策略周报

三季报信号的历史验证

历史上三季报披露结束后一周是一个高概率上涨的窗口，沪深 300 在 15 个年份里有 12 次上涨，平均收益+2.29%。

- 截至 10 月 31 日，2026 年 A 股三季报已基本披露完成，2026Q3 全 A 非金融单季归母净利润同比+20.94% 但（Q3 同比 -Q2 同比）转负，环比-1.41%，属于高增长下的边际放缓。2026 年 10 月，沪深 300 下跌 8.54%，这是 2011 年以来 10 月最差的一次，因而 2026 年的三季报是在一轮已经完成的下跌之后完整披露的，是低于预期+前期下跌的典型形态。
- 历史经验看，三季报在 A 股一年四财报中分量偏轻，通常被视为半年报信息持续性的验证；历史上，三季报披露后的信息衰减很快，带来的增量信息通常在 1-4 周内被交易完，之后市场进入长达数月的业绩真空期，行情趋向缺乏主线的随机游走特征，投资者对财报注意力很快转向次年一季报预期。因此，三季报并非缺乏信息，而是信息被一次性折现后缺乏后续验证，这正是其历史上对 A 股定价偏弱的主要原因。
- **从行情回溯来看，三季报披露结束后的那一周，是一个高概率上涨的窗口**，沪深 300 在 15 个年份里有 12 次上涨，平均收益+2.29%，中位数+1.45%。逐年对比后，三季报披露完之后一周市场走势与三季报表现好坏相关性较低，更像是一个日历效应，不过把窗口拉长到整月后，日历效应就不太显著。整体来看，市场方向与业绩好就上涨的直觉完全相反，业绩低于预期的年份，披露结束后的那一周涨得更多。我们认为，三季报的业绩预期在 9 月、10 月的行情里已经反复交易过，10 月的涨跌本身在很大程度上就是对三季报的预演。等到披露真正结束，业绩低于预期的情况反而更被理解为财报利空的短期出尽，其余变量如政策预期、流动性等对估值模型的影响反而更大。反过来，趋势延续年份的业绩利好也已经在 10 月被部分消化，披露结束反而成了获利了结的时点。
- **风格表现：历史全月来看大小盘基本平衡，趋势扭转组历史上对应的 11 月偏向是小盘略好于大盘，成长弱于红利；趋势延续组，小盘的优势消失，成长也弱于红利且劣势更大。**整体来看，盈利趋势延续的年份 11 月红利压成长，大盘压小盘；盈利趋势扭转的年份，大盘和小盘基本打平，成长还是弱于红利。我们认为，业绩差的年份，投资者在临近年底更愿意去找弹性，因此小盘更受益；两组都仍然显示成长跑输红利，说明成长股在 11 月偏弱这个现象与三季报的方向无关，是更底层的年末考核调仓与止盈行为带来的影响。
- **风险提示：**1）政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；2）市场波动风险；3）海外经济超预期衰退、流动性风险。

相关研究报告

《宏观和大类资产配置周报》20261101
《10 月 PMI 数据点评》20261101
《加息如期暂停、美债跟随美股》20261029

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

目录

市场热点思考.....4
一周数据集锦.....6
风险提示.....9

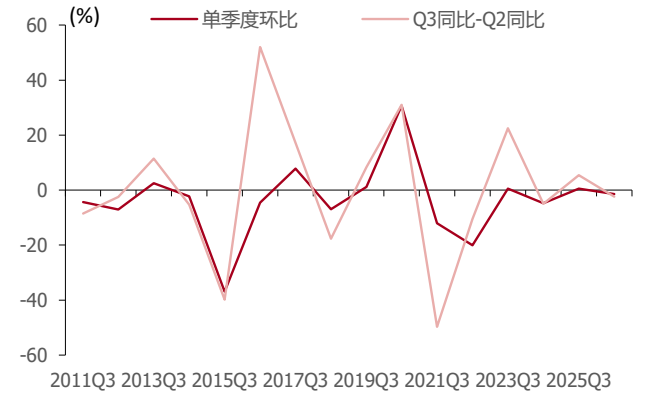
图表目录

图表 1. Q3 全 A 非金融盈利趋势转弱 4
图表 2. 11 月首周市场高概率上涨，偏日历效应 4
图表 3.三季报公布后 11 月全月 A 股风格表现对比情况（单位：%） 5
图表 4. 本周全球资产表现 6
图表 5. 当前金油比 32.87 6
图表 6. 本周大盘价值风格表现相对占优 7
图表 7. BOCI 情绪指数 7
图表 8.本周主力资金转为净流出 8
图表 9.本周股票型 ETF 维持净申购 8
图表 10.主力资金行业流向情况（单位：亿元） 8

市场热点思考

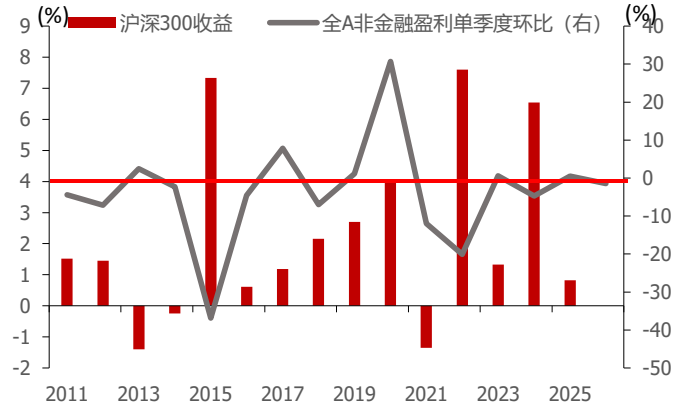
截至 10 月 31 日，2026 年 A 股三季报已基本披露完成，2026Q3 全 A 非金融单季归母净利润同比+20.94%但（Q3 同比 -Q2 同比）转负，环比-1.41%，属于高增长下的边际放缓。2026 年 10 月，沪深 300 下跌 8.54%，这是 2011 年以来 10 月最差的一次，因而 2026 年的三季报是在一轮已经完成的下跌之后完整披露的，是低于预期+前期下跌的典型形态，这意味着 2026 年 11 月行情的起点更低。历史经验看，三季报在 A 股一年四财报中分量偏轻，通常被视为半年报信息持续性的验证；历史上，三季报披露后的信息衰减很快，带来的增量信息通常在 1-4 周内被交易完，之后市场进入长达数月的业绩真空期（直到次年 1 月的年报预告），行情趋向缺乏主线的随机游走特征，产业事件、政策催化与主题叙事轮动接力，投资者对财报注意力很快转向次年一季报预期。因此，三季报并非缺乏信息，而是信息被一次性折现后缺乏后续验证，这正是其历史上对 A 股定价偏弱的主要原因。

图表 1. Q3 全 A 非金融盈利趋势转弱



资料来源：同花顺 iFind，中银证券

图表 2. 11 月首周市场高概率上涨，偏日历效应



资料来源：同花顺 iFind，中银证券

我们统计了 2011-2025 年 A 股非金融三季报表现的情况，来观察其对半年报趋势承接强弱对后续短期市场行情和风格的启示意义。样本分组规则如下：三季报单季归母净利润同比增速较二季度走高，或者环比实现增长，记为趋势延续；同比回落且环比下降，记为趋势扭转。样本中有 6 个年份趋势延续（2013、2017、2019、2020、2023、2025）；8 个年份趋势扭转（2011、2012、2014、2015、2018、2021、2022、2024）。

整体收益：从行情回溯来看，三季报披露结束后的那一周，是一个高概率上涨的窗口，沪深 300 在 15 个年份里有 12 次上涨，平均收益+2.29%，中位数+1.45%。逐年对比后，三季报披露完之后一周市场走势与三季报表现好坏相关性较低，更像是一个日历效应，10 月末的季报窗口叠加年末考核前的调仓需求促成了上涨的高概率。不过把窗口拉长到整月后，日历效应就不太显著，沪深 300 在 15 个年份里有 8 次上涨，7 次下跌，比例接近 1:1。分组来看，趋势延续组的 6 个年份，沪深 300 披露后一周平均上涨 1.45%，5 次上涨 1 次下跌；趋势扭转组的 8 个年份，平均上涨 2.78%， 6 次上涨 2 次下跌。整体来看，市场方向与业绩好就上涨的直觉完全相反，业绩低于预期的年份，披露结束后的那一周涨得更多。我们认为，三季报的业绩预期在 9 月、10 月的行情里已经反复交易过，10 月的涨跌本身在很大程度上就是对三季报的预演。等到披露真正结束，业绩低于预期的情况反而更被理解为财报利空的短期出尽，其余变量如政策预期、流动性等对估值模型的影响反而更大。反过来，趋势延续年份的业绩利好也已经在 10 月被部分消化，披露结束反而成了获利了结的时点。

风格表现：历史全月来看大小盘基本平衡，趋势扭转组历史上对应的 11 月偏向是小盘略好于大盘，成长弱于红利；趋势延续组，小盘的优势消失，成长也弱于红利且劣势更大。我们用相对超额收益来观察风格占优程度，趋势延续组的 6 个年份，小盘相对大盘平均-0.58 个百分点，6 次里只有 2 次为正；成长相对红利-1.80 个百分点，同样只有 2 次为正。低趋势扭转组的 8 个年份，小盘相对大盘转为+0.13 个百分点，5 次为正；成长相对红利-1.07 个百分点，5 次为正。整体来看，盈利趋势延续的年份 11 月红利压成长，大盘压小盘；盈利趋势扭转的年份，大盘和小盘基本打平，成长还是弱于红利。我们认为，业绩差的年份，投资者在临近年底更愿意去找弹性，因此小盘更受益；两组都仍然显示成长跑输红利，说明成长股在 11 月偏弱这个现象与三季报的方向无关，是更底层的年末考核调仓与止盈行为带来的影响。

图表 3.三季报公布后 11 月全月 A 股风格表现对比情况（单位：%）

	沪深 300	上证 50	中证 1000	国证红利	国证成长	小盘相对大盘	成长相对红利
2011/11	(6.45)	(7.22)	(4.28)	(6.58)	(6.13)	2.94	0.45
2012/11	(5.11)	(2.48)	(12.34)	(1.48)	(6.74)	(9.86)	(5.26)
2013/11	2.75	1.86	8.72	0.83	3.01	6.86	2.18
2014/11	11.98	15.52	4.34	14.85	7.07	(11.18)	(7.77)
2015/11	0.91	1.01	8.85	1.63	3.74	7.84	2.11
2016/11	6.05	7.51	1.17	7.77	3.96	(6.34)	(3.81)
2017/11	(0.02)	2.50	(6.26)	3.00	(2.10)	(8.76)	(5.10)
2018/11	0.60	(0.94)	5.63	(1.00)	2.57	6.57	3.57
2019/11	(1.49)	(2.03)	(2.42)	(1.78)	(0.64)	(0.39)	1.15
2020/11	5.64	5.76	1.71	8.27	3.20	(4.05)	(5.07)
2021/11	(1.56)	(3.12)	9.06	(3.96)	1.44	12.18	5.40
2022/11	9.81	13.53	4.73	15.30	6.19	(8.80)	(9.11)
2023/11	(2.14)	(1.89)	1.86	(2.64)	(2.91)	3.75	(0.26)
2024/11	0.66	(0.31)	1.18	(0.51)	0.44	1.49	0.95
2025/11	(2.46)	(1.39)	(2.30)	0.85	(2.85)	(0.90)	(3.70)

资料来源：同花顺 iFind，中银证券;注：粉色为趋势延续组，绿色为趋势扭转组

一周数据集锦

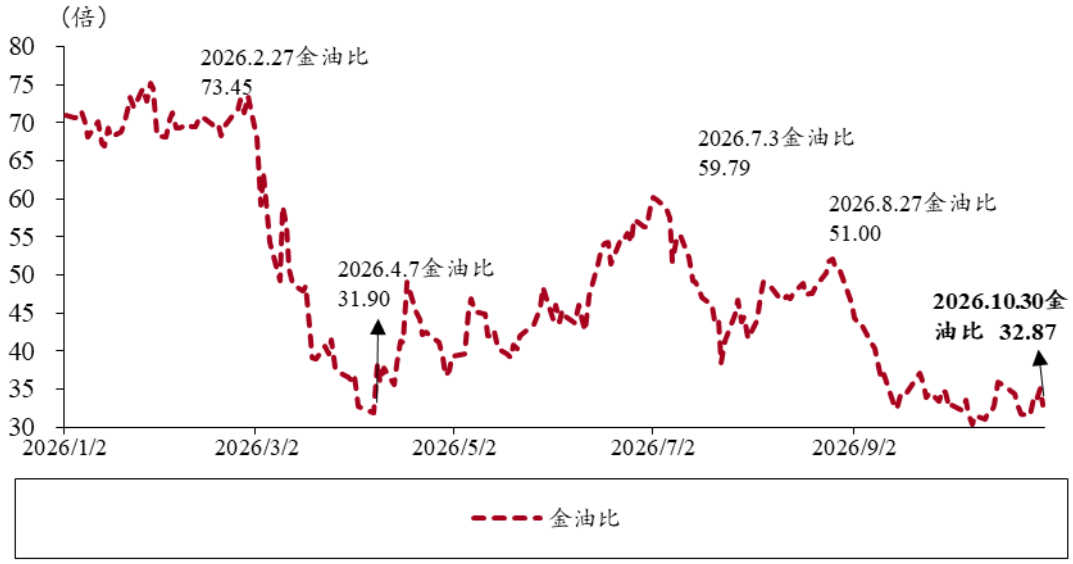
本周全球主要股指走势分化。截至 10 月 30 日，最新金油比 32.87，自 10 月 8 日本轮低点上行 8.2%。BOCIASI 情绪指标本周慢线下行至 29.2%，快线下行至 14.5%。情绪指标显示市场进入下行市。此前本轮快线分别于 9 月 15 日、28 日及 10 月 14、15 日及 22 日五次发出加仓信号。

图表 4. 本周全球资产表现

大类资产		本周涨跌幅(%)	10月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(0.25)	(0.82)	9.75
	MSCI新兴市场	(0.72)	(8.11)	11.55
	标普500	(0.57)	(0.93)	10.73
	日经指数	0.95	(5.19)	25.73
	斯托克指数	1.39	(1.63)	6.16
	韩国综指	3.25	(16.19)	35.99
	万得全A	(5.85)	(12.44)	(5.37)
	恒生指数	0.87	(5.36)	(9.11)
汇	美元指数	0.21	0.49	3.76
	美元兑人民币	(0.06)	(0.32)	(4.48)
	美元兑日元	0.47	0.11	0.58
	欧元兑美元	(0.39)	(1.50)	(4.99)
商	CRB商品	(1.79)	0.21	37.59
	LME铜	(1.34)	(1.94)	13.74
	布伦特原油	(6.20)	(1.35)	89.28
	伦敦金现	(2.49)	(6.30)	(9.16)
债	10Y美债收益率(Bps)	(6.00)	(35.00)	76.00
	10Y国债收益率(Bps)	1.00	(3.22)	(24.05)

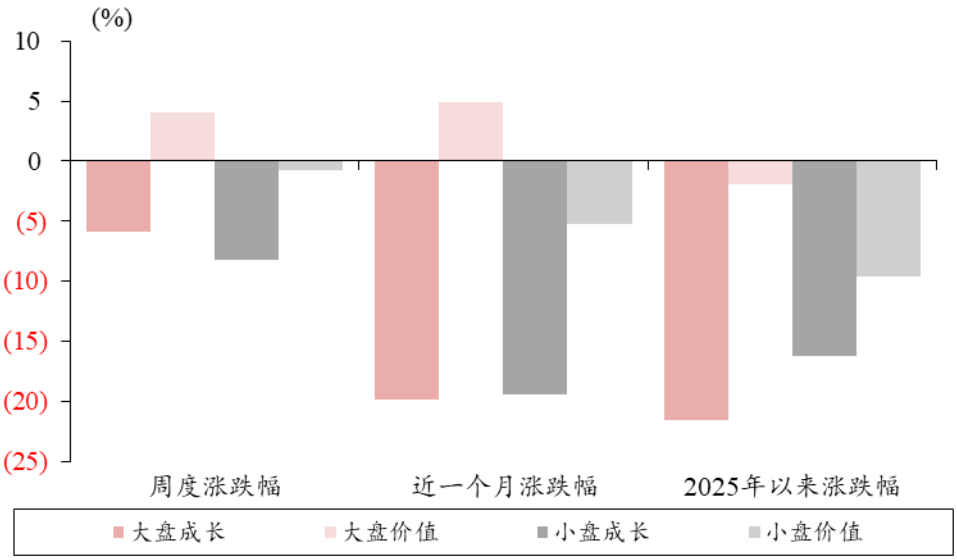
资料来源：万得，中银证券（注：数据截至 2026 年 10 月 30 日）

图表 5. 当前金油比 32.87



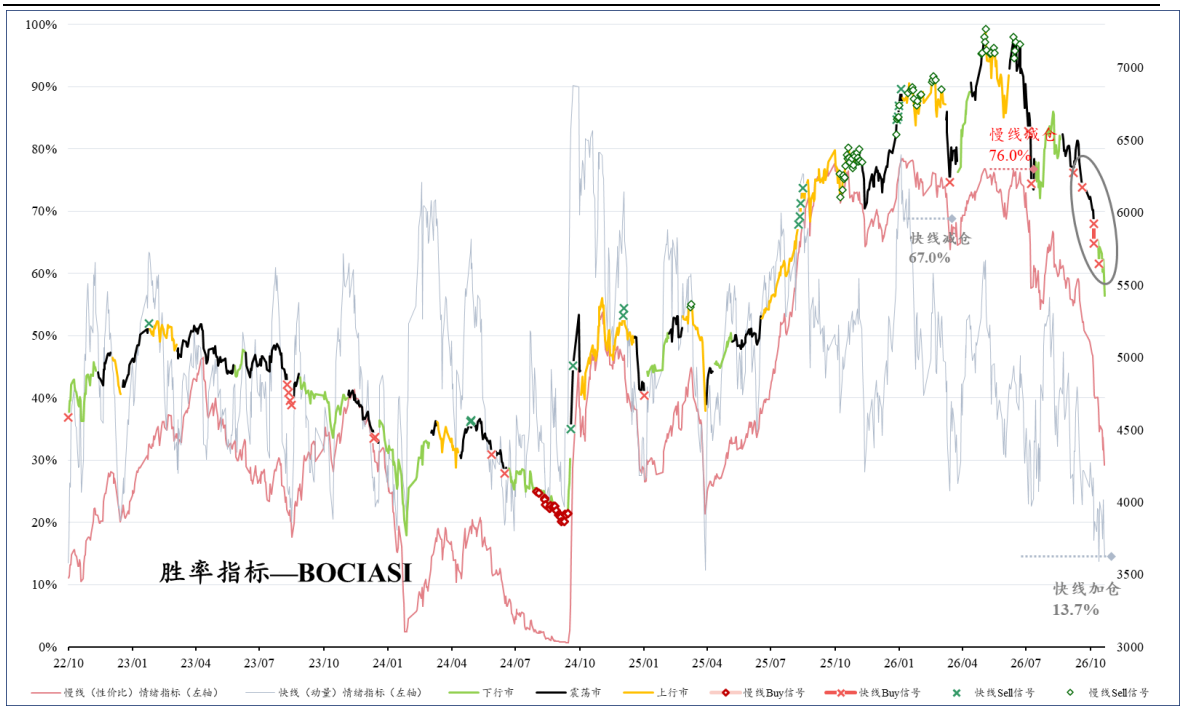
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 10 月 30 日）

图表 6. 本周大盘价值风格表现相对占优



资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 10 月 30 日）

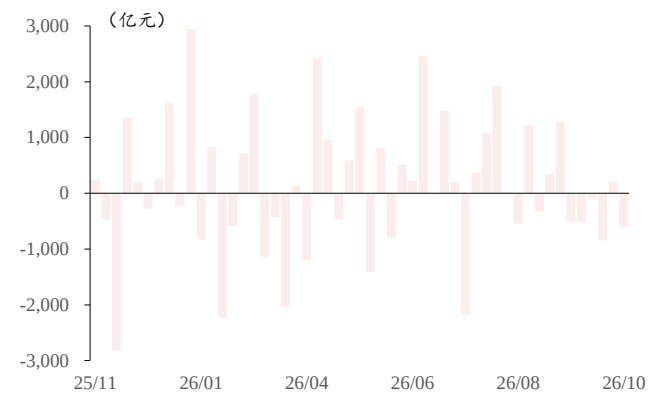
图表 7. BOCI 情绪指数



资料来源：万得，中银证券

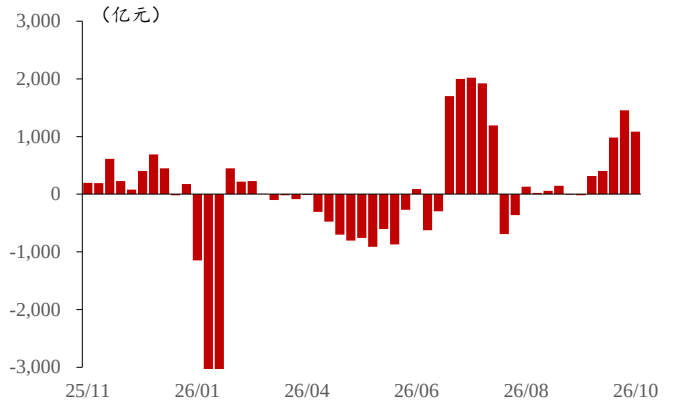
本周 A 股市场主力资金净卖出 594.73 亿元，前周净买入 206.1 亿元。具体行业上，本周市场资金倾向性最高的行业是银行，资金净流入规模达 134.46 亿元；食品饮料、汽车分列二、三，资金净流入规模分别是 88.38 亿元和 78.53 亿元；资金净流出规模最大的三个行业是电子、计算机和通信。本周股票型 ETF 场内净申购金额 1087.68 亿元，为连续第 5 周净申购，净申购环比减少 367.37 亿元。其中，份额增加最多的五只 ETF 分别是易方达沪深 300ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达创业板 ETF、华夏上证科创板 50 成份 ETF、嘉实沪深 300ETF；减少最多的五只 ETF 分别是南方中证 500ETF、国泰中证半导体材料设备主题 ETF、华夏上证科创板半导体材料设备主题 ETF、华夏上证 50ETF、华泰柏瑞上证科创板半导体材料设备主题 ETF。

图表 8.本周主力资金转为净流出



资料来源：通联数据，中银证券

图表 9.本周股票型 ETF 维持净申购



资料来源：通联数据，中银证券

图表 10.主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
银行	134.46	156.73	258.10	279.27	钢铁	(13.30)	(30.56)	(76.00)	(218.91)
食品饮料	88.38	137.90	93.20	(59.40)	建筑装饰	(16.65)	(27.74)	(25.81)	(54.04)
汽车	78.53	49.83	218.14	234.35	农林牧渔	(16.66)	(8.86)	220.80	54.96
医药生物	47.57	(11.76)	476.81	346.22	房地产	(17.47)	(87.39)	88.97	125.87
机械设备	40.00	128.23	489.02	1,727.91	基础化工	(17.70)	(89.58)	(29.05)	197.76
交通运输	31.82	22.21	28.96	(105.36)	公用事业	(26.36)	(58.57)	(176.23)	(262.90)
石油石化	21.83	46.68	57.29	(111.09)	国防军工	(29.00)	(40.79)	(21.73)	(310.88)
家用电器	18.09	77.58	113.10	93.48	建筑材料	(29.14)	(76.35)	(94.51)	116.17
社会服务	5.24	(12.11)	(14.84)	(86.23)	传媒	(38.65)	86.48	51.28	(175.63)
煤炭	2.47	3.53	69.78	31.38	非银金融	(56.86)	(146.95)	(524.15)	(1,044.36)
美容护理	(3.06)	(0.23)	(18.47)	(35.43)	电力设备	(78.53)	(188.70)	(357.64)	(1,245.56)
环保	(5.10)	(40.67)	(57.57)	(114.43)	有色金属	(94.88)	(251.15)	(326.31)	(492.71)
纺织服饰	(5.41)	(9.02)	28.33	53.46	通信	(103.15)	(191.74)	426.43	1281.68
综合	(6.73)	(14.63)	2.80	4.12	计算机	(158.42)	(85.69)	(327.15)	(80.93)
商贸零售	(10.03)	(20.77)	(3.19)	(56.09)	电子	(324.63)	(618.20)	938.84	5,654.15
轻工制造	(11.41)	(7.27)	76.03	94.01					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/10/30

风险提示

1）政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。

2）市场波动风险。

3）海外经济超预期衰退、流动性风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371