多重变量交织，市场波动加剧

——宏观与大类资产周报（2026.10.26—2026.10.31）

宏观周报

邢曙光（分析师）
xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

钟山（分析师）
zhongshan01@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060002

张运智（分析师）
zhangyunzhi@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280526070001

段雅超（分析师）
duanyachao@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060001

窦凯（分析师）
doukai@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280526090001

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 2.5%、2.9%、10.1%。上周市场震荡下跌，主要宽基指数普遍下跌。从资金面来看，截至 10 月 29 日，两融余额为 2.38 万亿元，较前周继续下降，融资买入占比也小幅下降。交易量方面，两市日均成交金额为 1.59 万亿元，较前周小幅放量。展望后市，多重变量交织，市场波动加剧。一是 11 月 3 日美国中期选举后，美国或加大对伊朗的军事打击力度，地缘政治风险存在上行可能。二是 10 月 FOMC 会议如期维持利率不变，但美联储主席沃什并未给出前瞻性指引，后续货币政策路径不确定性仍存。三是上市公司陆续公布三季报，全球 AI 龙头企业业绩有所分化，部分下游企业现金流与营收表现低于市场预期，再度引发市场对 AI 产业的担忧。四是宽基 ETF 延续逆势净流入，微观流动性持续呵护市场。

A 股配置策略：注重攻守兼备，围绕红利和弹性布局。一方面，市场宽幅震荡下，高股息红利方向的防守价值值得重视，建议关注银行和食品饮料。另一方面，关注回调后配置性价比提升的 AI 细分板块，如芯片、硅片、存储等，以及厄尔尼诺和人形机器人等主题投资机会。

● 宏观经济及政策动态

制造业 PMI 从 50.1%下降至 49.3%。主要有两方面原因。一方面，季节效应。由于国庆节等因素，10 月 PMI 往往环比下滑，过去五年（2021—2025 年）10 月制造业 PMI 平均下降 0.5 个百分点。另一方面，内需改善仍不稳固。新订单指数从 50.5%下降至 49.4%。由于全年广义赤字率可能下降，信用脉冲、广义财政支出增速回升幅度仍需再观察，内需修复也需进一步稳固。

美国 GDP 季调环比增速回升，经济与通胀韧性较强。三季度，在消费、投资和政府支出扩张带动下，美国实际 GDP 季调环比折年率为 3.4%，高于上半年的 2.4%。9 月，核心 CPI 同比增速从 2.4%上升至 2.6%，核心 PCE 物价同比增速从 3%上升至 3.1%。10 月美联储暂停加息，符合市场预期，利率决议强调“经济增长强劲”“通货膨胀率仍然居高不下”，并重申“致力于实现价格稳定”。近期，AI 产业链扩张放缓担忧增加，美股波动加大，美债利率下滑，美联储加息预期有所减弱，但鉴于美国经济周期扩张、通胀黏性，年内美联储仍有加息可能。

● 行业中观监测

上周，钢铁产业链开工率下降，化工、汽车产业链开工率上升；新房销售上升，二手房销售下降；沥青开工率上升，水泥发运率下降；集装箱吞吐量下降。10 月 1-25 日，全国乘用车市场零售 114.5 万辆，同比去年 10 月同期下降 26%，较上月同期增长 0%。猪肉平均批发价降至 15.56 元/公斤，同比增速降至-13.35%；蔬菜平均批发价降至 4.09 元/公斤，同比增速降至-27.55%；铁矿石期货上涨 0.1%，焦煤期货持平前周，螺纹钢期货下跌 0.4%；黄金价格下跌 3.0%，白银价格下跌 8.8%。

● 资金面跟踪

上周，黄金价格下跌 3.0%，白银价格下跌 8.8%；A 股主要股东资金合计增持 31.5 亿元，前值为减持 10.9 亿元；上周全 A 换手率 0.98%（前值 0.99%）。10 月截至目前 IPO 募集 109.8 亿元（9 月 260.5 亿元），增发募集 281.2 亿元（9 月 420.9 亿元）；股票与混合型基金共发行 257.2 亿份（9 月共发行 288.2 亿份）。

● 风险提示：国内宏观经济边际走弱；美伊军事烈度大幅升级；美联储加息预期反复波动；AI 行业出现趋势性转变等。

相关报告

《经济运行积极因素增多，把握市场修复机会———2026 年 11 月宏观及大类资产月报》2026-10-25

《宏观政策调节力度加大，经济运行积极因素增多———2026 年 9 月经济数据点评》2026-10-20

《流动性预期反复博弈，市场或延续风格再平衡———宏观与大类资产周报（2026.10.12—2026.10.17）》2026-10-18

《对三周期嵌套框架的扬弃———一个产出缺口-产出增速框架》2026-10-12

《美联储 10 月加息概率下降，全球流动性紧缩预期边际缓和———宏观与大类资产周报（2026.09.28—2026.10.06）》2026-10-07

目 录

1、 大类资产及行业表现.....4
1.1、 大类资产：股市震荡下跌，债市小幅走弱.....4
1.2、 行业表现：中信一级行业指数多数下跌.....6
1.3、 财经日历.....10
2、 宏观经济及政策动态.....11
2.1、 制造业 PMI 季节性下滑.....11
2.2、 美国 GDP 增速、PCE 通胀上升.....12
3、 行业中观监测.....14
3.1、 生产：钢铁产业链开工率下降，化工、汽车产业链开工率上升.....14
3.2、 需求：新房销售上升，二手房销售下降.....15
3.3、 物价：原油价格上涨，贵金属、猪肉、蔬菜价格下跌.....16
4、 资金面跟踪.....17
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 14110 亿元，DR007 上行.....17
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金合计减持减少，换手率下降.....18

图表目录

图 1： 股市震荡下跌，债市小幅走弱.....4
图 2： A 股行业指数周度表现.....6
图 3： 热门指数周度表现.....6
图 4： PMI、BCI 回落.....12
图 5： 信用扩张仍需进一步增强.....12
图 6： 美国产出增速回升，产出缺口扩张.....13
图 7： 美国 PCE 通胀回升.....13
图 8： GDPNow 预测四季度美国 GDP 季调环比折年率为 3.2%（10 月 29 日数据）.....13
图 9： CME Fed Watch 工具显示市场预期美联储 2026 年 12 月加息概率为 70.7%（10 月 30 日数据）.....13
图 10： 高炉开工率下降.....14
图 11： 电炉开工率下降.....14
图 12： 日均铁水产量下降.....14
图 13： 电厂日耗煤量下降.....14
图 14： 化工产业链平均开工率上升.....14
图 15： 汽车轮胎开工率上升.....14
图 16： 30 大中城市商品房成交面积上升.....15
图 17： 7 城二手房成交面积下降.....15
图 18： 沥青开工率上升.....15
图 19： 水泥发运率下降.....15
图 20： 集装箱吞吐量下降.....15
图 21： 10 月 1-25 日，全国乘用车市场零售 114.5 万辆，同比去年 10 月同期下降 26%，较上月同期增长 0%.....15
图 22： 猪肉平均批发价降至 15.56 元/公斤，同比增速降至-13.35%.....16
图 23： 蔬菜平均批发价降至 4.09 元/公斤，同比增速降至-27.55%.....16
图 24： 原油价格上涨，贵金属价格下跌.....16
图 25： 公开市场操作上周净投放 14110 亿元.....17
图 26： DR007 上行.....17
图 27： LPR 维持不变.....17

图 28: 10 年期国债收益率于 10 月 30 日录得 1.65%.....17
图 29: 10 月截至目前 IPO 募集 109.8 亿元（9 月 260.5 亿元），增发募集 281.2 亿元（9 月 420.9 亿元）.....18
图 30: 上周 A 股主要股东资金合计增持 31.5 亿元，前值为减持 10.9 亿元.....18
图 31: 10 月截至目前股票与混合型基金共发行 257.2 亿份（9 月共发行 288.2 亿份）.....18
图 32: 上周全 A 换手率 0.98%（前值 0.99%）.....18

表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件.....10
表 2: 上周重要经济事件.....11

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 2.5%、2.9%、10.1%。债市走弱，债券市场整体下跌 0.1%，国债收益率分化，1 年、10 年期国债收益率分别下降 0.9bp、0.4bp，5 年期国债收益率持平前周。海外港股恒生指数上涨 0.9%，美股三大股指普遍下跌，纳斯达克指数、道琼斯工业指数、标普 500 指数分别下跌 2.0%、0.9%、0.6%。

1.1、 大类资产：股市震荡下跌，债市小幅走弱

图1： 股市震荡下跌，债市小幅走弱

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3599.0	-2.5%	-9.3%
		沪深300	3985.5	-2.9%	-13.9%
		创业板指	2413.6	-10.1%	-24.6%
		上证50	2742.1	-0.6%	-9.5%
		中证500	6266.2	-8.0%	-16.1%
		科创50	1160.8	-13.7%	-13.6%
	中信风格	金融	8592.9	1.3%	-6.4%
		周期	5037.1	-4.0%	-16.8%
		消费	9585.0	-0.4%	-10.0%
		成长	7077.7	-10.8%	-19.0%
		稳定	2867.0	-0.1%	-3.7%
到期收益率	银行间回购	7日	1.34	2bp	-64bp
		14日	1.35	1bp	-74.4bp
	交易所	GC007	1.39	4.5bp	-49.4bp
		GC014	1.38	2.2bp	-39.5bp
	国债	1年	1.17	-0.9bp	-16.6bp
		5年	1.38	0bp	-23bp
		10年	1.62	-0.4bp	-22.6bp
	国开债	1年	1.34	0.3bp	-18.3bp
		5年	1.44	0bp	-30.5bp
		10年	1.68	0.6bp	-5.2bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	137.5	-0.1%	1.2%
	国债	国债整体	135.4	-0.1%	1.8%
		1-3年	117.2	0.0%	-0.1%
		7-10年	137.8	0.0%	2.3%
		10年以上	152.8	-0.3%	4.6%
	金融债	金融债整体	130.7	-0.1%	0.4%
		1-3年	116.6	0.0%	-1.2%
		7-10年	143.4	-0.1%	1.8%
		10年以上	155.7	-0.2%	3.9%
	企业债	企业债整体	87.6	-0.2%	-1.1%
		1-3年	65.2	-0.2%	-2.0%
		7-10年	118.7	-0.2%	3.7%
		10年以上	104.0	-0.6%	5.3%
港股与海外	股票指数	恒生指数	23294.4	0.9%	-9.1%
		道琼斯	51770.3	-0.9%	7.7%
		纳斯达克	25437.0	-2.0%	9.4%
		标普500	7580.1	-0.6%	10.7%
	美债	1年	0.0	-438.9bp	-346.3bp
		5年	0.0	-480.7bp	-367.3bp
		10年	0.0	-499.5bp	-412bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别下跌 2.5%、2.9%、10.1%。上周市场震荡下跌，主要宽基指数普遍下跌。从资金面来看，截至 10 月 29 日，两融余额为 2.38 万亿元，较前周继续下降，融资买入占比也小幅下降。交易量方面，两市日均成交金额为 1.59 万亿元，较前周小幅放量。风格方面，金融

风格逆势上涨，成长风格领跌。热门指数方面，银行精选指数、银行指数、央企银行指数、酒类指数、白酒指数分别上涨 6.1%、5.1%、5.1%、4.0%、3.8%，涨幅居前。美国通胀粘性超预期，美联储 12 月加息预期升温，叠加海外 AI 龙头三季报显现资本开支压力，市场对 AI 投资回报担忧加剧，全球风险资产普遍承压，A 股市场整体回调，低估值、高确定性的防御性板块逆势走强，核心驱动来自避险资金向确定性资产倾斜。银行板块凭借低估值、高股息的特征，在市场风险偏好回落阶段吸引资金流入，叠加资产质量持续稳健，防御价值突出；白酒板块受益于业绩触底，叠加估值处于相对低位，避险资金配置需求提升。

债市走弱，债券市场整体下跌 0.1%，国债收益率分化，1 年、10 年期国债收益率分别下降 0.9bp、0.4bp，5 年期国债收益率持平前周。海外港股恒生指数上涨 0.9%，美股三大股指普遍下跌，纳斯达克指数、道琼斯工业指数、标普 500 指数分别下跌 2.0%、0.9%、0.6%。

A 股大势研判：多重变量交织，市场波动加剧。一是 11 月 3 日美国中期选举后，美国或加大对伊朗的军事打击力度，地缘政治风险存在上行可能。二是 10 月 FOMC 会议如期维持利率不变，但美联储主席沃什并未给出前瞻性指引，后续货币政策路径不确定性仍存。三是上市公司陆续公布三季报，全球 AI 龙头企业业绩有所分化，部分下游企业现金流与营收表现低于市场预期，再度引发市场对 AI 产业的担忧。四是宽基 ETF 延续逆势净流入，微观流动性持续呵护市场。总的看，当前市场面临多重变量交织，短期内市场波动加剧，或维持宽幅震荡。

配置策略：注重攻守兼备，围绕红利和弹性布局。一方面，市场宽幅震荡下，高股息红利方向的防守价值值得重视，建议关注银行和食品饮料。另一方面，关注回调后配置性价比提升的 AI 细分板块，如芯片、硅片、存储等，以及厄尔尼诺和人形机器人等主题投资机会。

1.银行。10 月 26 日，央行设立债市非银大额赎回互换便利，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。在债市出现大幅波动时，阻断赎回、抛售循环，守住不发生系统性风险的底线，有利于提升银行经营稳定性。10 月 28 日，惠誉评级确认工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、邮储银行、交通银行六家国有大型商业银行的长期外币发行人违约评级为“A”，展望稳定；同时，上调六家银行的生存力评级。其中，工行、农行、建行、中行升至“bbb+”，邮储银行升至“bbb”，交通银行升至“bbb-”。

2.食品饮料。一方面，行业景气度基本持平、维持一定韧性。10 月 20 日，全国白酒价格总指数（定基）为 104.47，8 月以来整体维持在 104.5 附近震荡；10 月 23 日，全国牛奶零售价为 12.17 元/升，8 月以来仅小幅下降 0.01 元/升。另一方面，行业估值水平偏低，安全垫充足。截至 10 月 30 日，SW 食品饮料 PE（TTM）为 21.71X，2005 年以来分位数为 18.8%。

3.AI 产业链。多条细分产业链经过近期回调后，配置性价比逐步提升。芯片、硅片、铜箔、光纤、电子布、覆铜板、MLCC，以及 AI 算力硬件里的存储、PCB、光模块等部分标的 PEG 小于 1，可重点留意硅片等超跌方向内三季报业绩表现亮眼的个股反弹机会。

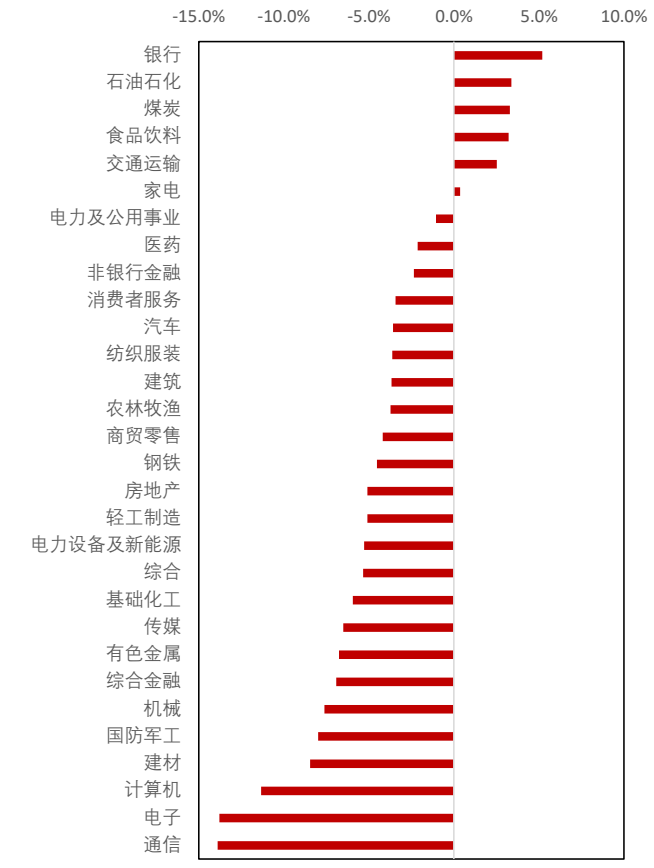
主题方面建议关注厄尔尼诺与人形机器人。①厄尔尼诺相关行情进入阶段性休

整，在气象数据见顶之前板块仍具备博弈机会，后续核心看供需基本面验证，优先跟踪棕榈油、天然橡胶、白糖及配套种植、农化产业链，行情能否兑现取决于产区气候扰动、库存格局与产业政策能否形成共振。②人形机器人产业正逐步由主题炒作转向量产落地验证阶段，11 月至 12 月初是产业链催化较为密集的观察窗口期。深圳 APEC 峰会，工商领导人峰会、领导人非正式会议将于 11 月中旬召开。特斯拉 Optimus 已开启弗里蒙特工厂早期量产，首批机器人达量产品质，预计最快 2027 年底实现周产 2 万台。公司动态显示 2026Q4 将发布非预设式自主任务演示视频，并于 12 月 4 日得州股东大会重点展示。年末量产落地进度将持续催化国内供应链订单增长节奏。

1.2、 行业表现：中信一级行业指数多数下跌

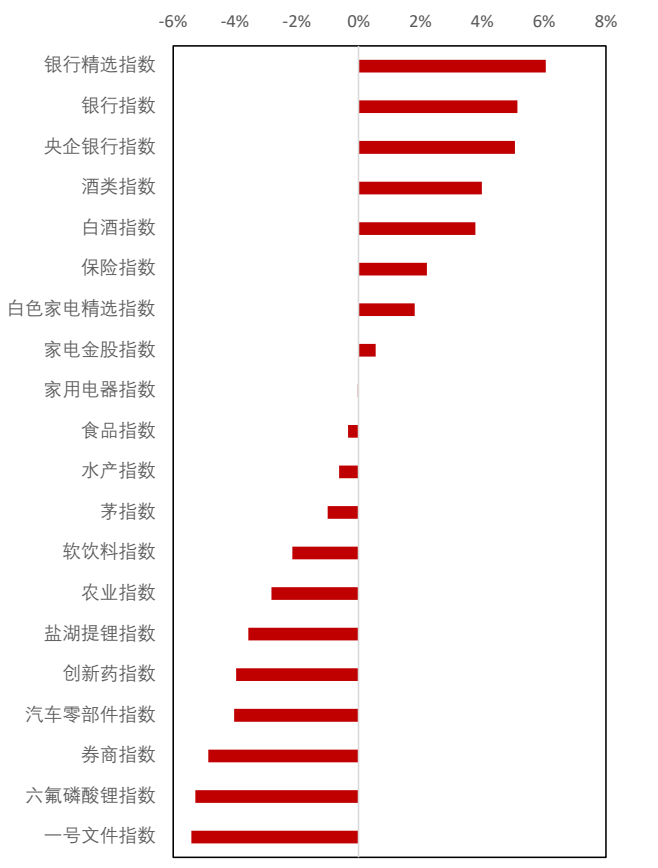
上周中信一级行业指数多数下跌，30 个行业中，银行、石油石化、煤炭、食品饮料、交通运输分别上涨 5.2%、3.4%、3.3%、3.2%、2.5%；通信、电子、计算机分别下跌 13.9%、13.8%、11.3%，领跌市场。

图2： A 股行业指数周度表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3： 热门指数周度表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：三季报披露收官，医药总体经营业绩延续恢复性增长。

上周 SW 医药生物指数下跌 2.17%，市场表现相对较强，排 SW 行业指数涨跌幅榜第 8 位，今年以来（截至 2026 年 10 月 30 日）SW 医药生物指数累计下跌 9.43%。细分行业跌多涨少，其中医药商业涨幅居前，全周上涨 2.01%，是唯一上涨的细分

行业；化学原料药是表现最弱的细分板块，全周下跌 6.33%。今年截至 2026 年 10 月 30 日，创新药产业链尤其是 CXO 细分市场表现较好，带动医疗服务年初至今累计涨幅 22.41%，是医药唯一上涨的细分板块；其余细分板块跌幅均超过 10%，化学制剂子行业跌幅居前，累计下跌 19.64%。

三季报披露完毕，医药整体营收连续四个季度同比增长，核心利润恢复增长明显。以中信医药全指 461 只成份股为统计样本。整体上，2026 年前三季度医药行业营收平稳，前三季度营收规模约 1.88 万亿元，同比增长 2.6%，从单季度营收同比来看，从 2025Q4 开始连续四个季度同比增速回正；行业核心利润明显恢复性增长，扣非归母净利润 1479 亿元，同比增长 22.3%，增速较中报继续加快（2026H1 为 981 亿元，+15.4%）。主要由几个行业贡献，创新药板块海外 BD+销售放量双发推动，板块整体净利润扭亏为盈，营收同比增长 52%，扣非净利润 133.4 亿元；CXO 行业净利润大增 56.2%；线下药店、IVD 及医疗耗材核心利润同比双位数增长。

分板块看，创新药产业链业绩增速靓丽，IVD、线下药店、医疗耗材逐渐恢复。创新药产业链业绩增速优异。科创板创新药受药品销售放量+海外授权 BD 爆发双发驱动，2023-2024 年连续两年营收同比增长 70%以上，2025 年营收同比增 29%，2026Q1-Q3 营收继续延续高增长，增速扩大到 51.8%（26H1 为 47.8%），行业整体利润扭亏为盈。CXO 前三季度营收和利润分别同比增 24.3%和 56.2%，是医药行业利润增速最快的细分行业，头部公司在手订单充裕，药明康德年内第二次提高全年业绩指引。IVD、线下药店、医疗耗材逐渐恢复。前三季度，线下药店利润端继续保持双位数增长，为 12.5%（2025 年全年 18.4%，26H1 为 11.1%）；医疗耗材和 IVD 经受住耗材集采冲击后，前三季度营收端增速止跌回升，利润端分别同比增 15.9%和 55.2%。血制品行业受行业供给过剩、需求下降双重影响，血制品价格下降，叠加增值税率提升，行业整体营收和利润双降，分别下降 14.2%和 44.1%，行业经营等待出清。

消费：更大力度促消费稳投资，扩内需战略实施方案将出台。内需拉动经济增长的主动力和稳定锚作用持续发挥，前三季度内需对经济增长的贡献率达到 74.8%。消费方面，社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.6%，其中服务零售额增长 5%。商品和服务更加丰富多样，新场景新业态持续涌现，体验服务、情绪消费、赛事经济等成为消费新增量，更好满足了人民群众多样化消费需求。面对经济运行中需求不足、供强需弱等矛盾，日前召开的国务院常务会议提出“继续研究储备提振内需的政策举措”。10 月 20 日，国家发改委国民经济综合司副司长左刚在发布会上透露，14 亿人民对美好生活的向往和产业持续迭代升级，蕴藏着巨大内需潜力。积极顺应内需发展的阶段、条件、方向等变化，正在研究制定扩大内需战略实施方案（2026-2030 年），并将加快推动印发实施。左刚表示，下一步，国家发展改革委将会同有关部门，以更大力度、更实举措有效扩大内需。具体包括三方面举措：坚持惠民生和促消费相结合，大力提振消费；坚持投资于物和投资于人紧密结合，积极扩大有效投资；完善扩大内需体制机制，促进供需高效畅通循环。

今年 2500 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金已全部下达。商务部表示，2026 年以来，消费品以旧换新政策实施带动相关品类销售额超 2 万亿元，惠及超 2.5 亿人次，有力推动消费增长，助力转型升级，畅通循环利用，取得多重政策效果。10 月 28 日，商务部召开全国消费品以旧换新工作推进电视电话会议，总结政策实施进展成效，部署下一步重点任务。会议强调，各地区要盯住关键环节，拿出更实举措，以更高标准抓好政策实施，保障全年工作圆满收官、取得扎实成效；要结合本地实际，加强部门协同联动，加大工作力度，创新打造线下消费场景，加

快补贴兑付，切实增强群众获得感。

电子：2026 年全球硅片出货量预计增长 11.8%。根据 SEMI 数据，2026 年全球硅片出货量预计增长 11.8%至 14,420 百万平方英寸（MSI），预计 2027-2029 年出货量将连续创历史新高，到 2029 年全球硅片出货量预计增长至 17034 MSI。2026 年，强劲的 AI 需求驱动用于先进逻辑的先进外延片和用于存储的抛光片出货量增长，存储需求已从 HBM 扩展至服务器 DRAM 和企业级 NAND；成熟制程稼动率回升、客户库存调整缓解也构成支撑。展望后市，AI 基础设施的持续扩张预计将支撑硅片需求增长至 2029 年。

根据 SEMI 数据，2026 年全球 300mm 前道晶圆厂设备支出预计达到 1490 亿美元，同比增长 31%；并将保持双位数增长至 2029 年达到 2270 亿美元。剔除纯研发类晶圆厂后，2026 年、2027 年全球预计分别有 20 座、18 座新的 300mm 晶圆厂/产线开工；投产节奏方面，2026 年全球预计有 13 座新增 300mm 晶圆厂/产线实现投产或出货，2027 年将增至 23 座。

AI 推理需求外溢至被动元件，高容 MLCC 缺口延续至 2027 年上半年。根据 TrendForce 集邦咨询数据，AI 应用重心正从模型训练转向推理与 AI 智能体，带动 CPU 需求持续上行。单颗 CPU 需配套电源模块与 DDR5 存储器，推高 CPU 主板、存储器模块周边高容 MLCC 用量，高容常规品供货持续紧张。英伟达 Vera Rubin 于 2026 年第四季度起逐月放量、AMD MI450 开始高容特规品拉货，预测 2027 年上半年将迎来高端 MLCC 短缺峰值。与高容 MLCC 紧缺格局形成对照，消费电子需求持续承压。AI 算力需求抢占高端产能、推升存储等零部件成本，带动终端产品售价上行；2026 年第四季度主流笔记本 ODM 预估订单量同比下滑 10%-15%，手机品牌缩减中低端机型出货。消费级中低容 MLCC 现货价格在 10 月上旬下跌约 5%后暂时企稳，高端规格涨价幅度也有所收敛，但 AI 服务器专用规格供给依旧偏紧，缺口进一步扩散至光通信模块所需的通信用 MLCC。

半导体需求正转化为全球实体制造产能扩张。一方面设备投资力度持续走高，另一方面大量晶圆厂从建设阶段转入运营投产阶段，为 AI、高性能计算以及下一代半导体应用提供制造基础。AI 驱动的需求扩张，推动半导体产业进入一轮中长期扩产周期。

电新：上周新能源板块表现弱于沪深 300 指数，SW 电力设备指数下跌约 5.9%。细分板块中储能、新能源汽车跌幅相对较小，光伏设备及电网设备跌幅靠前。基本面方面：

（1）10 月 30 日国家能源局召开新闻发布会，介绍前三季度可再生能源并网运行情况。前三季度全国可再生能源新增装机 1.8 亿千瓦，占全部新增装机的 71.7%，其中风光新增 1.7 亿千瓦、占比 67.6%；风电新增并网 6066 万千瓦（陆上 5821 万千瓦、海上 245 万千瓦），光伏新增并网 1.1 亿千瓦（集中式 4580 万千瓦、分布式 6452 万千瓦）。截至 9 月底，全国可再生能源装机 25.18 亿千瓦、同比增长 14.6%，约占总装机的 60.94%；风光合计 20.1 亿千瓦、占比 48.66%，其中光伏装机 13.1 亿千瓦、同比增长 16.5%，装机规模历史性超过煤电，成为我国第一大电源品种；风电累计并网 7 亿千瓦、同比增长 20.4%，海上风电 4984 万千瓦。消纳方面，前三季度风电平均利用率 92.1%、光伏利用率 93.1%。

（2）10 月 23 日国务院印发《“十五五”碳达峰行动方案》（国发〔2026〕22 号），明确到 2030 年风电和太阳能发电总装机容量达到 28 亿千瓦以上，常规水电装机 4.1 亿千瓦左右，核电运行装机 1.1 亿千瓦左右；调节资源方面，抽水蓄

能装机达到 1.6 亿千瓦左右，新型储能装机力争达到 3 亿千瓦，全国虚拟电厂最大调节能力达到 5000 万千瓦以上，电力需求响应能力达到最大用电负荷的 5%以上；同时提出支持新能源就地消纳、积极发展绿电直连与源网荷储一体化，高质量建设绿证市场并加强与碳市场衔接。

我们认为，国内新能源转型是大势所趋，新能源行业发展从“十四五”的快速增长时期逐步进入到“十五五”期间新能源占比提升背景下的源网荷储协调发展时期，短期看，国内装机增速中枢有所下移、产业链价格仍在筑底，光伏环节的供需再平衡仍需库存去化配合。但主力电源地位已经确立，储能与抽蓄合计超 4.6 亿千瓦的调节资源目标，为“十五五”中后期需求提供了明确锚点。我们看好具备成本与技术优势的制造龙头，以及在新型储能、绿电直连等新场景中率先卡位的优质企业有望持续受益。

有色：10 月整体来看，有色板块回调明显，SW 有色金属指数月跌 14.62%，跑输上证指数。结构来看，小金属指数和能源金属指数领跌，月跌 18.37%和 19.29%。贵金属指数月跌 15.39%，工业金属指数月跌 12.28%，金属新材料指数月跌 15.69%。10 月 A 股有色金属板块大幅下跌，核心原因并非行业基本面全面恶化，而是海外货币政策转向收紧，国内资本市场流动性和风险偏好变化，叠加黄金、锂等商品价格调整导致盈利预期下修，以及前期上涨后的估值回落。

碳酸锂现货层面，2026 年 10 月，宁德时代枧下窝锂矿环评审批取得进展，江特电机茜坑锂矿 300 万吨/年采矿工程安全设施设计通过审查，叠加津巴布韦锂精矿陆续到港及澳矿供应恢复预期，市场对中期锂资源供应增长的担忧加剧，9 月和 10 月工业级碳酸锂现货分别下跌 23%和 24%。

铜现货方面，10 月，智利森蒂内拉铜矿罢工、加拿大海兰德瓦利铜矿减量运营以及蒙古奥尤陶勒盖铜矿地质事件，进一步凸显全球铜矿供应的脆弱性。同时，铜精矿加工费持续下探，国内冶炼厂检修和主动减产压力增强，矿端紧缺逐渐向精炼铜供应端传导，长期来看，铜价上行趋势不变。然而，ICSG 仍预计 2026—2027 年全球精炼铜存在小幅过剩，叠加美联储维持较高利率，短期铜价上行动力受到制约。

1.3、 财经日历

表1： 未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
11.2	11.3	11.4	11.5	11.6	11.7	11.8
美国 10 月 ISM 制造业 PMI				美国 10 月就业数据		
11.9	11.10	11.11	11.12	11.13	11.14	11.15
中国 10 月通胀数据	中国 10 月进出口数据 美国 10 月通胀数据	中国 10 月金融数据				
11.16	11.17	11.18	11.19	11.20	11.21	11.22
中国 10 月经济运行数据						
11.23	11.24	11.25	11.26	11.27	11.28	11.29
		美国 10 月 PCE 物价指数				
11.30	12.1	12.2	12.3	12.4	12.5	12.6
中国 11 月官方制造业 PMI	美国 11 月 ISM 制造业 PMI			美国 11 月就业数据		

资料来源：Wind，华尔街见闻，东方财富网，诚通证券研究所

2、 宏观经济及政策动态

表2： 上周重要经济事件

时间	事件
10 月 26 日	Anthropic 正式向美国证券交易委员会提交 IPO 申请，拟在纳斯达克挂牌交易，计划于 11 月 16 日当周进行 IPO，可能筹资 1000 亿美元或更多，估值可能在 1.5 万亿至 2 万亿美元。招股书显示，Anthropic 上半年营收 163 亿美元，净亏损 807 亿美元。
10 月 26 日	中国人民银行设立债市非银大额赎回互换便利，用于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，阻断赎回、抛售循环，守住不发生系统性风险的底线。
10 月 27 日	前三季度中国规上工业企业利润同比增长 15.5%，电子行业贡献显著。
10 月 27 日	欧盟方面正研究将中欧在混合动力汽车领域达成的贸易谅解安排，延伸至化工、家具、机械产品等领域。
10 月 28 日	美联储结束 10 月议息会议，宣布维持利率不变，两名票委主张加息 25 个基点。美联储主席沃什在新闻发布会上强调抗通胀立场，明确表示不存在“软性通胀目标”。
10 月 28 日	SK 海力士第三季度营业利润同比飙升七倍至 83.33 万亿韩元，营收达 104.62 万亿韩元，均显著超出市场预期。但净利润却意外爆冷，仅录得 39.53 万亿韩元，远低于市场预期。
10 月 28 日	谷歌母公司 Alphabet 三季度营收 1275.8 亿美元，同比增长 25%，低于市场预期 1282.2 亿美元；每股收益 2.12 美元，不及市场预期；自由现金流骤降至负 90.7 亿美元，远超市场预期的负 35 亿美元；资本开支 513.6 亿美元，低于市场预期的 557.8 亿美元。
10 月 29 日	受 AI 投资热潮拉动，美国第三季度实际 GDP 年化季环比增长 3.4%，超出市场预期并创一年来最快增速。
10 月 29 日	美国副总统万斯已致信伊朗最高国家安全委员会秘书雷扎伊，试图重启谈判。
10 月 29 日	美军中央司令部司令布拉德·库珀向美国总统特朗普汇报了针对伊朗的军事行动选项，或计划在中期选举次日恢复对伊朗打击。
10 月 29 日	亚马逊第三季度营收 2019.4 亿美元，同比增长 12%；稀释后每股收益（EPS）下降约 3.1%至 1.89 美元；经营利润率逼近 14%，创历史新高。
10 月 29 日	三星电子第三季度营业利润同比增 783.1%至 107.44 万亿韩元，销售额增长 126.9%至 195.25 万亿韩元，均连续四个季度创下单季最高纪录；净利润同比增 514.6%至 75.14 万亿韩元，但低于市场预期。
10 月 30 日	中国人民银行正式公告政策利率“换锚”。从 2026 年 11 月 2 日起，公开市场操作进行如下调整：一、每个工作日开展隔夜逆回购操作招标，采用固定利率、数量招标。目前操作利率为 1.25%。二、7 天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标。三、在 7 天期逆回购操作利率基础上加减点的其他工具，包括临时正/逆回购、境外央行类机构回购工具等。
10 月 30 日	美国联邦通信委员会（FCC）投票通过检测实验室限制措施，自 2028 年 12 月 1 日起，禁止授权位于中国等所谓“非互惠经济体”的检测实验室、电信认证机构及实验室认可机构。
10 月 30 日	中国人民银行党委传达学习党的二十届五中全会精神，强调继续实施适度宽松的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。
10 月 30 日	中国证监会党委传达贯彻党的二十届五中全会精神，要求坚决惩治新型和隐性腐败，完善权力配置运行的制约和穿透式监督。全力稳市场稳预期，深化投融资综合改革，完善全链条监管体系，持续提升资本市场韧性和信心。

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，央视新闻，诚通证券研究所

2.1、 制造业 PMI 季节性下滑

10 月，制造业 PMI 从 50.1%下降至 49.3%。其中，生产指数从 51.7%下降至 49.8%，新订单指数从 50.5%下降至 49.4%。高技术制造业 PMI、装备制造业 PMI、

消费品行业 PMI、基础原材料行业 PMI 分别从 52.5%、51%、50.7%、48%下降至 51.3%、50.6%、48.8%、47.3%。

制造业 PMI 下滑主要有两方面原因。一方面，季节效应。由于国庆节等因素，10 月 PMI 往往环比下滑，过去五年（2021—2025 年）10 月制造业 PMI 平均下降 0.5 个百分点。2026 年 10 月制造业 PMI 下降 0.8 个百分点，略超季节性。兼有环比及同比性质的 BCI 指数从 49.5%下降至 49.2%。政府债券融资同比多增，但受国庆节影响，建筑业 PMI 也从 50.3%下降至 48%。

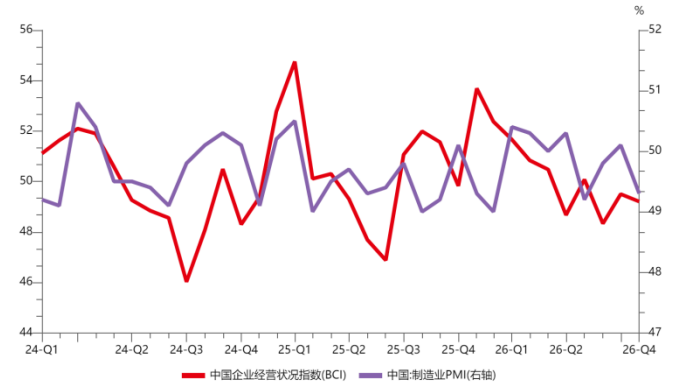
另一方面，内需改善仍不稳固。新订单指数从 50.5%下降至 49.4%。从高频数据看，10 月 1—25 日，全国乘用车市场零售 114.5 万辆，同比上年 10 月同期下降 26%，较上月同期增长 0%，2026 年以来累计零售 1447.9 万辆，同比下降 22%。10 月，30 大中城市商品房日均成交面积同比降幅从 10.8%扩大至 19.6%。

与此同时，外需仍比较有韧性。9 月全球制造业 PMI 从 52.3%上升至 53%。虽然 10 月新出口订单从 50%下降至 48.7%，但从高频数据看，集装箱港口吞吐量高于上年同期，同比增速 10.7%，略高于上月的 10.4%。10 月前 20 日，韩国出口同比增速仍高达 105.4%，全球贸易景气度仍较高。

内需待提振，加之部分有色金属等大宗商品价格下行，PMI 价格指数回落。主要原材料购进价格、出厂价格指数分别从 60.8%、54%下降至 56.8%、51.7%。

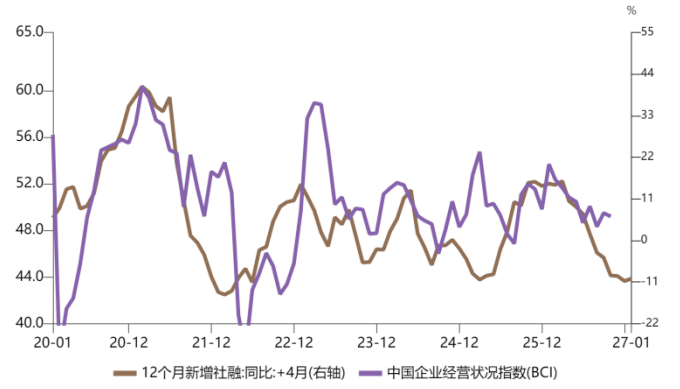
10 月政府债券净融资 1.1 万亿元，同比增加 6115 亿元，信用创造有望继续改善。整体看，存量政策加快落地，政府债券融资同比增长，将保障年内经济平稳运行。但由于全年广义赤字率可能下降，信用脉冲、广义财政支出增速回升幅度仍需再观察，内需修复也需进一步稳固。

图4： PMI、BCI 回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5： 信用扩张仍需进一步增强



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、 美国 GDP 增速、PCE 通胀上升

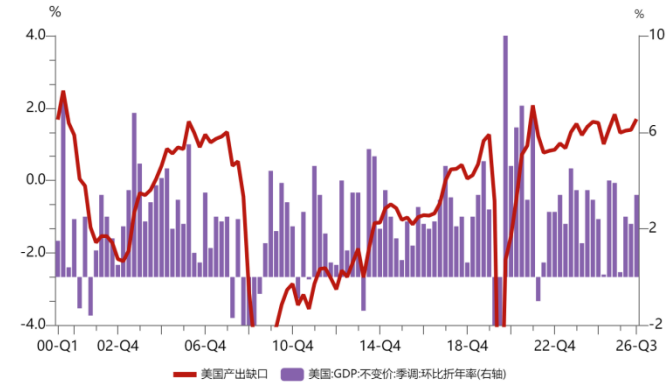
美国 GDP 季调环比增速回升，经济韧性较强。经济周期、经济动量均处于扩张阶段，不仅 AI 产业链，多数行业在扩张。三季度，在消费、投资和政府支出扩张带动下，美国实际 GDP 季调环比折年率为 3.4%，高于上半年的 2.4%；同比增速 2.1%，低于上半年的 2.4%。其中，私人投资季调环比折年率为 19.4%，高于上半年的 5.9%；政府支出季调环比折年率为 5.3%，高于上半年的 2.3%；个人消费支出

季调环比折年率为 3.8%，高于上半年的 2.3%；净出口季调环比折年率为-5.7%，低于上半年的 9.5%。受美联储加息及资产价格波动影响，金融条件小幅回落，但限制性仍不强。截至 10 月 29 日，GDPNow 预测四季度美国 GDP 环比折年率为 3.2%，据此推算全年 GDP 同比增速约为 2.4%。

美国 PCE 通胀回升，通胀风险仍较大。9 月，CPI 同比增速从 3.4%上升至 3.7%，核心 CPI 同比增速从 2.4%上升至 2.6%。PCE 物价同比增速从 3.4%上升至 3.6%，核心 PCE 物价同比增速从 3%上升至 3.1%。不仅能源价格，多类物价增速上升。其中，商品 PCE 物价同比增速从 3.6%上升至 4%，服务 PCE 物价同比增速从 3.4%上升至 3.5%，住房 PCE 物价同比增速从 3%上升至 3.2%，不含食品、能源和住房的 PCE 物价同比增速从 3%上升至 3.1%。

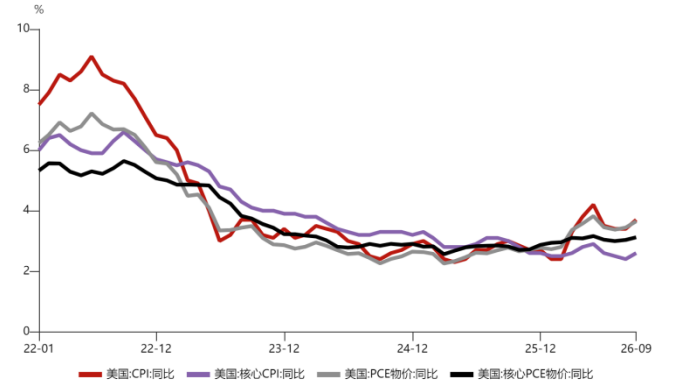
10 月美联储暂停加息，年内仍有加息可能。10 月美联储暂停加息，符合市场预期，利率决议强调“经济增长强劲”“通货膨胀率仍然居高不下”，并重申“致力于实现价格稳定”。AI 产业链扩张放缓担忧增加，美股波动加大，美债利率下滑，美联储加息预期有所减弱。鉴于美国经济周期扩张、通胀黏性，美联储仍有加息可能。截至 10 月 30 日，CME Fed Watch 工具显示，市场预期美联储 2026 年 12 月加息概率为 70.7%，2027 年加息一次。

图6： 美国产出增速回升，产出缺口扩张



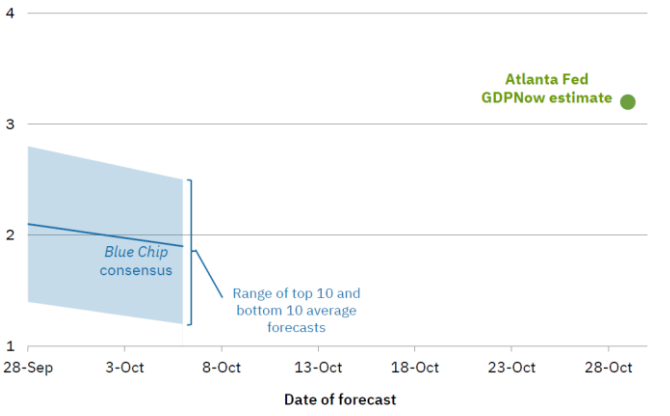
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7： 美国 PCE 通胀回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： GDPNow 预测四季度美国 GDP 季调环比折年率为 3.2%（10 月 29 日数据）



资料来源：Atlanta Fed，诚通证券研究所

图9： CME Fed Watch 工具显示市场预期美联储 2026 年 12 月加息概率为 70.7%（10 月 30 日数据）

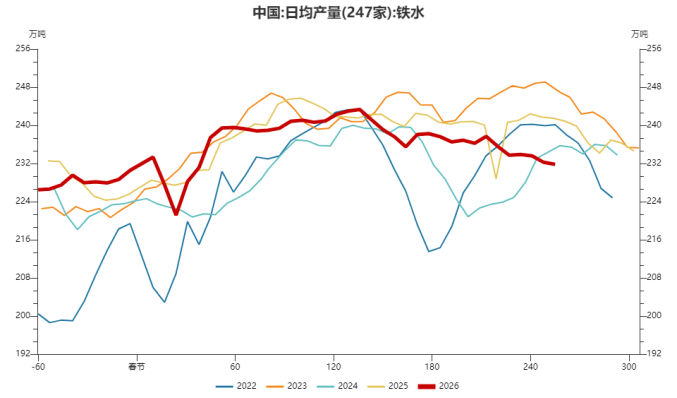
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/12/9	0.0%	29.3%	70.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2027/1/27	0.0%	21.9%	60.3%	17.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	10.4%	40.2%	40.0%	9.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	7.8%	32.5%	40.1%	17.2%	2.4%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	5.2%	24.3%	37.6%	24.8%	7.3%	0.8%	0.0%
2027/7/28	0.0%	4.7%	22.6%	36.4%	25.9%	8.9%	1.4%	0.1%
2027/9/15	0.0%	4.2%	20.8%	35.0%	27.0%	10.6%	2.1%	0.2%
2027/10/27	0.1%	4.6%	21.1%	34.8%	26.6%	10.4%	2.1%	0.2%
2027/12/8	0.5%	6.0%	22.2%	34.1%	25.3%	9.8%	1.9%	0.2%

资料来源：Wind，CME Fed Watch，诚通证券研究所

3、 行业中观监测

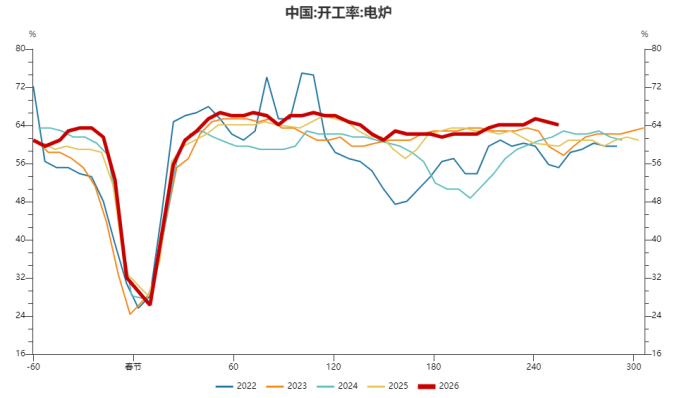
3.1、 生产：钢铁产业链开工率下降，化工、汽车产业链开工率上升

图10： 高炉开工率下降



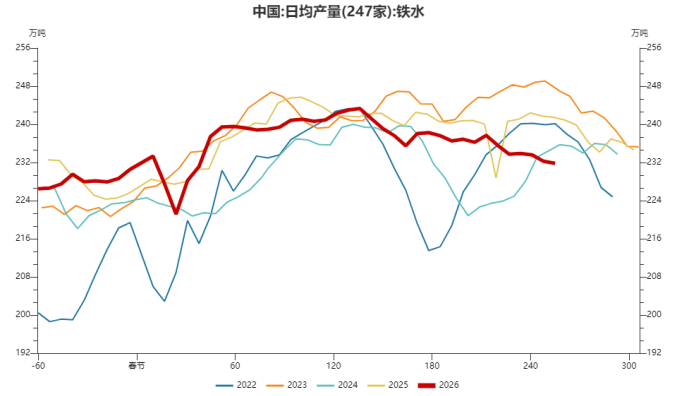
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11： 电炉开工率下降



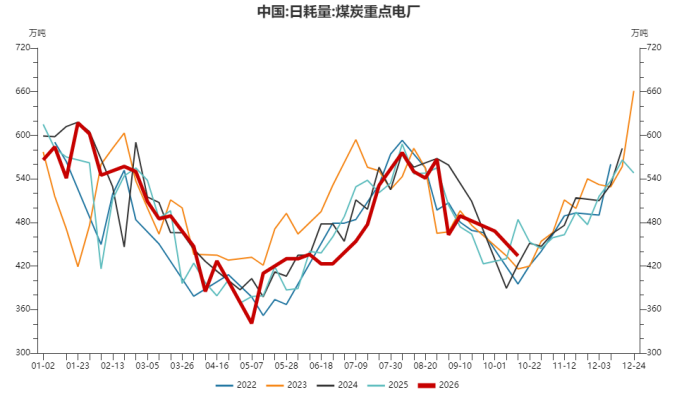
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12： 日均铁水产量下降



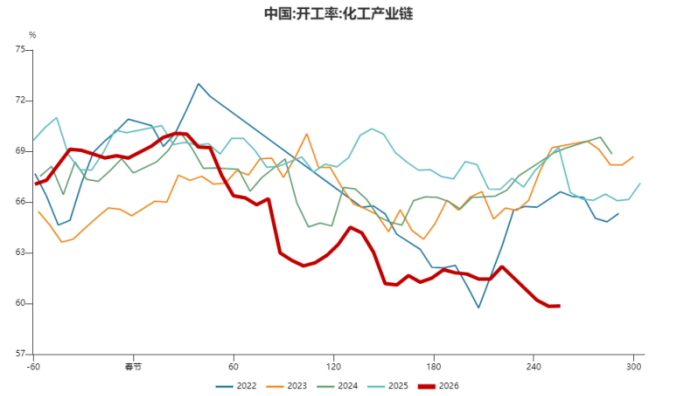
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13： 电厂日耗煤量下降



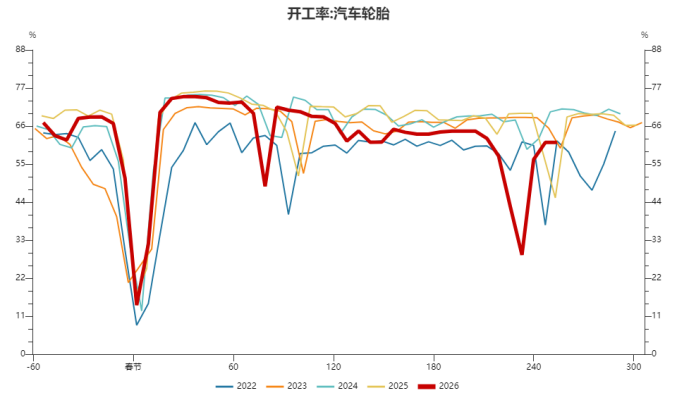
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14： 化工产业链平均开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

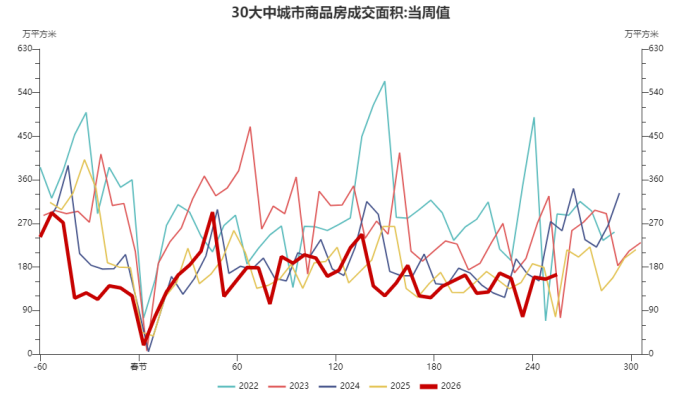
图15： 汽车轮胎开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

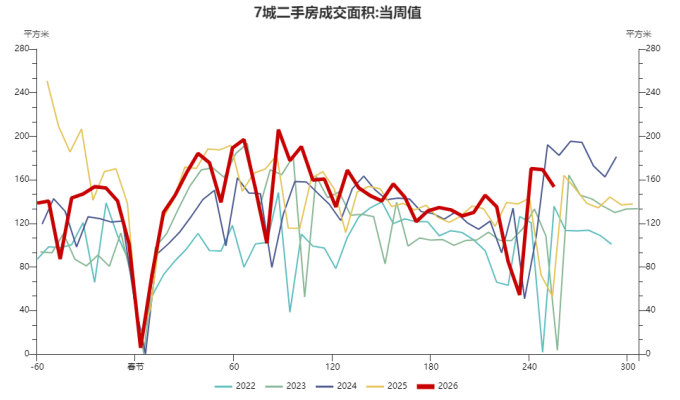
3.2、 需求：新房销售上升，二手房销售下降

图16： 30 大中城市商品房成交面积上升



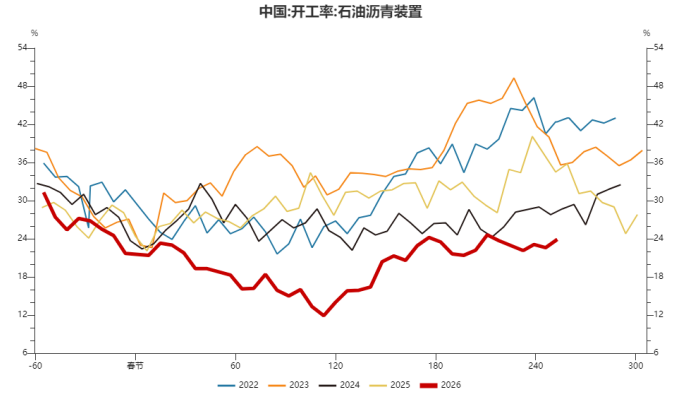
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 7 城二手房成交面积下降



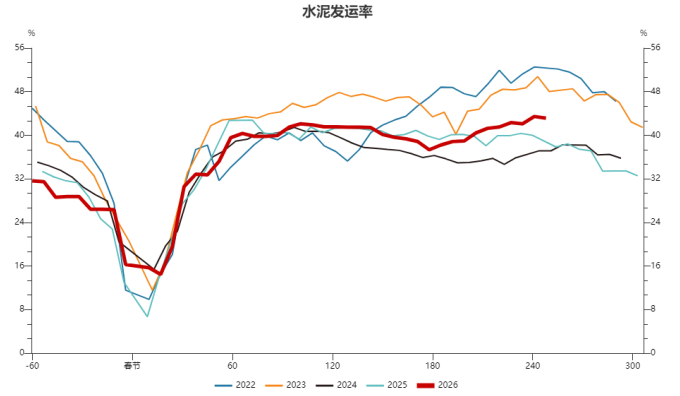
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 沥青开工率上升



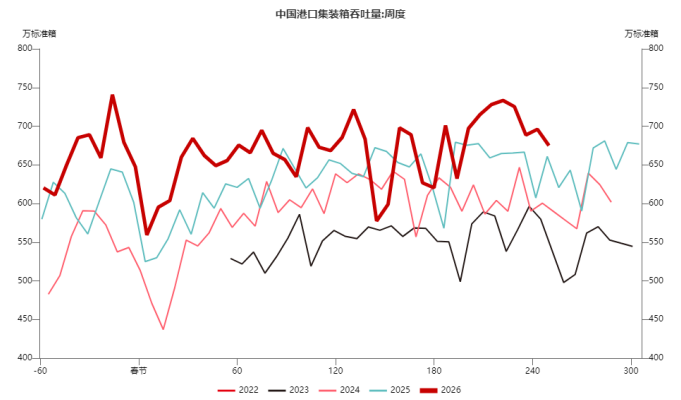
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 水泥发运率下降



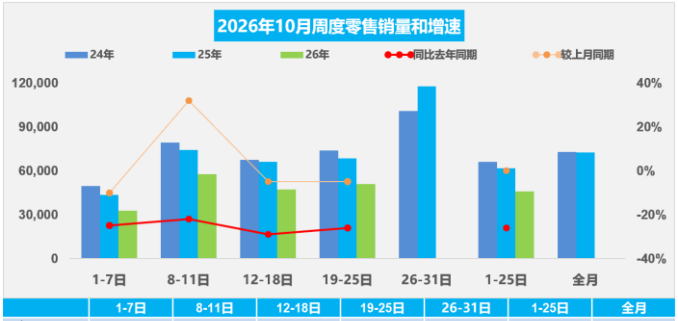
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 集装箱吞吐量下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 10 月 1-25 日，全国乘用车市场零售 114.5 万辆，同比去年 10 月同期下降 26%，较上月同期增长 0%

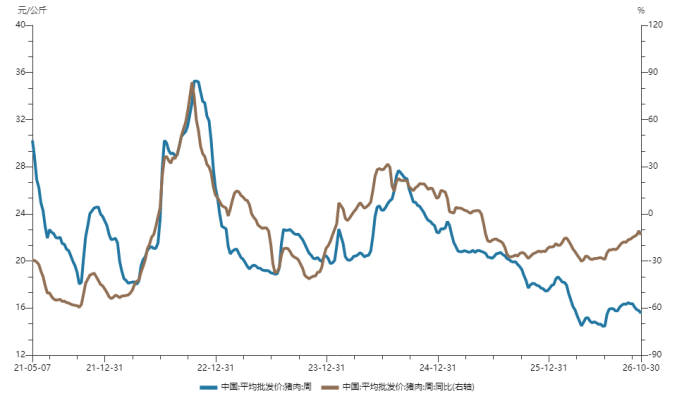


	1-7日	8-11日	12-18日	19-25日	26-31日	1-25日	全月
24年	49,669	79,225	67,603	73,901	100,690	66,204	72,879
25年	43,529	74,263	66,213	68,399	117,687	61,762	72,586
26年	32,651	57,589	47,109	50,889		45,796	
同比去年同期	-25%	-22%	-29%	-26%		-26%	
较上月同期	-10%	32%	-5%	-5%		0%	

资料来源：乘联会，诚通证券研究所

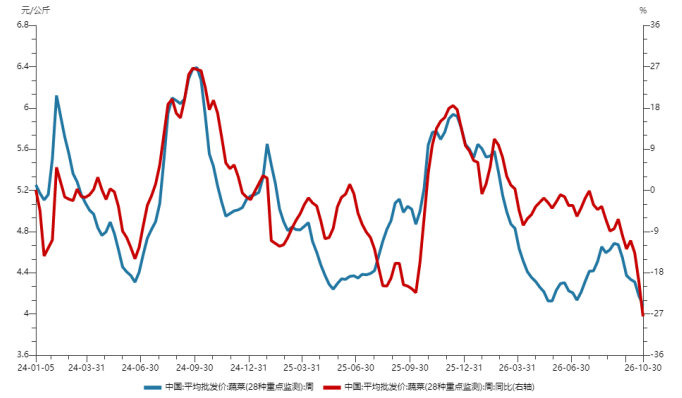
3.3、 物价：原油价格上涨，贵金属、猪肉、蔬菜价格下跌

图22： 猪肉平均批发价降至 15.56 元/公斤，同比增速降至-13.35%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23： 蔬菜平均批发价降至 4.09 元/公斤，同比增速降至-27.55%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图24： 原油价格上涨，贵金属价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	108050	0.7%	10.5%
	SHFE铝	23395	0.8%	2.2%
	SHFE螺纹钢	3030	-0.4%	-5.4%
	伦敦金现	3875	-3.0%	-10.3%
	伦敦银现	49	-8.8%	-31.4%
	DCE铁矿石	672	0.1%	-10.5%
能源化工	DCE焦煤	1413	0.0%	-0.6%
	ICE布油	113	1.8%	151.4%
	碳酸锂	88500	-5.7%	-28.5%
农产品	DCE玉米	2221	0.4%	-1.5%
	DCE豆粕	3183	-2.7%	8.7%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格涨跌不一。铁矿石期货上涨 0.1%，焦煤期货持平前周，螺纹钢期货下跌 0.4%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存下降，焦煤库存下降。

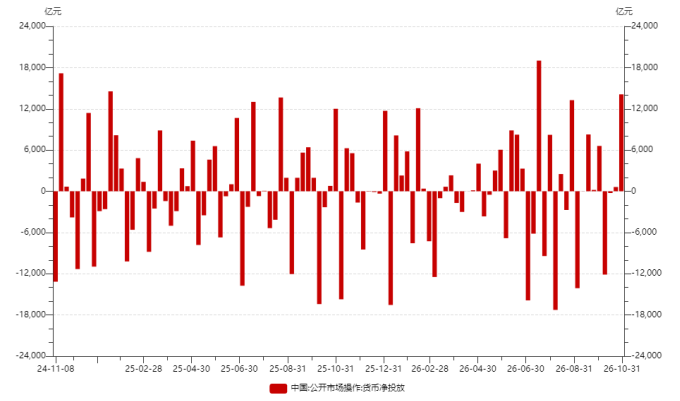
原油：上周，原油价格上涨 1.8%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 10 月 23 日当周，美国原油库存减少 189.2 万桶，预期增加 1.5 万桶，前值减少 306.0 万桶；俄克拉荷马州库欣地区原油库存减少 62.4 万桶，前值增加 98.7 万桶。当周美国汽油库存增加 390.0 万桶，预期减少 90.0 万桶，前值减少 295.2 万桶。

贵金属：上周，黄金价格下跌 3.0%，白银价格下跌 8.8%。

4、 资金面跟踪

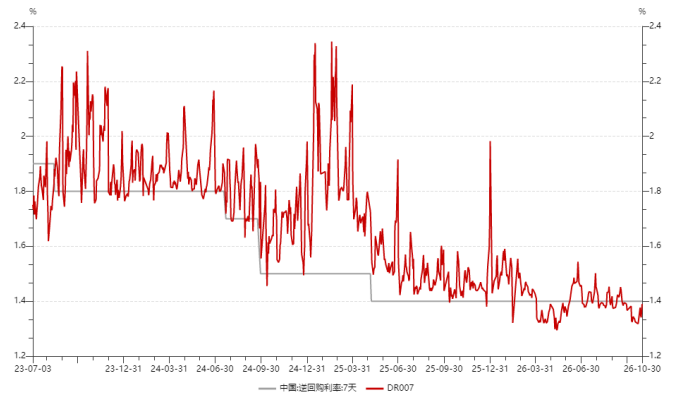
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 14110 亿元，DR007 上行

图25： 公开市场操作上周净投放 14110 亿元



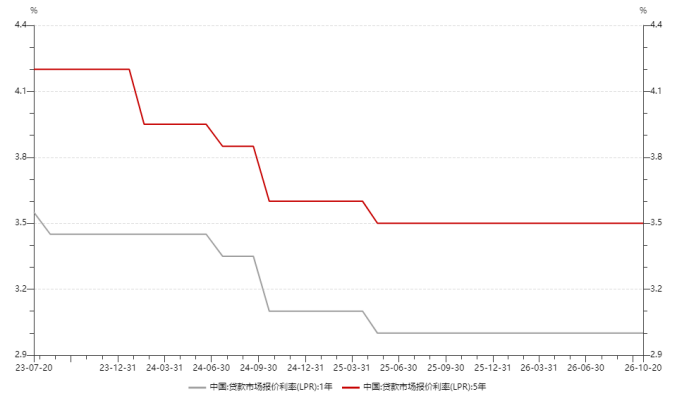
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26： DR007 上行



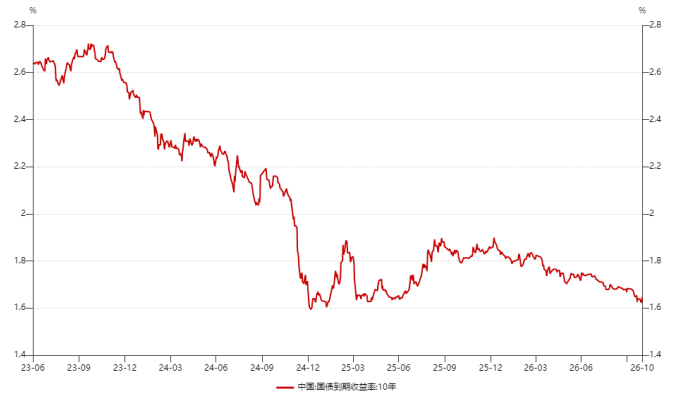
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

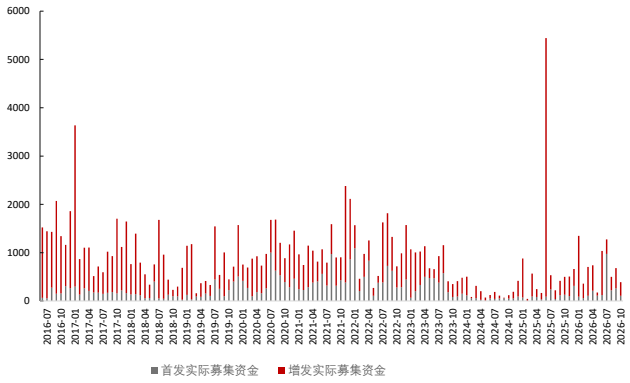
图28： 10 年期国债收益率于 10 月 30 日录得 1.65%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

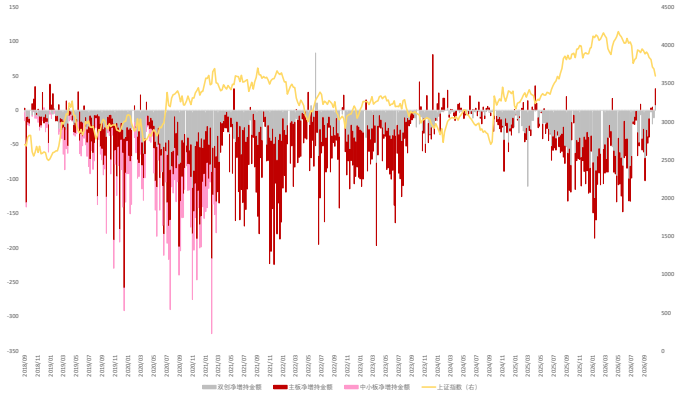
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金合计减持减少，换手率下降

图29： 10 月截至目前 IPO 募集 109.8 亿元（9 月 260.5 亿元），增发募集 281.2 亿元（9 月 420.9 亿元）



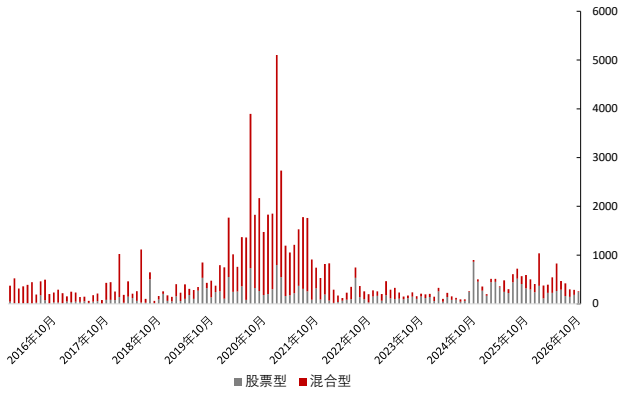
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： 上周 A 股主要股东资金合计增持 31.5 亿元，前值为减持 10.9 亿元



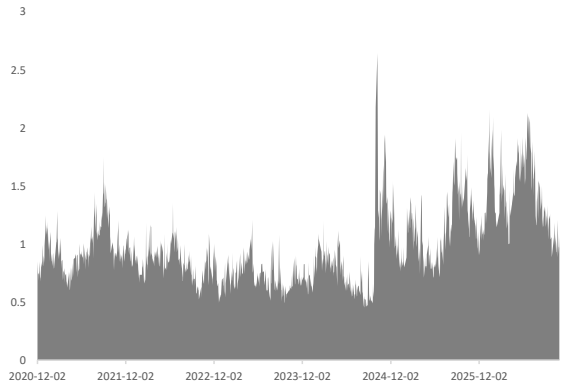
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 10 月截至目前股票与混合型基金共发行 257.2 亿份（9 月共发行 288.2 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图32： 上周全 A 换手率 0.98%（前值 0.99%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%－20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层
邮编：100020
公司网址：http://www.cctgsc.com.cn/