



2026年10月20日

晨会纪要20261020

证券分析师:

杜永宏 S0630522040001
dyh@longone.com.cn

证券分析师:

李嘉豪 S0630525100001
lijiah@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.单月经济修复，全年目标无忧——国内观察：2026年三季度GDP及9月经济数据
- 2.“快返型”产品开启排查整改，改善长期负债结构和投资配置稳定性——保险业态观察（十七）

财经要闻

- 1.中国证监会主席吴清在金融街论坛年会开幕式上发表演讲
- 2.央行行长潘功胜出席2026金融街论坛年会开幕式并作主题演讲
- 3.商务部等9部门发布关于加快推进科技兴商的意见

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 单月经济修复，全年目标无忧——国内观察：2026 年三季度 GDP 及 9 月经济数据	3
1.2. “快返型”产品开启排查整改，改善长期负债结构和投资配置稳定性——保险业态观察（十七）	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.单月经济修复，全年目标无忧——国内观察：2026 年三季度 GDP 及 9 月经济数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：李嘉豪，执业证书编号：S0630525100001，liusj@longone.com.cn

投资要点

事件：10 月 19 日，国家统计局公布 2026 年三季度 GDP 及 9 月经济数据。三季度 GDP 不变价当季同比 4.5%，前值 4.3%。9 月社零总额当月同比 1.1%，前值 0.4%；固投累计同比-7.2%，前值-7.2%；规上工业增加值同比 5.5%，前值 5.2%。

核心观点：Q3GDP 增速回升，第二产业的低位反弹是主要贡献。前三季度累计 GDP 增速 4.6%，意味着 Q4 增速可能仅需 4.24%，即可达到目标区间下限。当前财政货币增量政策集中落地，投资端修复的弹性可能较大，Q4GDP 增速大概率继续回升，全年完成经济增长目标的难度较小。9 月出口增速高位上升，消费及投资增速均有修复，生产维持稳定，四季度或进入政策效果的落地验证期。

第二产业低位反弹，带动 GDP 增速回升。三季度 GDP 不变价同比 4.5%，较前值回升 0.2pct，不过当季环比 1.2%，略低于 2015-2019 年同期平均水平 1.54%，而这一拖累可能主要来自于 7-8 月的短期扰动，9 月随着增量政策加快落地以及短期因素的消退，出口、消费、投资增速均有回升。三季度名义 GDP 增速同步回升至 6.0%，为 2022Q1 以来最高，但平减指数同比 1.44%，较 Q2 小幅回落。结构上看，第二产业不变价增速的回升（3.4%，+0.4pct）是主要贡献，第三产业相对稳定（5.2%，+0.1pct），第一产业小幅回落（3.6%，-0.1pct）。

全年 GDP 目标无忧。前三季度累计 GDP 增速 4.6%，政府工作报告目标设定的区间是 4.5%-5.0%，据测算，Q4 增速可能仅需 4.24%，即可达到目标区间下限。四季度，财政货币增量政策协同发力，投资端低位修复的弹性相对较大，全年完成增长目标的难度较小。

固投降幅未进一步扩大。9 月固投累计同比-7.2%，前值-7.2%，年内首次止跌。9 月隐含的当月同比为-7.2%，降幅收窄 3.9pct。季调环比 0.07%，今年 2 月以来首次转正。

设备更新作用进一步凸显，新动能支撑明显。9 月制造业投资隐含的当月同比降幅大幅收窄至-0.95%。设备更新投资累计同比自 7 月起趋势上升，9 月升至 9.7%，年内设备更新支持资金下达完毕，推动制造业投资增速明显回升。具体行业层面，电子设备及电气机械设备投资累计同比较 8 月分别回升 1.5pct 和 0.4pct，或仍与 AI 相关算力硬件以及算电协同资本开支扩张相关；9 月增速上升的还有通用设备、专用设备、化工、医药、食品制造。

基建投资后续有望继续回升。9 月基建投资隐含的当月同比降幅收窄至-5.5%。其中公用事业基数压力继续减小，降幅进一步收窄，交通运输仓储和邮政业同比小幅转正，水利环境和公共设施管理业拖累仍然较多。由于实物工作量的形成相对于专项债的发行亦或是政策性金融工具的落地存在时滞，9 月基建投资增速的小幅回升，更可能是低基数以及季节性回升（施工旺季）共同推动。但四季度财政提速以及政策加量的共同推进下，基建投资增速继续回升的概率较大。

地产贴息政策落地，效果仍待观察。9 月新建商品房销售、房地产开发投资当月同比-20.70%、-26.34%，增速双双回落。9 月末，地产贴息政策落地，不过 10 月 1 日至 10 月

18 日，30 城新房成交面积同比增速仍只有-19.3%，拖累仍主要来自于二线和三线城市，需求端政策对销售的拉动仍有待进一步观察。

剔除汽车后的社零增速明显回升。1.社零强于季节性，餐饮商品双升。9 月社零季调环比 0.35%，回正的同时也高于近 5 年同期均值的 0.28%。9 月商品零售、餐饮收入当月同比分别较前值回升 0.7pct、1.0pct 至 1.0%、2.1%。2.剔除汽车后的社零修复明显。由于汽车零售占社零比重较大，拖累较多，剔除汽车后 9 月社零增速回升至 3.9%，商品零售增速回升至 4.1%，修复明显。3.除汽车外以旧换新品类构成支撑。9 月除汽车外的以旧换新品类增速升至 13.07%，明显高于整体商品零售增速。其中通讯器材增速升至 31.1%，支撑最为明显，一方面新品集中发布，另一方面或受涨价影响；办公用品增速回升至 7.9%。4.必选消费品增速也多有回升。包括烟酒、粮油食品、饮料、药品、日用品、服装鞋帽增速均有回升。5.天气因素对服务消费的短期影响消除。1-9 月服务消费零售累计同比 5.0%，较前值回升 0.1pct，极端天气影响消除，部分出行相关等消费场景恢复，叠加双节旅游旺季，服务消费对整体消费的贡献仍强。

上游及公用事业生产增速回升，出口支撑仍强。9 月工业增加值当月同比 5.5%，前值 5.2%。当月增速的边际回升，主要受采矿业（1.3%，+2.7pct）和公用事业（5.6%，+0.7pct）带动。结构上看：1.上游产量提速。9 月原煤、钢材、水泥的产量增速环比增长，同比降幅也有所收窄，或是推动整体工业增加值增速回升的主因之一，尤其是钢材和水泥可能是后续观察财政发力下基建投资是否能企稳回升的主要指标。2.公用事业的回升可能主要受低基数影响。去年同期公用事业增加值同比增速由 2.4%降至 0.6%。3.出口的带动仍然明显。9 月出口交货值同比升至 17.0%，与当月出口高增匹配，一方面以 AI 为代表的高技术制造业（15.3%）的支撑仍强，另一方面劳动密集型产品可能也随着美国圣诞季备货的需求而走强。

风险提示：政策落地不及预期；美联储货币政策超预期；地缘政治局势风险。

1.2. “快返型”产品开启排查整改，改善长期负债结构和投资配置稳定性——保险业态观察（十七）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

事件：金融监管总局近日下发《关于开展“快返型”产品排查整改的通知》，“快返型”两全保险产品启动全面排查整改。

“开门红”期间加强监管，杜绝“长险短做”带来的流动性风险。此次整改通知是在银保渠道“报行合一”持续深化、低利率环境加剧险企利差损压力、以及 2027 年“开门红”筹备窗口叠加的背景下出台的。监管在产品回溯中发现，部分人身险公司在银保渠道大量开发交费期间 3 年、保险期间 6 年的普通型和分红型两全保险，销售端常以“3 年回本、6 年满期”作为卖点吸引客户。此类产品虽名义上是长期人身险，但通过刻意压低精算费用假设，使第 3 个保单年度末现金价值超过已交保费，客户缴满 3 年后退保即可拿回本金甚至略有盈余，实质上被当作短期储蓄工具使用，其背后潜藏“长险短做”、期限错配、费差损和集中退保等风险，尤其在利率下行环境中，资产端配置长期固收与非标资产以兑现保单保证收益，负债端却因“3 年回本”话术面临集中退保压力，容易引发流动性风险和利差损。监管选择在“开门红”启动前后出手，意在防止问题产品借旺季集中放量，推动人身险负债端从规模导向转向价值和效益导向。

“停新、停存、查假设”同步推进，并给予流动性困难险企一定的弹性窗口。1）停新：原则上不得新报备第 3 个保单年度末现金价值超过已交保费的产品；2）停存：存量类似产品原则上主动停售，但已生效保单不受影响，将随保单期限结束而自动停止；3）查假设：

各险企严格落实“报行合一”，重点核查费用率、发生率、退保率、投资收益率等精算假设的科学性、真实性、合理性，并充分测算利率双向波动情景下的现金流压力；4）弹性窗口：确有流动性困难的公司，需全面评估流动性缺口，制定清理规范计划并与监管沟通，按照“量出为入”原则严控规模并设置停售整改期限。对盲目冲规模、引发恶性竞争的公司，监管可采取约谈、责令整改、暂停产品备案、行政处罚等措施。这意味着监管已从费用真实性进一步延伸到产品设计合理性，不再只关注手续费，而是贯穿现金价值结构和资产负债匹配，从产品设计端切断“压低费用假设 - 抬高现金价值 - 3 年回本 - 冲规模 - 期限错配”的链条。

短期“开门红”或面临压力，长期将改善险企负债久期结构和投资端配置稳定性。从行业影响看，短期银保渠道新单和“开门红”节奏或将面临压力，尤其对依赖“交 3 保 6”类快返产品冲规模的中小险企，产品切换、销售节奏调整和现金流管理压力更为突出。中长期看，银保渠道围绕“回本速度”的竞争空间收窄，产品供给将更多转向长期期交、分红险、增额终身寿、养老及财富传承型产品，“类存款替代”的产品需求也将逐步向长期资产配置转移。此外，这一变化有利于降低人身险公司负债端短期化带来的流动性风险和利差损压力，改善险企负债久期结构和投资端配置稳定性。

投资建议：头部险企凭借产品储备、资本实力和渠道管理能力，受影响相对有限，且有望在行业结构性出清中提升银保渠道份额；中小险企若转型不及预期，可能面临保费增速放缓、渠道中收承压乃至偿付能力压力。后续可重点跟踪银保新单增速、期交占比、分红险供给、费用率与退保率假设调整，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。

风险提示：新单销售不及预期导致负债端增长承压，长端利率下行与权益市场波动导致投资端表现不及预期，财产险风险减量力度不及预期导致 COR 高企，政策风险。

2.财经新闻

1.中国证监会主席吴清在金融街论坛年会开幕式上发表演讲

10月19日，证监会主席吴清在2026金融街论坛年会开幕式上表示，作为“十五五”开局之年，证监会落实新“国九条”要求，统筹防风险、强监管、促发展。2026上半年上市公司营收37.7万亿元、净利润3.6万亿元，同比增19.5%，年内分红回购2.1万亿元，为同期股权融资的2.7倍，资本市场生态持续向好。当前地缘冲突、全球利率变动、AI发展加剧跨境跨市场风险，需警惕境外挂钩A股杠杆产品等新风险。证监会部署四项工作：一是维护市场稳定，完善长周期考核，批准首批18只主动ETF注册，鼓励上市公司回购增持；二是深化包容性改革，依托两创板支持新质生产力，完善发行、并购、再融资规则，推动上市公司监管条例出台，支持券商整合；三是强化从严监管，推出四项举措：筹建基金业运行监测中心、出台证券业AI合规意见、细化违规减持处罚、发布先行赔付指导意见，保护中小投资者；四是扩大高水平对外开放，优化QFII服务，推进内地香港金融协同，将REITs纳入沪深港通，参与国际金融治理。北交所设立五年实现快速扩容，后续将落地北证50ETF等举措，推动北交所、新三板一体化发展，打造北京科技金融示范样本。吴清指出，我国经济基本面稳固，资本市场底层逻辑转变，中国资产配置价值提升，证监会将协调投融资关系，增强市场韧性，助力“十五五”高质量发展。

（信息来源：证监会）

2.央行行长潘功胜出席2026金融街论坛年会开幕式并作主题演讲

10月19日，央行行长潘功胜在2026金融街论坛年会开幕式发表主题演讲，公布多项金融稳定、市场开放与货币政策改革举措。央行将设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，构建债券市场稳定机制，在出现赎回-抛售负向循环等特定风险场景下启用，兼顾防范系统性金融风险与道德风险，使用时要求满足宏观审慎条件并提供高等级抵押品；推进外汇市场开放，试点便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务，允许8家中外资人民币境外清算行参与银行间外汇市场自营交易，并拟将外资人民币清算行纳入境外央行类机构回购工具支持范围，完善离岸市场多层次人民币流动性供给。同时推动银行间与交易所债券市场互联互通落地，提升债券跨市场交易效率与市场流动性。数字人民币方面，北京数字人民币运营管理中心已全面运行，业务运营机构扩容至30家，覆盖全部系统重要性银行。政策层面，央行将出台文件，依托再贷款、科技板、跨境投融资等工具，支持京津冀、长三角、粤港澳大湾区国际科创中心建设；持续做好金融对人工智能产业的支持，审慎推进AI在金融领域应用。货币政策框架将渐进转型，研究择机把公开市场主要操作品种期限切换为隔夜，以隔夜回购利率作为主要政策利率，推动贷款定价基准多元化，并逐步退出存贷款基准利率。

（信息来源：央行）

3.商务部等9部门发布关于加快推进科技兴商的意见

10月19日，商务部等9部门发布关于加快推进科技兴商的意见。该方案以高质量发展为目标，依托人工智能、数字孪生、具身智能等数字技术赋能商贸领域：推动商品供给迭代、柔性生产与下沉市场消费潜力释放；拓展智慧家政、医疗康养、AI文旅、沉浸式文体等服务消费；打造数智绿色供应链，推进批发零售数字化，健全电商品质管控体系；培育商业智能体、低碳循环、商旅文体健融合等新型消费场景，同时完善商贸科技标准体系、夯实算力与数据基础设施，实施商业智能体分级治理与包容审慎监管，并从技术成果转化、复合型人才培养、财政金融支持三方面强化配套保障，推动商贸全链条智能化、绿色化、融合化发展，助力建设强大国内市场。（信息来源：商务部）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅收红，分钟线指标略有修复

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数震荡收红，收盘上涨 14 点，涨幅 0.39%，收于 3730 点。深成指、创业板涨跌不一，主要指数呈现分化。

交易上证指数震荡收红，但未能完全回补上方缺口，收阳 K 线带小上影线，仍收于日线均线体系之下，短线面临 5 日均线与缺口的突破战役。量能进一步缩小，大单资金净流出超 18 亿元，金额较小，但尚无做多力量大举介入。日线 MACD 死叉延续，但 KDJ 金叉成立，日线指标略有修复。60 分钟 KDJ、MACD 金叉共振成立，分钟线指标略有修复。短线反弹尚无明确结束迹象，但尚不强势。日线中长期均线空头排列，趋势向下尚未好转。目前在指数日线趋势向下的情况下，即便反弹，动能或有限，震荡中仍需适当谨慎。

上证指数周线呈小实体红阳线，仍处周中短期均线之下。5 周、10 周、20 周、30 周均线空头排列延续，尚未好转。30 周均线死叉 60 周均线成立，60 周均线有拐头向下迹象，周的中期均线趋势进一步走弱。周 KDJ、MACD 死叉共振延续。周技术条件尚无明确向好迹象。目前指数处 2024 年 10 月 8 日的前期高点附近，受此支撑或有反弹举动。但已经明显跌破 2026 年 3 月的前期低点头肩顶颈线位，颈线位转化为压力。指数与下方 120 周均线支撑位 3606 点支撑位仍有约 100 点的空间。目前周线技术条件尚无修复迹象。仍需在震荡中谨慎观察。

深成指、创业板涨跌不一，深成指收盘分别上涨 0.13%，创业板收盘下跌 0.94%，盘中均再创波段新低。深成指目前临近下方 60 月均线支撑位。创业板临近其下方 30 月均线支撑位。两指数日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，日线中短期均线空头排列尚未修复。目前两指数日线延续超跌，周线也进入超跌状态。通常指数持续严重超跌的情况下，在重要支撑位附近，若有做多力量介入，可能会有反弹举动。但若没有做多力量明显介入，超跌可能钝化，超跌或进一步持续。目前两指数尚无企稳迹象。但 60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振成立，分钟线指标略有修复，目前尚不强势。目前需观察短线技术条件能否进一步修复。但即便指数短线反弹，与趋势性上涨仍有距离，震荡中仍需谨慎。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比约 36%，收红个股占比 42%。涨超 9% 的个股 69 只，跌超 9% 的个股 42 只。上交易日板块、个股呈现分化。

上交易日同花顺行业板块中，厨卫电器板块涨幅第一，收盘上涨 2.8%。其次，电机、银行、军工装备、黑色家电等板块活跃居前。而种植业与林业、饮料制造、教育、房地产等板块回落居前。通信设备、半导体、自动化设备、家居用品、军工装备等板块大单资金净流入居前，而文化传媒、电池、元件等板块，大单资金净流出居前。

通信设备板块，昨日收盘上涨 0.36%。量能略放，大单资金净流入超 27 亿，金额在同花顺行业板块中居首。指数日线 KDJ、MACD 尚未金叉，但指数日线明显超跌，日线 K 线收锤子线带长下影线，K 线有看涨意义。60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振成立，分钟线指标略有修复，反弹尚无明确结束迹象，短线或有震荡盘升动能。但从周线看，指数 60 周均线破位，60 周均线转化为反压。短期均线趋势向下成立，周技术条件尚无向好迹象。即便反弹，与趋势性上涨仍有差距。震荡中仍需谨慎。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
地面兵装 II	5.22	工程咨询服务 II	-2.79
厨卫电器	3.20	房地产服务	-2.75
电机 II	2.56	种植业	-2.64
小家电	2.37	渔业	-2.59
国有大型银行 II	2.22	教育	-2.45

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2026/10/19	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	24534	-63.32
	逆回购到期量	亿元	500	/
	逆回购操作量	亿元	800	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.2624	0.16
	DR007	%,BP	1.3212	-0.46
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6497	0.17
	10 年期美债到期收益率	%,BP	5.1410	-0.90
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.7700	3.00
	上证指数	点, %	3730.92	0.39
股市	创业板指数	点, %	2746.29	-0.94
	恒生指数	点, %	24186.83	0.52
	道琼斯工业指数	点, %	51966.03	-0.07
	标普 500 指数	点, %	7690.73	0.41
外汇	纳斯达克指数	点, %	26430.89	1.11
	法国 CAC 指数	点, %	7868.05	-1.11
	德国 DAX 指数	点, %	25319.77	-1.18
	英国富时 100 指数	点, %	10764.69	-1.08
国内商品	美元指数	/, %	101.9641	0.18
	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.6823	-39.00
	欧元/美元	/, %	1.1211	-0.25
	美元/日元	/, %	158.52	0.33
国际商品	螺纹钢	元/吨, %	3068.00	-0.13
	铁矿石	元/吨, %	682.50	1.26
	COMEX 黄金	美元/盎司, %	4160.30	-0.63
	WTI 原油	美元/桶, %	98.54	-0.48
	LME 铜	美元/吨, %	14372.50	0.09

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221956989
传真：(8621) 50585608
邮编：200125