下载日志已记录，仅供内部参考

财信证券 CHASING SECURITIES

证券研究报告

策略点评

海外冲击持续，市场延续震荡整理

财信证券宏观策略周报（10.19-10.23）

2026 年 10 月 18 日

涨跌幅比较



资料来源：财汇，财信证券

%	1M	3M	12M
上证指数	-4.5%	-4.3%	-5.1%
沪深 300	-6.9%	-11.2%	-9.7%

黄红卫 **分析师**
执业证书编号：S0530519010001
huanghongwei@hnchasing.com

相关报告

投资要点：

- **大势研判。**10-11 月份市场大概率处于高波动时期，建议合理控制仓位，静待市场逐步企稳、并走出右侧区间。一是关注 11 月美国中选选情，若民主党横扫美国国会两院，则美国政策不确定性风险将加大。根据央广网，参照历史，2018 年美国国会中选，民主党夺回众议院控制权，共和党守住参议院，彼时特朗普进入跛脚总统状态，美国国会分裂。此后特朗普重大国内立法需要和民主党众议院博弈，大规模法案很难通过。Wind 显示，当时市场定价美国财政扩张预期减弱，叠加美联储加息，2018 年第四季度美股大幅走弱，科技方向明显调整。2026 年美国中选环境、美联储加息环境均接近 2018 年，根据财联社及 Polymarket，市场预计本次共和党很难守住众议院控制权，民主党能否进一步夺回参议院，将是本次中期选举关键。二是提防“AI 缺钱”叙事逻辑持续演绎。根据财联社，近期“AI 缺钱”叙事波及美国 AI 科技股。下周起，AI 巨额投资可持续性将迎来美股科技巨头财报披露的相关检验，重点关注超大规模云服务商的盈利能力提升速度，能否超过资本开支增速。三是美伊冲突存在升级风险。根据央视新闻，10 月 1 日美国总统特朗普曾表示，美国或将在中期选举后加大对伊朗的打击力度。根据证券时报，美国地缘政治分析机构欧亚集团把波斯湾地区冲突升级的概率从 35%提高到 65%。美国总统特朗普 10 月 15 日在白宫接受采访时说，美国可能会对伊朗核设施再次发动打击，其中包括镐山的地下核设施。在基准情形下，我们预计 10-11 月份 A 股市场在延续震荡整理后将逐步企稳，后续国内增量政策集中出台或将是市场走出调整区间的关键，重点观察年底中央经济工作会议前后的市场表现。
- **投资建议。**适当低吸高股息及顺周期方向：**（1）防守的高股息方向，**例如银行、非银、煤炭、公用事业、交通运输等；**（2）政策催化的顺周期方向，**例如地产、建材、食品饮料等；**（3）涨价线方向，**例如贵金属、工业金属、化工、部分农产品等；**（4）AI 硬件的龙头标的，**例如光模块、PCB、存储、芯片的核心标的，受益于扩产逻辑的半导体设备及材料。
- **风险提示：**宏观经济下行，美联储加息，AI 资本开支放缓，美伊冲突变数。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 近期策略观点 3
2 A 股行情回顾 5
3 行业高频数据 7
4 市场估值水平 8
5 市场资金跟踪 9
6 风险提示 10

图表目录

图 1: 申万一级行业的周涨跌幅（%） 6
图 2: 全国水泥价格指数（点） 7
图 3: 挖掘机产量当月同比（%） 7
图 4: 工业品产量同比增速（%） 8
图 5: 波罗的海干散货指数(BDI)（点） 8
图 6: 焦煤、焦炭期货结算价（元/吨） 8
图 7: CCTD 主流港口煤炭库存合计（万吨、周） 8
图 8: 主要有色金属期货结算价（元/吨、阴极铜为右轴） 8
图 9: 电子产品销量增速（%） 8
图 10: 万得全 A 指数市盈率走势（倍） 9
图 11: 万得全 A 指数市净率走势（倍） 9
图 12: 两融余额变化（亿元） 9
图 13: 偏股混合型基金指数走势（点） 9
图 14: 中国新成立基金份额（亿份、日度值） 9
图 15: 非金融企业境内股票融资（亿元） 10
图 16: 融资买入额及占比（亿元、%） 10

表 1: 主要指数涨跌幅 6
表 2: 全球主要指数涨跌幅 7

下载日志已记录，仅供内部参考

1 近期策略观点

Wind 显示，近期海外风险冲击加大，全球权益资产普遍调整，AI 科技方向承压。上周 A 股市场延续调整走势，但部分宽基 ETF 基金放量明显，高股息板块表现活跃。我们认为 10-11 月份市场大概率处于高波动时期，建议合理控制仓位，静待市场逐步企稳、并走出右侧区间。一是关注 11 月美国中选选情，若民主党横扫美国国会两院，则美国政策不确定性风险将加大。根据央广网，参照历史，2018 年美国国会中选，民主党夺回众议院控制权，共和党守住参议院，彼时特朗普进入跛脚总统状态，美国国会分裂。此后特朗普重大国内立法需要和民主党众议院博弈，大规模法案很难通过。Wind 显示，当时市场定价美国财政扩张预期减弱，叠加美联储加息，2018 年第四季度美股大幅走弱，科技方向明显调整。2026 年美国中选环境、美联储加息环境均接近 2018 年，根据财联社及 Polymarket，市场预计本次共和党很难守住众议院控制权，民主党能否进一步夺回参议院，将是本次中期选举关键。二是提防“AI 缺钱”叙事逻辑持续演绎。根据财联社，近期“AI 缺钱”叙事波及美国 AI 科技股。下周起，AI 巨额投资可持续性将迎来美股科技巨头财报披露的相关检验，重点关注超大规模云服务商的盈利能力提升速度，能否超过资本开支增速。根据高盛预计，2027 年全球超大规模云厂商的资本开支将达到 1.2 万亿美元，而同期经营现金流合计约 1.1 万亿美元，至少 35%的建设开支被迫依赖发债筹集，规模超 4000 亿美元。凯雷集团甚至预计到 2032 年，AI 资本支出中超过 80%需要外部融资。三是美伊冲突存在升级风险。根据央视新闻，10 月 1 日美国总统特朗普曾表示，美国或将在中期选举后加大对伊朗的打击力度。根据证券时报，美国地缘政治分析机构欧亚集团把波斯湾地区冲突升级的概率从 35%提高到 65%。美国总统特朗普 10 月 15 日在白宫接受采访时说，美国可能会对伊朗核设施再次发动打击，其中包括镐山的地下核设施。

尽管当前 A 股市场仍面临上述海外风险事件的扰动，但中期而言，经过数月的低位震荡整理，A 股市场对国内外的利空因素反映或较为充分，例如国内经济数据弱现实、此前 AI 产业趋势放缓担忧、国际油价持续高企、美债收益率攀升、美联储重启加息周期等。在基准情形下，我们预计 10-11 月份 A 股市场在延续震荡整理后将逐步企稳，后续国内增量政策集中出台或将是市场走出调整区间的关键，重点观察年底中央经济工作会议前后的市场表现。风格方面，我们预计 10-11 月份，顺周期及高股息风格可能占优：一是随着增量政策落地、宏观经济边际回暖预期增加，K 型分化态势或短暂收敛，有利于市场顺周期及高股息风格；二是考虑到机构年底排名影响，第四季度通常为风格再平衡阶段，前期相对滞涨的顺周期及高股息风格有望迎来补涨。科技方面，筹码结构较优的 AI 应用、生物医药等“泛科技”表现可能要好于硬科技。

（1）关注 2026 金融街论坛年会相关动向。根据证券时报，2026 金融街论坛年会将于 10 月 19 日至 22 日在北京金融街举办，主题为“开放·合作·包容——共筑全球金融发展新生态”。证监会主席吴清将出席 10 月 19 日论坛年会开幕式并作主题演讲。10 月 21 日，证监会将承办一场主题为“建设一流投资机构 服务资本市场高质量发展 共享投资中国新机遇”的主论坛，还安排有两场圆桌交流，内容分别为培育壮大耐心资本和双

下载日志已记录，仅供内部参考

向开放下的中国资本市场长期投资机遇。同时，证监会科技司将承办金融科技大会子论坛，主题为“AI 赋能资本市场数智化”，聚焦 AI+资本市场的实践与监管、AI 驱动资本市场数字化变革新趋势等内容，探讨 AI 赋能背景下资本市场发展的新模式、新场景。北京证券交易所还将承办一场平行论坛，主题为“共建服务中小企业资本市场新生态”，围绕提升资本市场韧性与活力、全球资本市场服务科技创新实践、北交所赋能中小企业创新发展等内容开展研讨交流，并发布相关战略合作成果。从事件驱动逻辑出发，届时可适当关注“金融科技”、北交所等相关方向。

（2）我国物价数据仍有韧性。根据国家统计局、Wind 资讯，9 月份我国 CPI 同比上涨 0.9%，环比上涨 0.2%。主要原因：一是节假日因素影响，服务价格对 CPI 环比的影响由上月上拉约 0.04 个百分点转为下拉约 0.08 个百分点。二是大宗商品价格影响。国内汽油、黄金饰品两项合计影响 CPI 环比上涨约 0.14 个百分点；三是部分科技产品涨价。移动电话机、计算机、数据存储设备和平板电脑合计影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点；四是食品价格影响 CPI 环比上涨约 0.06 个百分点。9 月份 PPI 同比上涨 5%，环比上涨 1.2%。主要原因：一是国际原油、有色金属涨价带动。石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造、有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业 5 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.63 个百分点。二是部分黑色系商品价格上涨。煤炭开采和洗选业、煤炭加工、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业等 4 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.38 个百分点。三是部分科技产品涨价。电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业等 2 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.07 个百分点。展望后续，大宗商品涨价对 PPI 环比仍有一定带动作用，近期可关注化工品、农产品等结构性涨价因素。

（3）出口动能继续向新向优。根据中国政府网，9 月份我国出口 3.03 万亿元，增长 29.6%；进口 2.13 万亿元，增长 24.6%。今年前三季度，我国外贸主要有五方面特点：一是进出口持续快速增长。今年一、二、三季度，我国进出口分别增长 15.3%、18.3%、22.3%。二是市场多元化巩固拓展。前三季度对自贸伙伴进出口 19.55 万亿元，增长 30%，贡献了超七成的外贸增量。三是出口动能继续向新向优。前三季度，我国装备制造业引领作用突出，贡献了近九成出口增量，中间品占出口总值的比重超过一半。出口产品向智向绿，集成电路出口增长 99.1%，电动汽车、锂电池、风力发电机组以及零部件等绿色产品出口分别增长 72.3%、36.4%和 22.4%。四是各类经营主体齐头并进。前三季度，民营企业、外商投资企业、国有企业进出口均双位数增长。五是对外贸易更加平衡协调。前三季度，得益于中欧班列和西部陆海新通道建设，中西部地区对外开放步伐明显加快，中部地区进出口增长 20.5%，西部地区进出口增长 25.7%。

（4）我国直接融资已具备相当规模。根据券商中国，今年前三季度，社会融资增量累计为 27.46 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 11.5 万亿元、企业债券净融资 2.75 万亿元、政府债券净融资 10.3 万亿元、非金融企业境内股票融资 5359 亿元。目前，债券和股票融资在社会融资规模增量中的占比约 49.48%，超过贷款占比约 7 个百分点。企业债券净融资保持快速增长，是上年同期的约 1.75 倍。融资结构变化是实体经

下载日志已记录，仅供内部参考

济结构转型的鲜明反映。随着房地产市场供求关系变化和地方债务化解，过去一段时间“贷款密度”比较高的房地产、融资平台等领域信贷需求自然回落，而以科技创新、先进制造为代表的新质生产力领域融资方式更为多元，倾向通过债券、股权等融资方式满足其不同成长阶段的差异化融资需求，对银行贷款形成了良性补充和替代。

（5）美国通胀再次抬头。根据第一财经，美国劳工部数据显示，美国 9 月 CPI 同比涨 3.7%，创 5 个月新高，高于市场预期的 3.6%和前值 3.4%；环比上涨 0.6%，高于 8 月的 0.4%。剔除食品与能源的核心 CPI 同比升至 2.6%，环比 0.3%，同样超预期。其中，受中东冲突影响，9 月汽油价格环比上涨 9.1%，占 CPI 月度涨幅的一半以上。此外，价格上涨呈现一定扩散性。住房相关通胀 9 月环比上涨 0.4%，为 5 个月来最快涨幅；娱乐、二手车、教育、机票、医疗保健和服装价格也出现上涨，显示高能源价格正通过运输成本推高其他部门通胀。美联储下次货币政策会议将于 10 月 27 日至 28 日举行，虽然通胀上行风险仍存，但考虑到美国中选可能阶段性影响美联储独立性，不排除 10 月份美联储暂停加息的可能性。

整体来看，近期关注海外风险事件的相关影响，10-11 月份 A 股市场在延续震荡整理后将逐步企稳，建议合理控制仓位、右侧布局为主，静待市场走出新一轮趋势行情。方向上，可适当低吸高股息及顺周期方向。

（1）防守的高股息方向，例如银行、非银、煤炭、公用事业、交通运输等；

（2）政策催化的顺周期方向，例如地产、建材、食品饮料等；

（3）涨价线方向，例如贵金属、工业金属、化工、部分农产品等；

（4）AI 硬件的龙头标的，例如光模块、PCB、存储、芯片的核心标的，受益于扩产逻辑的半导体设备及材料。

2 A 股行情回顾

上周（10.12-10.16)股指表现为，上证指数下跌 2.56%，收报 3716.28 点，深证成指下跌 6.64%，收报 11802.46 点，中小 100 下跌 5.74%，创业板指下跌 8.90%；行业板块方面，食品饮料、银行、煤炭涨幅居前；沪深两市日均成交额为 15633.06 亿元，沪深两市成交额较前一周下降 12.73%，其中沪市下降 13.79%，深市下降 11.78%；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证 50 下跌 1.39%，中证 500 下跌 6.60%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.6868，跌幅为 0.08%；商品方面，ICE 轻质低硫原油连续上涨 10.80%，COMEX 黄金下跌 0.70%，南华铁矿石指数下跌 1.47%；DCE 焦煤下跌 2.34%。

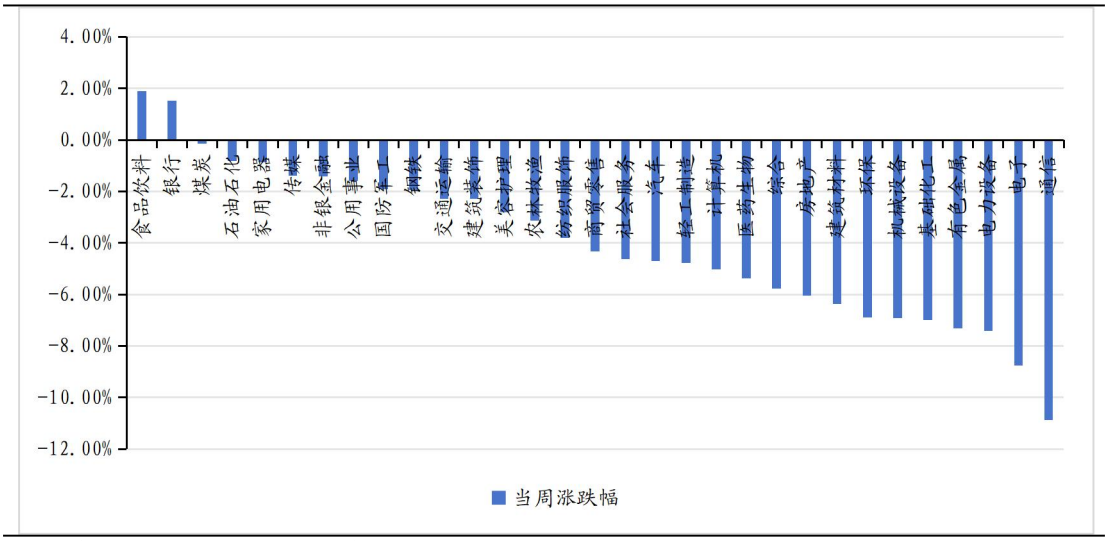
下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：主要指数涨跌幅

名称	上周五收盘价	上周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
上证 50	2,768.34	-1.39%	-1.95%	-8.67%
上证指数	3,716.28	-2.56%	-3.28%	-6.36%
中证 A100	4,010.20	-3.35%	-4.07%	-10.62%
沪深 300	4,170.61	-3.40%	-4.29%	-9.92%
万得全 A	5,795.41	-5.10%	-6.46%	-9.59%
中小综指	12,909.00	-5.39%	-6.40%	-11.25%
中小 100	7,348.57	-5.74%	-7.55%	-11.08%
中证 500	6,772.75	-6.60%	-8.91%	-9.28%
中证 1000	6,681.94	-6.62%	-8.45%	-12.03%
深证成指	11,802.46	-6.64%	-8.42%	-12.74%
创业板综	3,450.64	-7.58%	-9.85%	-11.78%
创业板指	2,772.38	-8.90%	-11.57%	-13.45%
创业板 50	2,859.12	-9.18%	-11.77%	-15.67%

资料来源：Wind（上周所指时间段与正文相同；当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周期末所处的月份及年份来计 算的月度及年度涨跌幅数据），财信证券

图 1：申万一级行业的周涨跌幅（%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：全球主要指数涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
英国富时 100	10,881.90	3.13%	2.60%	9.57%
印度 SENSEX30	74,729.27	3.11%	3.10%	-12.31%
德国 DAX	25,622.61	2.13%	1.68%	4.62%
法国 CAC40	7,956.70	1.97%	-0.10%	-2.37%
道琼斯工业平均	52,002.41	0.67%	2.15%	8.20%
恒生指数	24,186.83	-0.10%	-1.73%	-5.63%
胡志明指数	1,705.91	-1.68%	-3.55%	-4.40%
巴西 IBOVESPA 指数	205,430.33	-1.74%	10.24%	27.50%
标普 500	7,659.44	-1.95%	0.10%	11.89%
台湾加权指数	47,111.26	-4.47%	-1.73%	62.66%
纳斯达克指数	26,140.03	-4.48%	-2.68%	12.47%
日经 225	65,324.29	-5.37%	-2.14%	29.77%
韩国综合指数(退市)	5,668.05	-14.46%	-17.11%	34.50%

资料来源：Wind（上周所指时间段与正文相同；当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周期末所处的月份及年份来计 算的月度及年度涨跌幅数据），财信证券

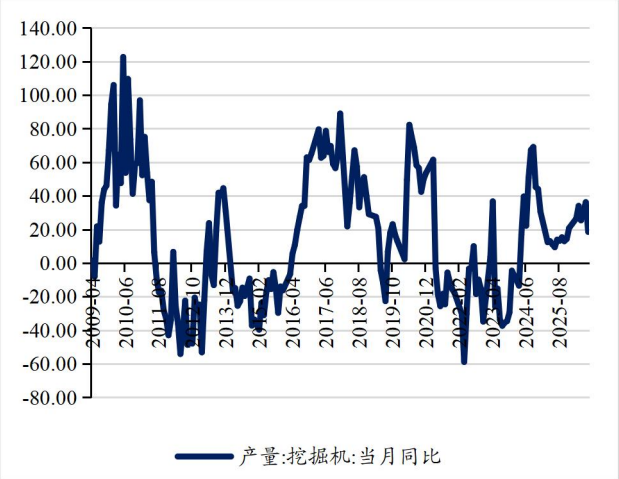
3 行业高频数据

图 2：全国水泥价格指数（点）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

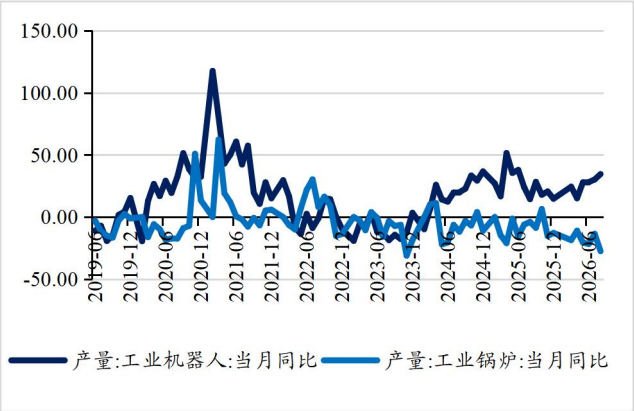
图 3：挖掘机产量当月同比（%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：工业品产量同比增速（%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 5：波罗的海干散货指数(BDI)（点）



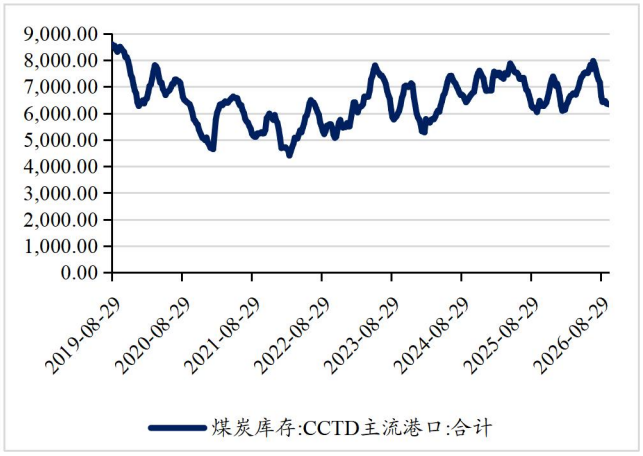
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 6：焦煤、焦炭期货结算价（元/吨）



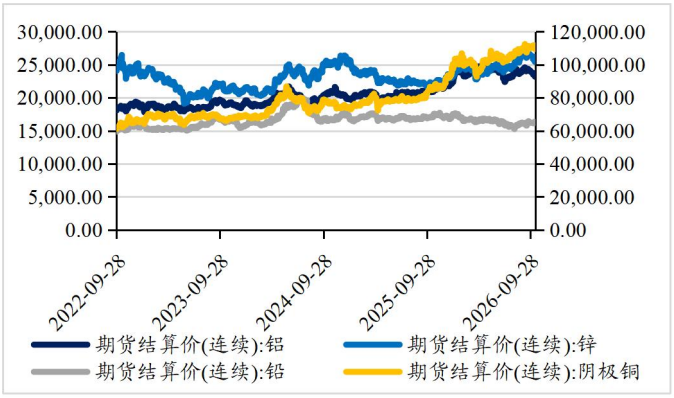
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 7：CCTD 主流港口煤炭库存合计（万吨、周）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 8：主要有色金属期货结算价（元/吨、阴极铜为右轴）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 9：电子产品销量增速（%）

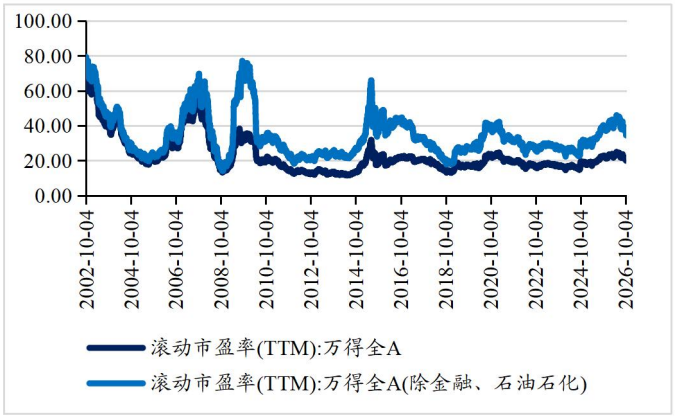


资料来源：Wind 资讯，财信证券

4 市场估值水平

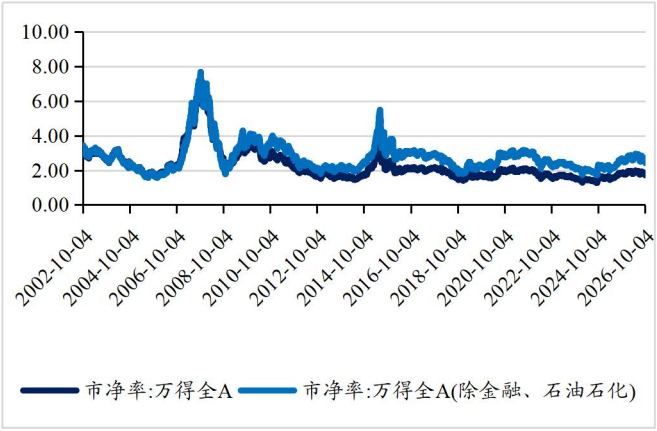
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：万得全 A 指数市盈率走势（倍）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

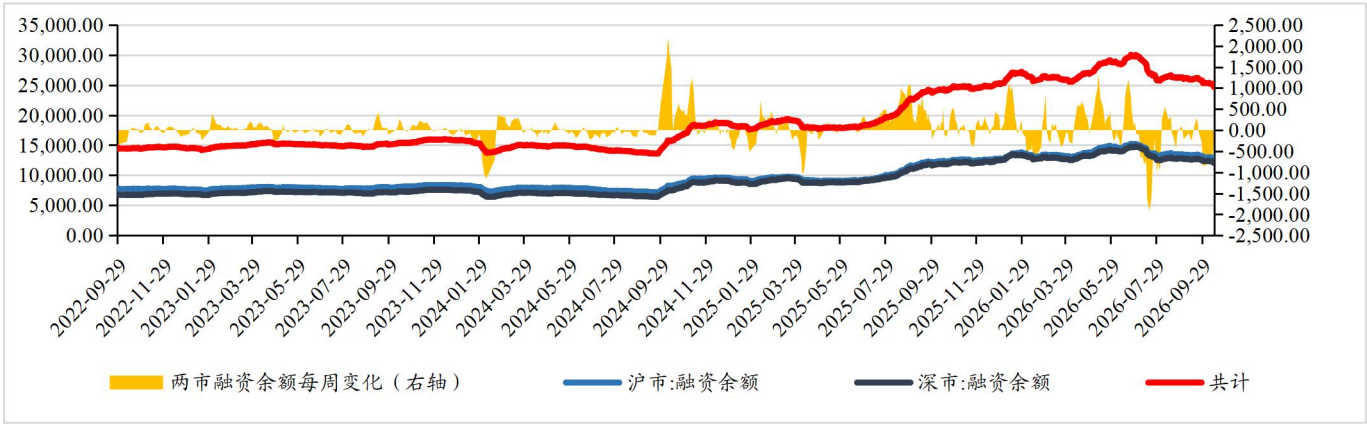
图 11：万得全 A 指数市净率走势（倍）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

5 市场资金跟踪

图 12：两融余额变化（亿元）



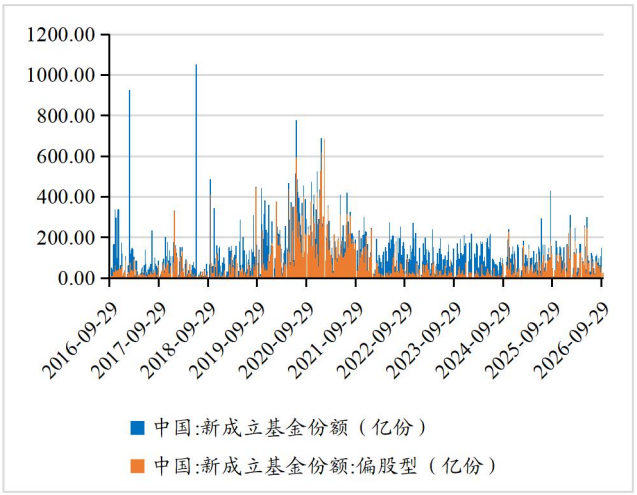
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 13：偏股混合型基金指数走势（点）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

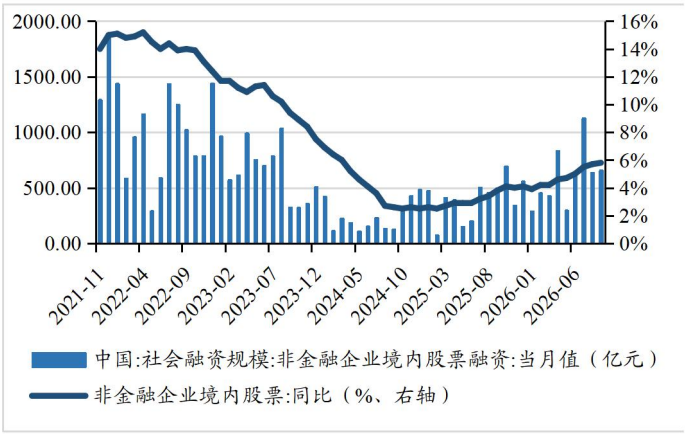
图 14：中国新成立基金份额（亿份、日度值）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

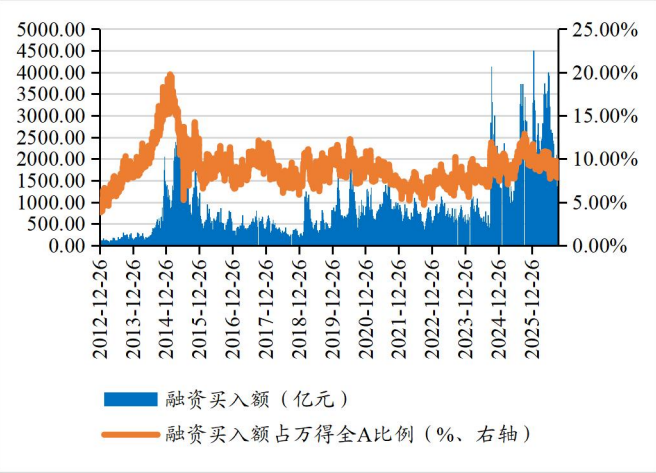
下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：非金融企业境内股票融资（亿元）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 16：融资买入额及占比（亿元、%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

6 风险提示

宏观经济下行，美联储加息，AI 资本开支放缓，美伊冲突变数。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com　　邮编：410005
电话：0731-84403360　　传真：0731-84403438
地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 层