稳，风险总体可控，但将综合运用兼并重组、市场退出等方式稳妥处置高风险机构。吴清表示，证监会当日同意首批 18 只主动 ETF 注册，为市场引入增量资金；将择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则；近期推出筹建基金业运行监测中心、发布人工智能在证券期货业安全合规应用的意见、完善违规减持处罚规则、制定证券市场先行赔付指导意见等四项具体举措。朱鹤新表示，在存量政策提质增效基础上，外汇局拟推出经常项目便利化一揽子政策、优化资本项目外汇管理一揽子政策，并推动外汇市场开放发展，扩大证券公司结售汇业务试点，支持金融机构做好企业特别是中小企业汇率风险管理服务。

（来源：北京青年报，万联证券研究所整理）

【商务部等 9 部门发布《关于加快推进科技兴商的意见》】商务部等 9 部门 10 月 19 日发布《关于加快推进科技兴商的意见》，从科技赋能商品消费提质、科技推动服务消费扩容、科技畅通商贸流通链条、科技塑造未来商业场景、优化商业科技发展环境以及支撑保障等六个方面推出 18 条具体举措，明确以科技创新为动力，推动商贸全链条智能化、绿色化、融合化发展，为建设强大国内市场提供有力支撑。

（来源：经济参考报，万联证券研究所整理）

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

研报精选

18 只主动 ETF 获批，ETF 产品再扩容

——策略快评报告

投资要点：

事件：10月19日，首批18只主动ETF正式获批，上交所、深交所各9家基金公司入围。

主动ETF产品有望为市场带来超300亿元增量资金：主动ETF产品创设工作始于6月17日陆家嘴论坛的监管表态，随后沪深交易所发布业务指引。7月17日首批产品上报，到今天获批，前后约三个月。按每只20亿元的发行规模估算，这批新产品或将为A股带来至少360亿元增量资金。

产品预计一个月内落地、发行节奏较紧凑：据财联社报道，基金公司最快于20日披露发行公告，本周五启动发售，实际上市时间预计在一个月后。我们认为，360亿元增量资金相对市场日均成交额而言体量不大，短期直接推动力有限，但落地时点与发行窗口值得跟踪。主动ETF的建仓是渐进过程，首批产品的建仓节奏、上市后的申赎情况，或影响市场对后续批次的预期，也影响增量资金的实际到位速度。

策略以均衡布局为主，整体稳健起步：18只新产品的策略分布为均衡类9只、价值类4只、红利类3只、质量类1只、大盘成长类1只。我们认为，均衡策略容量足、持仓分散、换手率低，因此受到青睐，有利于产品的平稳起步。方法上，13只产品采用基本面主动选股，5只采用量化策略，其中富国、天弘为纯量化，大成、招商、汇添富为量化与基本面融合。量化策略在海外主动ETF中是主流品类，因子多元、子策略丰富，这批产品在名称上也做了标识。

ETF投资或从“选指数”逐步演变为“选策略”：中长期看，产品线的变化值得市场关注。主动ETF将倒逼基金经理提升主动管理能力。对投资者而言，未来买ETF成为策略方向的选择、基金经理的选择。我们认为，透明度是这一套机制的核心。主动ETF每日披露申购赎回清单，间接暴露持仓，基金经理的操作会被持续检视，非理性行为将受到约束，真正有超额收益能力的管理人更容易被市场识别。

投资建议：首批主动ETF产品带来的增量资金或有限，但有助于提振市场情绪。具备主动投研与ETF运营能力的头部公募或持续受益。此外，首批产品托管与券结环节涉及7家银行和5家券商，可关注券结模式下的渠道价值。

风险因素：国内经济表现不及预期；政策效果不及预期；市场环境发生重大变化等。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

金融街论坛开幕，政策进一步协同发力

——策略快评报告

投资要点：

事件：2026金融街论坛年会于10月19日至22日在北京金融街举办。中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长丁向群、中国证券监督管理委员会主席吴清、国家外汇管理局局长朱鹤新出席开幕式并作主题演讲。我们就流动性及资本市场相关表述进行解读。

人行研究择机增强利率调控精准性：人民银行行长潘功胜表示，人民银行将研究择机把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。我们认为，DR001较DR007更加灵敏反映短期资金供求状况，这一调整有助于更好地平抑资金波动。

人行拟新增资本市场流动性支持工具：潘功胜行长宣布中国人民银行即将推动出台的一系列政策措施，其中包括设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具。我们认为，针对资本市场的新工具或有助于解决机构在债市或股市大幅回调时遭遇巨额赎回、融资冻结的负反馈，有助于降低系统性流动性风险溢价，促进市场平稳运行，非银机构流动性预期改善。

主动 ETF 获批，配置工具进一步丰富：证监会主席吴清表示，今天证监会将同意首批 18 只主动 ETF 注册，这是推动基金产品创新发展的重要举措，也将为市场引入更多增量资金。我们认为，主动 ETF 兼具主动管理的超额收益能力与 ETF 的透明、低费率、交易便利，是今年公募产品创新的重点方向。后续宽基与策略指数的供给端有望随之扩容，ETF 做市与配置资金将继续沉淀。总体看，市场“机构化、产品化”再进一步。

证监会持续强调防范风险：吴清主席表示，证监会将巩固完善稳市机制建设，并首次点名境外挂钩 A 股个股的杠杆产品等新风险点。可以发现，稳市机制从建立到巩固完善，或说明前期稳定市场的安排转入常态化。此次点名杠杆产品，反映监管对境内外联动风险的监测已经下沉到具体品种。预计监管雷达将更密，违规跨境敞口成本更高，有助于切实维护市场健康运行，降低新型风险对市场的冲击。

资本市场制度持续完善，并购重组方向更加明确：吴清主席表示将择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则。我们预计，新规将提高发行便利度、优化定价与锁定期安排。成长与中小市值公司的再融资渠道有望疏通。此外，吴清主席提出实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度，并支持行业并购重组和后续整合。我们认为，后续券商并购重组落地或加快。并购主题有事件驱动支撑，可继续跟踪券商板块的整合预期与估值修复。

投资建议：总体看，人行潘功胜行长与证监会吴清主席的演讲延续防范风险、完善监管、促进发展的主线。政策有助于改善风险偏好与市场估值中枢，趋势性机会仍需盈利回暖支撑。建议关注：（1）“长钱长投”与双向开放将继续受益，关注宽基 ETF 等指数产品。（2）并购重组有望维持热度，关注有进行中整合预案的公司。

风险因素：国内经济表现不及预期；政策效果不及预期；市场环境发生重大变化等。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

我国外贸延续高增长，PPI、CPI 同比涨幅均扩大 ——策略跟踪报告

投资要点：

A 股主要宽基指数普遍调整：10 月 12 日-10 月 16 日 A 股主要宽基指数普遍调整，其中上证综指调整幅度最小，沪深 300 指数次之。分行业看，多数下跌，其中食品饮料、银行行业涨幅位居前列。

市场交投活跃度下降，电子行业成交额继续居首：10 月 12 日-10 月 16 日沪深京三市日均交易额为 15,761.69 亿元。分行业看，电子行业交投最为活跃，10 月 12 日-10 月 16 日电子行业成交额为 18,110.70 亿元，较上周下降 12.64%，继续位居全行业第一。

红利相关行业估值表现相对较优：截至 10 月 16 日，分行业看，与上周相比，申万一级行业估值水平多数下跌。其中市盈率提升前三的行业为石油石化、食品饮料和煤炭行业，市净率提升前三的行业为食品饮料、石油石化和煤炭行业。

海外方面，9 月美国零售销售同比增长 6.29%，较前值提升。通胀方面，9 月美国 CPI（季调）同比增长 3.70%，较前值高 0.30pct。核心 CPI（季调）同比增长 2.60%，较前值高 0.20pct。受通胀读数走高影响，市场对美联储年内加息的预期一度升温。截至 10 月 16 日当周，美股主要指数呈震荡态势，走势分化。

中美关系方面，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰 12 日在钓鱼台国宾馆会见美中关系全国委员会董事会执行副主席格林伯格一行，他表示中美双方应共同落实好两国元首重要共识，为中美经贸合作与世界经济注入更多确定性和稳定性。希望美中关系全国委员会为推动中美经济合作继续发挥积极作用。

国内方面，9 月外贸表现延续强势。出口金额当月同比增长 36.30%，较前值提升超 10pct。尽管当前国际形势变乱交织，但我国外贸发展的动力和活力积聚增强，韧性彰显，

四季度进出口持续增长有基础，有支撑。通胀方面，9月PPI、CPI同比涨幅均扩大。其中CPI同比上涨0.90%，涨幅比上月扩大0.10pct；PPI同比上涨5.00%，涨幅比上月扩大1.20pct。金融数据表现方面，9月我国社融存量同比增长7.10%，M2同比增长7.20%，分别较前值走低0.10、0.30pct。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表示，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。他表示，我国央行将继续实施好适度宽松的货币政策。

投资建议：行业配置方面，建议关注：（1）人工智能与算力基础设施产业链，政策利好与业绩回暖支撑AI产业景气延续；（2）高股息与上游资源板块，预期盈利延续修复。

风险因素：政策变动风险；企业盈利不及预期；经济数据不及预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

港股能源、原材料、非必需性消费行业交投热度提高

——策略跟踪报告

投资要点：

港股市场行情：截至10月16日当周，港股主要宽基指数较上周有所回调，其中，恒生股息率指数跌0.48%，红利股指数表现优于科技指数。

宏观流动性：海外流动性方面，美国劳工局公布，在地缘冲突推高油价等因素的影响下，9月美国CPI同比增速走高。据CMEFedWatch，截至10月16日，市场预计10月末FOMC会议加息25bp的概率为27.7%，较上周五有所回升。国内流动性方面，中国人民银行行长潘功胜在G20会议上强调，人民银行将继续实施好适度宽松的货币政策。内地资金面有望延续宽松。整体看，香港地区宏观流动性或保持平稳。

市场流动性：截至10月16日当周，南向资金转为净流出，市场周度成交额大幅提升。10月15日，传音控股在港股上市，所属行业为资讯科技器材，实际募资总额为30.59亿港元。10月12日，港交所CEO陈翊庭发文，香港交易所预期通过与国际交易所伙伴联手开发指数和鼓励ETF互挂等举措来提升双方市场的流动性、创造双赢。

市场情绪：截至10月16日当周，恒指波幅指数维持震荡态势。港股主要宽基指数换手率较上周大幅走高，其中恒生中国企业指数较上周提升66.60%，提升幅度居前。截至10月16日，恒生AH股溢价指数震荡上扬，当周收报128.56点，处于成立以来55.90%分位数。整体看，港股市场情绪有所改善。10月13日，香港证监会整肃IPO认购操纵，支持建立高效、具竞争力及高质素的上市市场。预计将提振港股市场投资者情绪。

大势研判与行业配置：宏观流动性方面，据CMEFedWatch，10月美联储加息概率小幅回升，国内宏观流动性仍保持宽松。后续需关注全球主要央行货币政策变动及南向资金波动对港股流动性的影响。随着港交所改革举措出台，预计随着更高效、更具有竞争力的上市市场建设，港股投资者风险偏好将提升。行业配置方面，建议关注：（1）防御属性较强的高股息、红利资产。（2）受益于基本面改善及供给约束下景气度改善的顺周期行业。（3）中长期主线持续配置AI产业链龙头企业。

风险因素：地缘局势波动、海外经济陷入衰退、美联储政策超预期收紧、香港地区经济表现不及预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

规模类指数ETF吸引资金大规模流入

——策略跟踪报告

投资要点：

全市场 ETF 成交额大幅回升：10 月 12 日-10 月 16 日，全市场 ETF 日均成交额为 5,823.07 亿元，较上周增加 22.92%。五大类 ETF 中，债券型 ETF 日均成交额较上周上升幅度最大，跨境型 ETF 次之。股票型 ETF 中，策略类指数 ETF 成交额较上周提升幅度最大，规模类指数 ETF 次之。

资金净流入规模较上周回升，规模类指数 ETF 产品获关注：10 月 12 日-10 月 16 日，已上市 ETF 合计资金净流入 253.49 亿元。股票型 ETF 中，风格类指数 ETF 净流入规模由负转正，提升幅度最大，规模类指数 ETF 次之。从单个产品来看，资金净流入额排名前十产品中，规模指数 ETF 产品占据 9 席。从融资情况看，ETF 融资融券净额较上周小幅下降，杠杆资金活跃度有所回落。

13 只 ETF 启动发行、12 只 ETF 上市：10 月 12 日-10 月 16 日，市场共有 13 只 ETF 启动发行，较上周增加了 8 只，以行业 and 主题类产品为主。10 月 12 日-10 月 16 日共有 12 只 ETF 上市，较上周增加了 3 只，以股票型 ETF 为主。

银行板块产品超额收益率突出：10 月 12 日-10 月 16 日，各类型 ETF 收益率多数调整。其中，债券型和货币型 ETF 收益率表现稳定。从单个产品来看，非货币 ETF 超额收益率排名前十的产品集中于银行方向，相关产品占据 8 席。

投资建议：截至 10 月 16 日当周，ETF 市场成交额大幅回升、资金向规模类指数 ETF 集中的特征较为突出。从换手率表现看，股票型 ETF 周日均换手率较上周小幅回升。资金流动方面，规模类指数 ETF 净流入规模居首。产品方面，当周新上市、新发行的 ETF 集中在价值、粮食产业与硬科技等细分赛道。综合看，截至 10 月 16 日当周，ETF 市场交投热度环比上周回升，资金配置向规模类产品倾斜，行业与主题方向表现分化，产品供给延续向细分赛道拓展。配置方面，建议关注：（1）规模类 ETF 产品跟踪指数覆盖度高、流动性充裕，兼具防御配置价值，适合作为基础配置。（2）科技硬件主题 ETF，可关注通信设备、半导体材料与设备等具备基本面支撑的细分方向，把握交易机会。

风险因素：历史数据不代表未来、数据统计偏差、国内经济表现不及预期、监管政策变化。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

经济寻底接近尾声，政策托举四季度增速

——9 月经济数据跟踪

事件：2026 年 Q3, GDP 不变价同比 4.5%，环比 1.2%。工业增加值同比由 5.2%上行至 5.5%，固投累计同比持平于-7.2%，其中制造业、基建、房地产投资分别由-2.3%、-4%、-19.9%变动为-2.1%、-4.2%、-20.6%，社零当月同比由 0.4%上行至 1.1%。

三季度 GDP 略高于市场预期，全年经济目标有望达成。2026 年三季度 GDP 不变价同比增速为 4.5%，高于市场预期的 4.4%。第二、三产业对 GDP 同比拉动作用边际放缓，第一产业对 GDP 同比拉动作用加强。工业产能利用率环比上行，采矿业整体小幅回升，制造业整体小幅回落，行业分化明显。

工业生产季节性回升，出口拉动作用走强，高技术产业生产高位边际放缓。工业企业出口交货值大幅拉升，出口给部分行业生产带来较强拉动。采矿业生产持续修复，石油开采业为主要拉动，煤炭产量跌幅收窄。制造业生产整体小幅回落，上游制造业中，非金属矿、黑色金属冶炼行业生产上行，极端天气影响消退，施工旺季带来需求回补，政策性金融工具加速落地，带来行业边际改善。化工在地缘政策不确定性影响下，企业补库需求提升，行业生产上行，有色金属冶炼及压延工业、橡胶和塑料制品业在价格走高等影响下，生产同比回落。中游制造业表现分化，整体仍处高位，消费品制造业整体回落。下游制造业中，汽车、运输设备、电子设备制造同比均回落，新质生产力生产边际放缓，新旧动能分化收敛。

服务业生产指数回升，生产性服务表现仍强。“双节”给服务业带来一定提振，服务业活动预期指数持平。商务活动指数上行，信息传输、软件和信息技术服务业与租赁和商务服务业同比小幅上行，租赁和运输业同比均有所修复。

投资止跌企稳，资金投放和落地稳步推进。随着稳增长政策逐步落地，固定资产投资逐步止跌企稳。设备购置在政策推动下持续上行，建安工程继续下跌，新开工偏弱，投资项目不足的影响仍存。固投资金来源来看，今年以来债券累计同比维持高位，政府专项债用于项目建设比重明显提升，预算内资金同比跌幅有所收窄，项目资金逐步落地。

地产投资持续下滑，销售依然偏弱。地产新开工、竣工跌幅加深，施工增速持平。地产销售“金九”行情表现偏弱，二手房销售好于新房。一线城市和部分二线城市新房价格环比上行，三线城市价格依然偏弱，二手房价格同比多数下跌，房价依然有待企稳。9月29日居民购房贷款贴息政策公布，有望给刚需带来一定利好，政策效果仍有待观望。房企资金来源持续收紧，销售回款和融资环境依然承压，房企拿地偏谨慎。四季度土地供应总量收缩的特征预期持续，结构逐步改善。

基建投资持续放缓，制造业投资反弹上行，财政资金有望给四季度增速带来支撑。三季度以来财政资金投放有所提速，但落地进程依然偏慢，基建下行斜率明显放缓。随着8000亿元政策性金融工具、政府专项债和地方政府债务结存限额在四季度投放并落地，

“六张网”建设进程有望提速，四季度基建将发挥“压舱石”的作用。制造业投资上行部分对冲了地产、基建下行的压力，高技术产业增速边际放缓。大规模设备更新政策、出口强韧性，以及稳增长政策逐步落地给制造业带来拉动。

消费增速修复，“双节”带来提振，结构表现分化。服务消费好转，餐饮增速上行，线上消费小幅放缓。居民实际可支配收入边际上行，人均消费支出持平，居民消费信心窄幅震荡，内需整体依然偏弱。可选消费结构分化，汽车为主要拖累，地产下游消费偏弱。金银珠宝类本月跌幅收窄最为显著，通讯器材类消费持续走高，假期出行需求提振下，石油及制品类跌幅收窄。必选消费整体表现稳健，粮油、食品类、日用品类上行幅度较大。

四季度政策将发挥托底作用，关注政策落地效果。9月我国经济外需拉动、生产强、内需弱的格局持续，但新旧经济分化程度边际收敛。9月稳增长政策逐步加码，政府债发行提速，在政策扶持下，四季度经济有望缓步回升，但仍需关注财政资金向实物工作量的转化效率，预期全年经济节奏呈现“U型”走势。

风险因素：地缘政治风险发展超预期，居民购房持续低迷，我国政策出台和落地不及预期

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

政策利率“择机换锚”，政策兼顾维稳和开放

投资要点：

事件：第十五届金融街论坛于2026年10月19至22日在北京召开，论坛主题为“开放·合作·包容——共筑全球金融发展新生态”，中国人民银行行长潘功胜在开幕式上宣布，将出台多项政策举措。

本次发言主要聚焦以下几个方面：1. 设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具；2. 扩大SLF适用机构范围；3. 推动银行间与交易所债券市场互联互通落地；4. 开展外汇市场开放试点；5. 出台科技创新中心指导意见。货币政策转型方面：1. 优化短端利率调控机制；2. 推动贷款利率定价基准多元化改革；3. 退出存贷款基准利率。

逐步推动政策利率“择机换锚”，隔夜逆回购进一步常态化。2025年起，短端政策利率调控目标已由DR007逐步转向DR001，9月中旬以来，DR001利率持续下行至1.26%附近，资金宽松幅度超出市场预期。当前我国主要政策利率仍为7天期逆回购利率，当前利率水平为1.4%，利率走廊为7天OMO $\pm$ 25bp。本次会议提出“把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率”，若央行正式将

公开市场操作主要品种切换为隔夜，将推动政策利率水平实质性下行，并有助于推动收益率曲线走陡。但当前隔夜逆回购尚未形成常态化操作，多在资金跨月、税期等时点启用，并且政策利率报价机制尚不透明，央行全面换锚仍面临现实约束。

贷款定价基准引入 DR001，存贷款计息依据全面改用市场化利率指标。会议提出“推动贷款利率定价基准多元化改革”、“退出存贷款基准利率”，通过引入 DR001 和 LPR 作为浮动利率贷款定价基准，有助于增强贷款利率与市场资金利率的联动性。有望吸引部分优质企业由信用债市场重回信贷市场，并实现了金融机构、企业、居民的分层服务。这一改革也再次强调了 DR001 的基准利率地位。存贷款基准利率或转向 LPR、DR 和存款平均利率等市场化指标，有助于推动市场利率向存贷款端传导路径打通。

设立非银流动性支持工具，SLF 扩围，非银体系风险防控增强。非银机构大额赎回流动性支持工具定位为极端情形下的应急安排，为非常态化工具。常备借贷便利 (SLF) 适用机构范围扩大，将有效平抑非银机构短端资金面波动，进一步完善了非银机构在市场压力下缺乏紧急流动性来源的风险防范制度。会议提出推动银行间与交易所债券市场互联互通落地，有助于提升市场流动性，从交易、结算等基础设施层面打通两个债券市场。

便利人民币购售业务，推进人民币国际化。会议便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务。跨境投融资渠道的打通，有助于进一步丰富离岸人民币产品供给，并吸引外资流入。

金融支持京津冀科创中心、人工智能产业发展，强化科技主线。政策对于科技领域的关注度显著提升，引导中长期资金向科技创新领域倾斜。会议关注了人工智能发展对生产、投资、金融稳定、收入分配等多方面的影响，将稳妥推进人工智能在金融领域的应用。

会议未提及降准，结构性工具仍为主要方向。2026 年 9 月 29 日，央行宣布下调抵押补充贷款 (PSL) 利率 25 个 bp，科技创新和技术改造、支农支小再贷款工具扩容。叠加当前信贷需求偏弱，降准释放的资金传导到资产端的效率或受限，政策仍倾向于使用结构性工具。短期降准降息的必要性降低。

政策提振短期市场情绪，央行货币政策改革将持续推进。本次会议发言涵盖了流动性支持、金融开放与利率改革多个维度。推动政策利率“择机换锚”，隔夜逆回购操作进一步常态化，有助于提振债券市场情绪，推动短端利率下行。但短期政策落地仍存在现实约束。中期来看，随着短期情绪释放，若 DR001 下行空间受阻，需关注资金止盈带来的调整压力。央行近期关注长端利率下行过快的问题，建议逢高配置超长债。

风险因素：海外政策收紧幅度超预期，财政资金投放进程超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

新能源汽车退税政策落地，9 月储能装机同环比正增长 ——电力设备行业跟踪报告

行业核心观点：

2026 年 10 月 16 日当周，申万一级行业电力设备指数下跌 7.42%，申万一级行业汽车指数下跌 4.71%，沪深 300 指数下跌 3.40%，电力设备、汽车板块均表现弱于大市。材料价格方面，锂电原材料价格，包括碳酸锂、氢氧化锂价格大幅下跌，整体回调幅度较大；正极材料方面，三元材料，磷酸铁锂均环比下跌；电解液材料价格环比上涨，溶剂价格下跌，六氟磷酸锂价格则环比持平；隔膜、负极材料价格环比持平，整体较为稳定；铜箔，铝箔价格小幅回调。

投资建议方面，(1) 锂电行业：在下游需求高增长驱动下，锂电行业整体景气回升。当前锂电行业排产活跃，材料价格同比增长，行业周期进入上升区间，建议积极关注锂电产业链盈利修复机会。同时，固态电池、钠离子电池技术产业化进程持续加速，固态电池 2026 年开始进入中试线落地及装车验证的关键阶段，钠离子电池产品持续发布，有望迈入 GWh 级规模化商用元年。固态电池、钠离子电池新技术发展有望带动锂电产业链材料体

系升级，建议关注设备、电解质材料等核心环节；（2）整车行业：新能源汽车出口保持高速增长，2026年1-9月，新能源汽车出口数量累计达到400.60万辆，同比增长127.87%。我国新能源汽车产业优势显著、产品竞争力较强，出口退税政策不改整车出海景气。随着政策落地，行业未来有望从政策红利驱动持续向体系能力驱动转型，建议关注海外产能布局领先的龙头整车企业。

投资要点：

上周行情回顾：

2026年10月16日当周，申万一级行业电力设备指数下跌7.42%，申万一级行业汽车指数下跌4.71%，沪深300指数下跌3.40%，电力设备、汽车板块均表现弱于大势。2026年以来，电力设备行业下跌24.16%，汽车行业下跌26.46%，沪深300指数下跌9.92%，电力设备、汽车行业年内整体表现均弱于大势。

2026年10月16日当周，电力设备各细分板块均下跌。其中，电网设备板块下跌3.73%。光伏设备、电机、其他电源设备、风电设备、电池板块分别下跌6.49%、7.01%、7.45%、8.68%、9.34%，整体回调较多。

2026年10月16日当周，汽车行业细分板块整体下跌。其中，商用车、乘用车板块分别下跌0.61%、2.01%，整体小幅回调。汽车服务、摩托车及其他、汽车零部件分别下跌4.45%、4.60%、6.00%。

行业数据跟踪：

（1）锂电池材料价格：整体来看，2026年10月16日当周，锂电原材料价格，包括碳酸锂、氢氧化锂价格大幅下跌，整体回调幅度较大；正极材料方面，三元材料，磷酸铁锂均环比下跌；电解液材料价格环比上涨，溶剂价格下跌，六氟磷酸锂价格则环比持平；隔膜、负极材料价格环比持平，整体较为稳定；铜箔，铝箔价格小幅回调。

（2）汽车销量数据：汽车国内销量承压，出口保持高景气。2026年1-9月，全国汽车销量为2327.10万辆，同比下降4.48%；新能源汽车销量达到1247.22万辆，同比增长11.08%，渗透率达到53.60%。其中，2026年9月，我国新能源汽车销量达到182.25万辆，同比增长13.62%，渗透率达到61.65%，保持高速增长。出口方面，2026年1-9月，新能源汽车出口数量累计达到400.60万辆，同比增长127.87%。其中，2026年9月，新能源汽车出口数量为57.10万辆，同比增长157.21%，持续保持高速增长。

（3）储能招标数据：储能招标规模高速增长，招标价格回落。根据寻熵研究院、储能与电力市场的数据统计，2026年，我国储能项目的招投标数据延续高速增长，整体表现亮眼。2026年9月，我国储能招标规模为22.0GW，同比增长83.03%。储能招投标规模是装机规模前置指标，在强制配储取消后，招投标规模保持高速增长，显示装机需求韧性，有望支撑未来储能装机规模增长。价格方面，储能投标价格整体企稳，但环比小幅回调。截至2026年9月，2h储能系统报价为0.61元/Wh，环比下跌1.71%；2h储能EPC报价回落至0.97元/Wh，环比下跌12.84%。

（4）锂电排产数据：排产环比稳定增长，增速有所下滑。根据大东时代智库（TD）调研数据，预计10月中国锂电全市场（储能+动力+消费）总排产约345GWh，环比增长3.9%，增速从9月的9.2%回落到3.9%，环比下降5.3pct，主要系排产节奏阶段性调整，前期9月排产包含消费税落地前尾单集中交付，以及海外大储交付高峰。2026年10月全球市场动力+储能+消费类电池产量362GWh左右，环比增4.6%。

重要公司公告：11家锂电行业公司发布2026年三季度业绩预告，全部为预增或预盈公告。其中，铜箔、隔膜环节利润弹性突出，德福科技、嘉元科技、佛塑科技盈利同比高速增长，恩捷股份扭亏为盈；电解液材料公司表现稳健，石大胜华、海科新源前三季度扭亏为盈；电池公司亿纬锂能、豪鹏科技营收稳定增长，归母净利润增速高于营收。赣锋锂业、五矿新能发布三季报，赣锋锂业利润稳定增长，五矿新能扭亏。

重要新闻方面：新能源汽车出口退税调整；9月储能装机回归加速增长，前三季度储能装机追平去年；巨湾技研GWh级全固态电池产线投产；三星SDI签署全固态电池新合

作，冲刺 2027 年量产；中科海钠与武汉市江夏区签约建设 10GWh 钠离子电池生产线项目；广浩能源储能项目落地河南开封。

风险因素：下游需求不及预期；市场竞争加剧；国际贸易政策变动风险；数据统计误差。

分析师 冯永棋 执业证书编号 S0270525110002

字节跳动首次公开演示世界模型，腾讯上线“绿泡泡短剧”小程序 ——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

上周传媒行业（申万）下跌 1.38%，居市场第 6 位，跑赢沪深 300 指数 2.02pct，跑赢创业板指 7.52pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 17.89%。

字节跳动首次公开演示世界模型。我们认为，字节跳动正式将世界模型确立为内容技术演进的重要方向，已具备将视频生成基座推进至可交互三维空间实时生成的技术能力。从研发背景看，该模型由张一鸣亲自督导，协调公司内部多个业务部门投入 AI 资源与算力支持，以 Seedance 为基础，端到端延迟约 50 毫秒、云端生成帧率约 20 帧/秒，终端仅承担动作采集与视频解码，可大幅削减 Pico 头显的本地芯片配置与硬件成本。从产业影响看，这一能力在内容创作环节，使互动影游、直播、短剧的生产逻辑有望从“预制素材+分支选项”转向“实时生成+即时响应”；在 AI 训练环节，则为机器人与自动驾驶提供了可反复验证长尾场景的合成训练环境。建议持续跟踪字节世界模型的正式发布节奏、技术参数披露及与 Seedance 视频生成模型的协同进展，关注其在影视、游戏、机器人等垂直场景的落地应用。

腾讯上线内嵌于微信生态的“绿泡泡短剧”小程序。我们认为，这是微信生态在免费广告型（IAA）短剧赛道对字节系“红果短剧”的正面补位，意义在于将微信 14 亿级流量底盘、社交关系链与小程序分发能力转化为内容注意力与广告库存的新增长极。此前腾讯视频、阅文等主打会员分账制精品短剧，而微信生态内庞大的短剧用户流量长期分散于第三方小程序，绿泡泡以“免费看+插广告”模式切入，补齐了腾讯在广告驱动型流量内容上的短板，形成“精品付费+免费广告”双线并行的长短视频矩阵，既防守红果对长视频的冲击，又进攻免费短剧广告蓝海。其分发逻辑从算法推荐升级为微信社交裂变，依托“朋友在看”、群聊、朋友圈实现低成本获客与裂变闭环，但短期来看，绿泡泡对字节“红果短剧”冲击有限，熟人社交场景与短剧消费习惯存在一定冲突，小程序形态、算法推荐能力、持续资源投入仍存在不确定性，建议持续跟踪其 DAU、人均时长及广告 eCPM 等核心指标，观察业务兑现能力。

从中长期来看，建议关注在布局短剧内容的头部制作厂商以及 IP 版权方；布局 MR/空间计算和世界模型应用的厂商。

投资要点：

产业动态：（1）AI：字节首次公开演示世界模型；（2）短剧：腾讯低调上线“绿泡泡短剧”小程序；（3）AI：Kling4.0 正式全量开放；（4）网文：2026 阅文创作大会举办。

行业估值：SW 传媒行业 PE（TTM）估值上周有所下跌，从 25.38X 震荡下跌至 25.32X，仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 3.52%。

风险提示：政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI 应用侵权风险；商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

三季报披露窗口来临，北交所做市商扩容

——证券Ⅱ行业跟踪报告

行业核心观点：

上周沪深 300 指数下跌，市场交投回落，截至 2026 年 10 月 16 日收盘，券商板块 PB 估值为 1.08X，处于 2016 年初以来 4.3% 的极低分位。我们认为在国内回升向好的经济态势以及“加快建设金融强国”政策基调下，市场“慢牛”“长牛”逻辑未改，资本市场改革持续推进，券商的业务触达也将更深更广，行业基本面长期向好，近期作为权重股、处于估值洼地的券商板块已表现出一定韧性，且监管座谈会传递出稳市信号，看好板块后续估值修复行情。三季报披露窗口来临，建议关注财富管理业务、自营非方向性业务转型领先的头部券商。

投资要点：

行情回顾：上周非银金融板块（申万）跌 1.42%，跑赢沪深 300 指数 1.98pct，非银金融子行业中证券Ⅱ-0.51%、保险Ⅱ-2.92%、多元金融-3.35%。券商个股方面，上周 43 家上市券商中 11 家上涨，其中华林证券(+6.16%)、中金公司(+3.18%)、中国银河(+2.59%) 涨幅居前，华安证券(-6.14%)、长江证券(-4.48%)、财通证券(-4.32%) 跌幅居前。

行业数据：1) 市场交投方面，上周 A 股股票日均成交额 15779.45 亿元，环比-12.60%。截至 10 月 16 日，两融余额 24888.57 亿元，较前一周最后交易日-2.77%，占 A 股流通市值比例 2.70%。其中融资余额 24597.06 亿元，占两融余额比例 98.83%。2) 股债承销方面，按发行日统计，2026 年 10 月 1 日至 10 月 18 日，A 股再融资募集资金规模为 15.75 亿元，无 IPO 项目发行；国内券商境内市场债券承销规模为 4703.43 亿元。3) 公募基金规模方面，上周新成立公募基金 13 只，发行份额 37.36 亿份，其中权益类基金 8 只，发行份额 7.11 亿份。

动态信息：1) 香港证监会发表咨询总结表示，将加强《证券及期货（在证券市场上市）规则》下具有针对性的工具，以处理 IPO 个案及上市后事宜，提升上市监管效率及投资者保障。2) 中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券的“三合一”交易即将进入换股实施阶段，东兴证券、信达证券分别于 10 月 19 日起终止上市。10 月 18 日，东兴证券、信达证券披露 2026 年三季报，前三季度东兴证券归母净利润为 16.11 亿元，同比增长 0.75%，信达证券归母净利润为 12.88 亿元，同比下降 4.83%。3) 山西证券获批北交所股票做市业务资格，年内已有 5 家券商获批业务资格，全行业拥有北交所做市业务资格的券商增至 28 家。

风险因素：货币政策、国际关系等发生重大变化；地缘政治冲突长期延续甚至升级；宏观经济不及预期；资本市场改革政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

分析师 王如冰 执业证书编号 S0270524010003

村田计划扩建 MLCC 工厂，台积电扩产计划稳步推进

——电子行业跟踪报告

行业核心观点：

上周申万电子指数下跌 8.75%，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。AI 算力需求催化下，MLCC 龙头村田扩产计划逐步落地，印证行业高景气，亦有望拉动产业链需求；台积电三季度业绩表现较好，指引较为积极，表明半导体产业链整体维持景气上行趋势。我们认为国产算力建设方兴未艾，算力产业链中高景气细分赛道如 PCB、存储、MLCC 等需求

旺盛，均处于景气扩张周期，亦有望提振上游设备、先进封装等需求，建议关注 PCB、MLCC、半导体设备及材料、先进封装等产业链投资机遇。

投资要点：

产业动态：（1）MLCC，因 AI 服务器用需求急速成长，村田制作所将扩建 MLCC 工厂，满足需求增加，且评估提前执行投资计划。村田社长中岛规巨受访表示，“正评估在熟知村田制作所生产制造方式的地区扩充产能，希望在 10 月底前敲定投资额等扩产计划细节；原先预估位于岛根县出云市的工厂产能要到 2030 年才会满载，如今却可能提前至今年就达到满载”。（2）晶圆代工，10 月 15 日，台积电公布截至 2026 年 9 月 30 日的第三季度财报显示，合并营收 1.49 余万亿新台币，同比增长 50.9%，环比增长 17.6%，净利润 7630.6 亿新台币，同比大增 68.7%，环比增长 8.0%，第三季度毛利率 66.4%。在产能扩张方面，台积电表示，未来几年将在中国台湾建设多座先进制程及先进封装晶圆厂，在海外建设 5 至 6 座晶圆厂。（3）半导体设备，在近日举行的第二十六届中国国际工业博览会上，朗道燧岩（上海）科技有限公司首次公开展示了一台极紫外（EUV）光源系统样机。该光源系统国产化率达 90%，绝大多数核心零部件为自主研发，技术路线与国际领先厂商一致，可用于芯片曝光测试。（4）半导体设备，美国加州时间 10 月 13 日，SEMI 发布的最新《300mm 晶圆厂展望报告》，预计 2026 年全球 300mm 前道晶圆厂设备支出将达到 1490 亿美元，同比增长 31%。预计该投资额将保持两位数增长至 2029 年，达到 2270 亿美元。全球不断有新建 300mm 晶圆厂和生产线从建设阶段稳步迈入运营阶段。若不计纯研发晶圆厂，SEMI 预测全球将在 2026 年和 2027 年分别有 20 座和 18 座新的 300mm 晶圆厂或产线开始动工建设。

行业估值：从估值情况来看，截至 2026 年 10 月 18 日，SW 电子板块 PE(TTM) 为 54.80 倍，2019 年至 2026 年 10 月 18 日 SW 电子板块 PE(TTM) 均值为 56.91 倍，行业估值低于近年中枢水平。

风险因素：中美科技摩擦加剧；AI 应用发展不及预期；国产技术突破不及预期；下游终端需求不及预期；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 陈达 执业证书编号 S0270524080001

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