策略月报：孰能浊以止，静之徐清（2026 年 11 月）

主要观点：

1. 市场回顾：全球资产再定价加剧，A 股成长风格显著回落

截至 10 月 30 日，全球市场表现分化显著，地缘冲突预期推动 ICE 布伦特原油年内累计大涨 151.4%，伦敦现货黄金跌破 3900 美元/盎司。韩日美市场领涨全球股市，但较上半年涨幅显著收窄。

A 股宽基指数普遍下挫，估值中枢明显回落。结构层面呈现极致分化，红利风格逆势突围；成长赛道前期涨幅全部回吐，中证 TMT 年内转为下跌 13.8%，板块迎来集中出清。市场交易情绪同步走弱，10 月融资买入额占 A 股总成交额日均比重降至 7.93%，低于 2019 年以来 8.50%的历史均值，杠杆资金参与度明显回落。

2. 经济环境：三季度增长动能企稳，结构分化延续

初步核算，前三季度 GDP 同比增长 4.6%，其中三季度增长 4.5%，较二季度回升 0.2 个百分点，增长动能有所企稳。1—9 月固定资产投资同比下降 7.2%，社零累计同比增长 1.1%，出口维持高增长、累计同比增长 21.3%，外需成为当前经济增长的重要支撑。

9 月 CPI 同比增长 0.9%、PPI 同比增长 5.0%，上游价格向下游消费传导仍偏弱。工业企业盈利保持较快增长，1—9 月规上工业企业利润总额同比增长 15.5%，9 月单月利润同比大增 14.4%，较 8 月显著反弹，营收利润率同比抬升 0.42 个百分点；但企业回款压力仍大，应收账款余额 29.77 万亿元，同比增长 10.0%，高于同期营收增速（6.6%）。

10 月制造业 PMI 为 49.3%，较上月回落 0.8 个百分点，重回荣枯线下方；非制造业商务活动指数为 49.7%，环比下降 0.5 个百分点。高技术制造业和装备制造业 PMI 保持景气，新动能保持较快增长。

3. 政策环境：新质生产力顶层设计落地，多维发力稳市场稳预期

10 月政策层面，供给兼顾长期产业培育与短期宏观稳定。顶层文件接续出台锚定新质生产力主线，《关于发展新质生产力的意见》及《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》相继发布，明确以全要素生产率提升为核心，加速推动科技成果产业化进程。金融供给端，多部门联合印发指导意见强化服务业金融支持，破解轻资产主体融资痛点。资本市场方

报告日期：2026-11-1

执业信息
崔威 策略分析师
执业编号：S1750523090001
电话：18603058668
邮件：cuiwei@jypscnet.com

免责声明
观点基于逻辑分析、数据规律推演，并不能预知不同市场主体在复杂约束下的多样选择结果。

相关报告

20260929 策略季报：低波动防御，保留现金期权（2026 年四季度）

20260830 策略季报：弱美元预期下的配置策略（2026 年 9 月）

20260801 策略月报：K 型的撇和捺，估值的顶和底（2026 年 8 月）

20260707 策略季报：K 型分化，科技主线不变，注意再平衡（2026 年三季度）

20260715 策略月报：EPMI 景气持续，创业板创历史新高（2026 年 6 月）—补发报告

20260714 策略月报：与 2021 年的形似和神似（2026 年 5 月）—补发报告

20260713 策略季报：外部冲击显韧性，盈利复苏提信心（2026 年第二季度）—补发报告

20260708 策略月报：未来产业藏牛股，PPI 潮起看周期（2026 年 3 月）——补发报告

面，监管层密集释放稳市信号，并在金融街论坛及二十届五中全会期间强调“全力稳市场稳预期”，稳市机制与中长期资金入市安排持续完善。货币环境上，央行明确货币政策框架转型方向，贷款利率中枢存在下移可能，流动性保持合理充裕。

4. 投资策略

（1）海外宏观：宜静不宜动

地缘政治方面，美伊冲突走向仍具有不确定性，国际油价维持高位不仅推升通胀预期，也对全球供应链带来扰动。科技周期层面，AI 板块此前估值扩张较快，随着资本开支回报和现金流兑现能力受到更多审视，市场开始重新评估高估值背后的业绩支撑。流动性方面，美联储紧缩政策仍保留一定弹性，前瞻指引被进一步淡化，利率路径的可预见性下降，投资者可能索取更高风险补偿。在此背景下，全球权益资产可能面临阶段性估值重估。同时，2024 年以来全球主要股指在上行周期中累积了相当浮盈筹码，在技术层面亦面临向年线靠拢的压力。全球资本市场正处在一个“浑浊”的周期节点，年末风险因素兼具高度复杂性与不可预测性。

“孰能浊以止，静之徐清。”如同面对浑浊的水流，静止沉淀往往比盲目搅动更为有效。

（2）估值水平：逐步进入历史底部区域

10 月，上证指数最低触及 3574 点，已跌至静态假设下 1.35 倍 PB 附近，已接近历史估值底部区间上沿（上证指数 PB 在 1.22—1.35 倍），估值安全边际显著增强。同时，政策端呵护信号明确，市场中期或逐步进入情绪修复与布局窗口期。

（3）核心配置思路

对存量投资者而言，当前位置不宜过度悲观，可保持耐心观察；对增量资金而言，可结合自身风险承受能力，逐步关注具备性价比的方向，继续逢低关注中证红利 ETF、创新药 ETF、港股创新药 ETF。

左侧投资者宜坚持逢低分批布局，通过时间和价格分散降低磨底阶段的波动风险。右侧交易者可等待市场企稳信号再行判断。

风险提示：国内方面，关注增量政策及政策落地效果、科技创新进展、经济复苏节奏等风险因素；海外方面，警惕地缘政治风险、贸易摩擦升级、美元指数上行风险及美联储政策等不确定性。

20260121 策略月报：全球失序关注黄金，政策主线轮动出圈（2026 年 2 月）

20260104 策略年报：2026 年 A 股年度策略——心有猛虎，细嗅蔷薇

20251130 策略月报：震荡蓄势，来年可期（2025 年 12 月）

20251031 策略月报：持盈保泰，关注红利（2025 年 11 月）

20250929 策略季报：从“先信资本”到存款活化（2025 年第四季度）

20250629 策略季报：迎接中国资产的“DeepSeek 时刻”（2025 年第三季度策略报告）

20250330 策略季报：从激情燃烧到回归理性（2025 年第二季度策略报告）

20241230 策略年报：2025 年 A 股年度策略——柳暗花明，行则将至

20231229 策略年报：2024 年 A 股策略——向新而生，不离辎重

一、市场行情回顾

1.1 行情回顾

（1） 主要指数：全球市场分化加剧，AI 属性较强的指数领涨

2026 年 1—10 月，全球市场表现分化，油价遥遥领先。截至 10 月 30 日，ICE 布伦特原油报收 113.4 美元/桶，累计上涨 151.4%；伦敦现货黄金报收 3875.19 美元/盎司，累计下跌 10.3%。

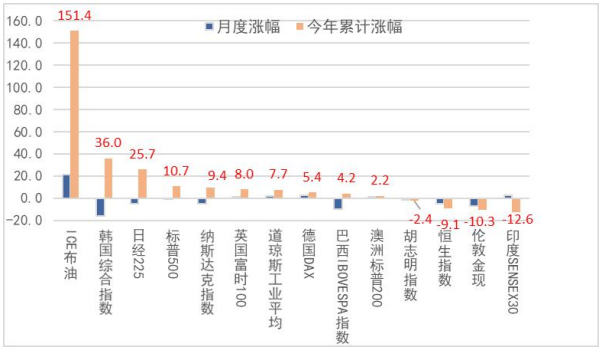
韩日美股市领涨。韩国综合指数累计上涨 36.0%，日经 225 上涨 25.7%，标普 500 上涨 10.7%，纳斯达克指数上涨 9.4%，道琼斯工业平均指数上涨 7.7%；欧洲股市涨幅居中，英国富时 100、德国 DAX 指数涨幅在 5%—8%之间；亚太股市表现落后，印度 SENSEX30、恒生指数跌幅超过 9%，胡志明指数下跌 2.4%。

10 月当月，美伊地缘冲突风险预期再起，推动 ICE 布油月涨幅达 21.2%；韩国综合指数当月大跌 16.2%，巴西圣保罗指数下跌 9.9%，恒生指数下跌 5.4%，伦敦现货黄金下跌 6.8%。

A 股呈现普跌格局，10 月跌速加剧。上证指数报收 3599.02 点，年内下跌 9.3%，上证 50 下跌 9.5%，年内跌幅相对较小；万得全 A 下跌 15.4%，科创 50 下跌 13.6%，沪深 300 下跌 13.9%，中证 500 下跌 16.1%，国证 2000 下跌 17.9%，中证 1000 下跌 18.9%，创业板指下跌 24.6%，北证 50 年内下跌 38.5%。

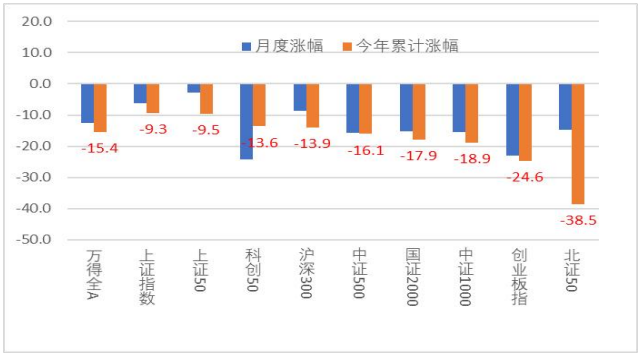
10 月当月，上证 50 下跌 2.9%，跌幅相对较小，科创 50、创业板指、中证 1000、国证 2000 月跌幅均超过 15%。

图表 1 国际主要指数及大类资产涨幅（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026/10/30）

图表 2 A 股主要指数涨幅（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026/10/30）

（2）风格指数

红利风格一枝独秀。截至 10 月 30 日，上证红利指数年内涨幅 10.2%，中证红利上涨 1.6%。上半年领跑的科技成长风格，7 月以来大幅回撤，年内涨幅由正转负，中信 TMT 年内下跌 13.8%，成长风格下跌 19.0%，高市盈率指数、高市净率指数下跌超过 27%；周期风格、消费风格、中信上游、中信中游年内跌幅均超过 10%；稳定风格和金融风格相对抗跌，年内分别下跌 3.7%和 6.4%。

10 月当月，中证红利、上证红利指数分别小幅上涨 1.8%和 2.3%；金融风格和稳定风格小幅下跌 0.4%和 0.7%；成长风格、中信 TMT、高市盈率指数、高市净率指数跌幅超过 20%。

图表 3 主要风格指数涨幅（%）

分类	代码	指数	10月	9月	上半年	年内累计	2025年	对应主要申万行业
中信风格	CI005917.WI	金融风格	-0.4	-0.7	-12.6	-6.4	11.6	非银金融、银行、地产
	CI005918.WI	周期风格	-9.3	-6.1	-4.3	-16.8	35.4	有色、基础化工、汽车、机械、电力设备、石油石化
	CI005919.WI	消费风格	-2.6	-0.8	-13.5	-10.0	6.6	医药生物、食品饮料、家用电器、农林牧渔
	CI005920.WI	成长风格	-20.7	-7.6	36.7	-19.0	43.9	电子、电力设备、计算机、通信、机械设备、国防军工
	CI005921.WI	稳定风格	-0.7	-0.8	-6.4	-3.7	0.0	公用事业、建筑装饰、交通运输、通信
中信产业	CI005901.WI	中信上游	-9.3	-11.1	0.1	-12.3	60.2	有色、石油石化、煤炭
	CI005902.WI	中信中游	-13.9	-6.9	8.8	-23.1	38.3	电力设备、机械设备、基础化工、国防军工
	CI005903.WI	中信下游	-4.8	-0.7	-14.6	-14.4	10.7	医药生物、汽车、食品饮料、家用电器、农林牧渔
	CI005904.WI	基础设施建设	-3.2	-1.3	-6.6	-7.2	5.2	公用事业、交通运输、建筑装饰、环保
	CI005905.WI	中信TMT	-23.0	-7.5	54.6	-13.8	44.7	电子、计算机、通信、传媒
申万估值	801821.SI	高市盈率指数	-25.3	-8.2	38.4	-27.6	30.9	电子、计算机、机械设备、国防军工、传媒、通信
	801823.SI	低市盈率指数	-1.6	-2.3	-10.6	-6.4	19.8	有色、银行、非银、食品饮料、电力设备、家用电器
	801831.SI	高市净率指数	-31.2	-8.6	59.8	-27.4	31.9	电子、通信、计算机、机械设备、电力设备、医药生物
	801833.SI	低市净率指数	1.2	1.0	-13.0	-2.7	8.9	银行、建筑装饰、房地产、交通运输、石油石化
红利风格	000922.CSI	中证红利	1.8	-3.9	-8.7	1.6	-1.4	银行、煤炭、交运、有色金属、石油石化、基础化工
	000015.SH	红利指数-上证	2.3	-3.9	-6.0	10.2	-5.1	银行、煤炭、交运、石油石化、纺织服饰、钢铁
	399324.SZ	深证红利	-3.1	-8.4	-10.5	-19.0	5.4	家电、食品饮料、有色、医药生物、计算机、机械、传媒

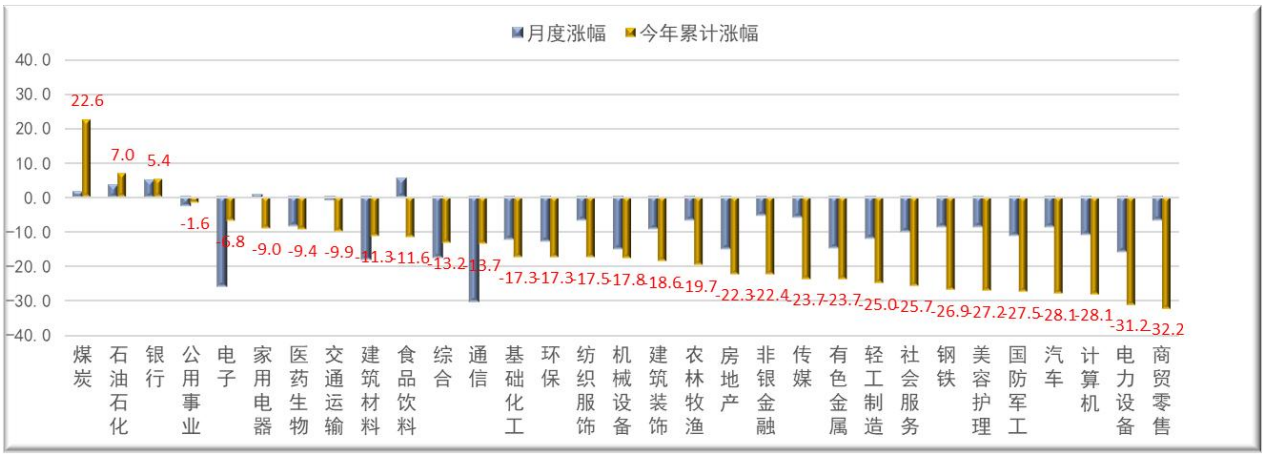
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026/10/30）

（3）行业指数

年内维度，仅煤炭、石油石化、银行等低估值高股息方向录得正收益。截至 10 月 30 日，申万 31 个一级行业中仅 3 个行业年内收涨，上涨比例不足 10%。其中，煤炭板块年内累计上涨约 22.6%，领跑全市场；石油石化、银行分别上涨约 7.0%、5.4%。上半年领涨的通信、电子年内由涨转跌，分别下跌 6.8%和 13.7%；商贸零售、电力设备、计算机、汽车、国防军工等 13 个行业年内跌幅超过 20%。

10月单月，防御属性进一步凸显，成长赛道集中出清。食品饮料、银行、石油石化、煤炭、家用电器五个行业涨幅在 0.6%至 5.3%之间，高股息、稳定现金流与低估值方向获得资金持续流入；而通信、电子、电力设备等行业在外部利率压力、国际贸易博弈、杠杆资金等因素共同作用下遭遇较大幅度回撤。

图表 4 申万一级行业指数涨幅（%）



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026/10/30）

（4）推荐品种回顾

截至 10 月 30 日，累计推荐行业品种（不含宽基）19 只，1 只上涨，上涨比例 5.3%，仅红利板块上涨 2.8%。恒生科技 ETF、光伏 ETF、军工 ETF、东南亚科技 ETF 等跌幅超过 25%。

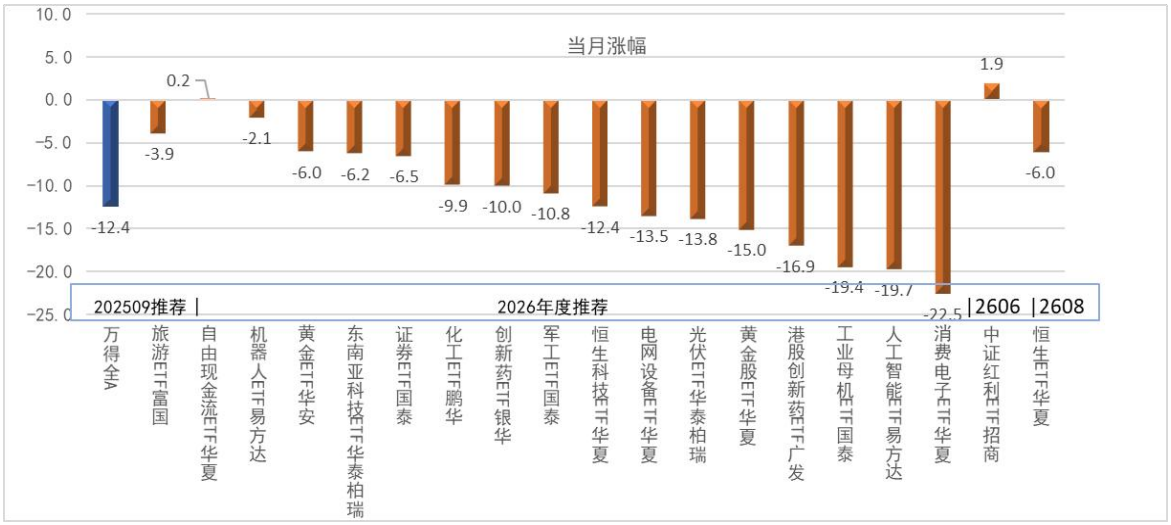
10 月，中证红利 ETF 涨幅 1.9%，自由现金流 ETF 上涨 0.2%；消费电子 ETF、人工智能 ETF、工业母机 ETF、港股创新药 ETF、黄金股 ETF 等跌幅超过 15%。

图表 5 推荐 ETF 品种累计涨幅情况（%）



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（2025 年三季报首推旅游 ETF，其统计起始日为 20250901）

图表 6 推荐 ETF 品种 10 月涨幅情况（%）



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 10 月 30 日）

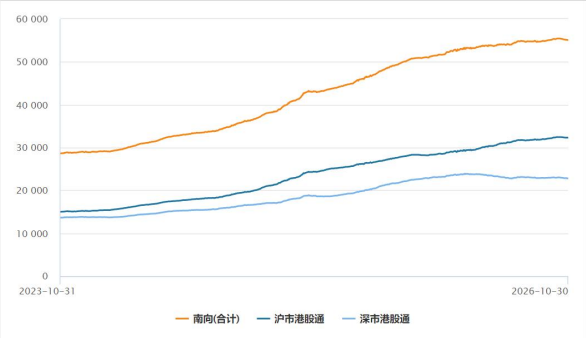
1.2 资金情况

（1） 南向资金

截至 10 月 30 日，南向资金累计净流入规模达 55097.5 亿港元。从资金结构来看，沪市港股通与深市港股通累计净流入分别为 32302.6 亿港元和 22794.9 亿港元。

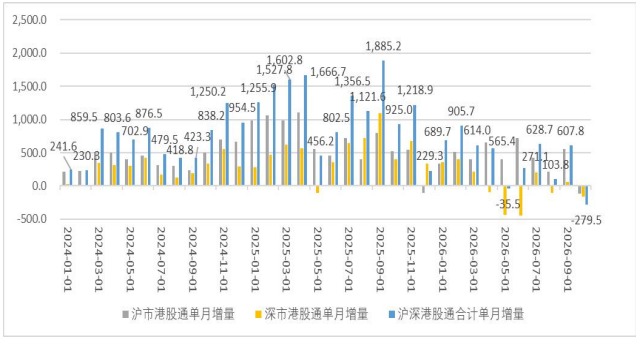
南向资金单月首次大幅净流出。10 月当月，南向资金合计净流出 279.5 亿港元，其中沪市港股通净流出 113.3 亿港元，深市港股通净流出 166.2 亿港元；此前 5 月份，南向资金当月小幅净流出 35.5 亿港元。

图表 7 南向资金累计净流入情况（亿港元）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 8 南向资金单月流入情况（亿港元）



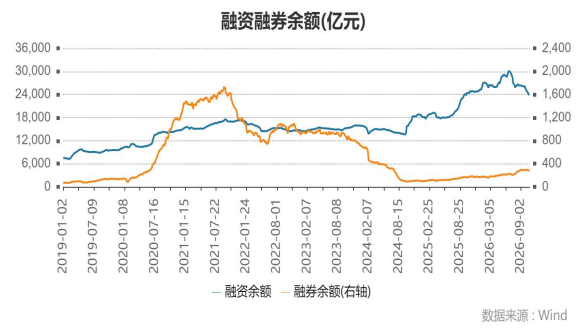
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

（2）两融资金

融资余额连续回落。截至 10 月 29 日，融资余额为 23567.07 亿元，较上年末下降 1674.39 亿元，较 8 月末减少 1837.27 亿元，近四个月中三个月录得下降；融券余额为 282.34 亿元，较上年末增加 117.03 亿元，较上月末下降 11.73 亿元。

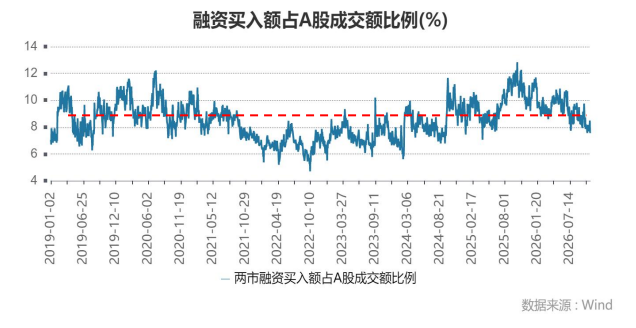
融资交易情绪回归到 2019 年以来均值之下。截至 10 月 29 日，10 月融资买入额占 A 股总成交额的日均比例为 7.93%（其中，10 月 29 日读数为 7.55%），低于 2026 年以来均值（9.33%），低于 2019 年以来均值（8.50%）。

图表 9 融资融券余额变动情况（亿元）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 10 融资买入额占比情况



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

二、政策经济环境分析

2.1 经济环境分析

经济总体延续平稳运行，增长呈现“前高、中低、后稳”特征，结构性分化仍在延续。按现价初步核算，2026 年前三季度，国内生产总值 107.11 万亿元；按不变价格计算，同比增长 4.6%；其中一季度、二季度、三季度分别增长 5.0%、4.3%和 4.5%，三季度较二季度回升 0.2 个百分点，显示增长动能有所企稳。结构层面，新旧动能转换仍在推进。信息传输、软件和信息技术服务业增加值累计同比增长 10.4%，显著高于整体经济增速，继续构成第三产业增长的重要支撑；建筑业和房地产业增加值分别下降 4.1%和 0.2%，地产链条相关领域仍处于调整阶段。

1-9 月，固定资产投资同比增速-7.2%，预期值-7.5%；社会消费品零售总额累计同比增速 1.1%，预期值3.7%；出口累计同比增速达21.3%，持续成为今年经济增长的重要支撑。9月当月，CPI 同比增速0.9%，PPI 同比增速 5.0%，上游价格向下游消费端的传导仍然偏弱。9 月末，M1 同比增速 3.2%（预期值 3.9%），M2 同比增速 7.2%（预期值 7.5%），显示货币活化程度降低。

图表 11 宏观经济数据概览

主要经济指标	预测值		实际值		9月实际比预期
	2026-10F	2026-09F	2026-09	2026-08	
工业增加值:月累计同比(%)	--	5.8	**5.3**	5.3	-0.5
工业增加值:当月同比(%)	--	5.5	**5.5**	5.2	0.0
固定资产投资:月累计同比(%)	--	-7.5	**-7.2**	-7.2	0.3
固定资产投资:制造业:月累计同比(%)	--	-1.9	**-2.1**	-2.3	-0.2
固定资产投资:基础设施建设:月累计同比(%)	--	-4.0	**-4.2**	-4.0	-0.2
固定资产投资:房地产开发:月累计同比(%)	--	-19.3	**-20.6**	-19.9	-1.4
社会消费品零售总额:月累计同比(%)	--	3.7	**1.1**	1.1	-2.6
进口金额:月累计同比(%)	--	--	**27.5**	27.0	*
出口金额:月累计同比(%)	--	--	**21.3**	19.3	*
社会消费品零售:当月同比(%)	--	0.7	**1.1**	0.4	0.4
进口:当月同比(%)	24.3	23.8	**31.0**	28.3	7.2
出口:当月同比(%)	23.1	25.9	**36.3**	24.9	10.4
中国制造业采购经理指数(PMI):月末值	50.0	49.9	**50.1**	49.8	0.2
中国非制造业采购经理指数:月末值	--	--	**50.2**	49.0	*
CPI:当月同比(%)	--	1.0	**0.9**	0.8	-0.1
PPI:当月同比(%)	5.7	4.3	**5.0**	3.8	0.7
M1:月末同比(%)	3.4	3.9	**3.2**	4.1	-0.7
M2:月末同比(%)	--	7.5	**7.2**	7.5	-0.3
人民币贷款:月末同比(%)	--	4.8	**4.8**	4.9	0.0
人民币贷款:月累计新增(亿元)	--	116400.0	**115200.0**	104400.0	-1200.0
社会融资规模存量:月末同比(%)	--	7.1	**7.1**	7.2	0.0
社会融资规模:月累计新增(亿元)	--	273082.0	**274562.0**	239086.0	1480.0

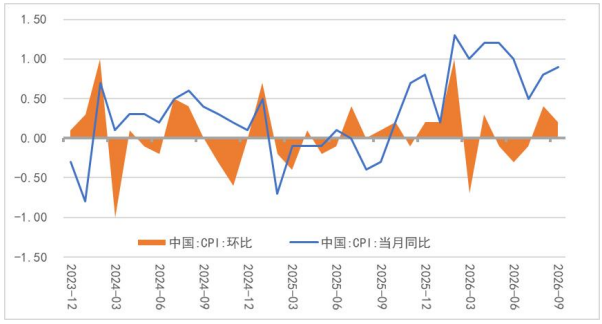
资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

（1） CPI 与 PPI

9 月份，CPI 同比上涨 0.9%，环比上涨 0.2%，保持温和上涨态势。分类别看，价格结构性分化特征仍较明显。食品烟酒类价格当月同比下降 0.9%，仍是主要拖累项；其中猪肉价格下降 10.0%、鲜菜价格下降 1.5%；非食品项中，交通和通信价格大涨 4.3%，医疗保健价格上涨 2.7%，教育文化娱乐价格上涨 1.4%；衣着价格上涨 1.2%；生活用品及服务价格上涨 0.2%，居住类价格下降 0.3%。

1—9 月，CPI 累计同比上涨 0.9%，其中食品价格累计同比下降 0.9%，非食品价格上涨 1.3%；消费品价格上涨 1.0%，服务价格上涨 0.8%。整体看，CPI 温和回升态势延续，但食品项持续偏弱，内需端支撑力度仍有待进一步观察。

图表 12 CPI 当月同比/环比（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

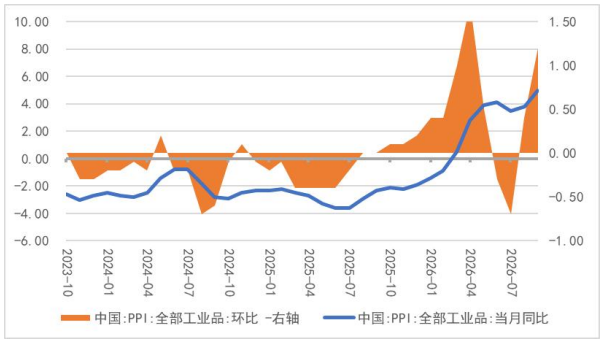
图表 13 CPI 分项：当月同比/累计同比（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

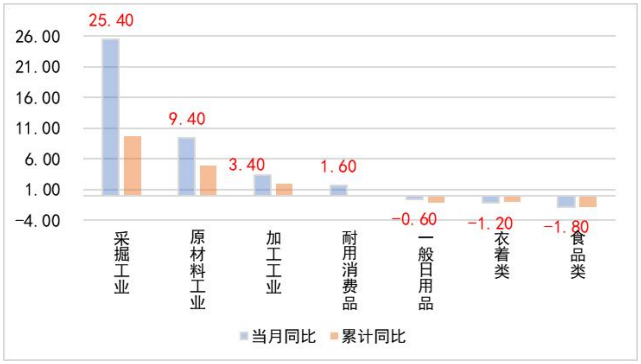
9 月份，PPI 同比涨幅显著扩大至 5.0%，比上月扩大 1.2 个百分点；环比涨幅 1.2%，比上月扩大 0.8 个百分点。生产端，采掘工业价格同比上涨 25.4%，原材料工业价格上涨 9.4%，加工工业价格上涨 3.4%；生活端，食品价格同比下降 1.8%，衣着类价格下降 1.2%，一般日用品价格下降 0.6%，耐用消费品价格上涨 1.6%。1—9 月，PPI 累计同比上涨 2.3%，生产资料价格累计上涨 3.3%，生活资料价格累计下跌 1.0%；价格向消费端传导的力度仍然偏弱。

图表 14 PPI 当月同比/环比（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 15 PPI 分项：当月同比/累计同比（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

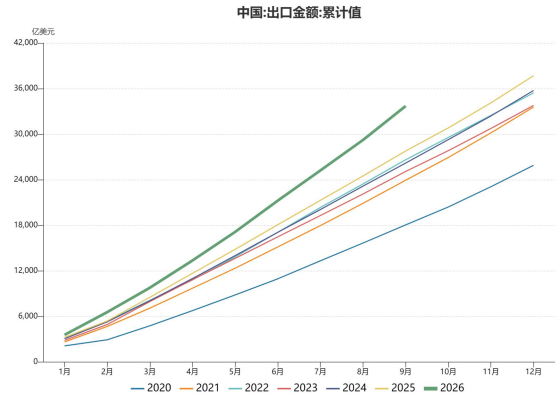
受原油价格上行拉动，能源相关行业价格显著走强；计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业价格同比增速较前值有所抬升。**1-9 月，石油和天然气开采价格上涨 9.9%（前值 8.2%），煤炭开采和洗选业价格上涨 10.6%（前值 7.6%）**，有色金属矿采选业价格累计同比上涨 28.3%（前值 29.2%），有色金属冶炼及压延加工业价格上涨 21.6%（前值 21.6%），黑色金属矿采选业价格上涨 1.8%（前值 2.4%），**电气机械和器材制造业价格上涨 4.1%（前值 3.9%），计算机、通信和其他电子设备制造业价格累计同比上涨 2.2%（前值 1.8%）**。食品制造业价格同比下降 1.5%（前值-1.6%），酒、饮料和精制茶制造业价格下降 3.6%（前值-3.4%），医药制造业价格下降 4.3%（前值-4.4%），汽车制造业价格下降 2.2%（前值-2.2%），电力、热力生产和供应业价格下降 4.0%（前值-4.0%）。

（2）投资、消费、出口

出口：9 月出口继续强劲攀升。2026 年 1-9 月份，我国出口金额 33706.96 亿美元，同比增长 21.3%，比 1-8 月份增速提高 2.0 个百分点，比去年同期增速提高 15.2 个百分点。9 月，出口当月值为 4471.84 亿美元，同比增速 36.3%，比 8 月增速提高 11.4 个百分点。

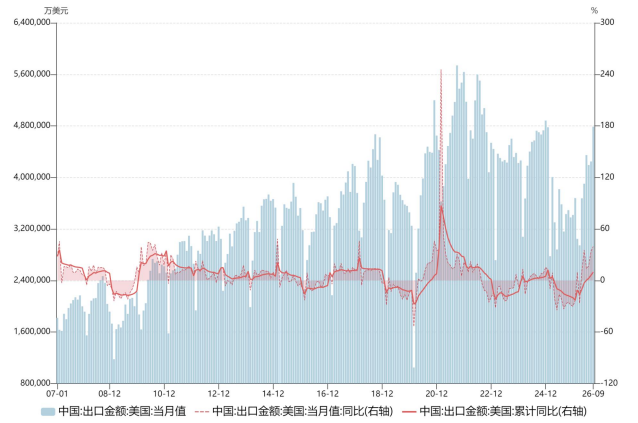
国内出口产品技术含量持续上行，高端制造产业链全球竞争优势持续兑现。1-9 月，“新三样”产品累计出口金额 1925.83 亿美元，同比增长 51.8%，持续拉动出口增长。其中，电动载人汽车（+80.3%）、锂离子蓄电池（+42.2%）保持高增速；太阳能电池出口增速 14.0%，比 1-8 月增速（+13.1%）有所回升。集成电路（+108.1%）、3D 打印机（+113.3%）持续保持三位数高增速，无人驾驶航空器（+15.5%）、船舶（+29.9%）、汽车包括底盘（+54.3%）及电工器材（+25.3%）均维持较高景气度。

图表 16 中国出口金额月度累计值（亿美元）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 17 对美国出口累计值连续两个月正增长



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

对美国出口增速显著提高。按海关口径（美元计价），1—9 月，我国对美出口累计值 3481.95 亿美元，同比增长 9.8%（前值 6.2%）；其中 9 月单月对美出口达 478.81 亿美元，同比增长 39.6%，月度增速连续两个月超过 30%。

对非美区域出口维持较高增速。对欧盟出口增长 16.4%，前值 15.3%（德国 19.1%，前值 17.5%；法国

10.9%，前值 9.7%；意大利 17.5%，前值 18.2%）；对英国出口增长 15.0%，前值 13.1%，对澳大利亚出口增长 22.0%，前值 19.8%；对日本出口增长 9.0%，前值 8.1%；对韩国出口增长 39.1%，前值 35.3%。**对东盟国家**出口增长 28.7%，前值 25.8%（越南 31.1%，前值 28.2%；马来西亚 39.2%，前值 34.2%；泰国 35.3%，前值 31.7%；印度尼西亚 19.4%，前值 18.4%）。对拉丁美洲出口增长 14.9%，前值 13.6%（巴西 22.3%，前值 22.4%；墨西哥 10.2%，前值 7.6%；阿根廷 6.7%，前值 4.1%）；对印度出口增长 23.3%，前值 20.1%；对俄罗斯出口增长 33.1%，前值 30.7%；对非洲出口增长 24.5%，前值 25.8%。

贸易博弈方面，10 月 8 日至 9 日，中欧贸易投资磋商机制第二次例会在北京举行，双方形成 16 项成果共识，涵盖贸易和投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革等领域。双方同意探讨在世贸组织规则框架下降低部分商品关税的可能性，就混动汽车贸易达成谅解，并继续推进电动汽车反补贴案企业价格承诺和复审程序；同意就欧盟外国补贴条例开展技术对话；中方愿通过“绿色通道”便利稀土及永磁体对欧出口，欧方也将为两用领域对华重点许可个案提供便利。双方重申将在世贸组织规则框架下妥善处理分歧，稳定双边经贸关系，并使其更加平衡。第三次例会定于 2027 年 3 月举行，此前双方将保持密切沟通，包括 2027 年 1 月举行部长级视频会议。总体看，本轮成果以程序性安排和局部进展为主，对短期摩擦升级起到一定缓冲作用，有助于稳定市场预期。中欧经贸关系短期内大幅恶化的概率有所下降，但结构性矛盾尚未根本缓解，欧洲产业防御与贸易再平衡的政策方向预计仍将延续。

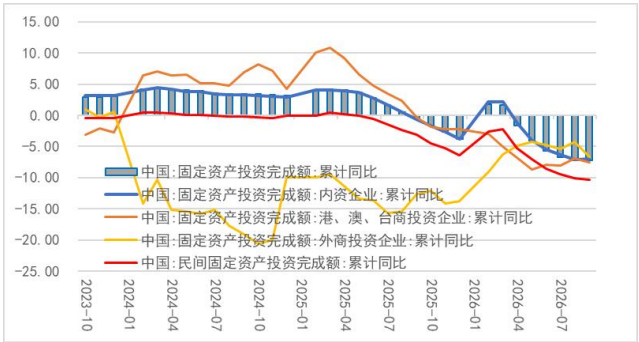
投资：国有控股企业投资降幅有所收窄。1—9 月，固定资产投资（不含农户）334115 亿元，同比下降 7.2%，与上月降幅持平，暂时中止了降幅持续扩大的态势。分主体看，国有控股企业投资同比下降 3.2%（前值-3.6%），降幅较上月明显收窄；民间投资同比下降 10.4%（前值-10.1%）、港澳台商投资下降 7.6%（前值-6.9%）、外商投资下降 6.7%（前值-4.3%），降幅均有所扩大。分类别看，制造业投资累计同比下降 2.1%，比上月降幅收窄 0.2 个百分点；基础设施建设投资下降 4.2%，比上月降幅扩大 0.2 个百分点；高技术产业投资增长 4.9%，比上月增幅收窄 0.3 个百分点。

图表 18 固定资产投资累计额及同比增速



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 19 固定资产投资分项累计增速（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

1-9 月，固定资产投资增长的行业主要包括：采矿业同比增长 3.2%（前值 3.4%），煤炭开采增长 11.6%（前值 7.4%），石油天然气开采增长 7.5%（前值 6.6%），纺织业增长 4.2%（前值 5.4%），通用设

备制造业增长 1.1%（前值 0.9%），电气机械制造业增长 1.2%（前值 0.8%），**铁路、船舶、航空航天制造业增长 15.8%（前值 16.3%），计算机、通信和其他电子设备制造业增长 9.6%（前值 8.1%），比上月增速提高 1.5 个百分点。**

固定资产投资同比下降的行业主要包括：黑色金属矿采选业下降 1.9%（前值 2.0%），有色金属矿采选业下降 0.3%（前值 3.8%），增速转负。医药制造业下降 8.1%（前值-8.3%），化学纤维制造业下降 11.4%（前值-9.5%），专用设备制造业下降 8.9%（前值-9.0%），汽车制造业下降 6.3%（前值-6.0%）。有色金属冶炼及压延业下降 5.1%（前值-4.1%），电力、热力、燃气及水生产供应业下降 6.8%（前值-6.9%），农副食品加工业下降 2.5%（前值-2.0%），食品制造业下降 10.3%（前值-10.4%），酒、饮料和精制茶制造业下降 8.6%（前值-8.4%）。此外，教育、卫生和社会工作、文体娱乐业投资累计同比降幅均超过 14%，显著低于固投平均水平。

地产：房地产开发投资及销售延续下降态势。9 月份，70 大中城市新建商品住宅销售价格指数当月同比下降 3.0%，环比下降 0.1%；二手住宅销售价格指数同比下降 4.8%，环比下降 0.3%，延续 2022 年以来的下降态势。

图表 20 房地产开发投资完成额累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 21 房屋新开工面积累计值及同比



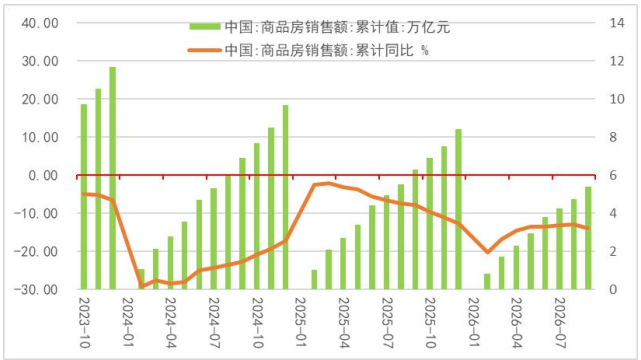
数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 22 商品房销售面积累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 23 商品房销售额累计值及同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

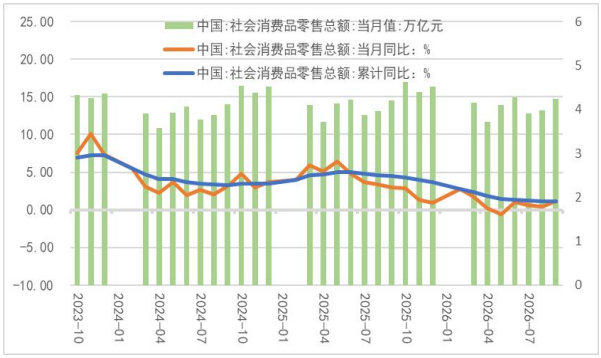
1-9 月份，全国房地产开发投资 53364 亿元，同比下降 20.6%（前值-19.9%）；其中，住宅投资 41125 亿元，同比下降 20.5%（前值-19.7%）。房屋新开工面积累计 3.40 亿平方米，同比下降 24.9%（前值-24.8%）。商品房销售面积累计 5.65 亿平方米，同比下降 13.2%（前值-12.1%）。商品房销售额累计 5.38 万亿元，同比下降 13.9%（前值-13.0%）。

9 月末，新建商品房待售面积 74825 万平方米，同比下降 1.5%；其中，待售 3 年以下面积 54197 万平方米，下降 5.0%。

1-9 月房地产开发企业到位资金 5.68 万亿元，同比下降 21.6%（前值-21.0%）。其中，国内贷款 7624 亿元，同比下降 33.1%（前值-33.3%）；自筹资金 20572 亿元，同比下降 21.4%（前值-20.0%）；定金及预收款 1.80 万亿元，同比下降 14.8%（前值-14.8%）；个人按揭贷款 7678 亿元，同比下降 22.1%（前值-22.4%）。

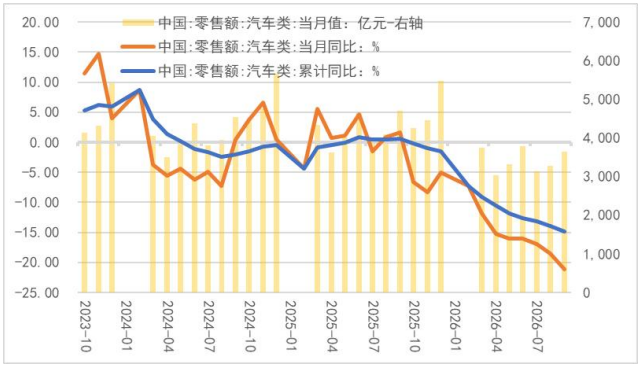
消费：9 月消费增速企稳回升。1-9 月份，社会消费品零售总额 37.00 万亿元，同比增长 1.1%，与上月增速持平。其中，城镇消费品零售额累计增长 0.9%，比上月增速下降 0.1 个百分点；乡村消费品零售额增长 2.3%，与上月增速持平。9 月当月，社会消费品零售总额 4.24 万亿元，同比增长 1.1%，比上月增速提高 0.7 个百分点。

图表 24 消费总额当月值 /当月同比 /累计同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 25 汽车零售额当月值 /当月同比 /累计同比



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

网上服务消费增长相对较好。1-9 月份，全国网上商品和服务零售额 151471 亿元，同比增长 4.4%（前值 4.6%）。其中，网上商品零售额 95060 亿元，增长 3.8%（前值 4.3%）；网上服务零售额 56411 亿元，增长 5.3%（前值 5.1%）。

各分项销售情况：通讯器材、家电、体育娱乐用品、中西药品等品类销售累计增速改善。1-9 月份，汽车类销售额累计 29427 亿元，同比下降 14.9%（前值-13.9%）；家用电器和音响器材类下降 4.9%（前值-5.6%），通讯器材类增长 18.1%（前值 16.3%），体育娱乐用品类下降 3.4%（前值-3.7%），家具类下降 4.7%（前值-4.9%），金银珠宝类下降 2.4%（前值-1.5%），中西药品类增长 4.0%（前值 3.9%），烟酒类增长 12.6%（前值 12.4%），饮料类增长 5.4%（前值 5.5%）。

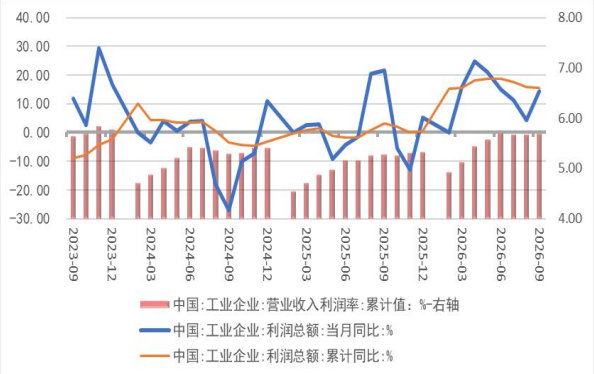
（3）工业企业盈利

利润总量保持较快增长，9 月单月增速显著回升。2026 年 1—9 月，全国规模以上工业企业利润总额累计达 60337 亿元，同比增长 15.5%（前值 15.7%）；其中 9 月单月利润同比大增 14.4%，较 8 月 4.2%的增速出现显著反弹。

盈利效率同步改善，成本费用节约贡献明显。1—9 月规上工业企业营业收入利润率为 5.68%，同比抬升 0.42 个百分点，环比上行 0.02 个百分点。与此同时，企业每百元营业收入成本为 85.02 元，同比下降 0.45 元；每百元营收费用为 8.35 元，同比减少 0.13 元。成本端与费用端的双重下降，表明企业在成本费用管控方面取得了积极成效，这种“降本增效”的举措对整体盈利效率的改善起到积极作用。

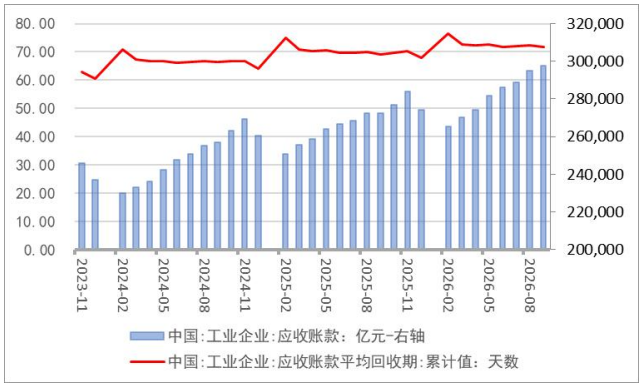
资产创收与人均产出同步向好，经营质量持续提升。截至 9 月末，规上工业企业每百元资产实现的营业收入 73.1 元，同比增加 0.4 元；人均营收达 194.6 万元，同比提升 12.7 万元，显示企业资产运营效率与劳动生产率均有所改善。

图表 26 工业企业利润当月及累计同比/营业利润率



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 27 工业企业应收账款余额/应收账款平均回收天数



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

企业回款压力仍然较大。截至 9 月末，规模以上工业企业应收账款余额 29.77 万亿元，同比增长 10.0%，高于营业收入增速（同期为 6.6%）；工业企业应收账款平均回收天数为 71.6 天，持续处于历史高位水平。与此同时，微观企业经营承压，9 月末亏损企业数量增至 149095 家，同比增加 2477 家。

行业利润增速层面，电子制造维持超高景气，资源品利润增速出现分化。计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额同比增长 103.8%（前值 109.9%），虽较前期略有回落，但仍保持三位数的高增长区间。有色金属与化工板块利润增速延续回落态势，其中有色金属冶炼和压延加工业、有色金属矿采选业分别增长 79.7%和 68.0%，均自 2 月触及高点后持续下行；化学原料和化学制品制造业增长 49.2%，自 4 月高点以来亦呈回落趋势。能源开采板块表现相对坚挺，煤炭开采和洗选业同比增长 57.0%，增速连续三个月维持在 50%以上高位；石油和天然气开采业增长 21.3%，连续两个月实现增速回升。

部分中游制造与医药板块保持稳健修复。造纸和纸制品业利润总额同比增长 15.3%（前值 23.6%），增速较前月显著收敛；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 10.0%（前值 10.9%），近四个

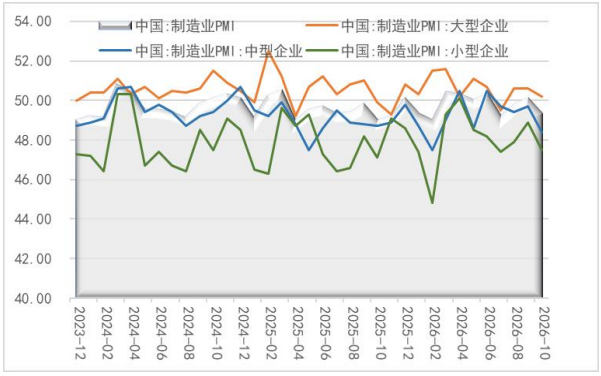
月利润增速稳定在10%-14%区间；医药制造业增长4.4%（前值3.9%），自6月增速转正以来，基本维持在4%左右的温和修复水平。

汽车与公用事业板块利润同比下滑，消费品利润降幅有所收窄。汽车制造业利润总额同比下降22.8%（前值-16.0%），利润降幅进一步扩大；电力、热力、燃气及水生产和供应业下降14.3%（前值-12.8%）；专用设备制造业微降1.3%（前值-2.1%）。酒、饮料和精制茶制造业下降14.3%（前值-34.7%），利润降幅较前期显著收敛。

（4）PMI指数

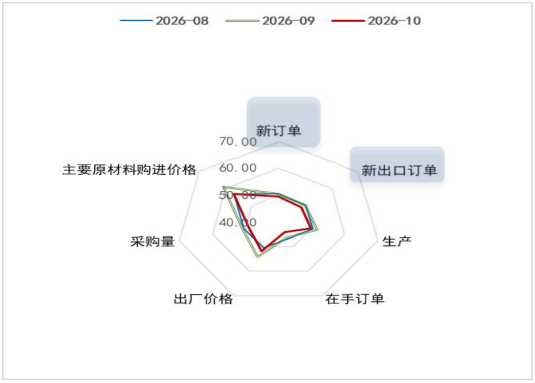
制造业PMI：2026年10月，制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，较上月下降0.8个百分点。从企业规模看，**大型企业**PMI达50.2%，比上月回落0.4个百分点；中型企业PMI为48.4%，环比回落1.3个百分点；小型企业PMI为47.5%，环比回落1.4个百分点。

图表28 制造业PMI指数情况（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表29 制造业PMI分项指数近3个月景气情况（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

多个分项订单指数收缩。新订单指数为49.4%，环比下降1.2个百分点；新出口订单指数为48.7%，环比下降1.3个百分点；在手订单指数44.1%，环比下降1.9个百分点。生产指数49.8%，环比下降1.9个百分点；采购量指数48.9%，环比下降2.1个百分点；出厂价格指数51.7%，环比下降2.3个百分点；主要原材料价格指数56.8%，环比下降4个百分点。

结构上看，新质生产力延续良好发展态势，高技术制造业和装备制造业PMI分别为51.3%和50.6%，继续高于临界点；铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均位于53.0%及以上，产需活跃度较高；但消费品行业和高耗能行业PMI分别为48.8%和47.3%，比上月分别下降1.9和0.7个百分点，市场活跃度有所减弱。

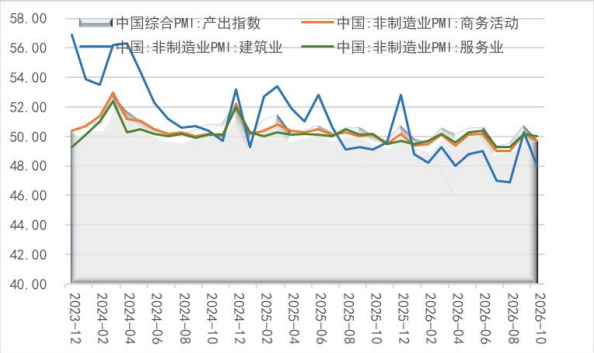
非制造业PMI：非制造业整体延续收缩态势，服务业需求隐忧与建筑业边际修复并存。2026年10月，非制造业商务活动指数为49.7%，环比下降0.5个百分点；中国综合PMI产出指数49.7%，环比下降1.0个百分点。

10月份，服务业商务活动指数维持在50.0%，比上月下降0.2个百分点，服务业新订单指数45.2%，

比上月下降 1.5 个百分点。

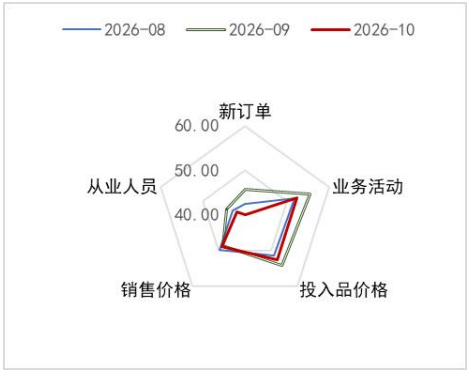
10 月份，建筑业商务活动指数 48.0%，环比下降 2.3 个百分点。其中，新订单指数 40.0%，环比下降 5.7 个百分点；业务活动指数 52.3%，环比下降 3.1 个百分点；从业人员指数 42.0%，环比下降 2.3 个百分点；投入品价格指数 52.4%，环比下降 1.6 个百分点；销售价格指数 48.9%，环比上升 0.4 个百分点。

图表 30 非制造业 PMI 指数情况（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 31 建筑业 PMI 分项指数近 3 个月景气情况（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

2.2 货币环境分析

（1）利率

10 月，贷款利率保持稳定。10 月 20 日，1 年期与 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3.00%和 3.50%，7 天期逆回购利率保持在 1.40%，各项政策利率均与上月持平。

■ **货币政策框架转型——利率市场化是核心方向**

10 月 19 日，中国人民银行行长潘功胜在 2026 金融街论坛年会开幕式上发表主题演讲《关于当前市场关注若干问题的思考》，系统阐述了货币政策框架转型的近中期方向。潘功胜表示：“货币政策框架的转型是一个渐进、持续的过程，未来我们将不断地做好评估和完善。**从近中期看，重点方向是更多发挥利率调控的作用**。”未来货币政策框架转型具体围绕以下三个方面展开：

一是进一步优化短端利率调控机制。潘功胜指出，银行间隔夜回购利率（DR001）“作为货币市场交易活跃、最具基准性的利率，能够灵敏反映短期资金供求状况，近年来运行也更趋稳定。”他表示，“从现在的情况看，银行间隔夜回购利率实际上已成为央行货币政策调控的目标利率；但与此同时，央行公开市场操作主要品种和主要政策利率的期限还是 7 天，两者并不完全一致。为了进一步提高利率调控的精准性，我们将研究择机把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，**公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。**”

二是推动贷款利率定价基准改革。“从比较单一地参考贷款市场报价利率（LPR）定价向更加多元的定价基准转型。”潘功胜表示，“未来随着多元化贷款定价基准不断完善，一些财务能力强的企业，可与金融机构协商后自主选择银行间隔夜回购利率或贷款市场报价利率作为浮动利率贷款定价基准，贷款市场

报价利率作为小企业、个人贷款的定价基准可继续发挥作用。**债券、金融衍生品的定价基准也可考虑将银行间隔夜回购利率作为一个选择。**人民银行将择机发布政策指引，指导金融机构做好相关工作。同时，也将持续改革完善贷款市场报价利率报价机制，提高报价质量。”

三是退出存贷款基准利率。潘功胜指出，“金融机构存贷款基准利率自 2015 年 10 月以来，长期未做调整，在存贷款定价中实际上已不再发挥作用，目前只剩下在少数司法领域作为计算利息的依据。下一步，人民银行将推动这些领域的计息依据用市场化的利率指标来替代，实现退出金融机构存贷款基准利率。”

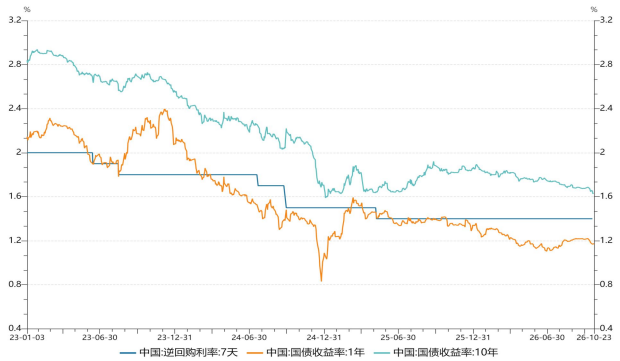
从央行行长讲话看，货币政策框架转型的重点在于更多发挥利率调控作用，推进利率市场化改革。在价格引导方面，央行将研究择机把公开市场主要操作品种切换为隔夜，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。DR001 作为货币市场交易活跃、最具基准性的利率，已实际上成为央行调控的目标利率。由于隔夜利率每日形成、能够灵敏反映短期资金供求，有助于市场参与主体动态调整流动性安排，也有利于投资者更及时地观察资金定价变化。

图表 32 DR001、LPR-1 年期及 5 年期、国库现金定存利率



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 33 7 天逆回购利率、国债收益率 1 年期/10 年期



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

从近期市场利率变化看，贷款利率中枢存在下移可能。一方面，10 月 23 日 DR001 约为 1.27%，较 9 月末下行约 9 个基点，较 8 月末下行约 15 个基点；另一方面，1 年期和 10 年期国债收益率分别约为 1.18%和 1.63%，较 9 月末均下行约 4 个基点，财政部 1 个月期国库现金定存中标利率也由 8 月 19 日的 1.62%降至 10 月 20 日的 1.44%。

需要说明的是，上述变化主要反映资金面宽松和利率市场化推进下市场利率中枢下移，尚不能直接等同于贷款利率已下行。DR001 作为新增可选定价基准，落地仍为渐进过程。后续仍需关注短端资金利率向贷款端传导的进度，以及银行负债成本、信贷需求和监管定价约束等因素。

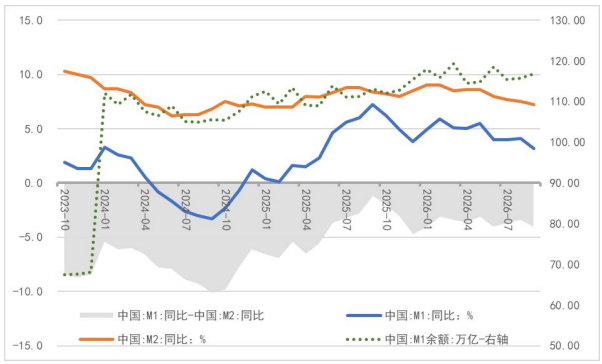
此外，潘功胜行长指出，人民银行将会同金融监管总局、中国证监会**设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，旨在建立债券市场稳定机制**，构成人民银行宏观审慎管理的一项新工具。该工具综合权衡防范金融市场体系的系统性风险和道德风险，在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现赎回—抛售负向循环的特定情景时启用。与央行开展操作必须满足宏观审慎要求、提供高等级抵押品，防止金融市

场定价扭曲、形成兜底幻觉，维护市场纪律。适用机构包括银行理财子公司、公募基金管理人，以及对应的银行母行、证券母公司等。

（2）货币投放

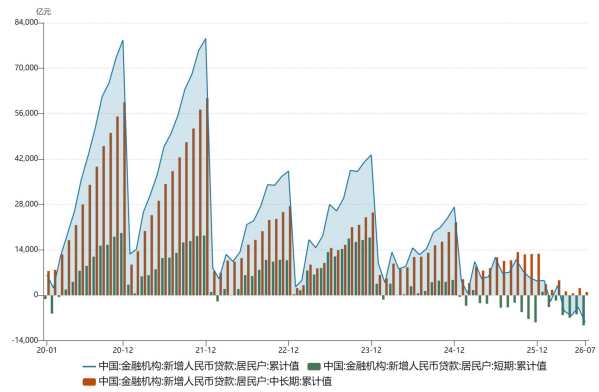
M1 增速回落幅度较大。2026 年 9 月末，M2 余额 359.63 万亿元，同比增长 7.2%，比上月增速回落 0.3 个百分点；M1 余额 116.76 万亿元，同比增长 3.2%，比上月增速回落 0.9 个百分点；M1-M2 剪刀差-4.0%，比上月扩大 0.6 个百分点。

图表 34 M1/M2 同比及 M1-M2 剪刀差（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 35 金融机构居民户新增人民币贷款转负（亿元）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

政府债券净融资 9 月份加快投放。2026 年 1-9 月份，社会融资规模增量累计为 27.46 万亿元，同比少增 2.63 万亿元（1-8 月同比少增 2.64 万亿元）。对实体经济发放的人民币贷款增加 11.5 万亿元，同比少增 3.04 万亿元（1-8 月同比少增 2.71 万亿元），是拖累社融总量的主要因素；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 2451 亿元，同比多增 3397 亿元（1-8 月同比多增 2919 亿元）。与此同时，直接融资渠道表现活跃，企业债券净融资 2.75 万亿元，同比多 1.18 万亿元（1-8 月同比多 1.23 万亿元）；非金融企业境内股票融资 5359 亿元，同比多 2191 亿元（1-8 月同比多 2031 亿元）；政府债券净融资 10.3 万亿元，同比少 1.16 万亿元（1-8 月同比少增 1.5 万亿元），显示 9 月份政府债融资节奏明显加快。

9 月当月，社会融资规模增量为 35476 亿元，同比多增 177 亿元。其中，**政府债券净融资 15362 亿元，同比多增 3469 亿元（8 月当月同比少增 3575 亿元）**；非金融企业境内股票融资 658 亿元，同比多增 159 亿元；社融口径新增人民币贷款 12734 亿元，同比少增 3347 亿元。金融机构口径下，9 月企事业单位中长期人民币贷款增加 8900 亿元，同比少增 200 亿元；企事业单位短期人民币贷款增加 4600 亿元，同比少增 2500 亿元；企业票据融资增加-500 亿元，同比多增 3526 亿元；居民户中长期人民币贷款增加 874 亿元，同比少增 1626 亿元；居民户短期人民币贷款增加-900 亿元，同比少增 2321 亿元。

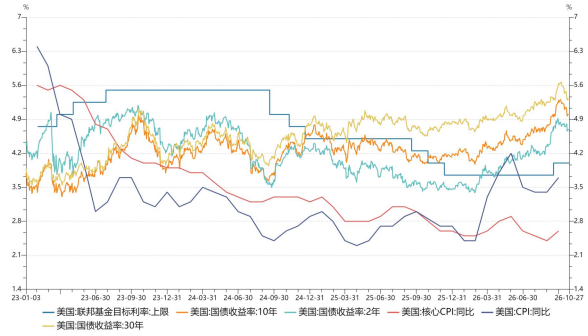
居民部门资产负债表持续调整。2026 年 9 月末，金融机构口径下居民户年内新增人民币贷款累计增量降至-10300 亿元，与上月末持平。结构上，居民短期贷款年内净减少 11400 亿元，比上月下降 900 亿元，

居民中长期贷款有所恢复，年内净增加 1062 亿元，比上月末增加 874 亿元。

（3）美国利率及其他

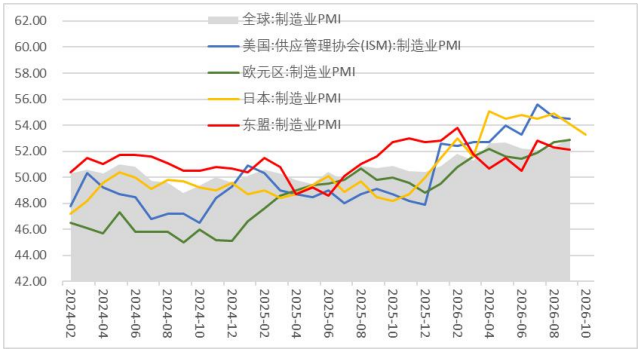
美债收益率高位回落。截至 10 月 27 日，30 年期、10 年期和 2 年期美债收益率分别报收 5.30%、4.99%和 4.70%，分别比上月末下降 34、30 和 18 个基点，分别比上年末上升 46、81 和 123 个基点。9 月份，美国核心 CPI 同比上升 2.6%，比上月上升 0.2 个百分点；CPI 同比上升 3.7%，比上月上升 0.3 个百分点。

图表 36 美国联邦基金利率/美国国债收益率/美国 CPI



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

图表 37 主要国家制造业 PMI 指数（%）



数据来源：WIND、金圆统一证券研究所

北京时间 10 月 29 日，美联储 10 月 FOMC 会议以 10:2 的投票结果，维持联邦基金利率 3.75%—4.00%不变。美联储理事丽莎·库克、克利夫兰联储主席贝丝·哈马克投下反对票，倾向于加息 25bp。

对比 9 月政策声明，本次声明对经济活动的措辞出现上调，由“稳健扩张”调整为“强劲扩张”。沃什在发布会上指出，美国上半年 GDP 增速已由 1.8%上修至 2.4%，三季度增速有望进一步突破 3%；国内终端需求韧性较强，商业投资或实现两位数增长，资本支出占 GDP 比重处于历史高位，经济内生强度超预期。对于 12 月议息会议，沃什继续拒绝给出明确前瞻指引，强调市场不应预设会议结果，除非发生系统性危机，不宜过度依赖美联储的前置信号。

本次会议另一项长期制度安排值得重视：美联储计划自 2027 年起调整 FOMC 会议架构。2027 年仍保留全年 8 次会议，但其中 1 次转型为货币政策战略专题讨论会，不进行利率表决、不发布政策决议；2028 年战略研讨会议将扩容至 2 次，常规利率决策会议相应缩减至 6 次。CME 美联储利率观察工具显示，本次会议后，市场定价 12 月加息概率 74.9%、维持利率不变概率 25.1%。

整体来看，**本次会议释放两层核心信号：短期看，美国经济增长韧性超预期，通胀粘性持续，市场加息预期升温；中长期看，美联储主动淡化前瞻指引、缩减常规利率表决场次，意在削弱市场对政策路径的依赖。**此前市场依托固定议息周期与前瞻指引锚定利率预期，平抑了政策不确定性。随着利率决策节点变少、政策信号供给收缩，**利率路径可预见性下降，投资者将索取更高风险补偿**。假设其他条件不变，风险溢价抬升将压制估值中枢，**全球权益资产针对这项制度变革或面临一轮估值重定价。**

全球制造业 PMI 持续保持景气。2026 年 9 月，全球制造业 PMI 为 53.0%，连续 14 个月处于景气区间。

东盟国家 PMI 为 52.1%，比上月下降 0.2 个百分点；美国供应管理协会（ISM）制造业 PMI 为 54.5%，比上月下降 0.1 个百分点；欧元区制造业 PMI 为 52.9%，比上月上升 0.2 个百分点。10 月，日本制造业 PMI 为 53.3%，比上月下降 0.8 个百分点。

2.3 政策环境分析：新质生产力顶层文件落地，多维发力稳定市场预期

10 月政策供给兼顾长期产业培育与短期稳增长、稳市场目标，政策主线集中于三大方向：一是出台顶层文件系统布局新质生产力，强化科技创新，培育壮大新兴与未来产业；二是加大生产性、生活性服务业金融资源倾斜，以服务业扩能提质夯实扩大内需的产业基础；三是多部门密集召开会议、落地制度工具，从资本市场改革、流动性保障、汇率预期引导等维度多措并举稳定市场信心。政策组合兼顾供给侧产业升级与需求侧内需激活，同时完善风险缓冲工具箱，为年末经济平稳收官与资本市场平稳运行筑牢制度基础。

图表 38 重要政策/会议/要闻

政策/会议/要闻	核心解读	主要内容
9月30日，央行等八部门印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》	加大生产性和生活性服务业金融支持	部署提升金融机构支持服务业专业能力、加大生产性和生活性服务业金融支持、做强做优金融服务业，提出19项重点举措；推动转变重资产重抵押传统融资理念，着力解决轻资产企业融资难题，提升中小企业、个体工商户金融服务触达率；构建多层次组织服务体系，助力提升科技服务、现代物流、商务服务发展能级，促进住宿餐饮、养老托育、文体旅游高质量发展。
10月9日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》	首份新质生产力中央文件，锚定产业梯次与AI+	以科技创新为引领、以全要素生产率大幅提升为核心标志，围绕5方面创新提出19项重点举措：大力推进科技创新，推动科技创新和产业创新深度融合，改造提升传统产业、培育壮大新兴产业、前瞻布局未来产业，全面实施“人工智能+”行动；坚持先立后破、稳中求进，不能脱实向虚、搞泡沫化。
10月19日，2026金融街论坛年会开幕，潘功胜、丁向群、吴清作主题演讲	全力维护资本市场安全稳定	潘功胜：设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具。人民银行对外发布《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》。丁向群：落实“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”基本方针，坚决守住不发生系统性金融风险底线。吴清：坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定；突出守正创新，持续深化资本市场包容性改革。聚焦支持新质生产力发展，落实落细“两创板”改革举措。
10月21日，中办、国办印发《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》	新兴产业、未来产业	8方面17条举措。以关键核心技术突破提升产业链自主可控水平。推动集成电路、工业母机、高端仪器、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。在量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等前沿领域，加快推进前沿技术产业化商业化，培育形成未来产业。全面实施“人工智能+”行动，推动人工智能全方位赋能千行百业。
10月23日，国务院办公厅印发《关于适应人工智能技术发展助力构建就业友好型发展方式的意见》（国办发〔2026〕29号）	人工智能+	部署6方面18项主要任务：拓展新兴领域人工智能就业新空间。深入实施“人工智能＋”行动，鼓励东部地区布局人工智能核心产业，引导中西部地区因地制宜承接数据标注、智能终端制造等上下游产业，加快形成人工智能领域就业新增长点。加快培育智能原生企业、专精特新“小巨人”企业等。减缓人工智能应用就业替代影响。
10月29日，中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议公报对外发布	用好用足宏观政策，深入挖掘内需潜力	坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，用好用足宏观政策，深入挖掘内需潜力，进一步深化改革开放，推动经济持续向新向优向好发展，确保完成今年经济社会发展主要目标任务，实现“十五五”良好开局。

资料来源：WIND、中国政府网、金圆统一证券研究所

第一，顶层文件接续出台，锚定新质生产力发展主线，打通科技创新到产业转化全链条。10 月 9 日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，作为新质生产力顶层纲领文件，明确以全要素生产率大幅提升为核心标志，围绕科技创新、产业创新、发展方式创新、体制机制创新、人才工作机制创新五大方向，出台 19 项重点举措。文件明确改造提升传统产业，培育壮大新兴产业，前瞻布局量子科技、生物制造、具身智能等未来产业，全面实施“人工智能+”行动，同时强调坚持先立后破、稳中求进，杜绝脱实向虚、盲目泡沫化投资，为产业发展划定行为边界。10 月 21 日，中共中央办公厅、国务院办公厅进一步发布《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》，补齐科技成果产业化落地环节制度短板，

着力构建企业主导的产学研融通创新体系。政策提出在国家科技计划立项评审、验收环节增加企业与创业投资机构的专家数量，产业导向明确的项目原则上由企业牵头实施并主导成果转化，建立“应用考核技术、市场考核产品”的验收机制；配套实施提高研发费用加计扣除比例、高质量建设债券市场“科技板”等政策工具。

两份文件形成“顶层定方向+落地转化”的闭环，推动创新资源进一步向实体科技企业集聚，新兴产业、硬科技赛道的政策红利持续释放。此外，国办印发人工智能就业友好相关意见，在推广 AI 技术的同时配套就业缓冲机制，兼顾技术迭代与民生保障，为“人工智能+”大规模落地扫清现实约束。

第二，强化服务业金融供给，破解轻资产主体融资痛点，从供给端助力扩大内需、进一步释放居民消费潜力。9 月 30 日，中国人民银行等八部门联合印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》，围绕扩容国内服务消费、夯实服务业实体经济根基出台 19 项务实举措。

服务业是内需扩容的重要载体，但行业内多数经营主体呈现轻资产特征，传统重抵押信贷模式形成显著融资约束。本次政策引导金融机构转变依赖不动产抵押的授信思路，优化知识产权质押、供应链融资等适配服务业的融资工具，提升中小服务业企业、个体工商户的金融服务可得性。结构上兼顾生产性与生活性服务业：生产性服务业端加大对科技服务、现代物流、商务服务的金融资源倾斜，助力产业链配套服务提质增效；生活性服务业端聚焦住宿餐饮、居民服务、养老托育、文体旅游等领域，匹配经营主体差异化资金需求，支撑业态高质量发展。

工具层面形成多元融资支持体系：引导金融机构统筹信贷、债券、股权等融资渠道，赋能软件信息技术服务创新；依托资产证券化工具和基础设施领域、商业不动产投资信托基金（REITs）等产品，盘活现代物流、文旅康养等现金流稳定的服务业存量资产；叠加服务业经营主体、中小微企业、个人消费贷款贴息等财政金融协同机制，形成促内需政策组合拳。

第三，多部门会议与制度工具密集落地，多维发力稳定资本市场与宏观市场信心。汇率层面，10 月 8 日，央行发布专门的人民币汇率政策立场文件，重申有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中发挥决定性作用，不预设汇率点位、不干预长期趋势，明确我国无意通过竞争性贬值获取贸易优势，有效稳定外资对人民币资产的预期。资本市场制度改革方面，10 月 9 日，证监会就公募基金运作管理办法公开征求意见，时隔 12 年开展系统性修订，下调权益类、FOF 基金成立门槛，拓宽基金投资其他基金比例，引导逆周期产品布局，扩大中长期资金供给。10 月 10 日，证监会召开资本市场专家座谈会，广泛听取市场主体意见，包括加强稳市机制建设、拓宽中长期资金渠道、鼓励上市公司分红回购、储备增量政策工具等建议。

10 月 19 日，金融街论坛年会集中释放一揽子金融稳定政策信号，央行与证监会同步推出多项稳市举措。**央行层面**，设立应对非银机构大额赎回流动性支持工具，针对“赎回—抛售”负向循环建立风险缓冲机制；扩大常备借贷便利（SLF）覆盖范围，纳入境内外资法人银行；推动银行间市场与交易所债券市场互联互通落地，进一步打通债券市场分割格局。**证监会层面**，强调“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，推动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。同意首批 18 只主动 ETF 注册，此举是推动基金产品创新发展的重要举措，将为市场引入更多增量资金。同时，鼓励有条件的上市公司加大回购增持力度，切实回报投资者。10 月 30 日，中国证监会传达学习党的二十届五中全会精神表示，全力稳市场稳预期，持续提升资本市场韧性和信心，确保“十五五”开局之年资本市场各项任务圆满完成。

10 月 29 日，党的二十届五中全会强调，要做好岁末年初各项工作。坚持稳中求进工作总基调，用好用足宏观政策，深入挖掘内需潜力，进一步深化改革开放，推动经济持续向新向优向好发展，确保完成今年经济社会发展主要目标任务。

三、投资策略

3.1 市场估值水平

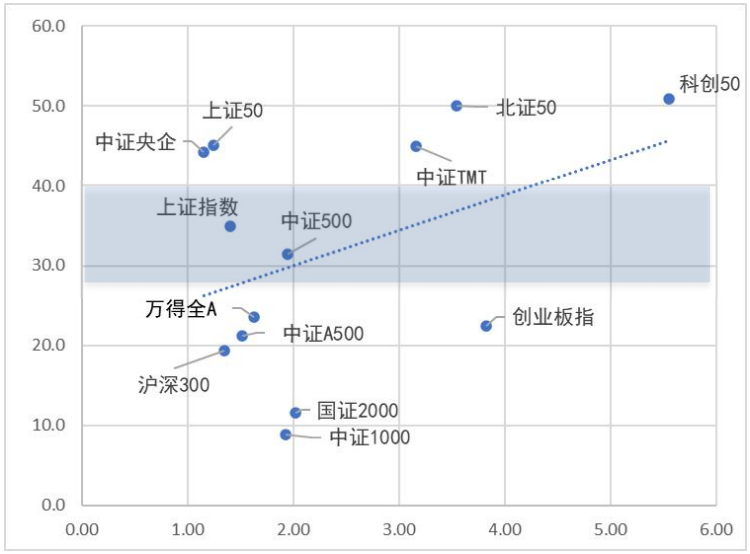
■ **宽基指数估值大幅回撤，均已低于或显著低于 2025 年末水平**

截至 10 月 30 日，万得全 A 市净率 1.62 倍，2010 年以来历史分位值 23.6%，显著低于 2025 年末水平（市净率 1.84 倍，2010 年以来分位值 51.2%）。上证指数市净率 1.41 倍，分位值 35.0%，低于 2025 年末水平（市净率 1.50 倍，分位值 51.4%）；沪深 300 市净率 1.35 倍，分位值 19.4%，低于 2025 年末水平（市净率 1.49 倍，分位值 49.6%）；上证 50 市净率 1.25 倍，分位值 45.1%，低于 2025 年末水平（市净率 1.30 倍，分位值 56.5%）。

创业板指市净率 3.82 倍，分位值 19.5%，比 2025 年末水平（市净率 5.49 倍，分位值 63.0%）显著回落；北证 50 市净率 3.55 倍，分位值 50.0%，比 2025 年末（市净率 5.06 倍，分位值 90.5%）显著回落。科创 50 市净率 5.55 倍，分位值 50.9%，低于 2025 年末水平（市净率 6.14 倍，分位值 65.3%）。

此外，中证央企指数（000926.CSI）市净率为 1.16 倍，分位值 44.2%，低于 2025 年末水平（市净率 1.18 倍，分位值 48.2%）；中证 TMT 指数（000998.CSI）市净率 3.16 倍，分位值 44.88%，低于 2025 年末水平（市净率 3.80 倍，分位值 74.3%）。

图表 39 主要指数 PB（横轴：倍数）及 2010 年以来 PB 分位（纵轴：%）

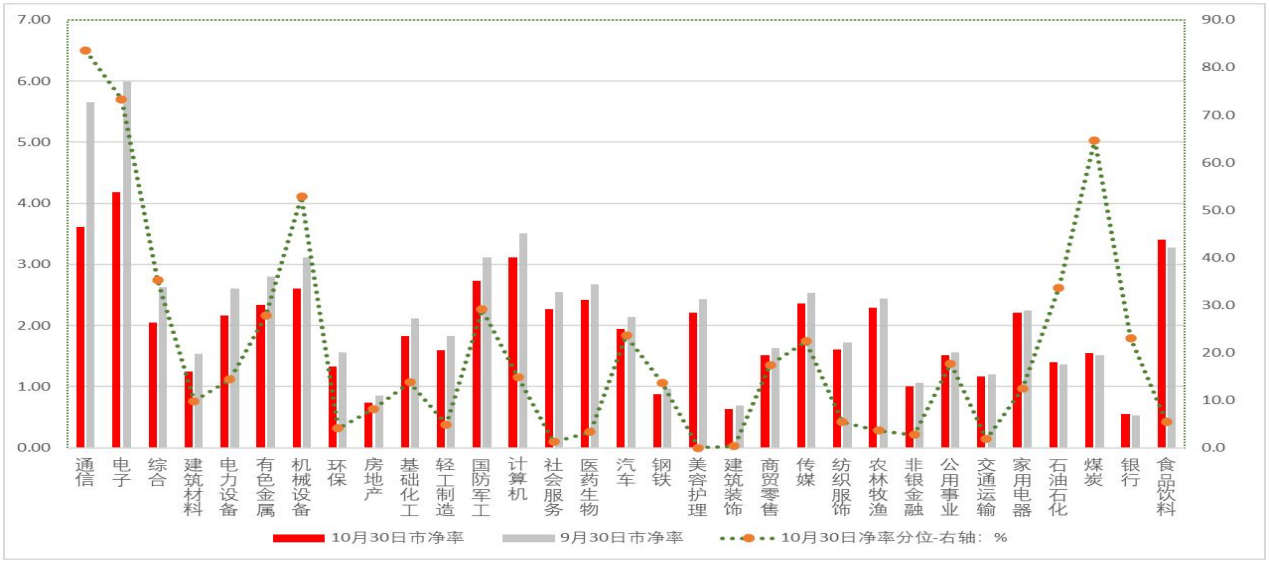


资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

■ **行业估值情况：行业 PB 普遍回撤**

截至 10 月 30 日，27 个申万一级行业市净率（LF）估值比上月有所回撤，其中，通信、电子 PB 回撤幅度超过 30%，综合、建筑材料、电力设备、有色金属、机械设备 PB 回撤在 16%—23%之间；仅食品饮料、银行、煤炭、石油石化估值上升，幅度在 2%—4%之间。

图表 40 申万一级行业市净率及市净率分位值（单位：倍/%）



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（统计区间 2010/1/1 至 2026/10/30）

3.2 市场策略

四季度策略报告提示，应重视“高美债利率+强美元”环境下的资产再定价风险，策略上宜做好防御、保留现金期权。10 月 A 股持续调整，A 股估值大幅下杀，上证指数 10 月 23 日触及月内低点 3574 点，已跌至静态假设下 1.35 倍 PB（测算对应上证指数 3572 点），进入风险回报较优阶段。

从历史估值看，上证指数 PB 约在 1.22 倍至 1.35 倍区间附近可视为历史底部区域，当前已接近该区间上沿，估值安全边际显著增强。政策端呵护信号亦较为明确，监管层近期多次强调“全力稳市场稳预期，持续提升资本市场韧性和信心”，稳市机制、中长期资金入市和风险防控安排持续完善。

中期维度上，市场或正逐步进入情绪修复与布局窗口期。对存量投资者而言，前期市场的急跌已较为充分地释放风险，当前位置不宜过度悲观，可保持耐心观察；对增量资金而言，可结合自身风险承受能力，逐步关注具备性价比的方向，建议继续逢低关注中证红利 ETF、创新药 ETF、港股创新药 ETF。

左侧投资者可继续坚持逢低分批布局，将风控重点放在建仓节奏与价格分布上，避免一次性集中重仓。实操上可设定固定评估周期，如每两周复盘一次，并结合盘面调整分层设置承接价位，通过时间和价格的分散降低底部磨底阶段的波动风险。

右侧交易者可继续观察市场企稳信号。一方面，急跌后通常存在技术性反弹动能，但中期修复往往需要经历波动率回落和反复震荡过程；另一方面，11 月上旬美国中期选举后政策走向、美联储利率路径变化、12 月议息会议预期，以及全球股指向年线回归的技术性调整风险仍需关注。多重扰动因素仍需时间消化，可等待风险进一步释放、市场运行趋于平稳后再做进一步判断。

2026 年度战略投资方向：紧跟《“十五五”规划建议》政策导向，重点布局六大战略赛道：一是新

兴产业（新能源、新材料、低空经济、航空航天）；二是未来产业（量子科技、脑机接口、具身智能、核聚变能）；三是传统产业升级（有色、机械、化工）；四是关键核心技术突破（集成电路、工业母机、基础软件、生物制造）；五是政策支持型成长领域（国防军工、创新药、高端医疗器械、文旅消费）；六是区域战略高地（成渝、海南、福建）。

战术配置方向：年度报告聚焦 ETF 投资视角，从资产配置、宏观政策、行业景气、产业周期与估值水平等维度，提炼各细分方向的核心投资逻辑，建议 2026 年重点关注宽基、大类资产、科技创新、先进制造、上游周期、医药消费、红利低估七大类 19 个方向的 ETF。具体包括：沪深 300ETF、上证 50ETF；东南亚科技 ETF、黄金 ETF；人工智能 ETF、恒生科技 ETF、消费电子 ETF；机器人 ETF、光伏 ETF、电网设备 ETF、军工 ETF、工业母机 ETF、化工 ETF、黄金股 ETF、港股创新药 ETF、创新药 ETF、旅游 ETF、证券 ETF、自由现金流 ETF。2026 年 6 月，新增中证红利 ETF；8 月，新增恒生 ETF。

建议单一品种配置不超过 10%、单一风格敞口低于 30%，以提升组合抗波动能力。

3.3 专题论述

（1）重点推荐方向及市场情绪指数跟踪

图表 41 2026 年度策略重点关注方向

类别	序号	证券代码	证券简称	跟踪指数代码	跟踪指数名称	ETF关联联接基金代码
宽基类	1	510300.SH	沪深300ETF华泰柏瑞	000300.SH	沪深300	022699.OF,006131.OF,460300.OF,022948.OF
	2	510050.SH	上证50ETF华夏	000016.SH	上证50	005733.OF,022959.OF,001051.OF
大类资产	3	513730.SH	东南亚科技ETF华泰柏瑞	ASIATECP.SG	新交所泛东南亚科技指数	020516.OF,020515.OF
	4	518880.SH	黄金ETF华安	Au9999.SGE	SGE黄金9999	000216.OF,022653.OF,000217.OF
科技创新	5	159819.SZ	人工智能ETF易方达	930713.CSI	CS人工智	012733.OF,012734.OF
	6	513180.SH	恒生科技ETF华夏	HSTECH.HI	恒生科技	023763.OF,013403.OF,013402.OF
	7	159732.SZ	消费电子ETF华夏	980030.CNI	消费电子	018300.OF,018301.OF
先进制造	8	159530.SZ	机器人ETF易方达	980022.CNI	机器人产业	020972.OF,020973.OF
	9	515790.SH	光伏ETF华泰柏瑞	931151.CSI	光伏产业	012680.OF,012679.OF
	10	159326.SZ	电网设备ETF华夏	931994.CSI	电网设备主题	025856.OF,025857.OF
	11	512660.SH	军工ETF国泰	399967.SZ	中证军工	
	12	159667.SZ	工业母机ETF国泰	931866.CSI	中证机床	017472.OF,017471.OF
上游周期	13	159870.SZ	化工ETF鹏华	000813.CSI	细分化工	022792.OF,014942.OF,014943.OF
	14	159562.SZ	黄金股ETF华夏	931238.CSI	SSH黄金股票	021075.OF,021074.OF
医药消费	15	513120.SH	港股创新药ETF广发	931787CNY00.CSI	港股创新药(CNY)	019670.OF,019671.OF
	16	159992.SZ	创新药ETF银华	931152.CSI	CS创新药	012782.OF,012781.OF
	17	159766.SZ	旅游ETF富国	930633.CSI	中证旅游	
红利低估	18	512880.SH	证券ETF国泰	399975.SZ	证券公司	012362.OF,022509.OF,012363.OF
	19	159201.SZ	自由现金流ETF华夏	980092.CNI	自由现金流	023918.OF,023917.OF

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（2026 年 1 月 4 日推荐）

6 月策略报告，新增关注中证红利 ETF；8 月新增关注恒生 ETF。

■ **情绪指数快速回落**

截至 2026 年 10 月 29 日，上证指数的情绪指数分位数录得 39.26%，自 7 月初以来已累计下行 27 个百分点；当前处于中位偏低水平，但尚未触及绝对低位。历史经验显示，此类情形通常对应两种演绎路径：

一是在政策驱动下情绪指数边际改善，市场迎来中期反弹；二是情绪指数延续下滑至极端低位，市场自然触底。

图表 42 上证指数的情绪指数于 2026 年 7 月 6 日触及次高点后持续回落



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（统计区间 2010/4/30-2026/10/29）

（2）均值回归视角下的防御与等待

进入 2026 年四季度，全球资本市场面临多重不确定性叠加的复杂局面。在宏观因子相互博弈、市场方向暂不明朗的背景下，我们建议投资者继续采取防御性策略，静观其变。基于技术分析的均值回归理论，主要股指在经历 2024 年以来的长期上涨后，回归年线（250 日均线）是大概率事件。当前 A 股、韩国等市场已触及或跌破年线，而美股、日股等虽仍在年线上方，但其在年线上方运行时日已久，面临技术修正压力。因此，四季度市场难以形成鲜明的趋势性行情，稳健投资者宜保持耐心，静待多空力量重塑与趋势明朗。

■ **宏观环境：不确定性加剧，宜静不宜动**

“孰能浊以止，静之徐清。”面对浑浊的水流，静止沉淀往往比盲目搅动更为有效。当前，全球资本市场正处在一个“浑浊”的周期节点，2026 年末面临的风险因素具有高度的复杂性和不可预测性。

地缘政治方面，美伊冲突走向仍具有不确定性，国际油价维持高位不仅推升通胀预期，也对全球供应链带来扰动。科技周期层面，AI 板块此前估值扩张较快，随着资本开支回报和现金流兑现能力受到更多审视，市场开始重新评估高估值背后的业绩支撑。流动性方面，美联储紧缩政策仍保留一定弹性，前瞻指引被进一步淡化，利率路径的可预见性下降，投资者可能索取更高风险补偿。在此背景下，全球权益资产或面临一轮估值重估。2024 年以来全球资本市场上行周期积累的获利盘，在外部环境变化下，可能放大市场波动与不确定性。

在这些宏观因子动态变化、多空交织的背景下，“看不清”本身就是一种信号。当我们无法从基本面或政策面找到清晰的锚点时，不妨跳出繁杂的噪声，回归到最纯粹的市场语言——价格与趋势。

■ **技术逻辑：均值回归是市场的常态**

技术分析的三大假设指出：市场行为包容消化一切，价格以趋势方式演变，历史会重演。在所有技术指标中，年线（250 日均线）通常被视为牛熊分界线与长期持仓成本的平均线。股价围绕年线反复偏离与回归，偏离幅度越大，均值回归的约束越强；而当价格重新贴近年线，新的方向选择又将展开。这一“偏离—回归—再偏离”的循环，构成了均值回归在技术层面的核心逻辑。具体而言，多头力量主导市场时，价格向上偏离均线；空头力量主导时，价格向下偏离均线；多空力量均衡时，价格则围绕均线波动。

我们对创业板指、上证指数、日经 225、标普 500、纳斯达克及道琼斯指数等全球主要股指的历史走势进行了统计。结果显示，在历史上 9 次主要指数向上突破年线并最终向下跌穿年线的完整周期中，平均运行时间约为 404 个交易日。需要说明的是，受统计样本和时间区间所限，该结果不宜外推为确定性规律，更多作为市场节奏参考。

这一周期通常包含两个阶段：一是上穿年线并持续向上远离年线的阶段，对应市场情绪持续升温直至极度亢奋，指数呈现持续上行，处于多头主导阶段；二是亢奋情绪逐渐回落乃至转向恐慌，价格重新向年线靠拢的修正阶段，空头力量由弱转强。这种回归既可能表现为反复震荡、情绪逐步回落的台阶式抵抗下跌，也可能表现为快速的情绪转换，在 K 线上呈现“A 杀”形态。

图表 43 主要指数年线穿越情况统计

历史跌穿年线情况统计	向上突破年线日	向下突破年线日	区间交易日
创业板指	2019-06-19	2022-01-05	622
上证指数	2020-05-28	2021-07-27	285
日经 225 N225	2023-03-22	2024-08-05	339
纳斯达克指数 IXIC	2023-03-14	2025-03-10	499
标普 500 SPX	2023-10-31	2025-03-11	340
道琼斯工业平均 DJI	2023-11-10	2025-03-13	334
上证指数	2024-09-26	2026-07-13	432
创业板指	2024-09-26	2026-07-30	445
韩国综合指数 KS11	2025-05-26	2026-10-15	339
平均天数			404
当前尚未跌穿年线情况统计	**向上突破年线日**	**统计截止日**	**区间交易日**
纳斯达克指数 IXIC	2025-05-08	2026-10-23	368
标普 500 SPX	2025-05-08	2026-10-23	368
道琼斯工业平均 DJI	2025-05-12	2026-10-23	366
日经 225 N225	2025-06-16	2026-10-23	331

资料来源：WIND、金圆统一证券研究所

■ **全球指数年线态势分化**

当前指数年线位置呈现明显分化格局：A 股（上证指数、创业板指）、韩国综合指数等多个重要指数

已经回落至年线甚至大幅跌破年线。从技术维度来看，这类指数阶段性的向年线回归主体过程基本兑现，前期风险得到较大释放，但同时上方堆积了一定规模的套牢盘，多空力量进入再平衡状态，多头若要发起持续性反攻，仍需要时间积蓄动能。

与之对照，美股主要宽基指数（标普 500、纳斯达克、道琼斯工业平均指数）以及日经 225 指数目前仍运行于年线上方。不过，上述指数脱离年线上行的时长已达到 330—370 天（截至 2026 年 10 月 23 日），距离历史均值 404 天已相对接近。基于均值回归视角，后续指数向年线靠拢的可能性有所上升。尽管相对全球其他市场仍具备强势特征，但上述指数的上行斜率已有所收敛，或逐步转入高位震荡，需关注高位滞涨回落风险。

盈利基本面仍是美股本轮长周期走强的重要支撑。2018 年以来，标普 500 指数整体维持上行趋势，估值中枢亦有所抬升；截至 2026 年 10 月 23 日，其市净率录得 5.47 倍，已高于 2000 年 3 月科网泡沫时期约 5.18 倍的历史高位水平。盈利改善是支撑估值抬升的重要因素：从上半年平均净资产收益率（整体法）看，2009—2017 年期间，标普 500 上半年 ROE 大致维持在 5%—7.5%区间；2018 年之后，ROE 进入台阶式上行通道，2026 年上半年录得 11.44%，半年度读数首次突破 10%，较 2009—2017 年盈利中枢显著抬升，亦较 2025 年上半年提升 2.36 个百分点。不过，**即便盈利韧性较强，标普 500 自 2008 年以来仍至少经历过四次跌破年线的回撤，均值回归的约束依然存在。**

■ **主要指数年线穿越路径图表**

指数长期持续高位运行之后，均值回归的压力将逐步累积；一旦跌破年线，情绪出清与信心修复都需要时间消化，在反复震荡中积蓄力量。市场依托持续的筹码交换，反复上演平衡、破局、再平衡的循环。在趋势信号明确前，右侧投资者宜保持耐心，等待多重扰动充分消化后的布局窗口。

下文图表列示了 2019 年以来主要指数穿越年线的历史路径，直观呈现均值回归特征。

图表 44 上证指数日线图——已跌穿年线



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 10 月 29 日）

图表 45 创业板指日线图——已跌穿年线



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 10 月 29 日）

图表 46 韩国综合指数（KS11）日线图——已跌穿年线



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 10 月 29 日）

图表 47 日经 225 指数（N225）日线图——运行在年线之上



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 10 月 29 日）

图表 48 道琼斯工业平均指数（DJI）日线图——运行在年线之上



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 10 月 28 日）

图表 49 纳斯达克指数（IXIC）日线图——运行在年线之上



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 10 月 28 日）

图表 50 标普 500（SPX）日线图——运行在年线之上



资料来源：WIND、金圆统一证券研究所（截至 2026 年 10 月 28 日）

风险提示：国内方面，关注增量政策及政策落地效果、科技创新进展、经济复苏节奏等风险因素；海外方面，警惕地缘政治风险、贸易摩擦升级、美元指数上行风险及美联储政策等不确定性。

投资评级声明：

分类	评级说明		
股票评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对所属板块指数涨幅	买入	股价相对强于基准 20％以上；
		增持	股价相对强于基准 10%—20%以上；
		持有	股价相对基准波动±10%以内；
		卖出	股价相对弱于基准 10%以上；
行业评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对沪深 300 指数涨幅	强于大市	相对强于基准 10％以上；
		中性	相对基准波动±10%以内；
		弱于大市	相对弱于基准 10%以上；

分析师声明：

负责本报告全部或参与部分内容的分析师在此声明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告基于市场公开的合法合规信息进行撰写，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

特别声明：

法律许可的情况下，金圆统一证券可能会持有或交易本报告中提及的标的证券，也可能为标的证券提供股债融资、财务顾问、资产证券化和理财投顾服务。因此，投资者应当考虑到金圆统一证券及/或相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为决策的唯一依据。

免责声明：

金圆统一证券有限公司（以下简称“金圆统一证券”或“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由金圆统一证券制作并发布。本报告仅供本公司及其客户使用。本公司不会因收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告是基于金圆统一证券认为可靠的已公开信息编制，但金圆统一证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使金圆统一证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此金圆统一证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人做出邀请。在法律允许的情况下，金圆统一证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为金圆统一证券所有。未经金圆统一证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻

版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若金圆统一证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，金圆统一证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成金圆统一证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经金圆统一证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。金圆统一证券将保留随时追究其法律责任的权利。

金圆统一证券营业网点

厦门地址：厦门市思明区展鸿路 82 号国际金融中心大厦 10-11 楼

深圳地址：深圳市南山区粤海街道高新区社区科苑南路 3099 号中国储能大厦 4801

上海地址：上海市中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路 1233 号汇亚大厦 2301A、2302A 室

北京地址：北京市西城区武定侯街 2 号、4 号 10 层 F2-1（B）1001-05A