本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 09 月 29 日

十月策略及金股

股票投资策略简报

证券研究报告

策略组
分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：梅锴（执业 S1130525060004）
mouyiling@gjzq.com.cn meikai@gjzq.com.cn

几个重要的观测

国金·月度金股 10 月：

代码	简称	行业	收盘价(元)	流通市值	EPS(元)		PE	
			2026/9/28	亿元	2026E	2027E	2026E	2027E
000408.SZ	藏格矿业	农化制品	69.90	1096.66	5.51	7.18	12.69	9.73
600863.SH	华能蒙电	电力	4.74	334.80	0.34	0.38	13.82	12.44
000776.SZ	广发证券	证券II	19.81	1169.59	2.70	3.03	7.34	6.54
2057.HK	中通快递-W	物流	154.70	862.19	14.11	15.61	10.96	9.91
688795.SH	摩尔线程-U	半导体	408.88	228.97	(0.27)	1.26	(1531.39)	323.99
2556.HK	迈富时	软件开发	49.50	137.83	1.56	2.38	31.73	20.80
688548.SH	广钢气体	电子化学品II	31.64	417.46	0.47	0.57	67.32	55.61
0013.HK	和黄医药	化学制药	22.20	193.66	0.03	0.07	740.00	317.14
300866.SZ	安克创新	消费电子	121.10	60.64	7.02	7.66	17.25	15.82
3388.HK	创想三维	专用设备	26.20	125.20	0.15	0.38	174.67	68.95

来源：Wind、国金证券研究所。

十月策略：几个重要的观测

全球权益市场近期先如期修复、而后在地缘反复和美国经济超预期共同带动美债利率创新高后出现反复波动，最终美股明显强于非美市场。对于中国相关硬件资产在本轮反弹中的落后可能并不仅仅是因为筹码原因，而是全球共同特征。这背后对应的是“强美元、高利率”环境下资金回流美国的逻辑正在逐步演绎。近期，9 月美国经济数据的超预期进一步从经济基本面侧验证了美元回流的基础，这几乎对美国以外的所有资产形成了有效压制。

当下权益市场不同类型的资产对利率的敏感度并不相同：商品锚定实际利率、出口出海锚定名义利率、而 AI 更像是锚定（名义利率-产业自身通胀），其本身又构成了名义利率上行的基础，但本轮动力明显弱于 4-6 月。值得一提的是，近期围绕霍尔木兹海峡通航问题出现边际积极信号，尽管目前尚未取得实质性进展，但考虑到高能源价格带来的通胀压力及可能对美国国内政策形成的潜在约束，美国中期选举前双方潜在的谈判诉求或将释放进一步的积极信号。若后续地缘风险缓和：能源价格短期回落缓解因通胀担忧带来的名义利率上行压力的同时，实物供给约束改善有望带动有色等实物资产修复。对能源而言，在低库存和当下成品油市场的紧张格局下，油价回落反而可能进一步释放补库需求。从能源侧来看，长期视角下全球人均石油消费量保持稳定，在当下 AI 以外投资被利率升高挤出的周期中，支撑能源消费量的更多是稳定的消费需求。有别于 3-4 月的单因素、高波动的特征，当下石油市场开始转向当下的多因素、低波动的特征：一方面，当下成品油市场库存偏紧+海外炼厂开工率持续处于高位，9 月以来美国柴油价格最高已超过 2022 年；另一方面，由于地缘导致原油通航受阻，船舶被迫重新规划路线、航运距离增加，或已通过船对船过驳的方式实现外运，这在一定程度上确实能够缓解原油出口受阻问题，但航运成本的飙升也使得原油到岸成本急剧攀升。在问题部分解决的同时，全盘解决运输问题的难点也从 3-4 月的霍尔木兹海峡是否通航，变为涉及多边维度的问题。当下的能源问题，从一个非黑即白的高波动问题，变为了一个更复杂而更低波的问题。

出口视角看，2025 年中美贸易摩擦以来中国对美出口明显下降，目前正处于历史低位且过去 6 个月呈现底部企稳迹象。而中美元首会晤后，贸易理事会机制的建立或将增强双方政策沟通的连续性与可预期性，经贸关系也可能转向更加机制化的协调。中美贸易摩擦对我国出口边际冲击最强的阶段可能正在过去，当前美国耐用品和非耐用品库存均在历史低位，产业链补库和潜在的贸易摩擦缓和或将有望带动相关消费品对美出口修复（利率能有效下降仍然是前提）。市场趋势性机会仍然不明确，结构性的应对仍然是主要思路，我们推荐：第一，有色金属（金、铜、铝）作为美元对立面资产，长期看当下科技并不具有再加速能力，而在极致的加息预期落地与地缘矛盾缓和后，阶段性反弹正在孕育；第二，本轮油价的波动反而可能释放全球对能源的补库需求，石油、油运和炼化为代表的能化链条将继续受益。

风险提示

国内经济修复不及预期；海外经济大幅下行。

内容目录

1、策略：几个重要的观测 3
2、核心观点 4
2.1 有色金属——吴晋恺：藏格矿业 4
2.2 公用环保——姜涛/许子怡：华能蒙电 4
2.3 非银——洪希柠：广发证券 4
2.4 交运——李丹：中通快递-W 4
2.5 计算机——刘高畅/李可夫：摩尔线程-U 4
2.6 传媒互联网——朱珺：迈富时 4
2.7 机械——满在朋/李子安：广钢气体 5
2.8 医药生物——甘坛焕/刘创：和黄医药 5
2.9 商贸零售——于健：安克创新 5
2.10 消费——赵中平：创想三维 5
风险提示 6

图表目录

图表 1： 2026 年 10 月建议关注的 ETF（基于 9 月 28 日份额、净值数据） 3

1、策略：几个重要的观测

美国与非美市场分化的来源。全球权益市场近期先如期修复、而后在地缘反复和美国经济超预期共同带动美债利率创新高后出现反复波动，最终美股明显强于非美市场，即使产业链充分受益于 AI 的日韩市场，表现也明显弱于美股。一定意义上，对于中国相关硬件资产在本轮反弹中的落后可能并不仅仅是因为筹码原因，而是全球共同特征。这背后对应的是“强美元、高利率”环境下资金回流美国的逻辑正在逐步演绎，即我们此前强调今年以来的重要特征：AI 硬件加速推动美国投资需求扩张，但美国自身储蓄不足并不能单独支撑投资需求，用相对高回报吸引全球资本回流美国成为最重要的手段，这也是利率上行的重要原因，这也是有别于 2025 年科技巨头尚能用自由现金流支撑投资时全球金融资产可以协同上涨的场景。近期，9 月美国经济数据的超预期进一步从经济基本面侧验证了美元回流的基础，导致市场对美国经济的叙事转向过热并支撑了实际利率的上行，并上调 10 月对美联储加息的预期，这几乎对美国以外的所有资产形成了有效压制。

不同资产对利率的敏感形式并不相同。当下权益市场不同类型的资产对利率的敏感度并不相同：(1) 商品：锚定实际利率，关注名义利率与通胀的赛跑，目前看能源有制造通胀的能力。(2) 出口出海（类似的还有类似创新药等长久期资产）：锚定名义利率，当下美国的高利率环境在吸引资金回流美国的同时也压制了非美需求的扩张。(3) AI：景气度的韧性优势依然在，但确定性不及 4-6 月，面对两种情况：当名义利率的上升更多源自于实际利率而非通胀预期时，作为融资利率上行来源本身，AI 产业链的负“实际利率”依然能够确保其市场表现具备韧性；然而当名义利率的上行来源是 AI 以外的通胀预期上行时，股价相较于 Q2 出现明显的波动率放大（例如当油价出现上行而科技产业趋势无有效突破）。值得一提的是，近期围绕霍尔木兹海峡通航问题出现边际积极信号，尽管目前尚未取得实质性进展，但考虑到高能源价格带来的通胀压力及可能对美国国内政策形成的潜在约束，美国中期选举前双方潜在的谈判诉求或将有望释放进一步的积极信号，后续值得关注。若后续地缘风险缓和：由于能源也是制造通胀的来源，能源价格短期回落缓解因通胀担忧带来的名义利率上行压力的同时，实物供给约束改善也有望带动有色等实物资产修复。对能源而言，在低库存和当下成品油市场的紧张格局下，油价回落反而可能进一步释放补库需求。

能源：更复杂的角色与定价。从能源侧来看，长期视角下全球人均石油消费量保持稳定，在当下 AI 以外投资被利率升高挤出的周期中，支撑能源消费量的更多是稳定的消费需求。有别于 3-4 月的单因素、高波动的特征，当下石油市场开始转向当下的多因素、低波动的特征：一方面，当下成品油市场库存偏紧+海外炼厂开工率持续处于高位，这也导致了 9 月以来美国柴油价格最高已超过 2022 年；另一方面，由于地缘导致原油通航受阻，船舶被迫重新规划路线、航运距离增加，或已通过船对船过驳的方式实现外运，这在一定程度上确实能够缓解原油出口受阻问题，但航运成本的飙升也使得原油到岸成本急剧攀升。在问题部分解决的同时，全盘解决运输问题的难点也从 3-4 月的霍尔木兹海峡是否通航，变为涉及到胡塞武装、沙特、美国、伊朗，甚至俄罗斯与乌克兰等多边维度的问题。当下的能源问题，从一个非黑即白的高波动问题，变为了一个更复杂而更低波的问题。

中美贸易摩擦修复后的下一阶段。近期市场关注度较高的还有中美领导人会晤。本轮磋商成果通稿中提及“中美建设性战略稳定关系”，议题涉及贸易、人工智能等多个领域。从出口视角来看，2025 年中美贸易摩擦以来中国对美出口明显下降，目前正处于历史低位且过去 6 个月呈现底部企稳迹象。而中美元首会晤后，贸易理事会机制的建立或将有望增强双方政策沟通的连续性与可预期性，经贸关系也可能从此前频繁的政策扰动逐步转向更加机制化的协调。这意味着，中美贸易摩擦对我国出口边际冲击最强的阶段可能正在过去，反而经历前期冲击之后，一些非敏感、更多由终端需求决定的传统消费品正在低位等待修复。目前看，美国耐用品和非耐用品库存均在历史低位，产业链补库和潜在的贸易摩擦缓和或将有望带动相关消费品对美出口修复，后续值得关注（利率能有效下降仍然是前提）。

纠结的场景还在继续。市场趋势性机会仍然不明确，结构性的应对仍然是主要思路，我们推荐：第一，有色金属（金、铜、铝）作为美元对立面资产，长期看当下科技并不具有再加速能力，而在极致的加息预期落地与地缘矛盾缓和后，阶段性反弹正在孕育；第二，本轮油价的波动反而可能释放全球对能源的补库需求，石油、油运和炼化为代表的能化链条将继续受益。

配置策略精选：本文按照自上而下的逻辑，梳理出 10 大金股与 3 只建议关注的 ETF。

风险提示：国内经济修复不及预期；海外经济大幅下行。

图表1：2026 年 10 月建议关注的 ETF（基于 9 月 28 日份额、净值数据）

ETF 代码	ETF 名称	2026/9/28 份额(亿份)	2026/9/28 单位净值(元)	2026/9/28 总净值（亿元）	9 月复权净值增长率	2026 年以来复权净值增长率
561330.OF	矿业 ETF 国泰	18.05	0.84	15.19	-15.49%	-12.35%
561360.OF	石油 ETF 国泰	11.93	1.46	17.37	-3.52%	18.15%
515880.OF	通信 ETF 国泰	684.60	0.63	430.48	-6.53%	22.40%

来源：Wind、国金证券研究所

2、核心观点

2.1 有色金属——吴晋恺：藏格矿业

藏格矿业（000408.SZ）

中长期理由：巨龙铜矿资源安全与超大型铜矿稀缺属性突出，具备较强资源安全属性，超大型、可持续扩产的优质铜矿资产具备稀缺性。同时，公司钾肥业务提供稳定经营底盘，碳酸锂项目接续成长，麻米措、国能矿业及老挝钾盐项目贡献中长期成长。

短期催化：铜价上涨，巨龙二期持续放量，驱动公司投资收益和业绩快速增长。

风险提示：铜、锂、钾价格波动风险；项目推进不及预期风险；安全环保及自然灾害风险。

2.2 公用环保——姜涛/许子怡：华能蒙电

华能蒙电（600863.SH）

推荐中长期理由:华能蒙电是大股东北方电力煤电一体化业务的最终整合平台,电力业务贡献收入超过八成,截至 2025 年底控股装机 15.03GW，新能源装机占 24%。公司依托煤电一体成本管控优、区域资源禀赋，主营盈利保持较强韧性。公司火电趋稳，新能源+煤炭利润释放，还具备分红不低于可分配利润 70%且不少于 0.1 元/股承诺，成长与股息兼具。

短期催化：(1)三季度预计魏家卯煤矿开采更换工作面完成，煤价高位叠加热值恢复稳定，煤炭板块净利润弹性大；（2）内蒙古具备多个国家级数据中心集群，关注后续算电协同进展。

风险提示：火电利用小时数大幅下降，上网电价不及预期，分红水平不及预期。

2.3 非银——洪希柠：广发证券

广发证券（000776.SZ）

推荐中长期理由:“资产管理”标签鲜明，中长期受益于公募基金利润贡献的提升。重视国际业务拓展，增资国际子公司有望推动境外收入占比提高。

短期催化：受益于长鑫科技、燧原科技等项目上市，预计 26Q3 利润增速较高。

风险提示：宏观经济大幅下行，权益市场活跃度显著降低。

2.4 交运——李丹：中通快递-W

中通快递-W（2057.HK）

推荐中长期理由：行业增速换挡，竞争格局相对稳定，行业资本开支过峰，自由现金流迅速提升，定价逻辑将逐渐由成长向红利切换。中通资产负债表结构优，股东回报能力和意愿强。

短期催化：反内卷政策加力，全国多地价格上调。

风险提示：行业业务量增长不及预期，反内卷力度不及预期，逆向件竞争加剧，税收优惠政策不及预期。

2.5 计算机——刘高畅/李可夫：摩尔线程-U

摩尔线程-U（601138.SH）

推荐中长期理由：1）训练/推理/具身全栈协同，卡位物理 AI 算力红利。2)“国产模型 × 国产芯片”商业闭环跑通。3）业绩高增盈利改善，重视解禁回调机遇。

短期催化：重视解禁回调机遇。

风险提示：订单落地不及预期；研发迭代与不及预期；行业竞争加剧。

2.6 传媒互联网——朱珺：迈富时

迈富时（2556.HK）

推荐中长期理由:1)公司 2026 年提出"全栈 Token 工厂"战略,实现从"卖软件订阅"向"卖业务结果"的商业模式跃迁。2）业绩持续高增，盈利加速拐点明确。3）客户量价齐升。4）公司卡位企业级 AI 中间层。5）对标 Salesforce 验证商业模式，公司以标品轻交付模式实现更快增速。

短期催化：募资持续加码算力基建。部分城市 Token 券补贴有望进一步缩短投资回收期。Token 相关收入占 AI 应用收入比重持续提升，下半年 AI 研发智能体开始对外售卖，以及海外业务拓展，有望贡献增量。

风险提示：精准营销垫资及回款风险；AI 应用落地与 Token 扩张不及预期；行业竞争加剧致毛利率下行；国产芯片供货及性能不及预期；大客户集中度高、供应商集中度高风险；数据安全与合规风险。"。

2.7 机械——满在朋/李子安：广钢气体

广钢气体（688548.SH）

推荐中长期理由：1）公司是电子大宗气国产龙头企业，公司在半导体和面板领域新增现场制气项目市占率较高。2）业绩加速增长，主要原因为前期投建电子大宗气体项目陆续投产供气与氦气价格上涨。3）行业层面，AI 算力投资带动存储芯片与先进制程逻辑芯片需求，预计大幅拉动电子大宗气投资需求。

短期催化：存储芯片与先进逻辑芯片的扩产正在加速，近期多个重大项目招标或迎新进展，有望产生短期催化。

风险提示：晶圆厂扩产不及预期；项目建设周期长导致业绩兑现进展不及预期；引入新供应商导致竞争加剧；氦气价格剧烈波动。

2.8 医药生物——甘坛焕/刘创：和黄医药

和黄医药（0013.HK）

推荐中长期理由：销售加速，基本面改善。核心产品赛沃替尼海外二线及国内一线适应症三期数据于 10 月 ESMO 大会读出、并有望尽快递交上市。另外呋喹替尼、索乐匹尼布等新适应症及新品有望在 27 年纳入医保及上市放量。

短期催化：创新管线更新加速，BD 落地、GSK 率先给 ATTC 平台背书。9 月初公司将一款 ATTC 分子授权跨国药企 GSK，另外公司平台还推进多款分子，均具备出海潜力。

风险提示：研发进展不及预期、医保谈判不及预期。

2.9 商贸零售——于健：安克创新

安克创新（300866.SZ）

推荐中长期理由:公司为国内消费电子出海平台龙头,依托中台化能力持续践行浅海战略;充电储能业务筑牢基本盘,智能影音、智能家居稳步增长；自研端侧 AI 芯片落地，AI 生产力硬件、UV 打印机等新品打开成长空间；全球化渠道持续优化，高端化进程推动盈利中枢上行。

短期催化：1）Q3 业绩有望持续修复，高切低成长优选；2）欧美消费旺季来临，储能、音频、充电产品迎来销售高峰；3）自研 AI 芯片持续落地，创新产品持续迭代；4）欧洲储能销售维持高景气。

风险提示：海外贸易政策与地缘风险；行业竞争加剧；汇率波动；新品放量低于预期。

2.10 消费——赵中平：创想三维

创想三维（3388.HK）

中长期推荐逻辑：当前市场仍以传统制造业逻辑对创想三维定价，伴随公司上市后公司管理模式与商业模式质变，有望从硬件制造商向科技生态运营商战略转化。1）独立性确立，新品走出差异化路线，重构估值锚点。2）“印机-耗材与配件-软件服务”生态闭环成型，打开估值弹性空间

短期催化：业绩拐点确认，新品放量驱动戴维斯双击。1）业绩拐点确认后估值切换将加速。2）销售数据持续验证，关注 Q4 放量节奏。

风险提示：行业竞争加剧风险；宏观环境波动风险；原材料价格波动风险；知识产权风险。

风险提示

国内经济修复不及预期：如果后续国内经济数据超预期走弱，那么文中对于基本面改善带来的资本市场预期修复的假设也就不适用。

海外经济大幅下行：如果海外经济超预期下行，那么全球制造业共振修复可能会暂停，实物资产需求也会放缓。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究