



关注关键点位的心理关口，市场或仍在寻找方向

——资产配置周报（2026/10/19-2026/10/23）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

陈伟业 S0630526020001

cwy@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**10月23日当周，全球股市普遍下跌，道指逆势收红；主要商品期货中铝、原油上涨，铜、黄金下跌；美元指数小幅下跌，人民币、日元升值，欧元贬值。权益方面：道指>标普500>上证指数>纳指>科创50>深证成指>沪深300指数>德国DAX30>英国富时100>法国CAC40>创业板指>日经225>恒生指数>恒生科技指数。2）中东局势继续升级，原油当周大幅上涨，布油站上117美元/桶；美债承接了避险需求，在油价上行和通胀预期上升的情况下，收益率反而下行，黄金受到实际利率抬升以及流动性的双重压力下，当周大幅下跌。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，混凝土、水泥、炼焦煤小幅上涨、螺纹钢小幅下跌；高炉开工率环比小幅下跌；乘用车截至10月18日当周销量4.38万辆，环比5.02%，同比-26.00%；BDI环比上涨5.93%。4）国内利率债收益率涨跌不一，全周中债1Y国债收益率上涨0.94BP至1.1797%，10Y国债收益率下跌0.8BP收至1.6400%。5）2Y美债收益率当周下跌5BP至4.69%，10Y美债收益率下跌9BP至5.00%。6）美元指数收于101.75，周下跌0.03%；离岸人民币对美元升值0.26%。
- **国内权益市场。**10月23日当周，风格方面，消费>成长>周期>金融，日均成交额为15638亿元（前值15659亿元）。申万一级行业中，共有7个行业上涨，24个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为计算机（+5.21%）、机械设备（+3.01%）、汽车（+1.51%）；跌幅靠前的行业为综合（-4.12%）、煤炭（-4.12%）、房地产（-3.61%）。
- **关注关键点位的心理关口，市场或仍在寻找方向。**至10月23日当周，尽管美国10年期国债收益率已经跌破5%，但是黄金市场未能好转，伦敦现货价格跌破4000美元/盎司的心理价位。与此同时，油价仍向上突破，布油逼近120美元/桶关口，全球库存下降，中东冲突升级未有改善迹象。基本面方面，10月标普全球PMI综合指数显示，美国仍处于强劲增长区间，欧元区连续第四个月的商业活动增长但增速放缓。当前市场或仍在寻找方向，但是我们长期看好科技板块不变，近期关于科技板块的调整或更多是受到前期预期过高、市场拥挤度、海外利率提升和通胀环境等因素有关，但是相较于海外，国内的资金成本低、单位AI投入成本低、下游应用场景丰富、设备的国产化替代空间大等因素，成长性和修复空间更大。仍看好黄金的长期上行空间，行业方面建议油服、煤化工、涤纶化纤、创新药、半导体设备、光模块、机器人等板块。
- **利率与汇率。**资金维持宽松，隔夜操作增多与利率调控框架改革共同强化短端稳定预期，存单净融资转负、收益率继续下降。MLF拟缩量续作释放边际校准信号，印证当前流动性对财政融资与实体需求支持较强。国内国债表现分化，中段走强、超长端小幅回调，低位追久期仍需谨慎。经济数据呈现生产韧性与投资偏弱并存，四季度财政货币协同和项目贷款落地仍是重要观察点。美债收益率回落，此前能源与投入成本上涨形成的通胀约束仍需消化，收益率回落宜理解为增长、风险偏好及政策预期的综合调整，关注10月议息会议。人民币升破6.67，较外贸表现为外汇供求提供背景，预计人民币仍将偏强。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；政策落地不及预期；地缘政治局势超预期；上游成本压力超预期。

正文目录

1. 核心观点：关注关键位点的心理关口，市场或仍在寻找方向	4
1.1. 市场观点与资产配置建议	4
1.2. 全球大类资产回顾	4
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪.....	6
2.1. 资金面：MLF 缩量释放边际信号	6
2.2. 利率债：中段走强、超长端回调，政策观察期不宜追久期	7
2.3. 美债：收益率高位回落，关注议息会议	7
2.4. 汇率：人民币延续偏强	7
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	11
4. 行业及主题.....	14
4.1. 主要指数及行业估值水平	15
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	16
5.1. 9 月经济修复，全年目标无忧	16
5.2. 资金及流动性跟踪	18
6. 市场资讯	19
6.1. 海外市场资讯	19
6.2. 国内市场资讯	19
6.3. 政策面	20
7. 财经日历	21
8. 风险提示	22

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	5
图 2 中债美债周度表现, BP	5
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	6
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	9
图 7 美国燃料库存, 百万桶	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	9
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	9
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	10
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	10
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	11
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	11
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	12
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	12
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	13
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	13
图 24 中国矿产粗铜和电解铜产量, 万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	13
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	13
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	13
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	14
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	14
图 32 BDI 指数	14
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	14
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	15
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	16
图 39 GDP 不变价、现价当季同比增速, %, %	18
图 40 第一、二、三产业 GDP 当季同比, %	18
图 41 两融余额, 亿元, 亿元	18
图 42 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	18
图 43 DR007、7 天期 OMO 利率, %	19
图 44 SHIBOR 3M, %	19
图 45 财经日历	21

1.核心观点：关注关键点位的心理关口，市场或仍在寻找方向

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 关注关键点位的心理关口，市场或仍在寻找方向。至 10 月 23 日当周，尽管美国 10 年期国债收益率已经跌破 5%，但是黄金市场未能好转，伦敦现货价格跌破 4000 美元/盎司的心理价位。与此同时，油价仍向上突破，布油逼近 120 美元/桶关口，全球库存下降，中东冲突升级未有改善迹象。基本面方面，10 月标普全球 PMI 综合指数显示，美国仍处于强劲增长区间，欧元区连续第四个月的商业活动增长但增速放缓。当前市场或仍在寻找方向，但是我们长期看好科技板块不变，近期关于科技板块的调整或更多是受到前期预期过高、市场拥挤度、海外利率提升和通胀环境等因素有关，但是相较于海外，国内的资金成本低、单位 AI 投入成本低、下游应用场景丰富、设备的国产化替代空间大等因素，成长性和修复空间更大。仍看好黄金的长期上行空间，行业方面建议油服、煤化工、涤纶化纤、创新药、半导体设备、光模块、机器人等板块。

2) 利率与汇率。资金维持宽松，隔夜操作增多与利率调控框架改革共同强化短端稳定预期，存单净融资转负、收益率继续下降。MLF 拟缩量续作释放边际校准信号，印证当前流动性对财政融资与实体需求支持较强。国内国债表现分化，中段走强、超长端小幅回调，低位追久期仍需谨慎。经济数据呈现生产韧性与投资偏弱并存，四季度财政货币协同和项目贷款落地仍是重要观察点。美债收益率回落，此前能源与投入成本上涨形成的通胀约束仍需消化，收益率回落宜理解为增长、风险偏好及政策预期的综合调整，关注 10 月议息会议。人民币升破 6.67，较外贸表现为外汇供求提供背景，预计人民币仍将偏强。

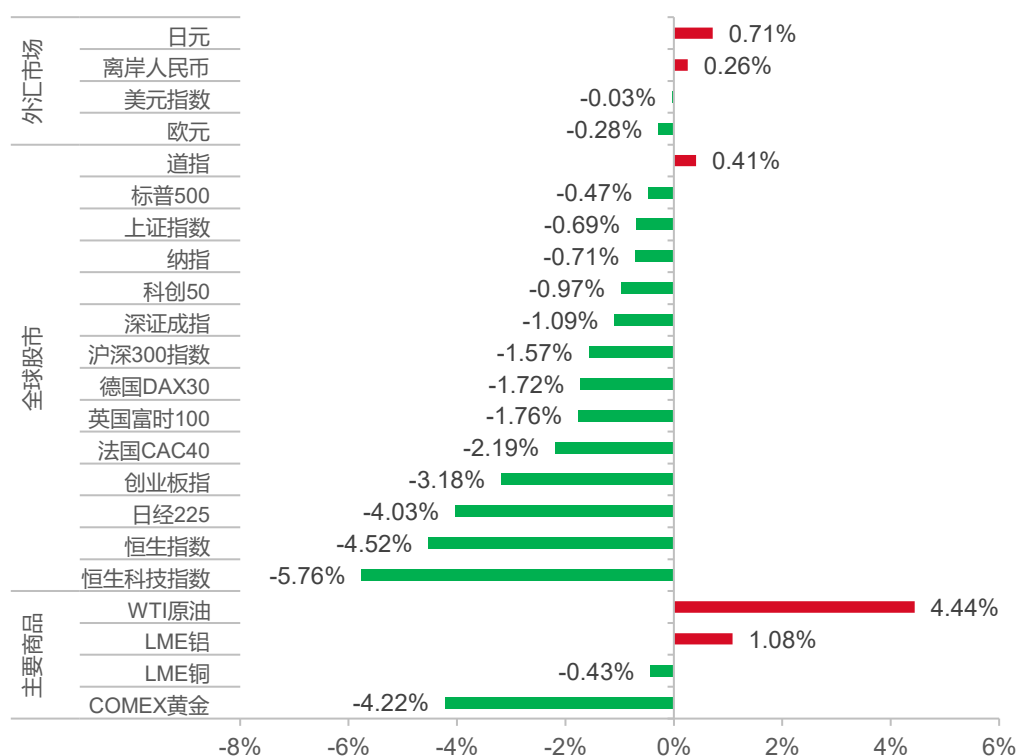
3) 新的一周主要经济数据与展望。新的一周，市场关注点仍然是油价、科技公司财报、各央行利率决议等。在美国，市场更加关注科技公司包括 Alphabet、微软和亚马逊等财报的现金流以及对于 AI 支出的指引。美联储将于 10 月 28 日宣布利率决定，市场普遍预期利率将保持不变，但 CME 的 FedWatch 工具显示 12 月加息概率将超过 80%。此外，美国的重要数据还包括 PCE 通胀数据和第三季度 GDP 的预估等。在欧洲，欧洲央行将于周四公布利率，周三公布英国秋季预算，同时还将公布关键的 GDP、通胀、失业和商业信心数据等。在中国，将聚焦于 10 月 26-29 日召开的中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议，经济数据方面将关注 9 月份工业利润数据以及国家统计局最新的 PMI 指数。在日本，市场预期央行将维持 1.25% 的政策利率不变，但上月通胀超过央行 2% 的目标，12 月可能的加息仍是焦点；主要经济数据包括消费者信心、失业率、工业生产、零售销售等。

1.2.全球大类资产回顾

10 月 23 日当周，全球股市普遍下跌，道指逆势收红；主要商品期货中铝、原油上涨，铜、黄金下跌；美元指数小幅下跌，人民币、日元升值，欧元贬值。权益方面：道指>标普 500>上证指数>纳指>科创 50>深证成指>沪深 300 指数>德国 DAX30>英国富时 100>法国 CAC40>创业板指>日经 225>恒生指数>恒生科技指数。国内来看，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。不过 Q4 投资端修复的弹性可能较大，GDP 增速大概率继续回升。9 月出口增速高位上升，消费及投资增速边际上均有修复，生产维持稳定。9 月一般公共预算支出增速小幅回升，基建支出增速止跌，不过总体财政支出进度仍明显偏慢，若需完成预算目标，Q4 一般公共预算支出增速需明显抬升。海外来看，中东局势仍在升级，油价上行，全球科技受 AI 融资以及高利率环境的双重扰动，关注下周美联储 FOMC 会议是否会释放鹰

派信号。2) 中东局势继续升级, 原油当周大幅上涨, 布油站上 117 美元/桶; 美债承接了避险需求, 在油价上行和通胀预期上升的情况下, 收益率反而下行, 黄金受到实际利率抬升以及流动性的双重压力下, 当周大幅下跌。3) 工业品期货: 南华工业品价格指数上涨, 混凝土、水泥、炼焦煤小幅上涨、螺纹钢小幅下跌; 高炉开工率环比小幅下跌; 乘用车截至 10 月 18 日当周销量 4.38 万辆, 环比 5.02%, 同比-26.00%; BDI 环比上涨 5.93%。4) 国内利率债收益率涨跌不一, 全周中债 1Y 国债收益率上涨 0.94BP 至 1.1797%, 10Y 国债收益率下跌 0.8BP 收至 1.6400%。5) 2Y 美债收益率当周下跌 5BP 至 4.69%, 10Y 美债收益率下跌 9BP 至 5.00%; 10Y 日债收益率下行 4.4BP 至 2.9140%。6) 美元指数收于 101.75, 周下跌 0.03%; 离岸人民币对美元升值 0.26%; 日元对美元升值 0.71%。

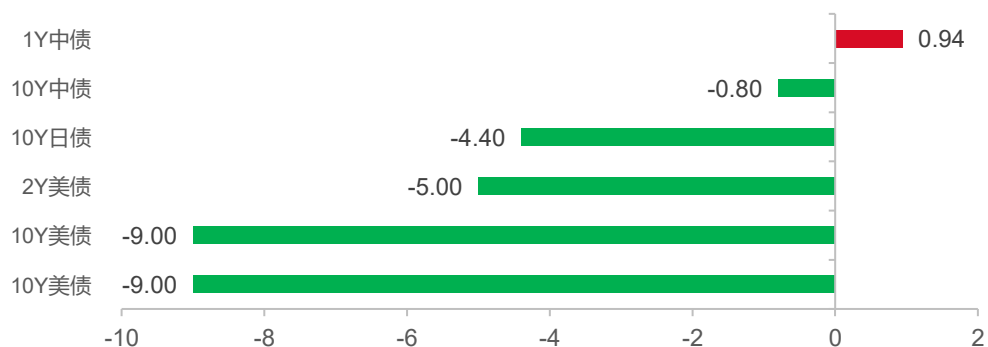
图1 全球主要大类资产周度表现, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现, BP

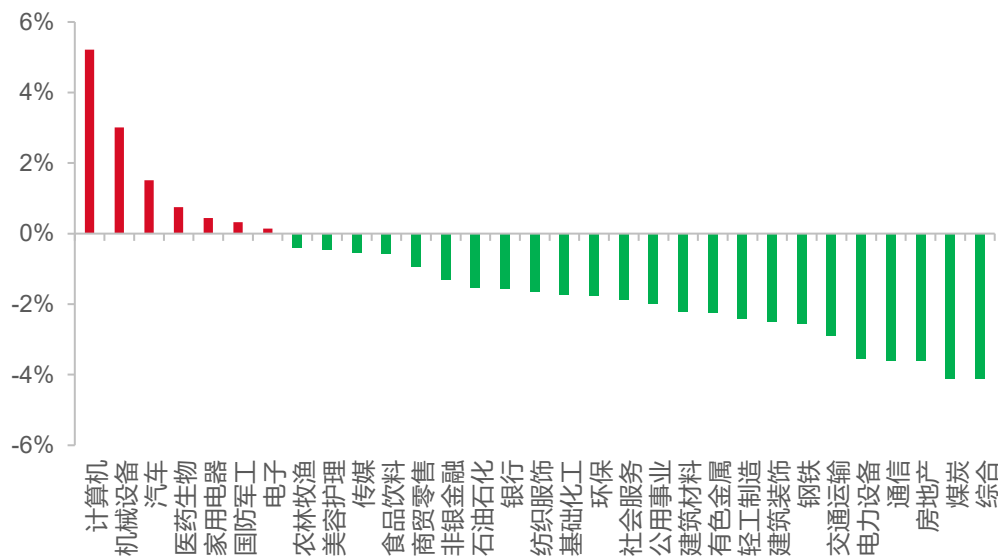


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 10 月 23 日当周，风格方面，消费>成长>周期>金融，日均成交额为 15638 亿元（前值 15659 亿元）。申万一级行业中，共有 7 个行业上涨，24 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为计算机（+5.21%）、机械设备（+3.01%）、汽车（+1.51%）；跌幅靠前的行业为综合（-4.12%）、煤炭（-4.12%）、房地产（-3.61%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，10/19-10/23

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：MLF 缩量释放边际信号

资金面保持宽松，隔夜与七天资金价格波动有限。10 月 23 日 DR001、DR007 分别为 1.27%、1.32%，较 16 日变动 1.29bp、-0.44bp。10 月 19—23 日逆回购投放 5910 亿元、到期 5290 亿元，净投放 620 亿元；同期国库现金定存投放、到期均为 1500 亿元，净额为零。21—23 日隔夜逆回购操作分别为 800 亿元、1730 亿元、2580 亿元，22—23 日 7 天操作量为零，短端调节更加灵活。

MLF 缩量是值得重视的边际变化，显示央行在资金偏松时主动校准投放。央行 23 日公告拟于 26 日开展 7000 亿元 MLF，本月 MLF 到期 9000 亿元，拟净回笼 2000 亿元；与 10 月两笔买断式逆回购合计净投放 4000 亿元相抵，本月两类中期工具合计净投放 2000 亿元。当前宽松具有明确条件和用途，一方面支持配合财政发力，另一方面支持实体经济宽信用。后续观察税期、月末和政府债缴款期间的操作，重点检验按需对冲能否稳定资金，不宜预设资金中枢继续下降。

10 月 23 日 1 个月、3 个月、6 个月、1 年期同业存单收益率分别为 1.34%、1.37%、1.40%、1.41%，较 16 日下降 3.00bp、3.00bp、3.00bp、2.90bp。10 月 17—23 日存单发行 5978.10 亿元、到期 7558.00 亿元，净融资 -1579.90 亿元。存单净偿还与收益率下降并行，反映当前补充负债的价格压力较小，中期央行资金与存单融资存在替代空间。

金融街论坛提出择机将公开市场主要操作期限切换至隔夜，并推动贷款定价基准多元化，今后需要更重视隔夜资金中枢及其向贷款利率的传导。期限切换与同期限利率下调应分别判断。

2.2.利率债：中段走强、超长端回调，政策观察期不宜追久期

国内国债收益率分化，资金宽松对中短期期限的支持更为明显。10月23日1年、2年、5年期收益率分别为1.18%、1.25%、1.35%，较16日变动0.94bp、-0.95bp、-2.83bp；10年、30年期分别为1.64%、2.07%，变动-0.80bp、0.75bp。10月17—23日政府债发行6340.23亿元、偿还1940.45亿元，净融资4399.78亿元，较此前净偿还明显增加。10月1—23日政府债累计发行15289.06亿元、净融资7780.43亿元，其中17—23日净融资占月内累计约57%，融资需求向下旬集中。政府融资放量与货币维持充裕并存，支持此前关于财政货币协同的判断；MLF缩量进一步提示，这种配合具有边界。

经济保持增长韧性，内需修复仍不均衡。前三季度GDP同比增长4.6%，9月工业增加值增长5.5%，较8月加快0.3个百分点；前三季度社零增长1.1%，固定资产投资下降7.2%，扣除房地产开发投资后仍下降4.2%。生产与外贸对增长形成支撑，投资偏弱则说明政策仍需发力。财政货币协同、新型政策性金融工具和结构性工具能否转化为项目贷款、实物工作量及企业现金流，是四季度的关键验证点。

金融街论坛宣布将设立非银大额赎回流动性支持工具、扩大SLF适用范围，有助于缓和被迫卖债与赎回的连锁冲击；贷款定价改革和银行规范竞争则体现政策兼顾传导效率与经营可持续性。维持低位震荡、配置但不追久期的判断。财政融资增加带来债券供给，后续项目贷款和支出落地还可能增加银行合意资产。近期债券和红利的走强，我们仍倾向认为包含资金宽松及风险偏好回落带来的防御配置。MLF缩量强化了不宜单向外推宽松的理由。权益持续企稳、上涨范围扩大后，重点观察债券及红利防御溢价是否收敛。红利保留配置价值，新增资金重盈利与分红兑现，不追避险溢价。临近月末，关注工业企业利润及随后公布的10月PMI对订单、价格和需求的验证。

2.3.美债：收益率高位回落，关注议息会议

10月23日，美债2年、5年、10年、30年期收益率分别为4.69%、4.82%、5.00%、5.33%，较16日下降5bp、7bp、9bp、10bp；10年与2年利差由35bp收窄至31bp。

就业与企业活动仍具韧性，居民信心处于低位。10月22日公布的初请失业金人数为19.4万，较修订后前值减少6000人，尚未显示裁员广泛加速。23日公布的10月标普全球综合PMI初值由58.4降至57.6，服务业、制造业分别为57.9、56.0，增长放缓但仍处扩张区间。密歇根消费者信心终值为48.0，高于初值46.3、略低于9月48.1，前期信心下滑有所修复，但绝对水平仍低。

此前能源与投入成本上涨形成的通胀约束仍需消化，收益率回落宜理解为增长、近期市场风险偏好下降及政策预期的综合调整。10月27—28日联储议息、29日美国三季度GDP初值与9月个人收入和支出数据，将集中检验增长和PCE通胀的组合。

2.4.汇率：人民币延续偏强

10月23日，美元兑离岸人民币为6.6691，人民币较16日升值约171点；美元指数为101.7520，下降约0.03%，基本持平。当前美元对人民币的解释较弱，人民币自身供求支撑值得重视。较强外贸表现为人民币提供背景，后续关注结售汇需求的持续性。

金融街论坛提出经常项目和资本项目便利化措施、扩大证券公司结售汇试点，并进一步便利境外金融机构开展人民币购售业务，政策重点在跨境结算、投融资与风险管理。人民币

偏强增加国内政策自主空间，货币政策方向仍需结合国内增长、物价和银行经营判断。后续重点观察联储议息及美国增长、通胀数据对美元的影响，以及国内政策落地对人民币资产预期的支持，预计人民币仍将偏强。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 10 月 23 日当周，WTI 油价延续震荡调整，NYMEX 轻质原油活跃合约于周五收于 103.44 美元/桶，较上周同期上涨 4.4%。截至 2026 年 10 月 16 日当周，美国原油产量为 1326.9 万桶/天，同比减少 36 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1664.9 万桶/天，开工率 93.4%。美国工作钻机数量或实现走势反转，2026 年 10 月 23 日当周，美国钻机数 603 台，较去年同期增长 53 台；其中采油钻机数 460，较去年同期增长 40 台。

美国对俄罗斯原油买家给予豁免，降低印度和中国炼厂面临的关税与合规不确定性，预计主要作用是维持而非改变现有俄油流向。相关立法原可对俄罗斯油气前五大买家输美商品加征最高 100% 关税；豁免仍可撤销，因此大型炼厂会保留替代供应方案，但中国独立炼厂因对美出口和国际融资敞口较低，继续采购折价俄油的动力更强。2026 年前九个月，俄罗斯占中国原油进口 30.9%。供应改善使远东 ESPO 到岸山东升水 10 月 23 日降至较布伦特每桶 20 美元，一个月前为 30 美元。政策风险下降有助于避免俄油突然退出市场，但制裁预期仍将影响航运、结算和定价。

加拿大西部原油产量与亚洲需求增长，推动 Enbridge Mainline 和跨山管道提高 11 月运输配额比例。Mainline 重油首个配额点设为 16%，轻油在 Kerrobert 的配额达 19%；跨山管道配额升至创纪录的 7%。Mainline 总输送能力超过 300 万桶/日，是加拿大西部通往美国市场的最大原油系统。S&P Global Energy CERA 预计，加拿大原油及凝析油产量将由 2026 年的 550 万桶/日增至 2028 年的 600 万桶/日。供应增加及美国湾岸重油竞争加剧，使 WCS Hardisty 较 WTI 折价扩大至每桶 28 美元，接近 2023 年末以来低位，运输瓶颈正在压低产地净回价。

英国政府 10 月 21 日批准北海 Jackdaw 天然气项目，结束此前因法院撤销环境许可而形成的停滞，运营方 Adura 预计数周内即可向家庭、电站和企业供气。Adura 由壳牌与挪威 Equinor 合资组建，项目达峰时可令英国大陆架天然气产量提高约 6%。批准时欧洲冬季气价处于高位，10 月 20 日英国 NBP 月前合约为 85.564 欧元/兆瓦时，接近 2022 年 12 月以来最高水平。英国仍停止发放新的油气勘探许可，且能源利润税令行业名义税率达到 78%；此次放行显示政府在净零约束和能源安全之间采取更务实的既有项目审批方式，并为后续 Rosebank 项目决定提供参照。

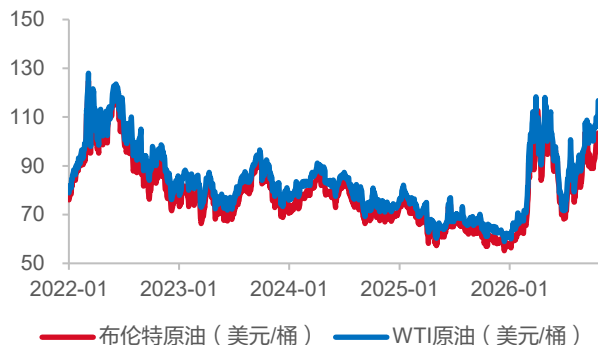
东北亚进入冬季 LNG 采购季，中国、韩国和中国台湾的国有买家加快锁定 12 月货物，推动 JKM 升至 2022 年 12 月以来最高水平。Platts 10 月 22 日评估 12 月到岸东北亚 LNG 为 30.761 美元/百万英热单位，较 10 月 19 日上涨 0.329 美元；12 月累计均价比 11 月全月均价高 3.751 美元，曲线由 10 月初的近月升水转为远月升水，反映市场重新计入冬季供应风险。中东冲突、欧盟限制俄罗斯 LNG 及欧洲库存低于历史水平，将加剧亚欧货源竞争。价格超过 30 美元也可能抑制中国和南亚进口，并促使部分用户转向替代燃料，从而限制价格进一步上涨。

油价判断：红海海域航运再次受阻，油价高位震荡。短期俄乌方面地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，美国工作钻机数或实现反转，预计短期布伦特原油将在高位震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美伊冲突持续时间引起的

油价波动风险。目前，油价上行动能较大，建议关注整体产能较新，乙烯成本具备比较优势的卫星化学、万华化学，上游资源标的中国石油、广汇能源。

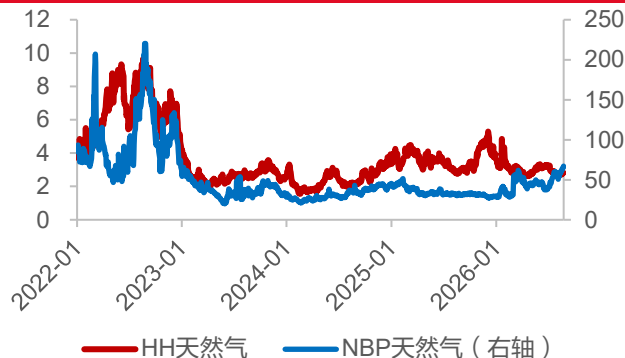
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



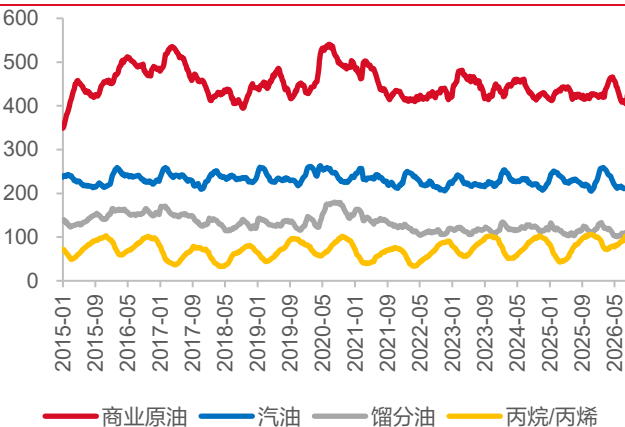
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



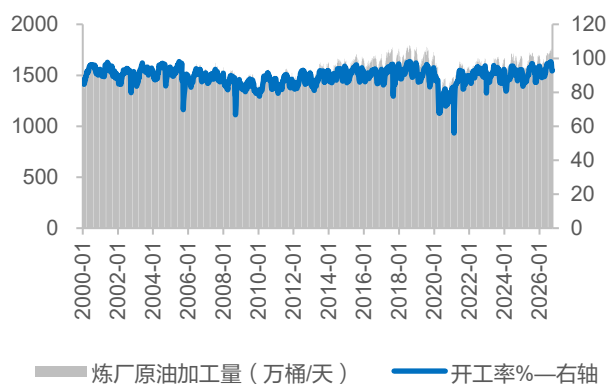
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



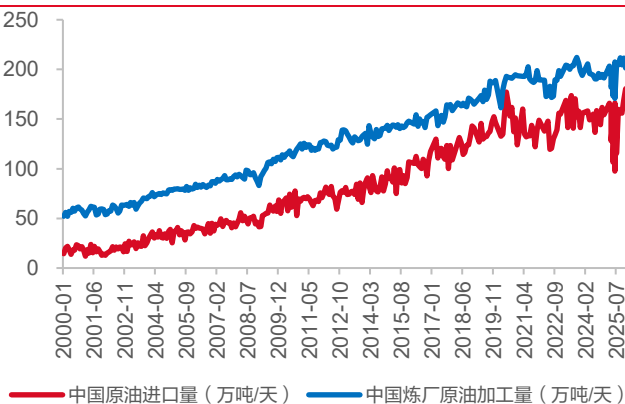
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



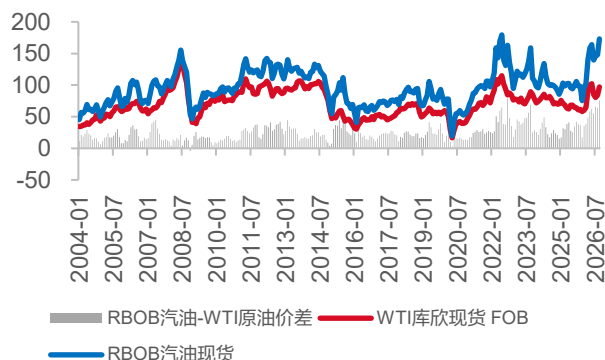
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



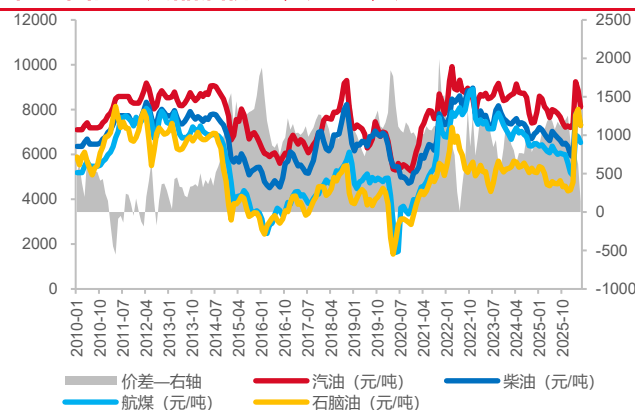
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
 $\times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

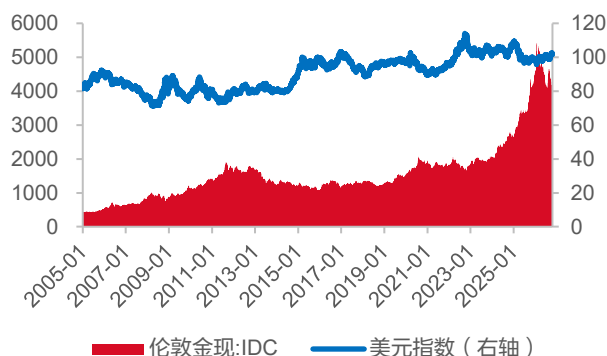
3.2. 黄金跟踪

美国加息预期维持高位，金价下半周加速下跌。截至2026年10月23日当周，伦敦金现在周五收于3995.38美元/盎司，较上周同期下跌4.08%。**美国三大股指周内走势偏弱。美元指数维持在101点上方。9月我国央行继续增持黄金储备74万盎司。**美国政府宣布，豁免部分加拿大进口商品的50%关税。乌克兰总统泽连斯基表示乌方可在保留至少75%领土控制权的基础上达成和平协议。美以表示正或酝酿新一轮对伊朗的军事打击。黄金SPDR持有量略有走低。中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。**长期来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元长期贬值预期较强，黄金长期投资价值仍然坚挺。**

美债利率走低，中债利率同向下行。截至10月23日，10Y美债利率较上周同期下行9bp收于5.00%，但仍处高位，截至10月23日10Y中美利差倒挂值较10月16日有所收窄，收于336.00bp。10月23日中国10Y国债利率本周最终报收1.6400%较10月16日下行0.8bp。9月，我国制造业PMI为50.1%，较前值改善0.3个百分点；美国9月制造业PMI为54.5%，继续维持景气。

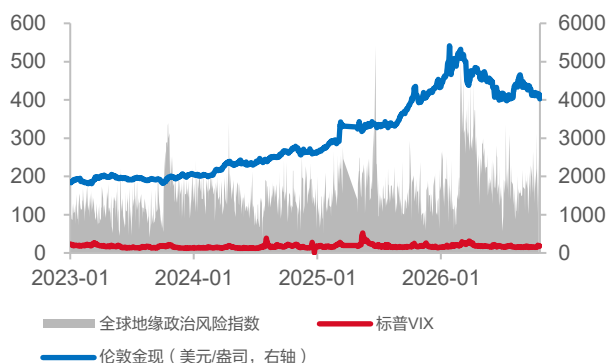
金价判断：以原油为首的工业大宗商品价格维持高位，美伊冲突持续进行。美联储加息预期持续走强，短期对金价形成较强压力。美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和，俄乌冲突预计边际缓和，美国化债不利，押注美元指数未来走低，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



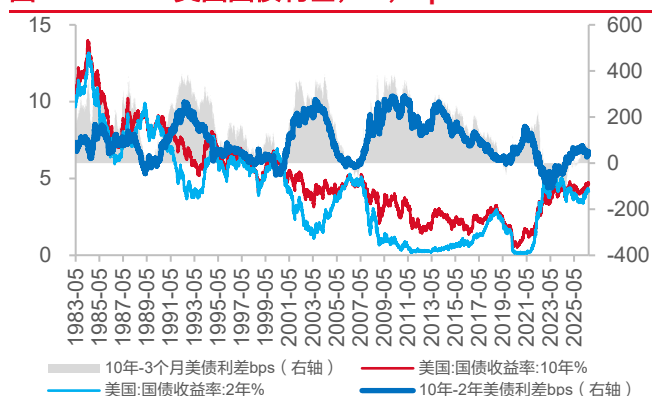
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



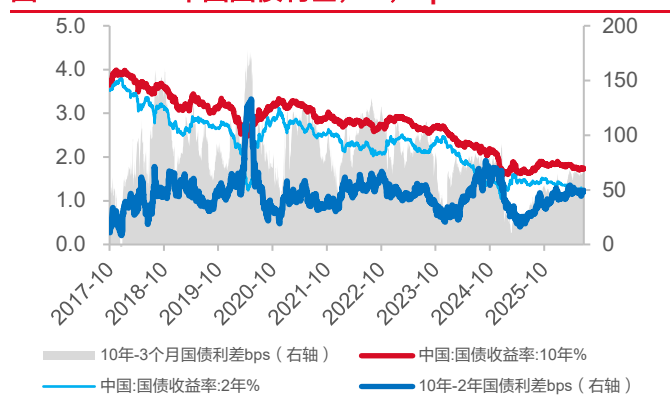
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps



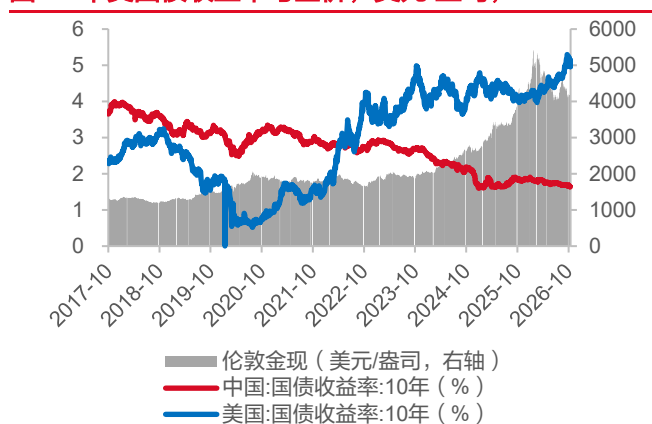
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %



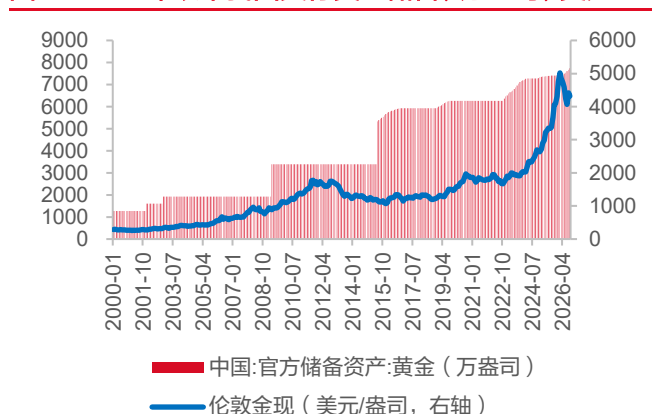
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/10/28	0.0%	90.0%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	23.8%	68.9%	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	15.8%	53.3%	28.5%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.6%	31.5%	42.9%	17.6%	1.5%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.5%	23.5%	39.2%	25.7%	6.6%	0.5%	0.0%
2027/6/9	0.0%	2.7%	16.1%	33.1%	31.0%	14.1%	2.9%	0.2%
2027/7/28	0.0%	2.4%	14.6%	31.2%	31.2%	15.9%	4.1%	0.5%
2027/9/15	0.0%	2.1%	13.1%	29.2%	31.2%	17.8%	5.5%	0.9%
2027/10/27	0.0%	2.1%	13.1%	29.2%	31.2%	17.8%	5.5%	0.9%
2027/12/8	0.1%	2.7%	14.0%	29.3%	30.5%	17.1%	5.3%	0.9%

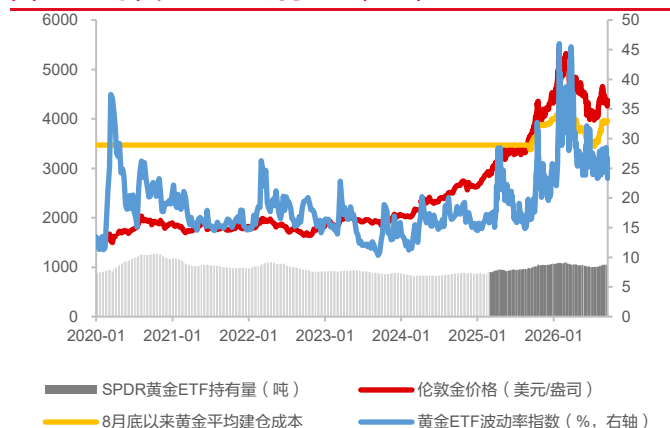
资料来源: CME, 东海证券研究所

图18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2026 年, 金属精炼铜价格震荡上行, 10 月 23 日当周, SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 109146 元/吨, 较上一周环比下跌 1.6%, 价格与去年同比增长 27.5%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 14283.2 美元/吨。10 月 23 日当周, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现货综合价格指数约为 4000 美元/干吨。当周 SHFE 及 LME 电解铜期货合约价格整体承压, 均价较上周下跌, 主要受宏观经济预期偏弱、供应扰动缓解及下游需求疲软等因素影响。

宏观方面，美国 9 月通胀数据超预期，市场对美联储进一步加息的预期升温；供应方面，智利 Escondida 铜矿罢工风险解除、Centinela 铜矿罢工结束，叠加 LME 铜库存阶段性回升，缓解了市场对全球铜供应紧张的担忧。综合来看，宏观压力加大、矿端供应风险缓解与需求端支撑不足共同推动当周铜价震荡回落。

2026 年 10 月 23 日当周，电解铜现货库存为 11.45 万吨，较上周环比下跌 7.4%，铜精矿港口库存约为 58.2 万吨，环比上升 30%。当周，国内铜精矿港口库存较上周明显抬升。前期海外装运的货集中到港，港口到货量增加；同时冶炼端加工利润偏弱，部分冶炼厂提货节奏放缓，按需拿货、没有主动补库，港口入库量高于出库量，带动库存累积。

2026 年 9 月，我国电解铜产量约为 114.28 万吨，环比上升 0.2%，同比下降 0.6%。2026 年 9 月，我国电解铜年化平均产能为 1698 万吨，产能利用率为 81.4%。2026 年 8 月我国电解铜产量和需求缺口约为 17.71 万吨。我国电解精炼铜需求缺口缩小。

2026 年 10 月 23 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 146661.8 手，环比下降 23.1%；成交量为 190656.4 手，环比上升 5.5%。一方面，前期铜价处于相对高位，叠加宏观经济预期存在不确定性，部分多头资金选择获利了结或减仓观望；另一方面，全球铜矿供应偏紧预期仍对价格形成支撑，但国内下游需求恢复力度有限，高铜价抑制企业采购积极性。整体来看，投资者风险偏好有所回落，新增资金入场动力不足，部分存量资金减仓离场。

预计短期铜价仍将维持高位震荡偏弱走势，中长期供需格局仍具备一定支撑。供应端，全球铜矿资源偏紧格局尚未根本改善，铜精矿加工费持续处于低位，对铜价形成一定支撑，但随着部分海外铜矿供应扰动逐步缓解，市场对供应紧张的担忧有所降温。国内传统消费领域需求恢复相对缓慢，高铜价持续抑制下游企业采购积极性，叠加库存累积压力，短期铜价上行动力不足；但电网投资、新能源及人工智能基础设施建设等领域的用铜需求仍有望提供中长期增长支撑。宏观方面，美联储货币政策路径及美元走势仍存在不确定性，可能加剧铜价波动。综合来看，短期铜价或以震荡调整为主，需重点关注国内库存去化、下游需求恢复及海外矿端供应变化，中长期铜价仍具备一定上行潜力。美伊冲突仍存在较大不确定性，关注我国进口依存度较大品种，如硼、锗、铬等。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



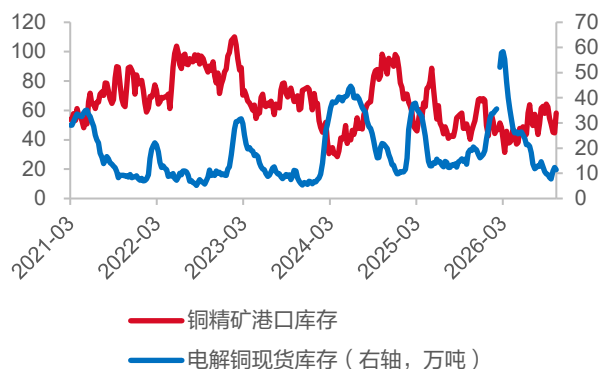
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨



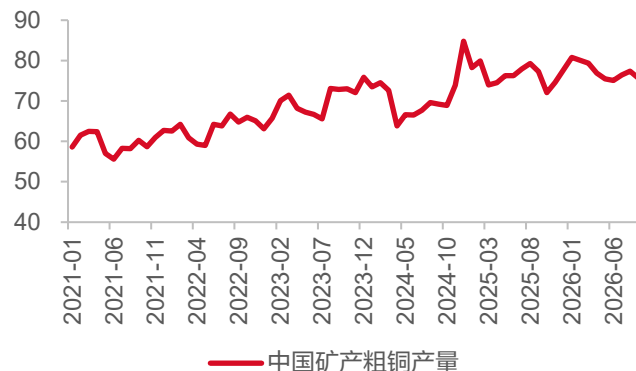
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



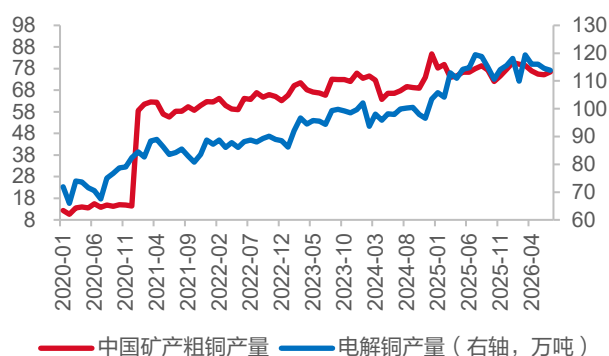
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



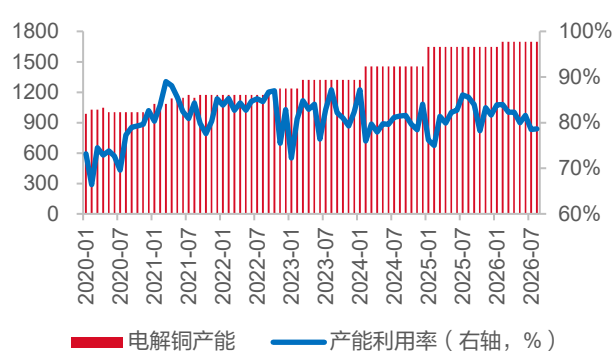
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国矿产粗铜和电解铜产量，万吨



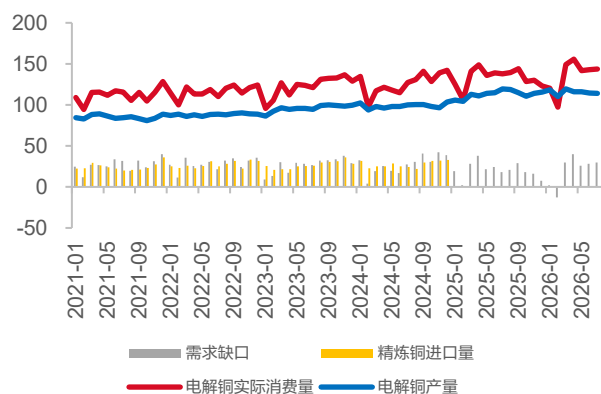
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



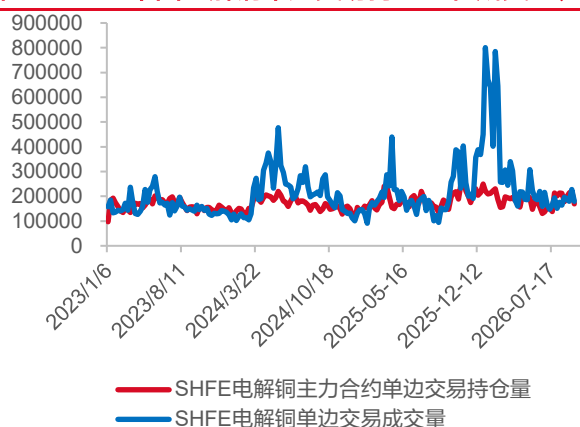
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



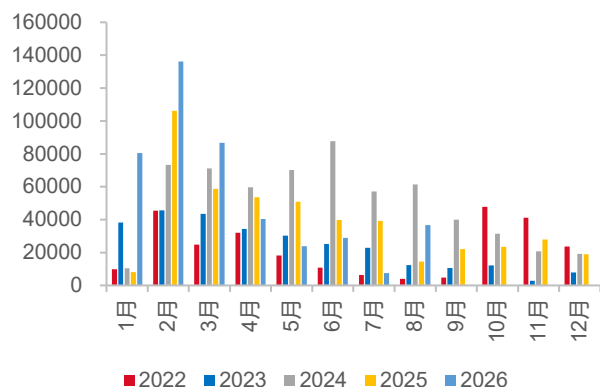
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



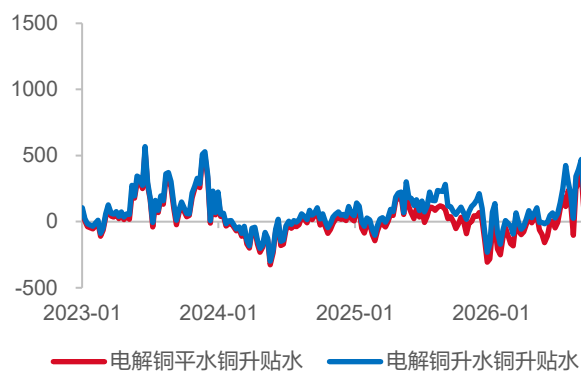
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

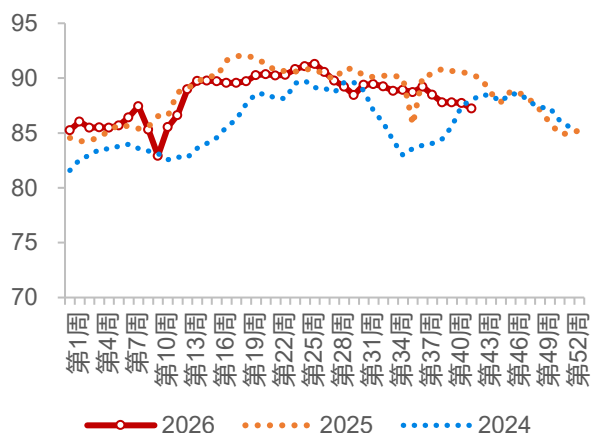
图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨



资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

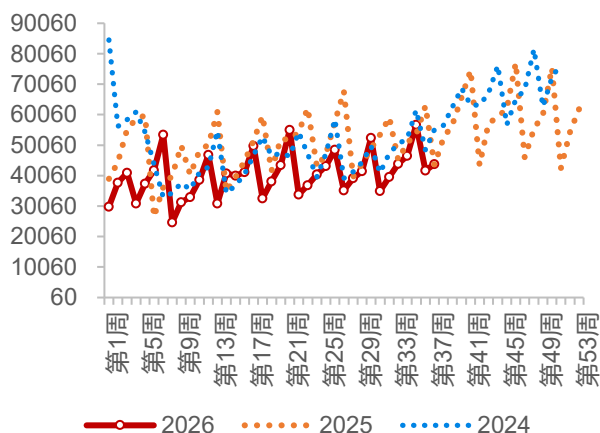
4.行业及主题

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



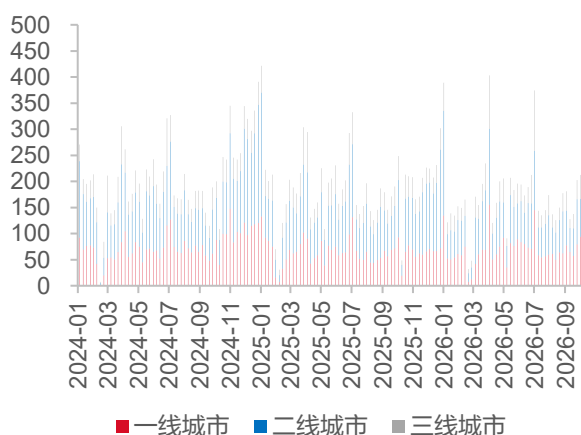
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



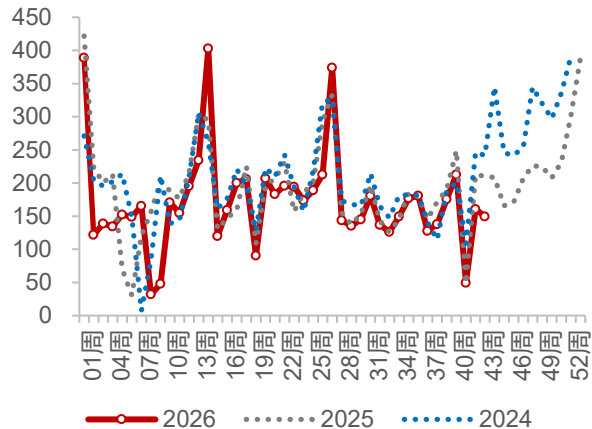
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



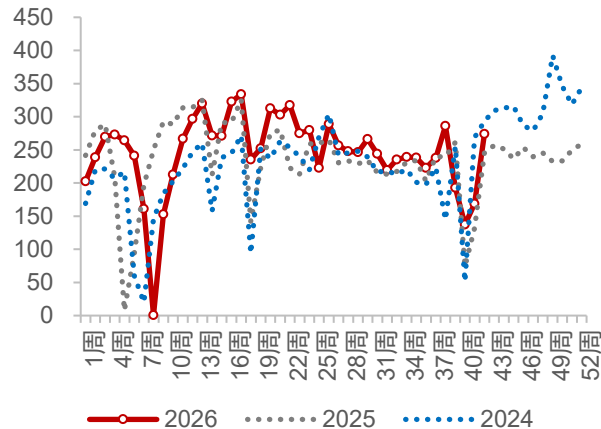
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积, 万平方米



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积, 万平方米



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	10/23	10/16	10/9	10/2	9/25	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	-6.88	-28.84	万平方米	149	161	49	213	203	
	一线城市	-13.30	-23.68	万平方米	59	68	26	94	79	
	二线城市	-1.41	-41.00	万平方米	55	56	18	72	86	
	三线城市	-3.33	-10.23	万平方米	36	37	5	46	37	
消费出行	国内航班执飞	5.84	-3.94	架次	87415	82594	101816	98729	92748	
	国际航班执飞	-0.44	1.72	架次	13224	13283	13874	13754	12999	
	电影票房	-20.08	5.69	万元	25395	31774	103055	53127	18243	
	观影人次	-18.95	5.19	万人次	689	850	2824	1428	465	
外需	BDI指数	5.93	33.60	/	2660	2511	2917	3148	3426	
	CCFI指数	-2.41	89.00	/	1876	/	/	/	/	
物价	南华工业品价格指数	0.33	14.12	/	4065	4052	4156	4098	4153	
	螺纹钢	-0.94	-0.33	元/吨	3043	3072	3080	3116	3111	
	水泥价格指数	3.48	-0.32	/	102.23	98.79	98.76	98.94	97.89	
	南华农产品指数	-0.90	-4.92	/	1004	1013	1042	1039	1051	
	猪价	0.76	-10.77	元/公斤	15.82	15.70	16.04	16.42	16.34	
	7种重点水果	-0.30	-5.41	元/公斤	6.64	6.66	6.63	6.73	6.61	
	鸡蛋	-1.77	28.09	元/公斤	9.44	9.61	10.00	10.52	11.01	
	28种重点蔬菜	-3.25	-22.35	元/公斤	4.17	4.31	4.32	4.37	4.50	
生产开工率	PTA	-2.30	-8.35	%	67.63	69.93	72.22	75.10	72.07	
	纯碱	0.09	-20.26	%	64.68	64.59	76.15	75.44	73.83	
	浮法玻璃	-0.35	-9.90	%	66.75	67.10	67.10	/	67.10	
	江浙织机	-0.29	-15.07	%	51.38	51.67	50.85	50.58	51.27	
	半钢胎	4.35	-8.89	%	64.78	60.43	28.48	46.37	61.19	
	全钢胎	5.48	-7.88	%	57.70	52.22	28.97	39.01	53.40	

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

4.1.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板 50<创业板指<中证 1000<中证 500<沪深 300<上证 180<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板 50	6.56	25.52	35.68	4.84
创业板指	9.85	31.25	40.72	4.56
中证 1000	36.19	38.56	20.64	2.12
中证 500	50.56	29.61	43.89	2.14
沪深 300	56.17	12.82	25.23	1.36
上证 180	60.74	11.27	27.29	1.19

上证 50	62.92	10.71	42.54	1.22
科创 50	73.90	108.33	72.99	6.60

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值（PE）分位数水平：周期：有色金属<环保<交通运输。消费：农林牧渔=商贸零售<美容护理。高端制造：电力设备<家用电器<国防军工。科技：通信<电子<传媒。金融（PB）：房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	有色金属	0.42	14.47	42.40	2.70
	环保	17.07	28.19	5.24	1.44
	交通运输	30.22	17.91	4.99	1.24
	公用事业	41.05	21.07	22.33	1.68
	石油石化	47.74	13.76	71.57	1.40
	基础化工	57.14	26.58	46.41	2.02
	建筑装饰	67.15	14.77	0.36	0.66
	煤炭	83.35	18.96	79.14	1.78
	钢铁	85.67	88.75	21.47	0.91
	建筑材料	98.12	141.97	17.36	1.41
	农林牧渔	0.00	-102.71	3.51	2.28
	商贸零售	0.00	-85.96	18.26	1.57
消费	美容护理	8.81	31.57	0.87	2.37
	食品饮料	16.51	21.74	5.80	3.49
	纺织服饰	25.54	25.76	2.93	1.63
	社会服务	49.34	50.64	1.91	2.33
	医药生物	68.80	43.33	6.35	2.70
	轻工制造	89.58	64.29	6.41	1.86
	电力设备	20.90	38.81	20.83	2.40
	家用电器	33.45	15.90	13.31	2.28
高端制造	国防军工	43.86	72.60	65.61	3.54
	汽车	61.40	28.00	16.59	1.89
	机械设备	69.82	46.40	70.73	3.00
	通信	26.84	28.34	54.05	2.51
科技	电子	44.85	54.63	96.33	6.20
	传媒	49.03	49.96	20.22	2.29
	计算机	68.51	107.67	25.34	3.69
金融地产	房地产	0.00	-4.79	7.77	0.82
	非银金融	0.10	7.25	2.25	1.12
	银行	96.47	7.51	32.56	0.71

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.9 月经济修复，全年目标无忧

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%。

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。

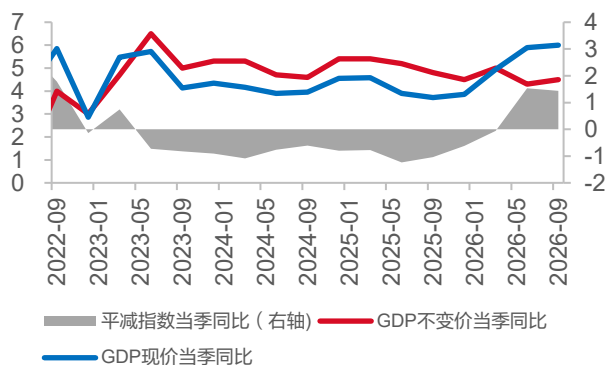
剔除汽车后的社零增速明显回升。1.社零强于季节性，餐饮商品双升。9月社零季调环比0.35%，回正的同时也高于近5年同期均值的0.28%。9月商品零售、餐饮收入当月同比分别较前值回升0.7pct、1.0pct至1.0%、2.1%。2.剔除汽车后的社零修复明显。由于汽车零售占社零比重较大，拖累较多，剔除汽车后9月社零增速回升至3.9%，商品零售增速回升至4.1%，修复明显。3.除汽车外以旧换新品类构成支撑。9月除汽车外的以旧换新品类增速升至13.07%，明显高于整体商品零售增速。其中通讯器材增速升至31.1%，支撑最为明显，一方面新品集中发布，另一方面或受涨价影响；办公用品增速回升至7.9%。4.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。

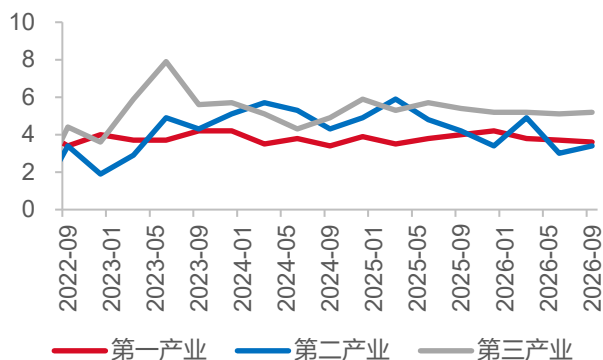
Q3GDP 增速回升，第二产业的低位反弹是主要贡献。前三季度累计 GDP 增速 4.6%，意味着 Q4 增速可能仅需 4.24%，即可达到目标区间下限。当前财政货币增量政策集中落地，投资端修复的弹性可能较大，Q4GDP 增速大概率继续回升，全年完成经济增长目标的难度较小。9 月出口增速高位上升，消费及投资增速均有修复，生产维持稳定，四季度或进入政策效果的落地验证期。

图39 GDP 不变价、现价当季同比增速，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图40 第一、二、三产业 GDP 当季同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

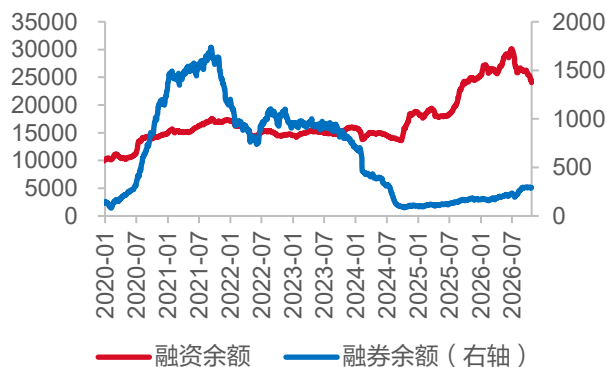
5.2.资金及流动性跟踪

融资余额减少。10 月 23 日，融资余额 24026.49 亿元，较上周末减少 476.16 亿元。

普通股票型基金仓位环比上升，偏股混合型基金仓位环比下降。10 月 23 周，据同花顺数据，普通股票型基金平均仓位为 84.76%，较上周上升 2.25%，偏股混合型基金平均仓位为 76.43%，较上周下降 3.59%。

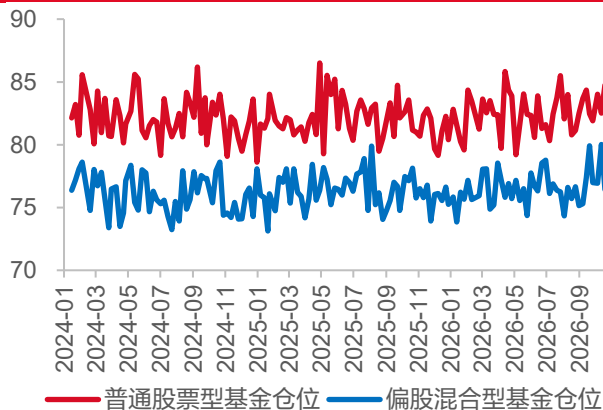
资金利率回落。10 月 23 日当周，DR007 周均为 1.3209%，较上周环比下降 1.59 个 BP。SHIBOR3M 周均为 1.41576%，较上周环比下降 1.42 个 BP。

图41 两融余额，亿元，亿元



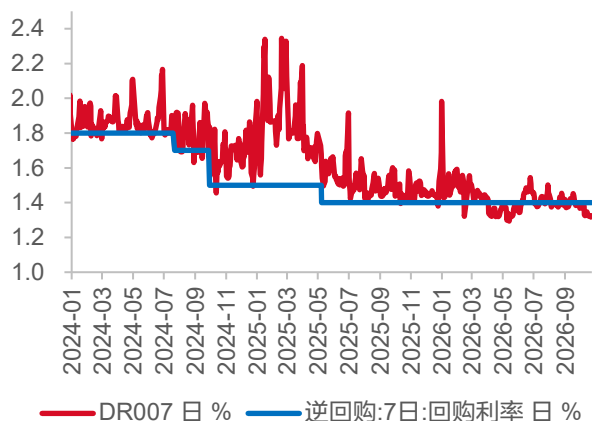
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



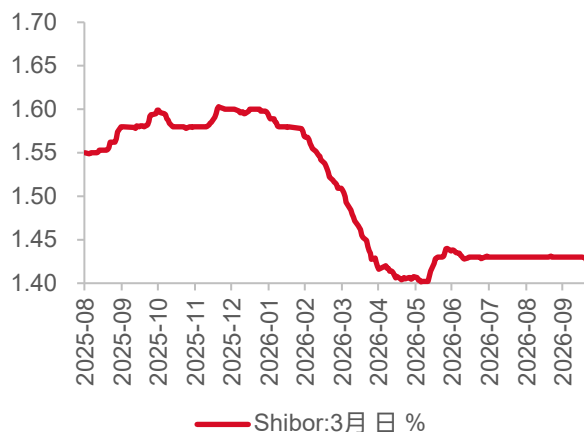
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 SHIBOR 3M, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 美国 10 月标普全球综合 PMI 初值为 57.6，低于 9 月的 58.4，但仍处于近五年来的高位区间。服务业 PMI 初值从 58.8 降至 57.9，制造业 PMI 初值则从 55.9 升至 56，创 2022 年 5 月以来最高水平。

2) 欧元区 10 月制造业 PMI 初值 52.4，服务业 PMI 初值 51.7，综合 PMI 初值 51.9，均较前值下滑，且低于市场预期。受财政与政局担忧拖累，法国 PMI 全线跌破荣枯线。德国制造业 PMI 意外回升，但服务业 PMI 超预期下滑。

3) 日本 9 月核心 CPI 同比上涨 2.1%，今年以来首次超过日本央行设定的 2% 通胀目标。

4) 俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，俄美乌三方谈判将于 11 月上旬在阿布扎比启动，且未来不排除欧洲参与。

5) 在俄美两国达成协议后，首批运往美国的俄罗斯柴油已装船启运，规模接近 30 万桶，预计 11 月 7 日抵达美国。如果此次运输顺利完成，这将是美国于 2022 年宣布禁止进口俄罗斯石油及石油产品以来，首次进口俄罗斯石油或石油产品。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.2. 国内市场资讯

1) 10 月 23 日，国家主席习近平主持中央政治局会议，审议二十届中央第七轮巡视综合报告。会议肯定本轮巡视成效，指出中央和国家机关仍存在突出问题，要求压实整改责任、抓实问题整改，巩固正确政绩观教育成果。会议强调，中央和国家机关作为践行“两个维护”第一方阵，要强化政治担当、落实中央部署、深化改革、防控风险、统筹发展和安全，建强领导班子，持续推进全面从严治党，保持反腐高压态势，建设风清气正的政治机关。

2) 10 月 19 日，央行行长潘功胜在 2026 金融街论坛公布多项举措：创设非银大额赎回流动性支持工具，应对债券赎回负反馈，约束道德风险；扩大外汇市场开放，扩容境外清算行交易权限；推进银行间与交易所债市互联互通；数字人民币北京运营中心投运、运营机

构扩至 30 家；依托再贷款等工具支持三大科创高地，稳妥支持 AI 金融应用；货币政策框架转型，研究转向隔夜回购为主政策利率，推动贷款定价多元化、逐步退出存贷款基准利率。

3) 10 月 19 日，证监会主席吴清在 2026 金融街论坛表示，十五五开局落实新“国九条”，统筹防风险、强监管、促发展。上半年 A 股上市公司营收同比增 7.6%、净利润同比增 19.5%，分红回购规模达同期股权融资 2.7 倍，市场生态向好。地缘、利率及 AI 带来跨境风险，需警惕境外挂钩 A 股杠杆产品。证监会部署四项工作：稳市场，完善长周期考核、落地首批 18 只主动 ETF、鼓励回购增持；深化改革，依托两创板支持新质生产力，完善资本制度、支持券商整合；从严监管，搭建基金监测体系、明确证券业 AI 合规、严打违规减持、完善先行赔付；扩大开放，优化 QFII、推进 REITs 纳入沪深港通、深化内地香港金融协作。北交所将推出北证 50ETF，推动与新三板一体化发展。

4) 10 月 20 日发改委 10 月发布会，左刚表示将推动存量、增量政策协同发力，夯实“十五五”开局：存量端加快“六张网”等重大项目落地、用好政策性金融工具，在核电、水利等领域引入民间资本，推进算力、水库、粮仓、厂房改造；增量端抓好抵押补充贷款降息、再贷款、住房贷款贴息等政策落地，强化经济监测、按需出新政策稳经济。他同时提到，内需是增长主动力，发改委正研究扩大内需战略实施方案，将加快印发。

5) 10 月 23 日，国务院总理李强主持国务院常务会议，研究统筹人口与经济社会发展、部署服务业提质工作。人口方面，推动人口高质量发展，强化技能培训促进充分就业，引导人口有序流动、推进公共服务均等化，完善婚育养育配套支持，建设生育友好型社会。服务业方面，推动服务业扩能提质，破除准入壁垒、强化要素保障，创新新业态监管，鼓励服务业投资与消费释放，培育龙头品牌，完善统计监测体系。

6) 10 月 23 日，财政部债务管理司副司长赵则永在财政部新闻发布会上介绍，今年 1—9 月，全国共发行用于置换存量隐性债务的专项债券 18977 亿元，完成全年 2 万亿元限额的 95%，6 万亿元置换隐性债务限额发行进度达到 98.3%。

7) 财政部发布数据显示，今年前三季度全国财政收入 17.23 万亿元，同比增长 5.1%。其中，税收收入 14.07 万亿元，增长 6.1%。证券交易印花税 2391 亿元，增长 65.1%。前三季度财政支出 21.02 万亿元，增长 1%。

8) 2026 年 10 月 26 日，中国人民银行将开展 7000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。本月 MLF 到期量为 9000 亿元，此次操作后实现净回笼 2000 亿元。

9) 10 月 21 日至 11 月 2 日央行开展隔夜逆回购操作，每日操作量不超过 10000 亿元。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《关于加快推进科技兴商的意见》印发。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。

2) 《产业基础能力提升“十五五”规划》印发。其中提出，到 2030 年我国产业基础薄弱问题显著缓解，产业基础能力跻身国际先进行列，培育一批单项冠军、专精特新企业与知名品牌，支撑现代化产业体系建设。规划设置七大方向、22 项任务，覆盖技术攻关、主体培

育、成果转化、生态建设全链条：攻坚关键基础产品保障产业链安全，梯度培育优质企业并推动数字化绿色化转型，依托“三首”等机制促进创新成果落地，打造产业集聚平台，强化人才支撑，完善多元投融资机制，同时推进高水平对外开放。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

7.财经日历

图45 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
10-26	13:00	日本	8月景气动向指数:领先指标(修正)(2020年=100)	117.6	118
10-26	13:00	日本	8月景气动向指数:同步指标(修正)(2020年=100)	120.6	
10-26	22:30	美国	10月达拉斯联储制造业企业活动指数:季调	9.8	
10-27	09:30	中国	9月工业企业利润:累计同比(%)	15.7	
10-29	02:00	美国	10月美联储公布利率决议		
10-29	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	4	
10-29	20:30	美国	第三季度实际GDP:季调:环比折年率(初值)(%)	2.2	
10-29	20:30	美国	第三季度核心PCE价格指数:季调:环比折年率(初值)(%)	3.3	
10-29	20:30	美国	第三季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(初值)(%)	3.8	
10-29	20:30	美国	9月核心PCE物价指数:环比(%)	0.25	
10-29	20:30	美国	9月PCE物价指数:同比(%)	3.42	
10-29	20:30	美国	9月PCE物价指数:环比(%)	0.31	
10-29	20:30	美国	9月核心PCE物价指数:同比(%)	3.01	
10-29	21:15	欧盟	10月欧洲央行公布利率决议		
10-29	21:15	欧盟	10月欧元区:基准利率(主要再融资利率)(%)	2.65	
10-29	21:15	欧盟	10月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)(%)	2.5	
10-29	21:15	欧盟	10月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)(%)	2.9	
10-29	21:45	欧盟	10月欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会		
10-30	07:30	日本	9月失业率:季调(%)	2.5	
10-30	10:00	日本	10月日本央行公布利率决议		
10-30	14:30	日本	10月日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会		
10-30	18:00	欧盟	第三季度欧元区:实际GDP:季调:环比(初值)(%)	0.6	
10-30	18:00	欧盟	第三季度欧元区:实际GDP:季调:同比(初值)(%)	1.2	

10-30	18:00	欧盟	9月欧元区:失业率:季调(%)	6.4	
10-31	09:30	中国	10月官方非制造业 PMI:商务活动(%)	50.2	
10-31	09:30	中国	10月官方制造业 PMI(%)	50.1	49.97
10-31	09:30	中国	10月官方综合 PMI:产出指数(%)	50.7	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

政策落地不及预期,或导致内需压力上升,影响居民消费以及投资需求的信心,对经济形成下行压力。

地缘政治局势超预期,美伊局势仍有可能反复,推升油价中枢位于高位,或导致美国通胀及通胀预期走高,影响美联储收紧货币政策。

上游成本压力超预期,或挤占中下游制造业企业的利润空间,使企业资本开支扩张的意愿较低,进而影响制造业投资需求。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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