下载日志已记录，仅供内部参考

内部流动性将好转，外部风险仍升温

策略周度思考 20261026

报告发布日期 2026 年 10 月 26 日

证券分析师
张陈 执业证书编号：S0860526010004
zhangchen2@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
风险主要来自外部，国内不必过分担忧：策略周度思考 20261018 2026-10-18
法国深陷财政泥潭，警惕债务压力传染：策略周度思考 20261007 2026-10-07
金融条件非领先指标，美国经济裂痕已出现：策略周度思考 20260927 2026-09-27

研究结论

- **策略周度思考—内部流动性将好转，外部风险仍升温**

- **1、本周全球权益市场共振调整，我们维持风险来自外部而非内部的判断。往后看，流动性冲击将被有效控制，但海外地缘、金融风险还在进一步加剧，市场对海外风险的预期仍在升温。短期应对方式是三个方面，其一是适当规避海外算力链条；其二是关注周期（能化、农产品、贵金属）对冲全球地缘、金融风险；其三是关注低波高分红方向（如银行等）。中期维度全球资本市场最终会认识到，中国将是全球风险的避风港，因此中期保持坚定信心，国产硬科技仍是中期主线。**
- **2、地缘预期方面，中东冲突升温，裂解价差回落。**中东局势再度升温，原油价格近一周快速上涨，但成品油价格高位持平，裂解价差有所回落。原油价格上涨未能有效向成品油传导，既可能是源于传导本身就有时滞，也可能是源于终端已经无法有效承载更高的成品油价。无论是哪种情形，对全球经济而言都不是好事，对应全球风险偏好的下降和经济预期的下修。
- **3、全球风险对国内影响主要通过三个渠道。**其一是风险偏好的传染。其二是 AI 硬件链条（尤其是海外链条）的全球共振。其三是流动性影响。
- **4、未来如何应对呢？**首先，随着宽基 ETF 持续流入，流动性问题将有好转，因此不必对流动性问题过度恐慌。其次，全球风险仍在升温，对外部风险不可掉以轻心。应对方式是三个方面，其一是适当规避海外算力链条；其二是关注周期（能化、农产品、贵金属）对冲全球地缘、金融风险；其三是关注低波高分红方向（如银行等）。最后，中期保持坚定信心，国产硬科技仍是中期主线。

风险提示

市场表现不及预期、风险定价可能不充分、产业发展不及预期、模型设定风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

周度思考：内部流动性将好转，外部风险仍升温 4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：原油裂解价差收窄 4
图 2：美国成品油价格维持高位 4
图 3：美债信用利差快速走阔 5
图 4：费城半导体指数下跌 5
图 5：国内融资余额降至 25 年下半年水平 5
图 6：国内融资余额有所下降 5
图 7：近一周农产品和贵金属表现较弱（南华大宗品） 5
图 8：近一周国内股票市场主要风格普遍下跌（中信风格） 5



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

周度思考：内部流动性将好转，外部风险仍升温

本周全球权益市场共振调整，我们维持风险来自外部而非内部的判断。往后看，流动性冲击将被有效控制，但海外地缘、金融风险还在进一步加剧，市场对海外风险的预期仍在升温。短期应对方式是三个方面，其一是适当规避海外算力链条；其二是关注周期（能化、农产品、贵金属）对冲全球地缘、金融风险；其三是关注低波高分红方向（如银行等）。中期维度全球资本市场最终会认识到，中国将是全球风险的避风港，因此中期保持坚定信心，国产硬科技仍是中期主线。

地缘预期方面，中东冲突升温，裂解价差回落。中东局势再度升温，原油价格近一周快速上涨，但成品油价格高位持平，裂解价差有所回落。原油价格上涨未能有效向成品油传导，既可能是源于传导本身就有时滞，也可能是源于终端已经无法有效承载更高的成品油价。无论是哪种情形，对全球经济而言都不是好事，对应全球风险偏好的下降和经济预期的下修。

全球风险对国内影响主要通过三个渠道。其一是风险偏好的传染，本周全球权益市场普遍承压，国内风险偏好不可避免会受到负面冲击。其二是 AI 硬件链条（尤其是海外链条）的全球共振，比如韩国在十一之后（10.1-10.23）累计下跌约 18%，对国内海外算力链条预期造成负面冲击。其三是流动性影响，部分标的下跌会造成整体流动性承压，比如融资余额近一周下降约 500 亿，为近一年以来较大流出幅度，且融资融券市场平均担保比例同步明显回落。

未来如何应对呢？短期警惕全球风险升温，中期保持坚定信心。

- ✓ **首先，随着宽基 ETF 持续流入，流动性问题将有好转，因此不必对流动性问题过度恐慌。**
- ✓ **其次，全球风险仍在升温，对外部风险不可掉以轻心。**应对方式是三个方面，其一是适当规避海外算力链条；其二是关注周期（能化、农产品、贵金属）对冲全球地缘、金融风险；其三是关注低波高分红方向（如银行等）。
- ✓ **最后，中期保持坚定信心，国产硬科技仍是中期主线。**相比全球动荡环境而言，我国汇率稳步升值、金融系统稳定、债务压力大幅缓解、融资成本明显更低、科技突破也在稳步推进，全球资本市场最终会认识到，中国将是全球风险的避风港。因此中期保持坚定信心，国产硬科技仍是中期主线。

图 1：原油裂解价差收窄

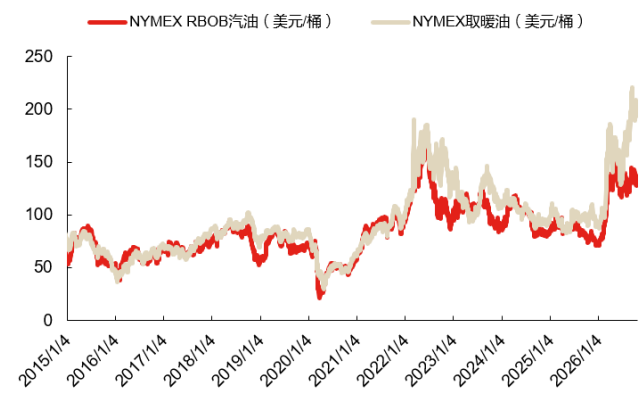
图 2：美国成品油价格维持高位

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

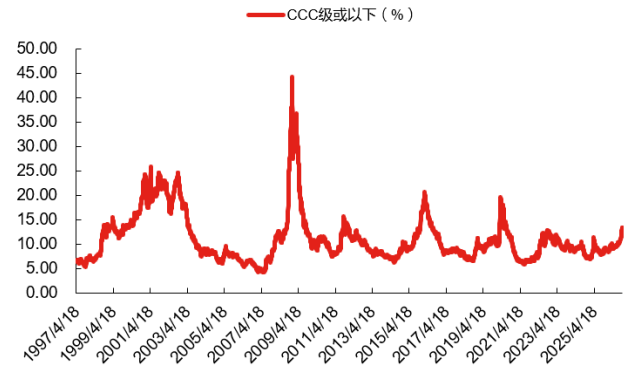


数据来源：Wind 东方证券研究



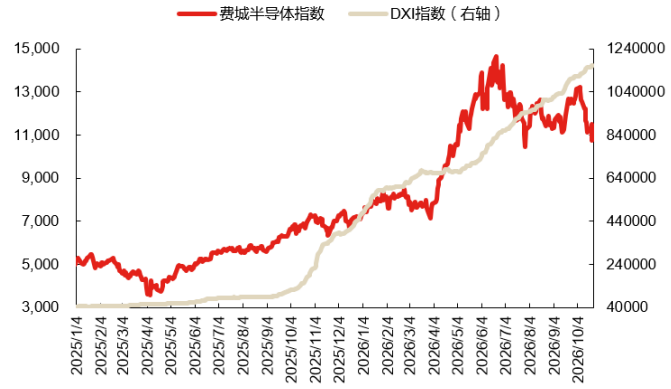
数据来源：Wind 东方证券研究

图 3：美债信用利差快速走阔



数据来源：wind 东方证券研究

图 4：费城半导体指数下跌



数据来源：Wind 东方证券研究

图 5：国内融资余额降至 25 年下半年水平



数据来源：wind 东方证券研究

图 6：国内融资余额有所下降



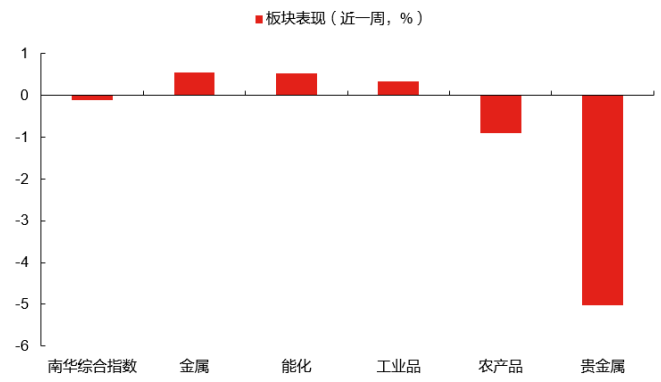
数据来源：Wind 东方证券研究

图 7：近一周农产品和贵金属表现较弱（南华大宗品）

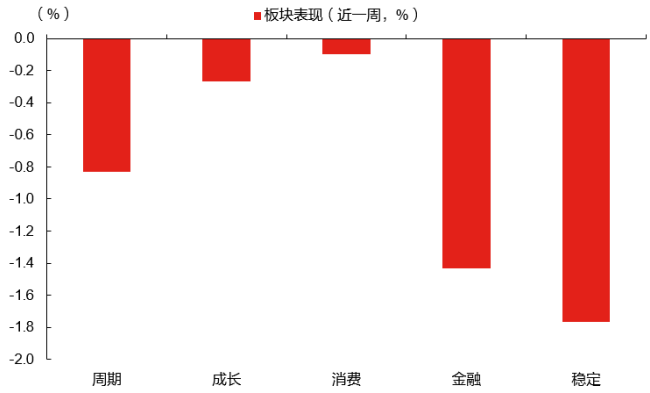
图 8：近一周国内股票市场主要风格普遍下跌（中信风格）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：wind 东方证券研究



数据来源：Wind 东方证券研究

风险提示

市场表现不及预期

我们对于市场表现的预期可能过于乐观，海内外经济和地缘政治等各种风险因素都可能让市场的实际表现不及预期。

风险定价可能不充分

地缘政治等风险市场可能尚未完全定价，突发事件或对市场产生冲击。

产业发展不及预期

各前沿行业面临技术迭代、商业化进度或业绩兑现等因素不及预期导致的回调风险。

模型设定风险

模型参数对历史数据较为敏感，参数变化变化可能对汇率预测结果产生影响。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。