

市场要闻

- 1. 国家统计局发布三季度及9月份国内宏观经济数据。**数据显示，前三季度国内GDP同比增长4.6%，其中三季度增长4.5%；9月单月全国规模以上工业增加值同比实际增长5.5%，社会消费品零售总额同比增长1.1%；1-9月全国固定资产投资（不含农户）同比下降7.2%，全国房地产开发投资同比下降20.6%。
- 2. 证监会主席吴清在2026金融街论坛年会上发表主题演讲。**吴清表示，坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定。密切跟踪境内外市场动态，加强风险研判和政策工具储备，巩固完善稳市机制建设，着力加强新型业务风险防范，高度警惕境外挂钩A股个股的杠杆产品等新风险点，持续筑牢资本市场风险防范波堤防浪堤。推动进一步健全适配长期投资的长周期考核机制，扩大中长期资金来源、渠道和入市方式，持续深化公募基金改革，壮大市场稳定力量。证监会将同意首批18只主动ETF注册。同时，鼓励有条件的上市公司加大回购增持等力度，更好回报投资者。
- 3. 中国人民银行行长潘功胜宣布将出台多个政策举措。**中国人民银行行长潘功胜10月19日在2026金融街论坛年会上介绍了即将出台的系列政策举措，具体包括：会同金融监管总局、中国证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，扩大常备借贷便利(SLF)的适用机构范围，推动银行间和交易所债券市场互联互通落地，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，以及会同科技部等10个部门出台《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》。

市场回顾

1. 周一A股主要指数分化运行，沪深300微涨0.09%，创业板指下跌0.94%，科创50指数跌2.17%。两市成交额14488亿元，缩量1203亿元。
2. 行业方面，家用电器以1.77%领涨，银行、国防军工、汽车紧随其后；综合、房地产、电子、商贸零售领跌。热门概念中中药精选、机器人、减速器涨幅居前。
3. 10年期国债到期收益率报1.6533%，上行0.65BP，DR007利率报1.3212%下行0.46BP。

海外观点

瑞银发布最新中国股市策略报告，评估降低出口退税率的影响。今年政策制定者已在太阳能组件、电池、电子烟以及最近的电动汽车等多个领域降低了出口退税率。鉴于来自贸易伙伴的压力增加，预计未来几个季度将进一步削减出口退税率。瑞银的自下而上估算显示，上市制造业出口商的总增值税退税额约为 5000-7000 亿元人民币，相当于其年收入的 1-2%。作为敏感性分析，瑞银估计退税率每下降 1 个百分点，将导致受影响公司整体利润下降约 3%（或 MSCI 中国每股收益的约 1%）。海外收入占比高且利润率较低的行业更为敏感，包括汽车、工业设备和科技硬件等。需要指出的是，这些估算未考虑企业可能的应对措施（如提价、在海外设厂），且不同行业面临的退税率削减风险差异显著。然而，在市场情绪偏弱的背景下，投资者可能不会轻易给予企业正面解读。

市场已部分消化退税率下调预期。中国已逐步对太阳能组件、电池等产品以及最近的电动汽车和电子烟降低出口退税率。受潜在影响的出口板块今年以来平均股价下跌 14%，而市场共识预期的 EPS 下调仅为 7%。此外，这些板块平均在历史估值均值下方 0.7 个标准差处交易，表明股价已纳入了一定的预期。电动汽车出口退税公告公布后，相关股票股价仅下跌约 1%，表明实际结果大致符合或略好于市场预期。不过，投资者之间尚未就退税削减的具体幅度达成共识，尽管市场普遍预期机械和汽车等制造业将面临一定的退税率下调。

出海仍是长期投资主题。短期内中国出口商面临多重逆风：人民币升值、退税率降低、部分企业海外业务减值以及贸易调查。瑞银估算 A 股公司的海外业务毛利率平均比国内业务高约 3 个百分点。预计具有更强定价权的行业龙头能够将额外成本转嫁给客户，而出口退税率降低也可能有助于缓解外部贸易紧张局势和关税压力。展望 2027 年，如果人民币升值速度慢于 2026 年，汇率逆风有望转为顺风。从行业数据来看，房地产、计算机、商业贸易等行业的海外毛利率显著高于国内，出海逻辑具备基本面支撑。

增值税退税估算可能存在高估。在中国，增值税退税适用于大多数国内销售产品但不适用于出口。出口商同时也向国内供应商支付增值税，因此退税机制原本旨在消除出口商成本基数中的增值税成分。瑞银根据各行业的营业成本（COGS）估算乘以适用退税率来计算退税金额，但该估算可能高估了实际退税规模，原因有三：一是部分成本项目可能适用较低或零税率（如劳动力成本、水电费等）；二是方法论假设所有海外收入均来自出口，而实际上部分可能来自上市公司的海外本地化运营；三是不同行业的退税率削减概率存在显著差异，部分行业面临的贸易伙伴压力较小，实际受影响程度可能低于估算。综合来看，尽管退税率下调对出口商构成短期压力，但具备全球竞争力的龙头企业仍可通过成本转嫁和海外布局来对冲风险。

利率汇率商品

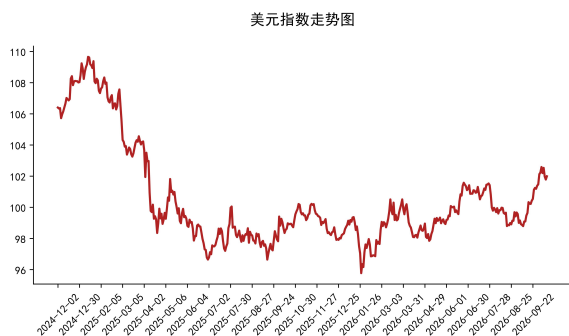
图表 1: 10 年期美债利率走势图



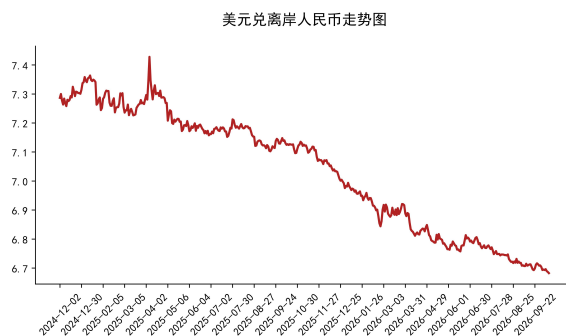
图表 2: 10 年期国债利率走势图



图表 3: 美元指数走势图



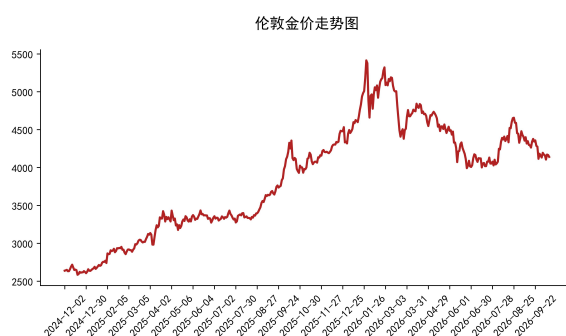
图表 4: 美元兑离岸人民币走势图



图表 5: 美元兑日元走势图



图表 6: 伦敦金现价走势图



图表 7: LME 铜价格走势图

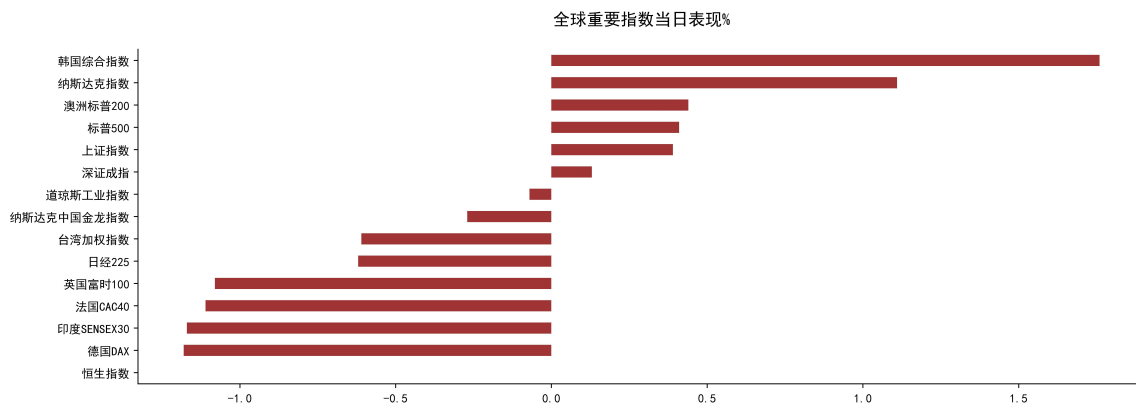


图表 8: ICE 布油价格走势图



全球重要市场

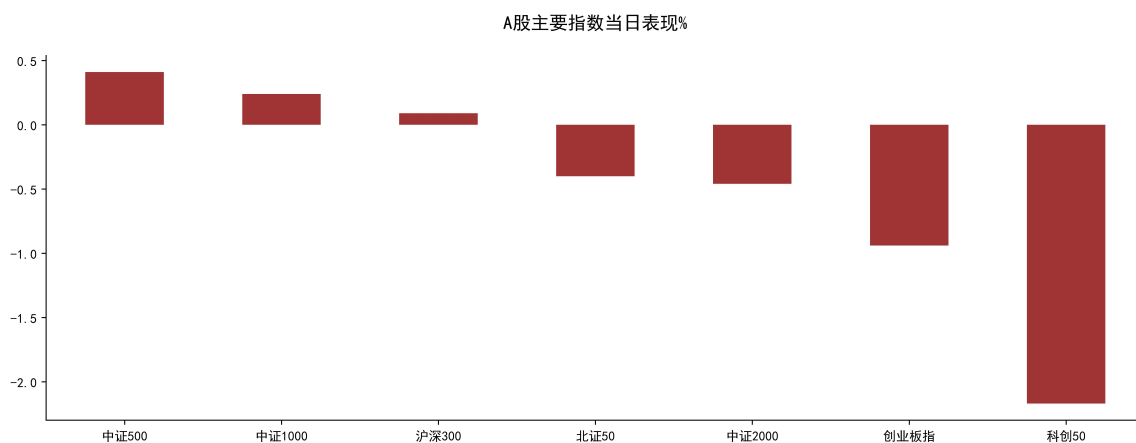
图表 9:全球重要指数当日表现



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

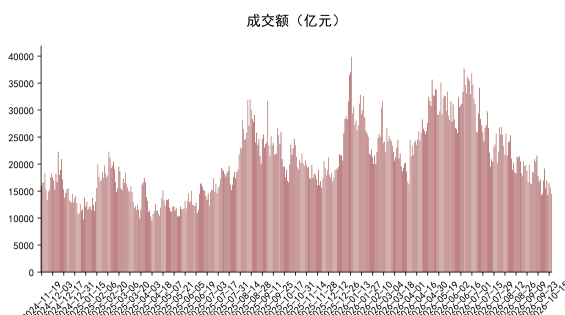
A 股市场

图表 10:A 股主要指数表现

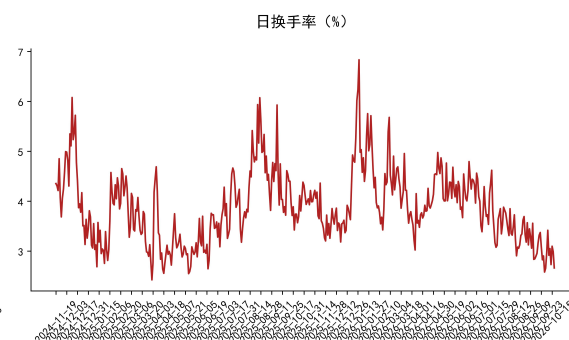


数据来源: Wind, 银泰证券研究所

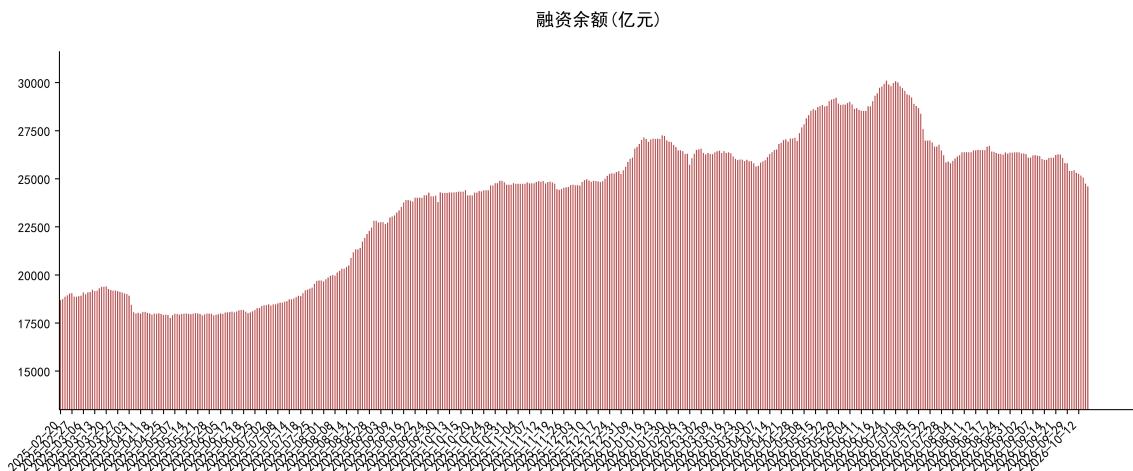
图表 11: 市场成交变化, 最新值为 14488 亿元



图表 12: 市场换手率变化, 最新值为 2.66%



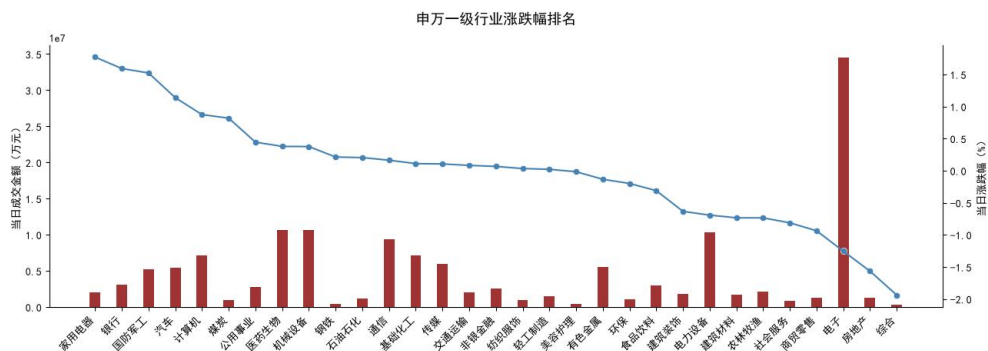
图表 13:市场融资余额,最新值为 24597 亿元(数据截至 2026-10-16)



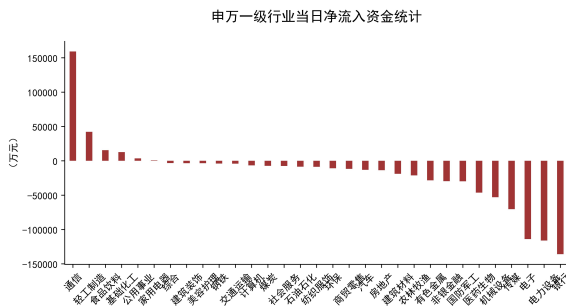
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

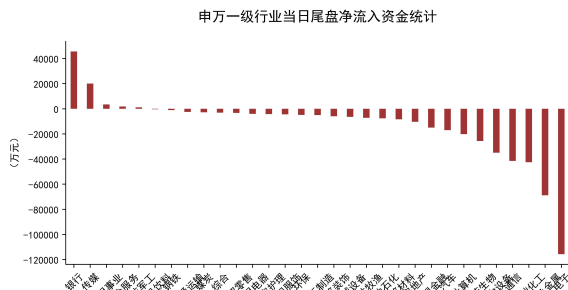
图表 14: 涨跌幅排名前三行业为家用电器、银行、国防军工



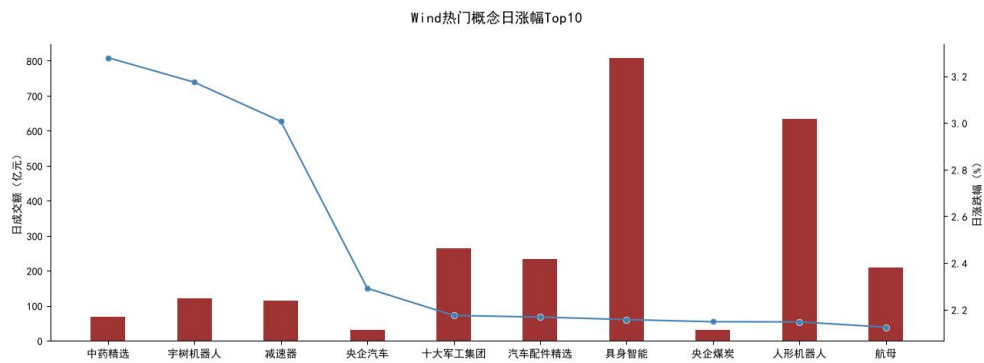
图表 15: 日净流入资金排名前三行业为通信、轻工制造、食品饮料



图表 16: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为银行、传媒、公用事业



图表 17: 涨跌幅排名前三主题为中药精选、宇树机器人、减速器



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

风险提示

- 1、政策力度不及预期;
- 2、房地产市场调整超预期;
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。