下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券
CAITONG SECURITIES

驶入避风港：晴好理帆，静候潮汐

分析师：徐近峰
SAC：S0160523030003
分析师：林昊
SAC：S0160526010002
分析师：王亦奕
SAC：S0160522030002
分析师：张洲驰
SAC：S0160524070004

证券研究报告 | 2026年10月25日

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

引言：全球流动性挤兑接近尾声，短期“避风港”中把握“天晴”良机。中期牛熊框架如何指引？哪些“潮汐”有待迎接？如何整理“风帆”调结构应对？

四重因素压制，全球流动性从收紧恶化至挤兑，美债收益率与黄金同跌，中美股市承压。1）高油价推高通胀预期，限制联储货币政策空间，同时美国财政压力放大期限溢价；2）欧洲债务危机担忧加剧，欧元走弱，美元指数被动走强；3）从CoreWeave债券困境开始，高利率环境下市场对AI资本开支回报担忧加剧；4）科技股持续下跌，杠杆账户触发追加保证金，黄金作为流动性最好、浮盈较厚的资产之一成为“血包”，避险资金也流入美债。

中选前夕海外有望降波，国内ETF资金维稳，市场迎来短期“避风港”。1）距离美国中期选举日不足10天，日历效应看CBOE波动率回落是常态。当前美债收益率率先回落，缓解自身尾部风险，一定程度上降低市场对债务的担忧、释放成长股估值压力，周五本轮跌幅靠前的费城半导体指数领先于主板企稳，油价也在选举后再打击伊朗的预期下提前到达重要压力位。2）国内股市ETF流入量级已接近2024年1月、7月，周五市场普反过后融资盘尾部风险初步解除，下周或开始进入反弹窗口期。

四维牛熊框架中风险项开始出现，主要在资金侧，国内景气与海外加息存在迹象，中期行情等待更多指标验证。1）资金侧-MA60/MA250：历史下行初期，成交额和换手率MA60/MA250基本低于1，当前已近0.8偏低水平，后续行情若再向上需要有力动能驱动。短中期节奏看市场量能已至1.5万亿元的本轮牛市回调支撑水平，关注下周能否中枢回暖。2）国内景气-剪刀差MA3的6个月变化：历史行情下行初期M1-M2剪刀差MA3的6月变化，基本为负甚至在偏低水平，当前震荡偏弱在0幅近。

“避风港”中首选小盘成长，但往后“潮汐”涨落扰动仍在，趁“天晴”整理“风帆”调结构。1）避风港天晴：上周全A成交额探至1.5万亿底部，伴随ETF资金发力，市场反弹期量能中枢难创新低，小盘成长有望凸显锐度，除微盘指数外，机构持仓较轻的军工或AI应用（物理、影视等）；2）潮汐：中期选举目前民主党在两院均领跑+特朗普威胁新一轮小型“史诗怒火”行动；3）风帆：红利细分方向再审视，大行之外重点红利行业、公司。

配置方向：机构轻持仓小盘科技把握“天晴”，压舱石红利自由现金流迎接“潮汐”

1）机构轻持仓小盘科技：微盘指数、军工、AI应用（物理、影视等）。

2）压舱石红利自由现金流：思路一，筛选险资持股破净标的20只（见正文）。思路二，从分红意愿、盈利稳定性、股息率视角筛选，一是能源资源链（油气开采5.99%、动力煤3.74%、铝3.62%、铜2.33%）；二是石化化工细分（炼油化工3.89%、煤化工、聚氨酯、磷肥及磷化工、复合肥等，占Top30近1/4）；三是稳健消费与公用事业（棉纺3.91%、线下药店3.43%、水力发电3.01%、燃气2.89%）。

风险提示：全球地缘风险、全球经济衰退风险、海外金融风险超预期、历史经验失效等。

下载日志已记录，仅供内部参考

全球流动性恶化至挤兑

四重因素压制，全球流动性从收紧恶化至挤兑，美债收益率与黄金同跌，中美股市承压。

1）高油价推高通胀预期，限制联储货币政策空间，同时美国财政压力放大期限溢价；

2）欧洲债务危机担忧加剧，欧元走弱，美元指数被动走强；

3）从CoreWeave债券困境开始，高利率环境下市场对AI资本开支回报担忧加剧；

4）科技股持续下跌，杠杆账户触发追加保证金，黄金作为流动性最好、浮盈较厚的资产之一成为“血包”，避险资金也流入美债。

图表：2026年10月以来黄金与美债实际收益率同跌



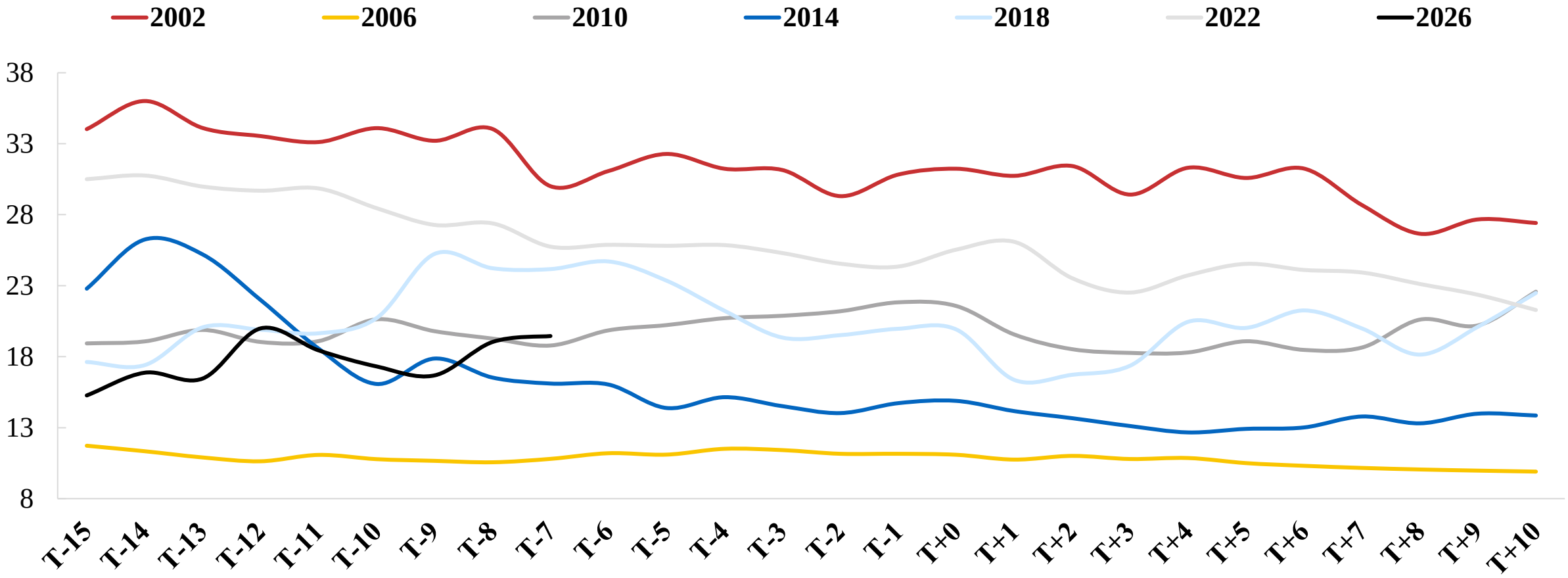
数据来源：Wind，财通证券研究所；

下载日志已记录，仅供内部参考

中选前夕海外有望降波——历史CBOE VIX

距离美国中期选举日不足10天，日历效应看CBOE波动率回落是常态。当前美债收益率率先回落，缓解自身尾部风险，一定程度上降低市场对债务的担忧、释放成长股估值压力，周五本轮跌幅靠前的费城半导体指数领先于主板企稳，油价也在选举后再打击伊朗的预期下提前到达重要压力位。

图表：美国中期选举前VIX往往回落（2010年升波主要由于欧债危机+闪崩余波）



数据来源：CBOE，Congress Countdown，财通证券研究所
注：T+0为美国中期选举日

下载日志已记录，仅供内部参考

中选前夕海外有望降波——油价提前到达重要压力位

图表：油价提前反应中期选举后地缘冲突预期，到达重要压力位





数据来源：Wind，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

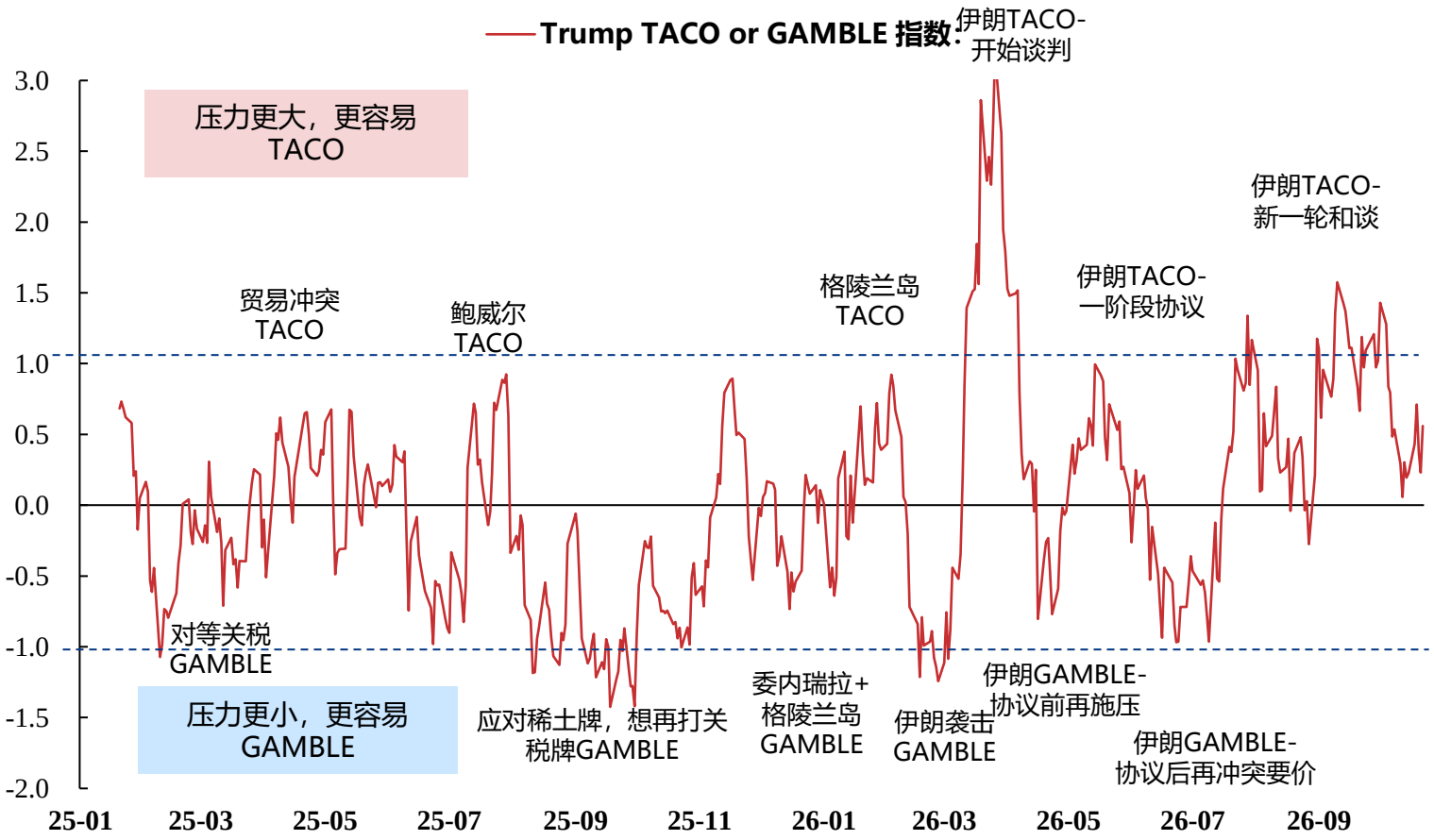
中选前夕海外有望降波——TACO or GAMBLE 指数

当前我们的Trump TACO or GAMBLE指数又重新至高位，特朗普压力累积，TACO概率增加。回顾指数历史走势：

1）历轮低点下，特朗普压力有限，更容易进行赌博性对外施压尝试，看看能否通过小成本获取高收益，且手段形式超市场预期。

2）但随着特朗普压力抬升，对应Trump TACO or GAMBLE指数走至高位，特朗普快速选择止损，公开TACO，美股美债等也快速修复，驱动该指数重新走低。

图表：特朗普TACO or GAMBLE 指数



Trump TACO or GAMBLE 指数的短期择时指引			
TACO or GAMBLE 指数范围	未来10日资产价格变化均值统计		频次
	标普500-涨跌幅	10年美债-涨跌	
>1	3.1%	-0.01%	6%
>0.75	2.4%	-0.04%	9%
>0.5	2.3%	-0.05%	18%
>0	1.3%	-0.03%	43%
all	0.5%	-0.01%	100%
<0	-0.1%	0.01%	57%
<-0.5	0.2%	0.02%	33%
<-0.75	0.1%	0.02%	20%
<-1	-0.2%	0.03%	8%

数据来源：Wind，iFinD，rasmussen，财通证券研究所

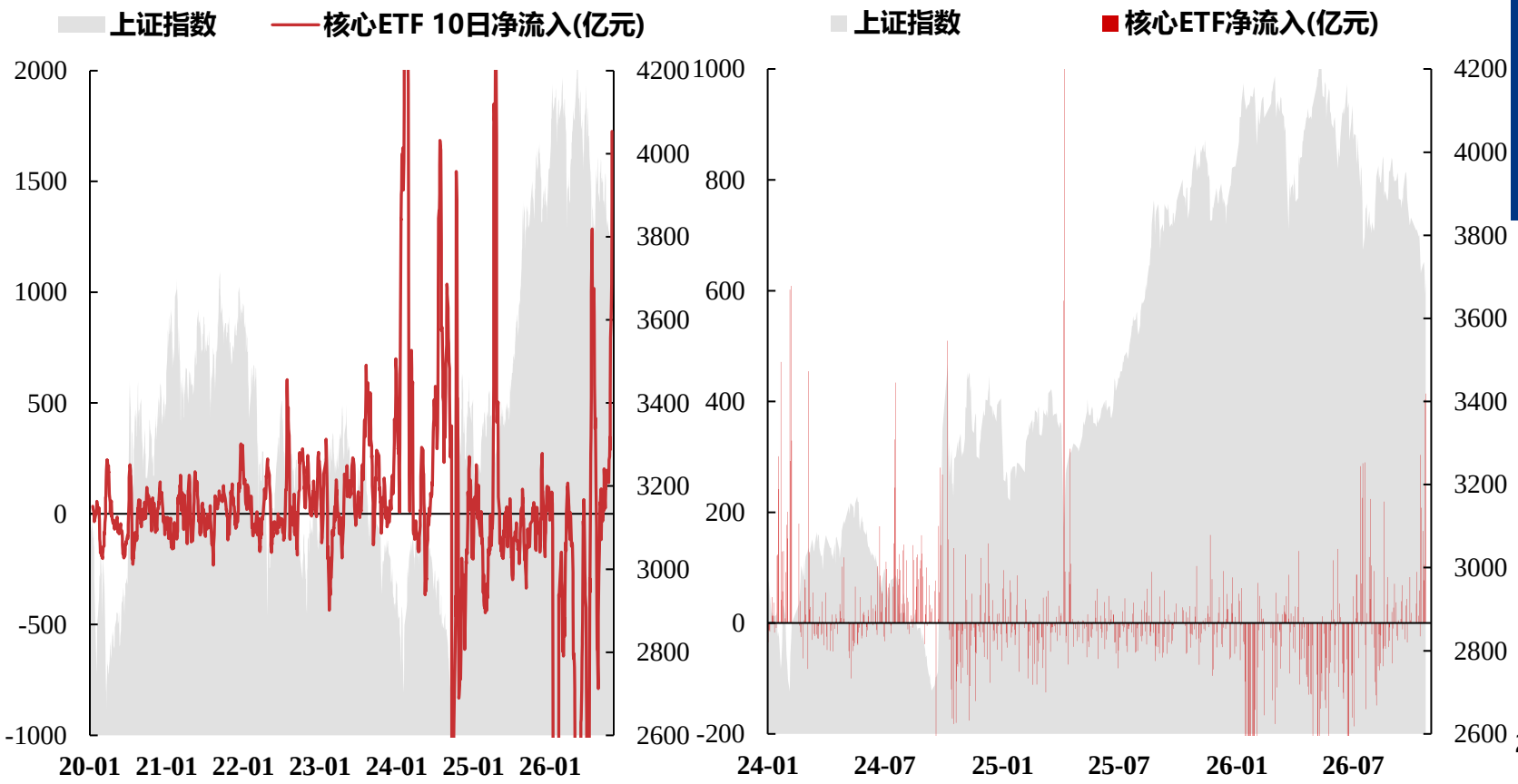
下载日志已记录，仅供内部参考

ETF资金维稳：ETF流入量级已接近2024年1月和7月支撑行情

历史5轮核心宽基ETF新增资金流入支撑市场（2024年1-2月、2024年7月、2025年4月、2026年7月、2026年10月）。**本轮从平均流入和单日流入规模看，已接近之前轮次。**

ETF资金入场后效果如何？从ETF开始流入日到行情底部，大概3周左右、5%跌幅，目前已过半。

图表：A股核心ETF趋势净流入的历史经验



首次净流入200+亿元交易日	行情低点交易日	期间交易日数	上证区间跌幅	上证之后3月最大涨幅
2024/1/18	2024/2/5	13	-4.6%	19%
2024/7/17	2024/9/13	43	-9.1%	37%
2025/4/7	2025/4/7	1	-7.3%	15%
2026/7/13	2026/7/31	15	-4.1%	5%
2026/10/15	2026/10/22	6	-2.9%	

数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

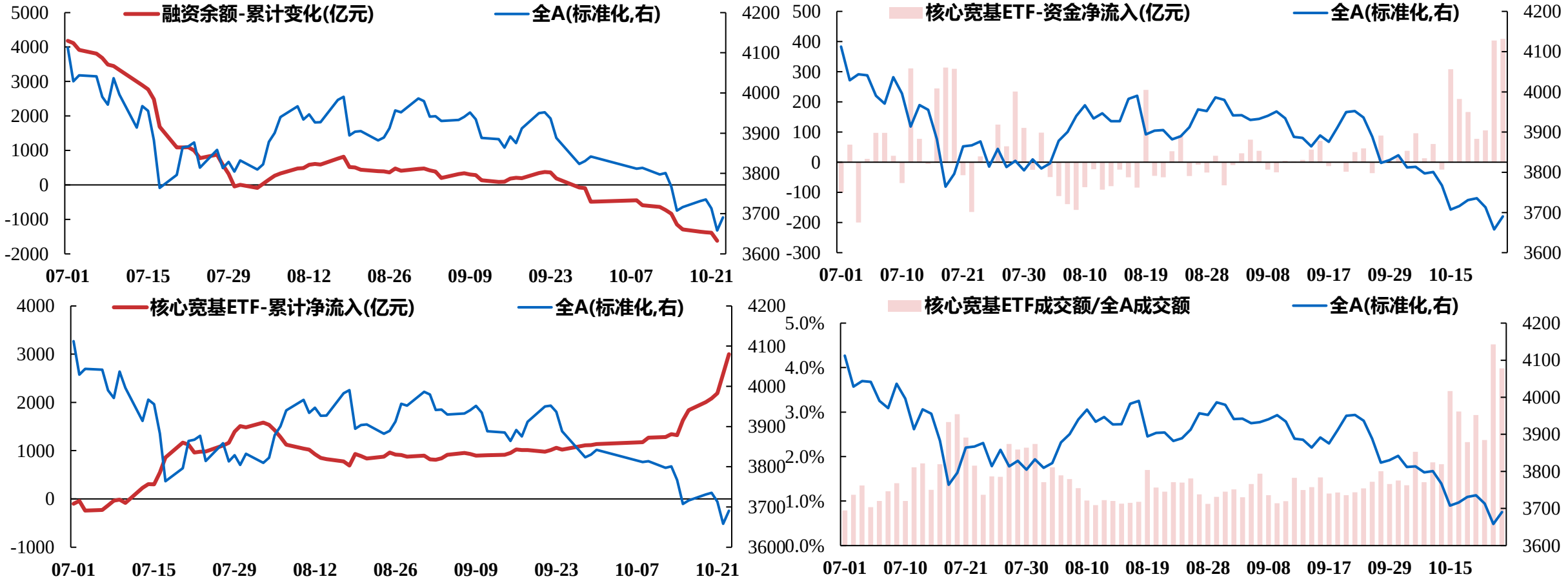
下载日志已记录，仅供内部参考

ETF资金维稳：左侧宽基ETF托底有力，右侧融资若有催化仍有空间

核心宽基ETF（汇金主要持有），加速回调或区间低位（上证3700-3800），显著净流入或者量能释放，有力支撑市场。**本周放量+净流入显著。**

右侧的融资资金看，本轮融资余额增量有限，如果有催化驱动后续向上空间仍在。

图表：A股资金变化



数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

四维牛熊框架：风险迹象增加，持续跟踪等待验证

回顾历史行情下行期经验，我们总结了4类11项指标，构建四维牛熊框架，全面透视下行期潜在风险。逻辑和细节详见《AI之外，全球涨势最好哪些巨头？》。

具体4大类指标：1）景气指标，看国内经济动能，有效指引经济驱动上行期节奏；2）下行导火索，包括中美加息/全球景气下行，可能提前终结上行期；3）资金动能，有效指引行情向上的资金驱动强度；4）估值压力，对应市场止盈动能，体现行情向上阻力大小。**目前看，资金侧略有承压，国内景气和海外加息有迹象，持续跟踪。**

图表：四维牛熊框架——全面透视下行期潜在风险

				历史下行期前4月均值					下行期判断	
		逻辑	处理方式	2008/1/15	2011/4/18	2015/6/12	2018/1/25	2021/12/13	判断标准	当前值
景气验证-同步指标	PPI同比	触顶回落，指引景气见顶	6月变化	4.5%	1.2%	-1.2%	-2.8%	-0.4%	<0	4.5%
	M1-M2	趋势下行，指引景气动能不足	MA3 6月变化	-1.3%	-4.1%	0.6%	-3.6%	-3.7%	<0(特别很低)	-0.2%
	PMI	下台阶，指引景气动能不足	MA3 6月变化	0.8%	-2.0%	-0.1%	-0.5%	-0.5%	<0	0.1%
导火索-中美加息or全球衰退	中国加息周期	加息，中国流动性承压	政策利率是否变化	1	1	0	1	0	>0	0
	美国加息周期	加息，全球流动性承压	政策利率是否变化	0	0	0	1	1	>0	1
	美国PMI	下台阶，指引全球景气动能不足	MA3 6月变化	-2.8%	-0.5%	-2.6%	1.4%	-1.5%	<0	2.3%
	美国失业率	上行，指引全球衰退风险	6月变化	0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-1.5%	>0	-0.1%
资金动能	成交额	低位，指引资金动能减弱	MA60/MA250	0.79	0.82	1.51	0.99	1.02	<1.1	0.80
	换手率	低位，指引资金动能减弱	MA60/MA250	0.61	0.85	1.28	0.94	1.01	<1.1	0.82
估值水平/止盈压力	远期PE	高位，指引止盈动能大	在区间内水位	1.65	0.52	0.81	0.50	0.31	>0.8	0.43
	远期ERP	高位，指引止盈动能大	在区间内水位(逆)	1.30	0.79	0.84	0.74	0.42	>0.8	0.28

数据来源：Wind，iFind，财通证券研究所；

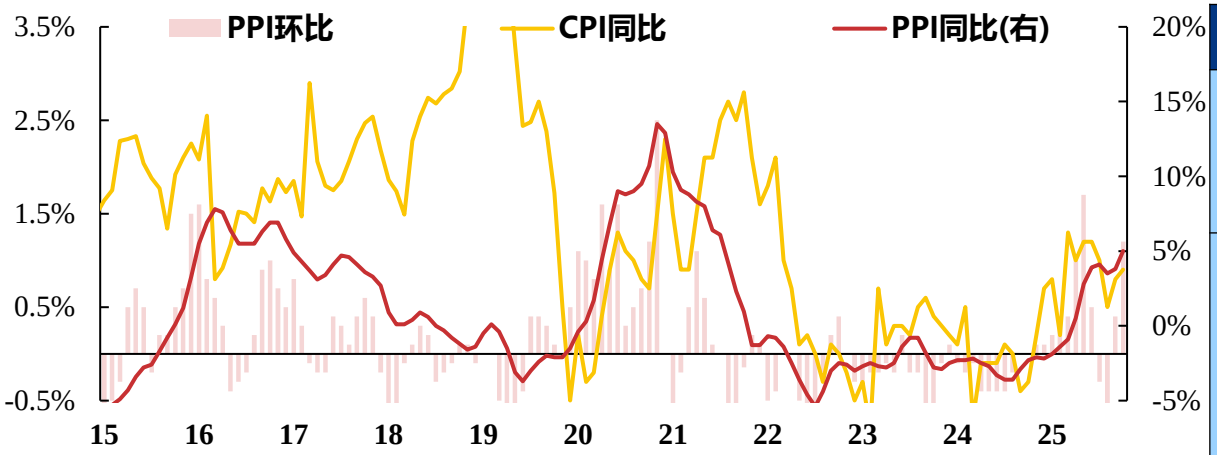
下载日志已记录，仅供内部参考

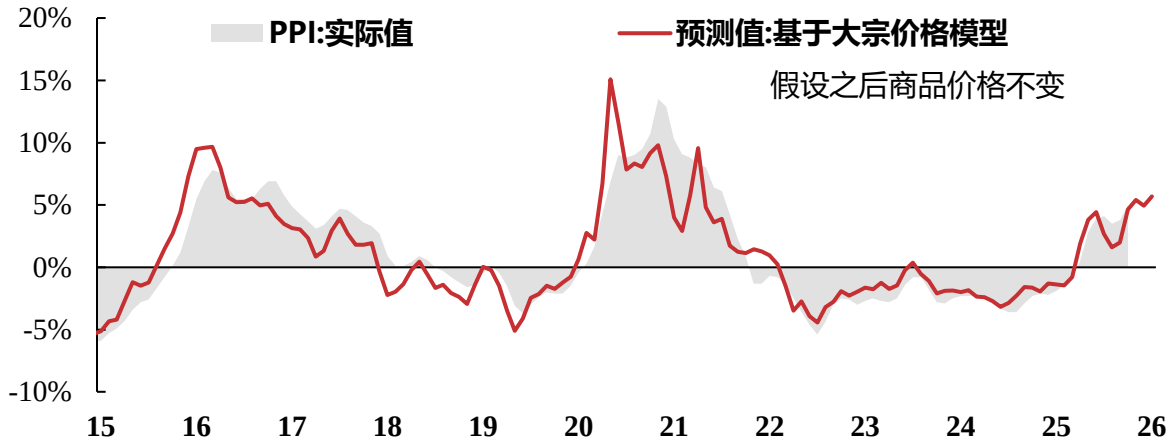
景气验证 | PPI同比：高油价下可能还未见顶

趋势：CPI&PPI同比抬升重新回升，9月PPI环比重新升至1.2%。如果后续大宗价格不变，基于大宗商品预测PPI同比，后续还可能继续抬升。

结构：对于PPI同比，上游和化工贡献近4%，制造侧贡献也贡献近1%。

图表：中国景气趋势（PPI同比）





		同比贡献	同比			环比			权重
		26-09	26-09	26-08	26-07	26-09	26-08	26-07	2025Y
整体		5.00%	5.0%	3.8%	3.5%	1.2%	0.4%	-0.7%	100%
上游		2.85%	7.9%	5.9%	5.7%	1.9%	0.7%	-1.3%	36.1%
化工		0.86%	7.7%	5.6%	5.5%	1.6%	-0.1%	-1.6%	11.2%
制造		1.07%	2.7%	2.5%	2.2%	0.2%	0.2%	0.1%	38.9%
下游		-0.01%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	0.1%	0.0%	-0.2%	13.9%
上游	煤炭	0.66%	35.3%	26.6%	27.1%	9.5%	2.8%	4.2%	1.9%
上游	石油	1.03%	22.1%	11.0%	7.3%	8.8%	4.0%	-6.6%	4.7%
上游	黑色	-0.02%	-0.4%	-0.2%	2.8%	0.1%	-0.9%	-0.9%	5.9%
上游	有色	1.57%	21.4%	20.8%	20.3%	1.5%	0.7%	-1.7%	7.3%
上游	非金属	-0.09%	-2.4%	-3.1%	-3.8%	0.3%	-0.2%	-0.5%	3.6%
上游	金属	0.06%	1.7%	1.6%	1.5%	0.1%	-0.1%	-0.2%	3.5%
上游	水电	-0.36%	-3.9%	-3.6%	-4.0%	-0.2%	0.3%	-0.5%	9.3%
化工	化工&化纤	0.88%	12.1%	9.2%	9.0%	2.4%	0.0%	-2.3%	7.2%
化工	医药	-0.06%	-3.3%	-3.7%	-4.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	1.8%
化工	橡胶塑料	0.04%	2.0%	1.5%	1.4%	0.2%	-0.3%	-0.4%	2.2%
制造	通用设备	-0.01%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	3.7%
制造	专用设备	-0.02%	-0.8%	-0.7%	-0.7%	0.0%	-0.1%	-0.2%	2.8%
制造	电气机械	0.52%	6.2%	5.9%	5.7%	0.4%	0.2%	0.2%	8.4%
制造	汽车	-0.16%	-2.0%	-2.2%	-2.3%	-0.2%	-0.1%	-0.4%	8.0%
制造	交运	0.00%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	1.3%
制造	TMT	0.73%	5.8%	5.3%	4.4%	0.4%	0.6%	0.6%	12.5%
制造	其他设备	0.02%	0.8%	0.7%	1.4%	0.2%	0.0%	-0.7%	2.1%
下游	农产品	-0.03%	-0.9%	-1.7%	-1.3%	0.5%	0.1%	0.0%	3.8%
下游	食饮	-0.07%	-2.0%	-2.0%	-2.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	3.6%
下游	纺服	0.02%	0.7%	0.4%	0.4%	0.1%	0.1%	-0.2%	2.9%
下游	纸/木/家具	0.08%	2.2%	2.7%	2.2%	0.1%	0.1%	-0.4%	3.5%

数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

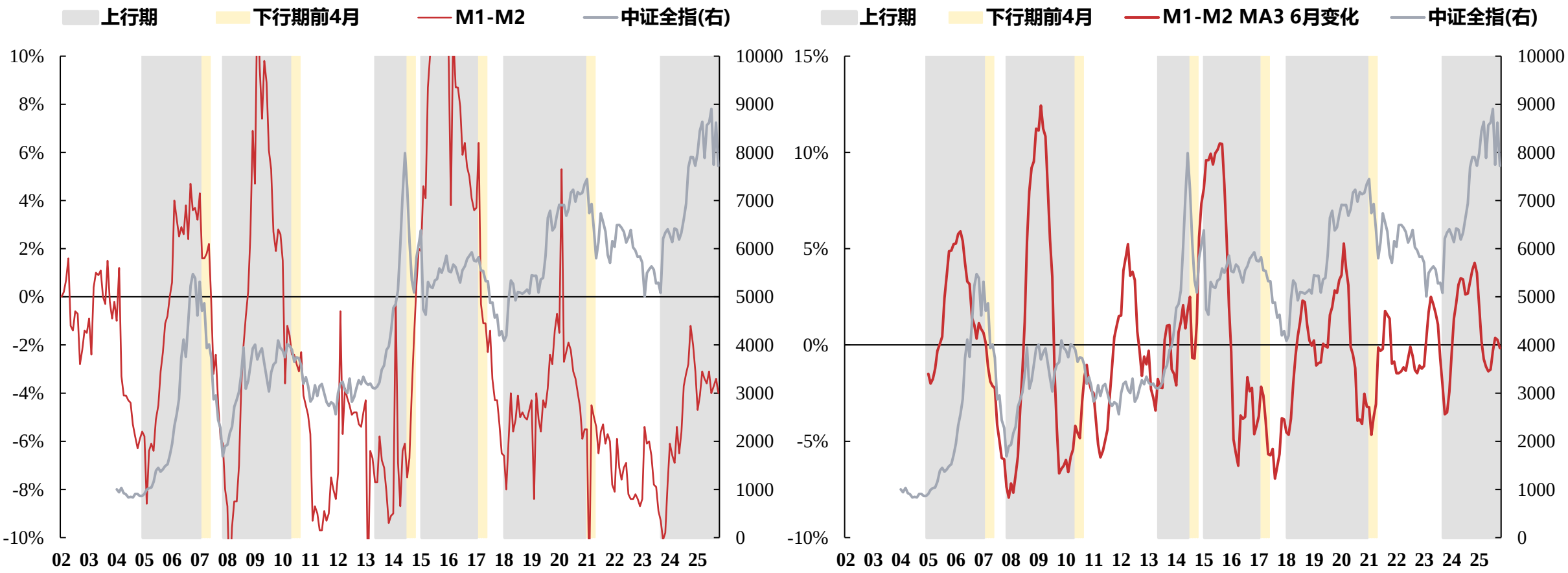
下载日志已记录，仅供内部参考

景气验证 | M1-M2：趋势向下指引行情见顶，当前震荡偏弱

M1同比-M2同比 经济&股市同步乃至领先指标：M1-M2剪刀差反映实体资金活化程度，同样和经济周期较一致甚至略微领先。历史行情下行初期M1-M2剪刀差基本已经在下行通道，甚至为负。 **动能判断指标 剪刀差MA3的6个月变化：**历史行情下行初期M1-M2剪刀差MA3的6月变化，基本为负甚至在偏低水平。

当前：M1-M2剪刀差偏弱震荡，6月变化在0附近.

图表：M1-M2及其MA3的6月变化与中证全指



数据来源：Wind，iFind，财通证券研究所；

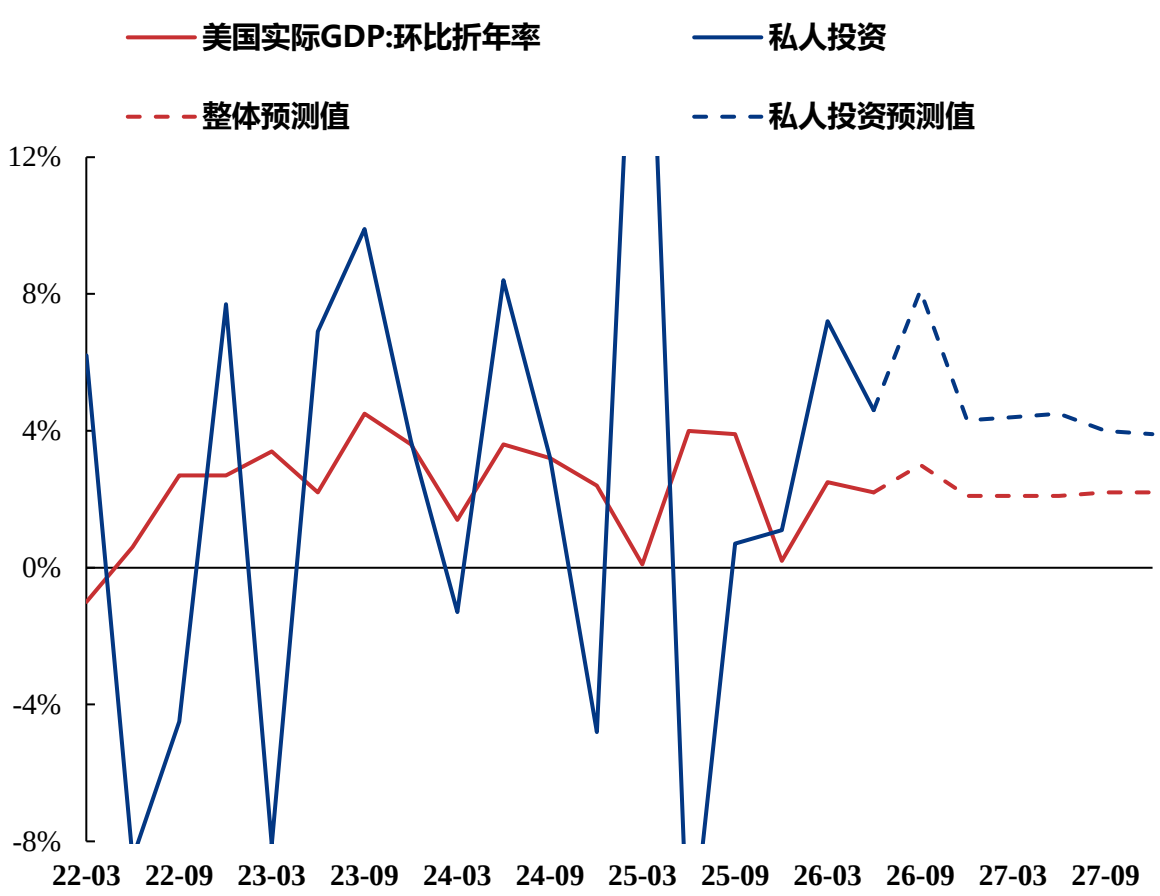
下载日志已记录，仅供内部参考

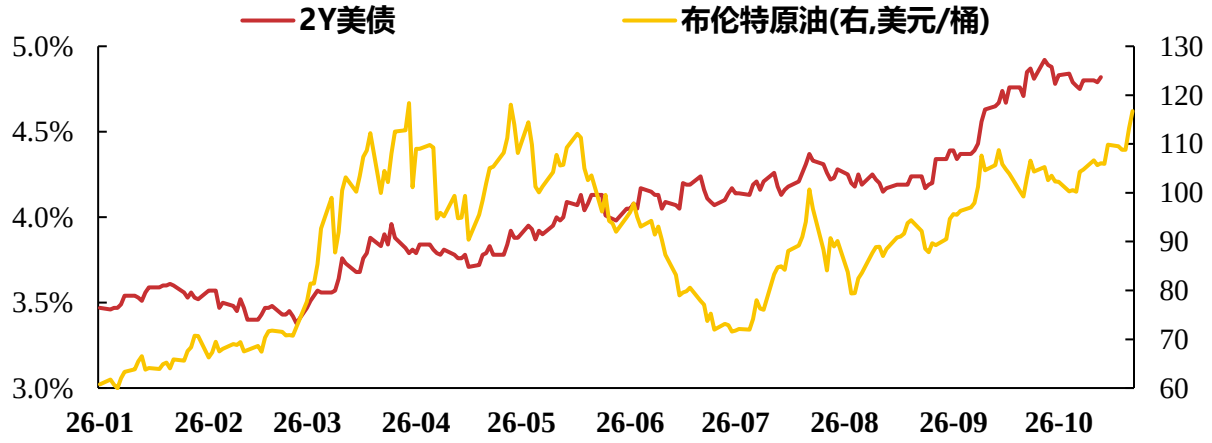
导火索 | 海外货币周期+景气：加息预期过度计入，衰退风险观察明年

美国景气周期：GDP环比&预期看，预计2026Q3已是高点，后续增速回落，特别AI等投资增速难维持4+%高位。

美国货币政策：当前利率限制性已较突出（实际利率>实际GDP增速），叠加经济周期见顶，后续如果油价不显著抬升，加息2次及以上可能有限；当前2Y美债利率已在触顶回落，最高点5.0%对应再加息5次，已计入较多，后续预计2Y美债和加息预期延续回落。

图表：美国景气和加息预期变化





	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/10/28	90.0%	10.0%				
2026/12/9	23.8%	68.9%	7.3%			
2027/1/27	15.6%	53.3%	28.5%	2.5%		
2027/3/17	6.6%	31.5%	42.9%	17.6%	1.5%	
2027/4/28	4.5%	23.5%	39.2%	25.7%	6.6%	0.5%
2027/6/9	2.7%	16.1%	33.1%	31.0%	14.1%	2.9%
2027/7/28	2.4%	14.6%	31.2%	31.2%	15.9%	4.1%
2027/9/15	2.1%	13.1%	29.2%	31.2%	17.8%	5.5%
2027/10/27	2.1%	13.1%	29.2%	31.2%	17.8%	5.5%
2027/12/8	2.7%	14.0%	29.3%	30.5%	17.1%	5.3%

数据来源：Wind，iFind，财通证券研究所；

下载日志已记录，仅供内部参考

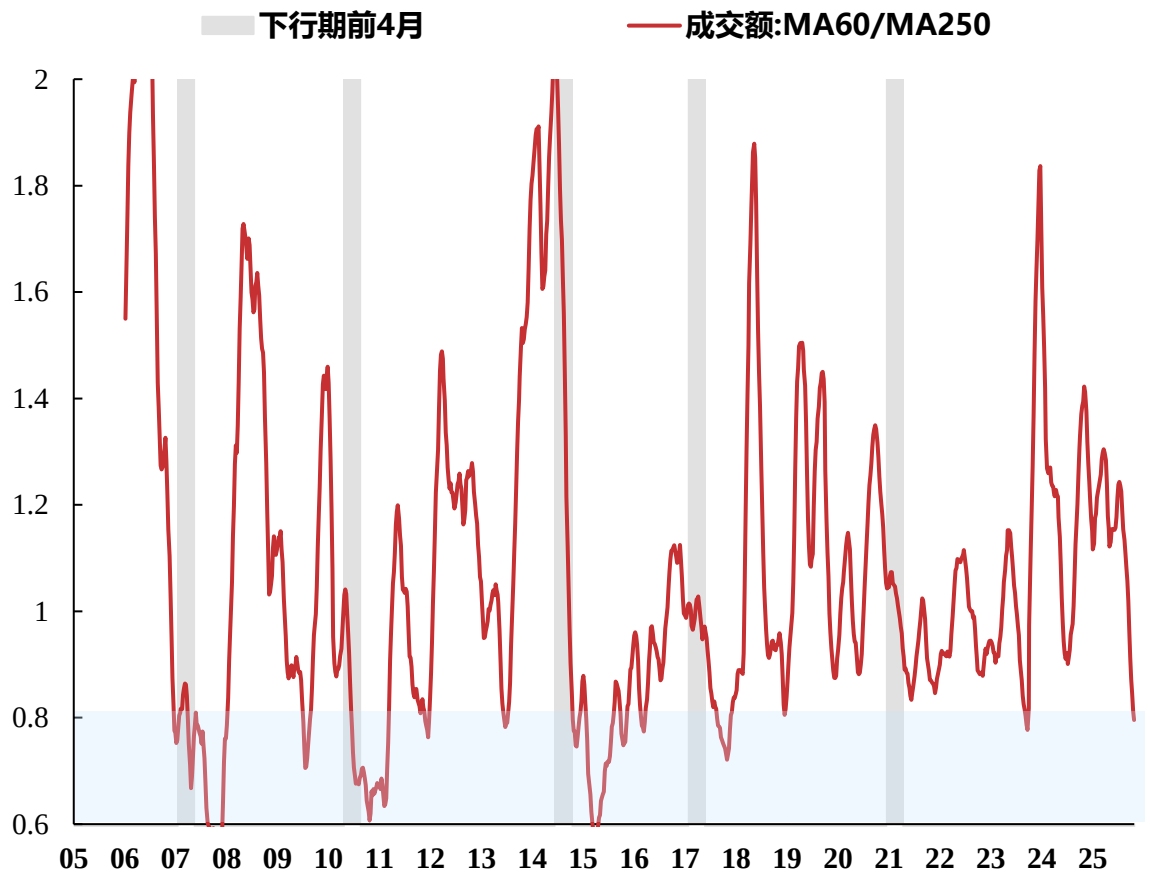
资金动能 | 成交额和换手率变化：增量放缓可能指引见顶

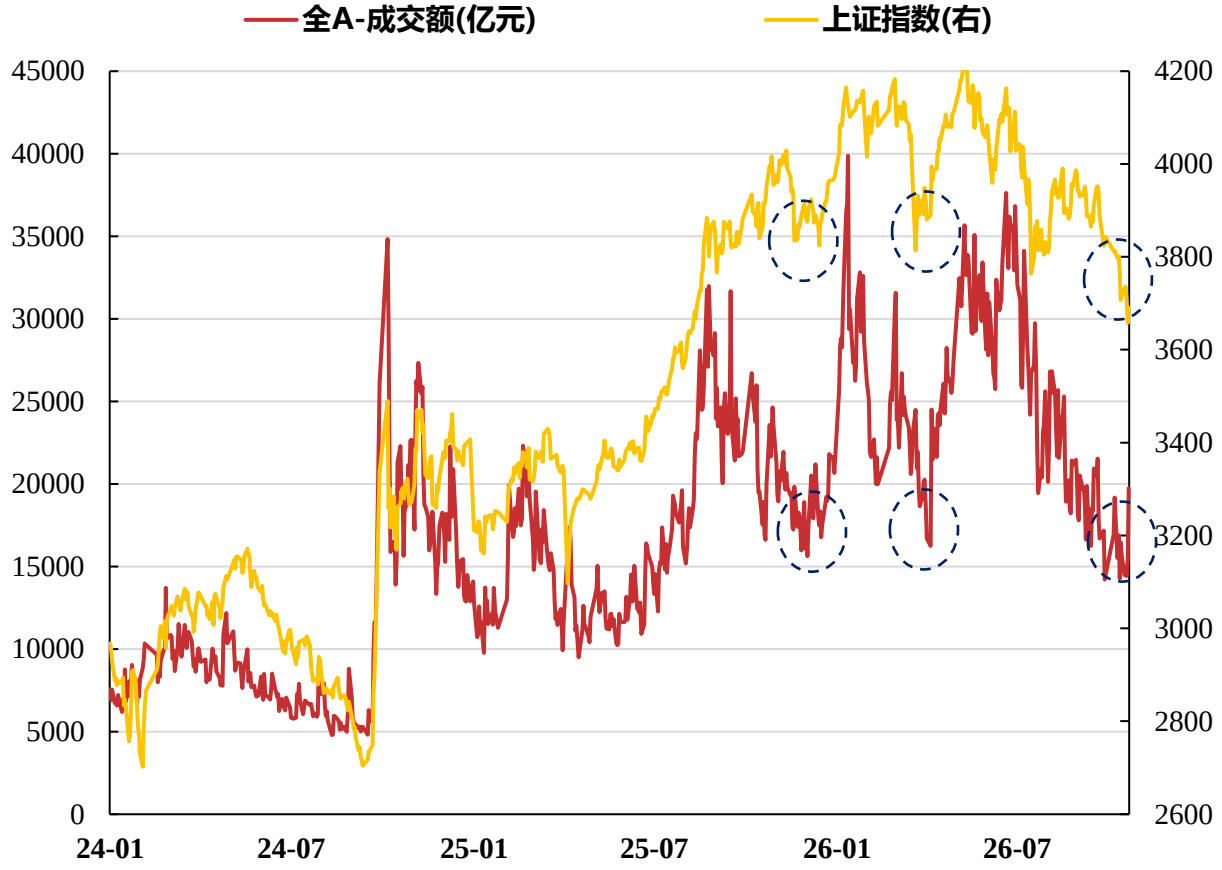
成交额和换手率变化-增量资金动能：成交额和换手率代表资金强度，历史行情顶点，成交额和换手率基本难再上台阶。

动能判断指标-MA60/MA250：历史下行初期，成交额和换手率MA60/MA250基本低于1。

当前：成交额比值已近0.8偏低水平，后续行情向上需要有力动能驱动。不过短中期节奏看，当前市场量能已至1.5万亿元的本轮牛市回调支撑水平，后续成交回暖指引行情回归震荡。

图表：成交额、换手率短期均线与长期均线之比





数据来源：Wind，iFind，财通证券研究所；

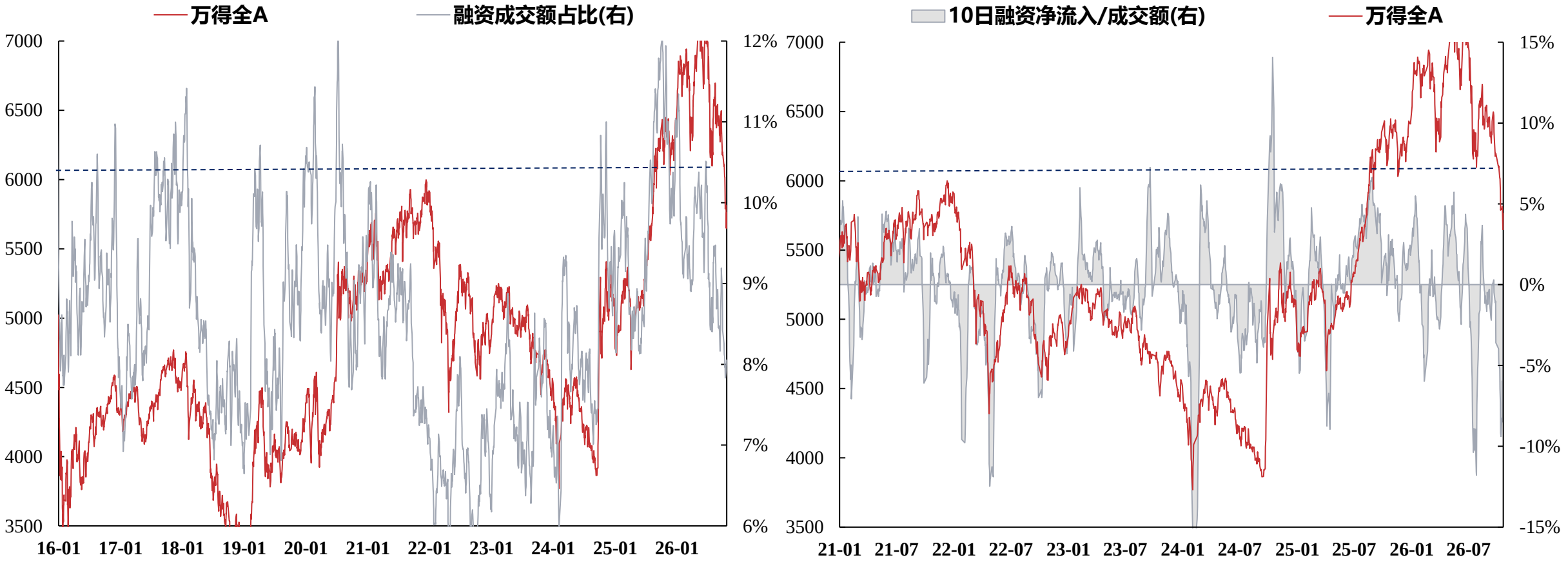
下载日志已记录，仅供内部参考

资金动能｜融资看情绪已至低点，但有短期见底迹象

融资成交额/全A成交额：当前已至8%的偏低水平，已至近1年低点，对比历史也在中位。

融资10日净流入/全A成交额：当前已至-10%的大幅回调低点水平；但已有触底回升迹象，历史对应回调尾声。

图表：融资视角看市场情绪动能



数据来源：Wind，iFind，财通证券研究所；

下载日志已记录，仅供内部参考

红利细分方向再审视：从分红意愿、盈利稳定性、股息率视角筛选

以全A5577只成分股按336个三级行业整体法汇总，经：**1）派息率25%~75%、2）盈利与预期双增长（净利TTM(26Q2)同比与2027一致预期同比均≥0、预期变化不低于全行业25%分位）、3）滚动四期分红不低于2025年度**，三道门槛，63个行业通过，按股息率TTM（报告期归属口径）降序取前30。

兼具股息率与确定性的方向集中于三条线：**一是能源资源链**（油气开采5.99%、动力煤3.74%、铝3.62%、铜2.33%）；**二是石化化工细分**（炼油化工3.89%、煤化工、聚氨酯、磷肥及磷化工、复合肥等，占Top30近1/4）；**三是稳健消费与公用事业**（棉纺3.91%、线下药店3.43%、水力发电3.01%、燃气2.89%）。这些行业的共同特征是盈利TTM同比为正、2027年一致预期继续增长且滚动分红不降，股息率成色由盈利上行与派息提升共同支撑，而非单纯估值下跌。

图表：三级行业口径筛选红利细分方向

排名	一级行业	三级行业	总市值(亿元)	股息率TTM_报告期归属(%)	派息率TTM(%)	派息率2025年度(%)	派息率趋势TTM较2025(pct)	净利TTM同比26Q2(%)	盈利预期2027同比(%)	预期变化近3月(%)	PE_TTM_整体法	PB_整体法
1	石油石化	油气开采Ⅲ	10274	6.0	44	44	0.1	7	17	1.4	7.4	1.1
2	银行	国有大型银行Ⅲ	108966	4.1	31	30	0.5	4	6	1.4	7.5	0.6
3	纺织服饰	棉纺	412	3.9	58	58	-0.6	18	26	1.1	14.8	1.0
4	石油石化	炼油化工	32434	3.9	53	59	-5.9	21	14	1.6	13.6	1.2
5	煤炭	动力煤	18534	3.7	59	64	-5.8	5	21	4.2	15.7	1.9
6	有色金属	铝	7557	3.6	30	33	-3.8	147	19	-4.3	8.2	1.8
7	交通运输	跨境物流	1582	3.5	50	48	1.9	1	11	0.5	14.4	1.4
8	医药生物	线下药店	862	3.4	67	64	2.9	30	33	0.2	19.8	2.0
9	计算机	安防设备	4762	3.3	73	74	-0.9	23	28	7.9	22.1	3.0
10	基础化工	煤化工	2268	3.1	41	47	-6.1	51	30	3.0	13.1	1.8
11	公用事业	水力发电	12951	3.0	60	62	-2.2	10	6	0.9	20.0	2.6
12	公用事业	燃气Ⅲ	2476	2.9	57	56	1.4	2	43	-3.6	19.9	1.7
13	社会服务	酒店	393	2.8	61	69	-8.0	63	25	-1.4	21.5	1.2
14	基础化工	氨纶	437	2.8	43	40	3.4	70	49	11.7	15.3	1.5
15	基础化工	聚氨酯	2383	2.8	40	32	7.5	46	36	1.3	14.0	1.8
16	基础化工	磷肥及磷化工	1712	2.8	58	59	-0.9	3	43	-3.9	20.4	1.8
17	交通运输	机场	957	2.7	52	52	0.2	11	9	1.8	19.5	1.2
18	基础化工	复合肥	757	2.6	38	36	2.7	13	26	-2.8	14.5	1.5
19	非银金融	证券Ⅲ	30860	2.6	29	32	-3.1	39	12	8.8	11.0	1.0
20	钢铁	冶钢辅料	806	2.6	64	84	-20.5	80	14	0.0	24.2	1.6
21	交通运输	快递	2567	2.6	33	33	-0.5	16	27	-0.1	12.7	1.5
22	电力设备	锂电池	16581	2.5	41	47	-6.2	49	47	-1.8	16.4	2.7
23	美容护理	品牌化妆品	857	2.4	55	59	-4.3	59	22	-2.2	22.8	2.3
24	美容护理	洗护用品	179	2.4	63	62	0.9	37	32	-1.2	26.4	2.5
25	有色金属	铜	15394	2.3	28	32	-3.8	64	46	3.5	12.0	2.7
26	商贸零售	贸易Ⅲ	1182	2.2	37	45	-8.5	43	49	28.9	16.9	1.4
27	环保	固废治理	2913	2.1	42	48	-5.3	15	32	2.3	19.8	1.5
28	基础化工	纺织化学制品	896	2.1	54	51	3.0	49	46	5.5	25.5	1.4
29	传媒	游戏Ⅲ	4279	2.0	45	51	-5.1	146	41	-2.0	22.6	2.8
30	家用电器	彩电	957	2.0	33	41	-7.4	24	15	0.4	16.8	1.7

数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

红利重点个股：从分红意愿、盈利稳定性、股息率视角筛选

以全 A 为样本，沿用三级行业筛选同框架**（派息率 TTM 25%~75%、净利 TTM 同比与 2027 一致预期同比均≥0、预期变化不低于全市场 25% 分位 -6.51%、滚动四期分红不低于 2025 年度）**，最后按股息率 TTM 降序取前 50（第 50 名 4.27%）。

名单以银行（11 只，成都银行 7.69% 居首）、石油石化（恒逸石化 6.80%、中国海油 6.25%）、建筑装饰（精工钢构、安徽建工、四川路桥）、非银（中国太保、中国平安、国泰海通）及华域汽车、水星家纺、江苏国泰等为主。其中基金持仓比例较低（<5%）个股包括芭田股份、赣能股份、江苏国泰、瑞丰银行、四川路桥、友发集团、中国太保、上海银行、中信特钢、沪农商行，上述公司股息率在5%以上，其余见表。

结论与行业层面一致：高股息且业绩、分红双升的方向集中在银行、能源石化与顺周期制造，而非传统白马。

派息比例有明显提升趋势的公司包括大华股份（+28pct）、巨人网络（+23pct）、成都银行（+15pct）、赣能股份（+13pct）、水星家纺（+11pct）、瑞丰银行（+10pct）。

图表：分红意愿、盈利稳定性、股息率视角筛选红利重点个股

排名	代码	简称	一级行业	三级行业	总市值最新(亿元)	基金持仓比例2026H1(%)	股息率TTM(%)	派息率TTM(%)	派息率趋势TTM较2025(pct)	净利TTM同比(%)	预测2027同比(%)	预期变化近3月(%)	PE_TTM	PB_MRQ
1	601838.SH	成都银行	银行	城商行Ⅲ	777	7.5	7.7	44	15	2	10	-0.5	6	0.8
2	603365.SH	水星家纺	纺织服饰	家纺	41	8.6	7.5	75	11	15	21	-2.3	10	1.3
3	002170.SZ	芭田股份	基础化工	复合肥	100	3.4	7.4	71	-7	48	38	-2.5	9	2.6
4	600496.SH	精工钢构	建筑装饰	钢结构	63	5.8	7.0	70	-2	6	27	-1.5	10	0.7
5	000703.SZ	恒逸石化	石油石化	炼油化工	519	6.0	6.8	59	-7	19478	39	13.4	9	1.7
6	600741.SH	华域汽车	汽车	车身附件及饰件	476	5.1	6.6	45	1	4	14	-3.4	7	0.7
7	600502.SH	安徽建工	建筑装饰	基建市政工程	72	19.3	6.5	30	0	20	12	-4.8	5	0.3
8	000899.SZ	赣能股份	公用事业	火力发电	86	0.9	6.5	68	13	1	47	-4.6	10	1.4
9	002091.SZ	江苏国泰	商贸零售	贸易Ⅲ	119	1.8	6.4	63	4	5	16	-5.0	10	0.7
10	600938.SH	中国海油	石油石化	油气开采Ⅲ	9833	14.7	6.2	44	0	8	17	1.4	7	1.1
11	601528.SH	瑞丰银行	银行	农商行Ⅲ	99	1.9	6.2	31	10	0	4	-1.1	5	0.5
12	600039.SH	四川路桥	建筑装饰	基建市政工程	723	2.6	6.0	57	-2	12	10	4.5	10	1.4
13	601686.SH	友发集团	钢铁	钢铁管材	73	0.9	5.9	64	1	12	16	-1.6	11	1.0
14	601601.SH	中国太保	非银金融	保险Ⅲ	2602	4.8	5.8	27	6	18	10	-0.8	5	0.8
15	601318.SH	中国平安	非银金融	保险Ⅲ	8646	6.1	5.7	31	-5	33	2	0.3	5	0.8
16	002532.SZ	天山铝业	有色金属	铝	523	12.3	5.7	43	-9	55	32	-5.1	8	1.6
17	002236.SZ	大华股份	计算机	安防设备	494	6.5	5.7	74	28	5	16	-0.9	13	1.3
18	601229.SH	上海银行	银行	城商行Ⅲ	1334	4.6	5.6	31	0	2	5	-0.8	5	0.5
19	920208.BJ	青矩技术	建筑装饰	工程咨询服务Ⅲ	19	9.3	5.5	54	-3	7	14	-0.1	10	1.8
20	000719.SZ	中原传媒	传媒	大众出版	125	5.6	5.4	50	1	12	11	-3.3	9	1.0
21	000708.SZ	中信特钢	钢铁	特钢Ⅲ	613	4.5	5.3	53	-2	18	8	-5.9	10	1.4
22	601600.SH	中国铝业	有色金属	铝	1381	7.7	5.3	42	5	40	28	-3.9	8	1.6
23	000951.SZ	中国重汽	汽车	商用载货车	240	12.5	5.1	62	4	29	24	0.4	12	1.5
24	601825.SH	沪农商行	银行	农商行Ⅲ	837	4.7	5.1	35	1	0	3	-0.3	7	0.6
25	000807.SZ	云铝股份	有色金属	铝	873	7.6	5.0	40	0	135	34	5.2	8	2.3
26	601963.SH	重庆银行	银行	城商行Ⅲ	323	9.7	4.9	27	-2	13	16	0.1	5	0.5
27	301109.SZ	军信股份	环保	固废治理	104	17.9	4.9	68	-3	11	20	-1.1	14	1.4
28	002558.SZ	巨人网络	传媒	游戏Ⅲ	388	10.6	4.8	60	23	110	57	-2.7	12	2.3
29	601330.SH	绿色动力	环保	固废治理	98	1.0	4.8	67	-7	7	16	2.5	14	1.2
30	601998.SH	中信银行	银行	股份制银行Ⅲ	4620	1.4	4.8	31	1	3	6	-1.3	6	0.5
31	603233.SH	大参林	医药生物	线下药店	214	6.3	4.8	75	-1	29	25	0.9	16	2.8
32	002911.SZ	佛燃能源	公用事业	燃气Ⅲ	142	0.9	4.8	64	-1	20	15	0.0	14	1.7
33	601939.SH	建设银行	银行	国有大型银行Ⅲ	22512	6.9	4.7	31	0	4	7	1.7	6	0.6
34	603899.SH	晨光股份	轻工制造	文化用品	198	10.8	4.6	68	-1	1	17	-4.4	15	2.3
35	000783.SZ	长江证券	非银金融	证券Ⅲ	418	6.5	4.6	38	-7	85	3	-0.7	8	1.0
36	002154.SZ	报喜鸟	纺织服饰	非运动服装	54	11.0	4.6	57	-16	25	25	9.0	12	1.2
37	600704.SH	物产中大	交通运输	原材料供应链服务	251	1.3	4.5	32	0	1	15	-2.1	7	0.5
38	300910.SZ	瑞丰新材	基础化工	其他化学制品	97	5.1	4.5	56	-3	1	31	-2.6	12	2.6
39	600926.SH	杭州银行	银行	城商行Ⅲ	1198	5.3	4.5	27	1	8	15	-1.3	6	0.7
40	000987.SZ	越秀资本	非银金融	金融控股	347	0.8	4.5	32	1	68	10	20.8	7	1.0
41	601033.SH	永兴股份	环保	固废治理	127	9.0	4.5	62	-4	7	17	0.1	14	1.2
42	601328.SH	交通银行	银行	国有大型银行Ⅲ	6737	5.8	4.4	30	0	3	7	2.2	7	0.5
43	600000.SH	浦发银行	银行	股份制银行Ⅲ	3174	1.4	4.4	27	-1	7	11	-1.0	6	0.4
44	600863.SH	华能蒙电	公用事业	火力发电	393	6.5	4.4	71	2	15	14	-4.1	16	1.9
45	603889.SH	新澳股份	纺织服饰	其他纺织	58	9.7	4.4	48	-5	24	23	0.5	11	1.6
46	603128.SH	华贸物流	交通运输	跨境物流	67	1.2	4.3	61	1	4	15	0.6	14	1.0
47	001872.SZ	招商港口	交通运输	港口	574	0.5	4.3	52	9	4	8	0.8	12	0.9
48	601900.SH	南方传媒	传媒	教育出版	114	4.0	4.3	46	-1	11	12	-0.1	11	1.3
49	601658.SH	邮储银行	银行	国有大型银行Ⅲ	6411	1.2	4.3	31	1	3	5	2.1	7	0.5
50	601211.SH	国泰海通	非银金融	证券Ⅲ	2664	12.7	4.3	35	4	36	13	13.5	8	0.7

数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

红利重点个股：险资持股破净视角筛选

以2026中报**险资持仓**为起点，叠加**破净（0<PB<1）、股息率TTM≥2.5%、派息率25%~75%、业绩双增长（净利TTM同比与2027一致预期同比均≥0）、总市值≥100亿**五道门槛，全市场仅20只通过。

个股数量核心约束在盈利端：破净股多集中于盈利承压行业，“破净+净利正增长”本身稀缺。通过者以银行为主体（11只：浦发、上海、沪农商、中信、建设、杭州、交通、邮储、工商、农业、中国银行），其余为中国平安、华域汽车、江苏国泰、长江证券、华泰证券、招商港口、新天绿能、中联重科、韵达股份。名单股息率3.1%~6.6%（华域汽车最高），PB 0.38~0.97，险资持股比例最高为浦发银行19.9%。整体指向：若险资资金加速举牌，最可能落在其已建仓的破净银行与高股息大盘蓝筹上。

图表：险资持股重点公司筛选

排名	代码	简称	一级行业	三级行业	总市值最新（亿元）	PB_MRQ	股息率TTM(%)	派息率TTM(%)	净利TTM同比(%)	预测2027同比(%)	预期变化近3月(%)	险资家数（家）	险资持股比例(%)	险资持股市值(亿元)
1	600741.SH	华域汽车	汽车	车身附件及饰件	476	0.72	6.6	45	4	14	-3.4	2	1.0	5
2	002091.SZ	江苏国泰	商贸零售	贸易III	119	0.74	6.4	63	5	16	-5.0	1	1.1	1
3	601318.SH	中国平安	非银金融	保险III	8646	0.84	5.7	31	33	2	0.3	1	2.2	114
4	601229.SH	上海银行	银行	城商行III	1334	0.50	5.6	31	2	5	-0.8	1	2.8	35
5	601825.SH	沪农商行	银行	农商行III	837	0.63	5.1	35	0	3	-0.3	2	10.4	73
6	601998.SH	中信银行	银行	股份制银行III	4620	0.53	4.8	31	3	6	-1.3	1	3.3	94
7	601939.SH	建设银行	银行	国有大型银行III	22512	0.59	4.7	31	4	7	1.7	1	5.7	52
8	000783.SZ	长江证券	非银金融	证券III	418	0.97	4.6	38	85	3	-0.7	1	4.4	24
9	600926.SH	杭州银行	银行	城商行III	1198	0.69	4.5	27	8	15	-1.3	2	7.5	78
10	601328.SH	交通银行	银行	国有大型银行III	6737	0.52	4.4	30	3	7	2.2	1	2.5	41
11	600000.SH	浦发银行	银行	股份制银行III	3174	0.38	4.4	27	7	11	-1.0	2	19.9	572
12	001872.SZ	招商港口	交通运输	港口	574	0.88	4.3	52	4	8	0.8	1	0.3	1
13	601658.SH	邮储银行	银行	国有大型银行III	6411	0.54	4.3	31	3	5	2.1	3	3.8	136
14	600956.SH	新天绿能	公用事业	风力发电	216	0.83	4.2	53	2	38	-1.6	1	0.2	0
15	601398.SH	工商银行	银行	国有大型银行III	27817	0.64	4.1	30	3	6	1.1	2	0.7	133
16	601288.SH	农业银行	银行	国有大型银行III	24687	0.74	3.7	31	4	7	0.8	1	1.8	355
17	601988.SH	中国银行	银行	国有大型银行III	20802	0.67	3.7	31	5	7	1.3	3	0.7	85
18	000157.SZ	中联重科	机械设备	工程机械整机	485	0.84	3.6	41	5	61	-6.4	1	2.1	10
19	601688.SH	华泰证券	非银金融	证券III	1484	0.69	3.5	26	17	12	7.3	1	1.2	18
20	002120.SZ	韵达股份	交通运输	快递	189	0.88	3.1	35	17	49	1.0	1	0.5	1

数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **全球地缘风险：**美伊冲突存在延续风险，进而影响全球油价和供应链等。
- **全球经济衰退风险：**高油价压制全球景气，硬着陆衰退的风险增加，进而影响中国景气。
- **海外金融风险超预期：**美国潜在的二次通胀风险可能导致降息幅度低于预期（或加息幅度超预期），同时叠加美股相对高位，存在美国股市等金融市场波动加大的风险。
- **历史经验失效：**本文结合历史政策效果、经济周期、股市行情等经验对当下进行分析，存在历史经验失效的可能。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

财通证券 CAITONG SECURITIES

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

以报告发布日后6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A股市场代表性指数以沪深300指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普500指数为基准。

行业评级

以报告发布日后6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A股市场代表性指数以沪深300指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普500指数为基准。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券
CAITONG SECURITIES

选择财通　财运亨通

欢迎关注财通证券研究所微信公众号