市场要闻

1.中国人民银行决定设立债市非银大额赎回互换便利。中国人民银行10月26日发布公告称，决定设立债市非银大额赎回互换便利（BNSF）。在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现系统性压力的特定情景下，支持具有系统性影响的银行理财子公司、公募基金管理人，从中国人民银行借入央行票据用于市场回购融资，以购买本公司（或资管子公司）遭赎回公募产品的符合条件的债券或产品份额，并向中国人民银行抵押。有市场权威专家表示，该互换便利工具是完善非银应急的流动性安排，目的是防范债市集中赎回引发风险。未来将与股市互换便利一起，构建股市加债市的稳市机制。

2.尾盘宽基ETF再度放量。10月26日午后，多只宽基ETF集中放量。数据显示，A500ETF华泰柏瑞、沪深300ETF易方达午后成交均超60亿元，沪深300ETF华夏午后成交近30亿元；尾盘时段，沪深300ETF华泰柏瑞、沪深300ETF嘉实等成交同样明显放大。近一个月来，在三大指数集体走弱的背景下，核心宽基产品成为大资金承接抛压的主要通道，宽基ETF多次上演“盘中脉冲买入”。

3.首批主动ETF再迎提前结募。据中国证券报报道，10月26日，记者从业内了解到，华泰柏瑞基金、平安基金、华夏基金旗下主动ETF均已达到20亿元募集规模上限，将提前结束募集。这也是继摩根资产管理（中国）、易方达基金、富国基金旗下主动ETF率先“一日售罄”之后，再度宣布提前结募的主动ETF产品。此外，记者从业内独家获悉，首批主动ETF或将在11月下旬集中上市。

市场回顾

1.周一A股整体承压，沪深300微跌0.04%，创业板指跌1.71%，科创50跌2.23%。全市场成交额16231亿元，较前日缩减3498亿元。

2.行业表现情况看，石油石化涨2.41%领涨全板块，银行、交通运输、房地产涨幅均超1.6%，食品饮料涨1.28%、非银金融涨1.08%也抗跌。跌幅方面，电子跌3.79%领跌，通信跌2.95%、有色金属跌2.79%、建筑材料跌2.07%承压。

3.10年期国债到期收益率报1.6370%，回落0.41BP。DR007利率报1.3766%，上行5.52BP。

海外观点

高盛发布最新中国策略报告，重点分析了中美利率"双周期分化"的核心背景与策略主线。美国方面，高盛美国团队预计美联储将在 12 月会议再加息 25 个基点，此后维持利率不变直至 2027 年下半年；美国 10 年期国债收益率连同多个发达与新兴市场收益率已升至十年高位，利率市场定价显示至 2027 年底联邦基金利率将累计上行约 90 个基点。与此相反，中国 10 年期国债收益率徘徊于历史低位（约 1.6%），央行近期下调 PSL 利率 25 个基点至 1.5%以支持"六网"投资。

经验数据显示，美股通常在美联储紧缩周期初期承压，但在盘整后 4-5 个月即消化更高政策利率并重启升势；港股/沪深股市类似，加息周期前 6 个月多下跌或区间震荡，约需 3-4 个季度收复前期高点。相比之下，美债实际与名义收益率的"快速上行"（10 年期收益率单月上行超过 2 个标准差）对股市的冲击更为严峻。高盛强调"流量压倒基本面"：由于中国上市公司外债仅占剔除金融股后总债务约 10%、且人民币兑美元年内保持韧性，外币债务负担可控；叠加指数估值已显著去化，美息上行的压力主要通过资本流动渠道传导，并因外资参与度更高而更集中地冲击离岸市场。

现金回报是应对美国利率上行的对冲利器：价值与红利风格占优。行业层面，能源、银行以及（程度稍弱的）保险在美息上行周期中通常跑赢：能源受益于油价引发的通胀，银行则因息差（NIM）扩张而不成比例的受益。风格层面，价值与红利因子在利率上行时持续表现强劲，反映出市场对能够向股东提供稳定、可预测现金回报的企业的估值溢价提升；反之，依赖未来现金流的非盈利成长股、长久期股票则往往落后。这构成了当下配置的核心逻辑支点。

高盛指出中美利率对中国股市的影响并不对称。后疫情时代，A 股与 H 股均与美债价格呈正相关，尤其当美债名义收益率突破 3%后，全球流动性收紧日益成为主导性的定价因素；而境内股市与债市的相关性则稳定为负，反映内地增长与通胀预期低迷，以及中国股票作为再通胀环境下有效对冲与优选资产的属性。据此，高盛维持 A 股超配、H 股中性：H 股受制于高利率压制估值与盈利动能疲弱，而 A 股则受益于被压缩的债券收益率所推高的股权风险溢价、资本市场政策支持与宽松流动性。

高盛认为在利率反向、中美利差维持高位的环境下，价值、红利、现金回报主题最能创造 Alpha。据此，将银行上调至超配、保险下调至中性，以进一步加码红利与价值因子；同时提示高杠杆、高美元债敞口的板块（航空公司、部分车企、房企、AI 基础设施等）在美息高企时承压。整体维持哑铃型策略：进攻端押注 AI（尤其 AI 硬件与部分医疗器械、受益于"十五五"政策的本土 AI 企业），哑铃中部布局估值已大幅去化、盈利有望修复的 H 股互联网标的，另一端配置 A/H 股中持续产生优异夏普比率与现金分红的股东回报组合，在艰难的下行贝塔环境中兼顾进攻与防御。

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



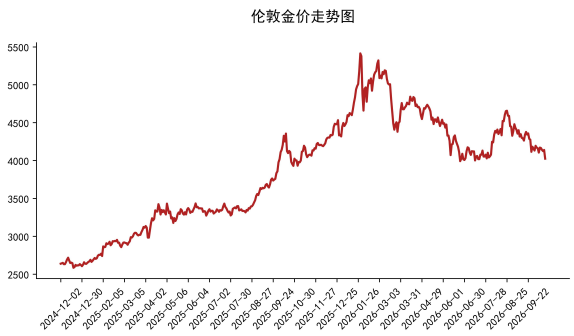
图表 4:美元兑离岸人民币走势图



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

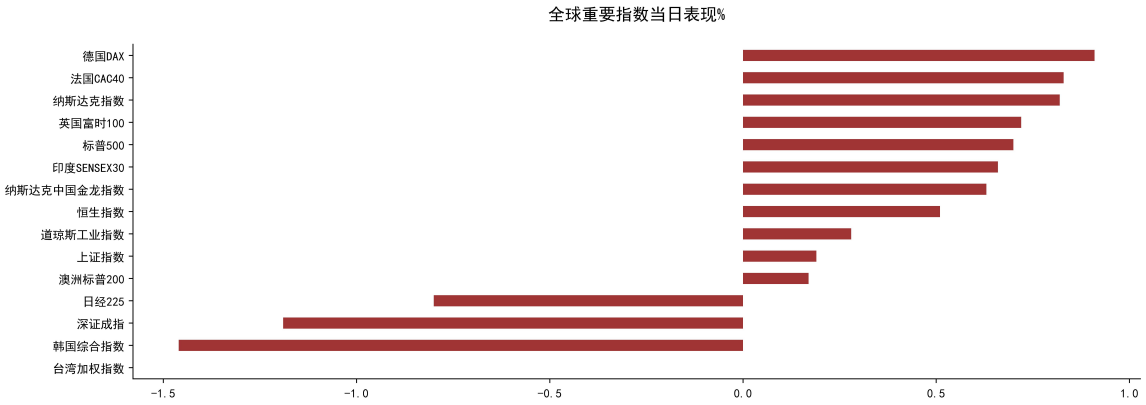


图表 8: ICE 布油价格走势图



全球重要市场

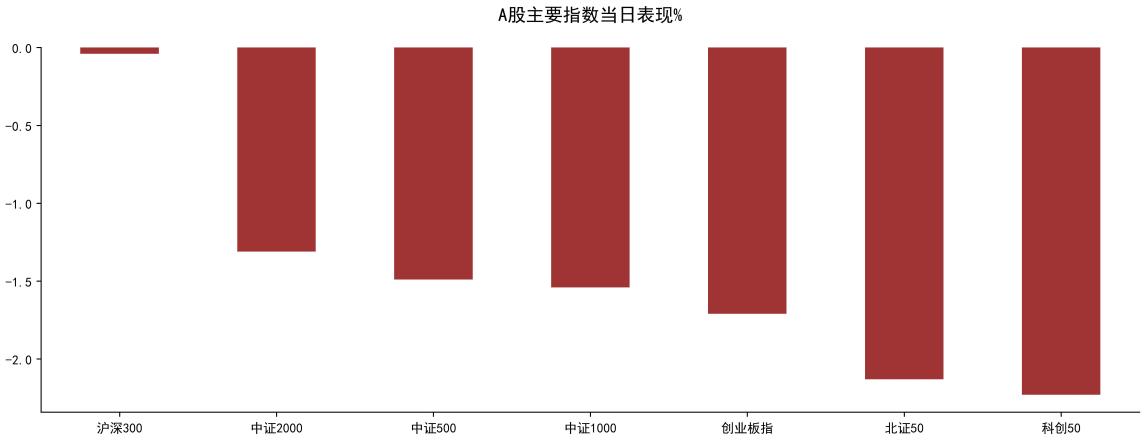
图表 9:全球重要指数当日表现



数据来源：Wind，银泰证券研究所

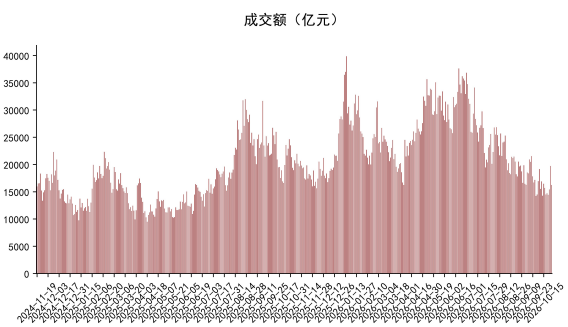
A 股市场

图表 10:A 股主要指数表现

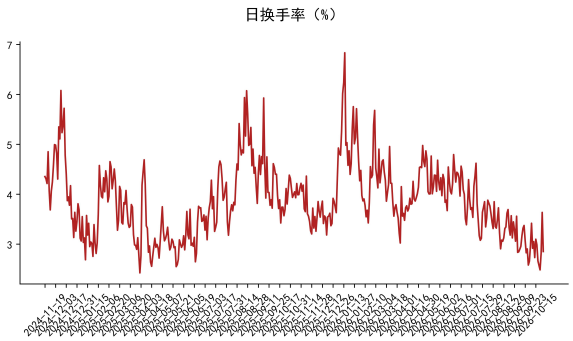


数据来源：Wind，银泰证券研究所

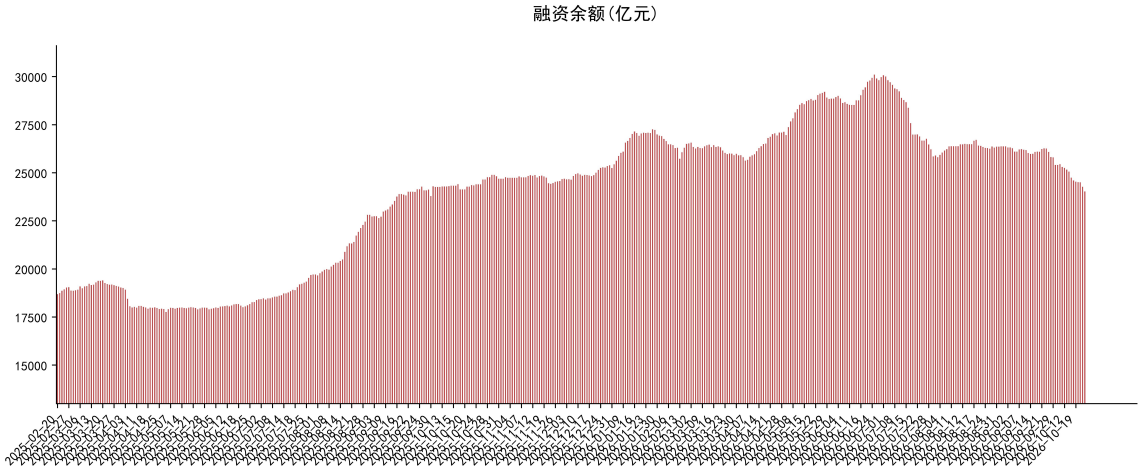
图表 11：市场成交变化，最新值为 16231 亿元



图表 12：市场换手率变化，最新值为 2.85%



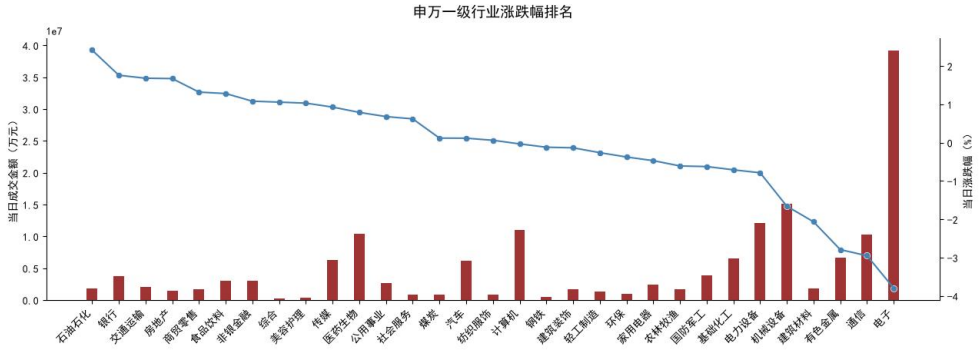
图表 13:市场融资余额，最新值为 24026 亿元（数据截至 2026-10-23）



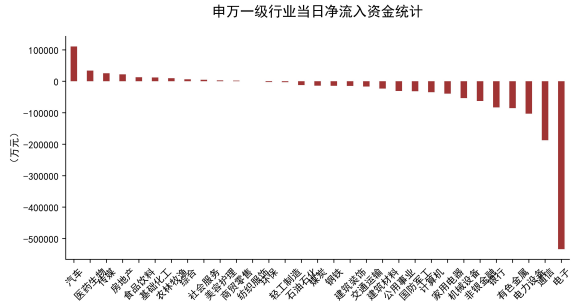
数据来源：Wind，银泰证券研究所

行业表现

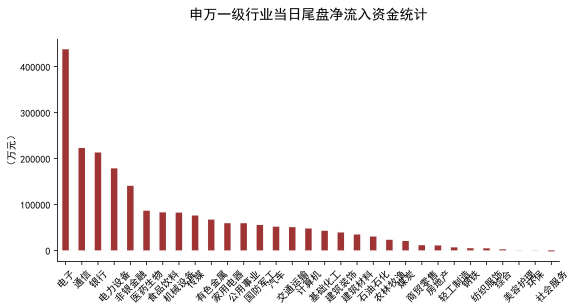
图表 14: 涨跌幅排名前三行业为石油石化、银行、交通运输



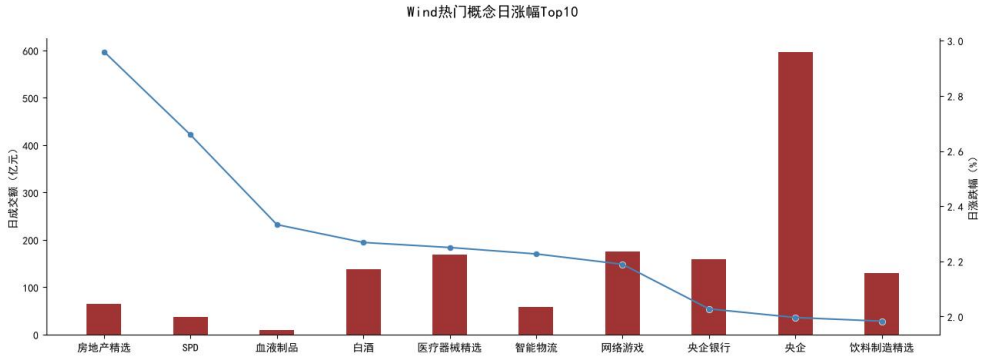
图表 15: 日净流入资金排名前三行业为汽车、医药生物、传媒



图表 16: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为电子、通信、银行



图表 17：涨跌幅排名前三主题为房地产精选、SPD、血液制品



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。