仅供内部参考，请勿外传

美债利率回落的原因及后续展望

——金融市场流动性与监管动态周报（1021）

定期报告

近期美债利率受益于“买盘增加+AI 融资担忧”而回落，后续大概率重回高位震荡或温和上行，真正的趋势性回落要等美伊局势实质性缓和或交易加息结束。当前成长价值分化程度已经来到一个相对极值水平，成长/价值相对表现阶段性逆转的概率在增大，不过考虑到美债利率高位震荡、股市增量资金有限、AI 叙事弱化，成长反弹与占优的空间或相对有限，除非分子端预期出现新的有利变化。短期关注科技股财报、基金季报持仓拥挤度消化程度、10 月议息会议。

- **美债利率回落原因及后续展望。**美国 9 月通胀数据超预期后，美债利率在数据公布后快速冲高后回落，而美股市场则表现疲软收跌，究其原因，预期修正、避险买盘力量增加以及 AI 融资担忧等因素共同推动了美债利率的回落，但 AI 融资担忧对股票分子端构成压力。往后去看，10 月美联储暂停加息是基准情形，但在高油价、通胀扩散压力下，12 月继续加息概率较高。美债利率在经历近两周的回落后进一步下行空间已经有限，可能重回高位震荡或温和上行，真正的趋势性回落需要等到美伊局势出现实质性缓和或者市场提前交易美联储加息结束。
- **对于市场风格而言，当前成长价值分化程度已经来到一个相对极值水平，成长/价值相对表现阶段性逆转的概率在增大。**不过考虑到美债利率高位震荡、股票市场增量资金有限、AI 叙事弱化的背景，成长反弹与占优的空间可能相对有限，除非分子端预期出现新的有利变化。短期需要重要关注几个重要节点：1）10 月下旬的美股科技龙头财报，这是市场能否重拾对科技信心、扭转 AI 弱叙事局面的重要一环；2）韩国股市能否企稳回升；3）公募基金三季报持仓拥挤度消化程度；4）10 月美联储议息会议的表态与政策预期的重塑。
- **货币政策与利率：上周（10/12-10/16）央行公开市场净投放 1740 亿元，未来一周将有 2760 亿元逆回购、1500 亿元国库现金定存到期。**货币市场利率上行，短、长端国债收益率下行，同业存单发行规模扩大，发行利率均上行。截至 10 月 16 日，R007 上行 5.1bp，DR007 上行 6.6bp，1 年期国债收益率下行 4.4bp，10 年期国债收益率下行 3.7bp，同业存单发行规模增加 5475.4 亿元，1M/3M/6M 同业存单利率均上行。
- **资金供需：二级市场可跟踪资金净流入。**融资余额下降，融资资金净卖出 703.5 亿元；ETF 净流入 877.0 亿元；新成立偏股类公募基金份额减少。重要股东由净增持转为净减持，公布的计划减持规模扩大。
- **市场偏好：行业偏好上，银行、非银金融、医药生物获各类资金净流入规模较高。**宽指 ETF 申赎参半，其中沪深 300ETF 申购较多，中证 500ETF 赎回较多；行业 ETF 以净申购为主，其中信息技术 ETF 申购较多，原材料 ETF 赎回较多。净申购最高的为易方达沪深 300ETF；净赎回最高的为南方标普中国 A 股大盘红利低波 50ETF。
- **风险提示：经济数据及政策不及预期、海外政策超预期收紧。**

相关报告

1. 《招商 A 股流动性研究体系与流动性指数——A 股市流动性研究之四》，2016 年 8 月
2. 《A 股机构投资者全景图—股票市场 SCP 范式研究之一》，2017 年 10 月
3. 《公募与私募流入放缓，可跟踪资金供需紧平衡——金融市场流动性与监管动态周报(0929)》

招商 A 股流动性指数

流动性指标	数值/金额（亿元）
资金供给	
公募基金发行	7.11↓
ETF 净申购	876.98↑
融资净买入	-703.51↓
资金需求	
限售解禁	531.43↑
IPO 融资	0.00↓
净减持金额	9.21↑
计划减持金额	26.99↑
活跃度	
A 股周度日均成交额	15761.69↓
二级市场可跟踪资金供需转净流入	

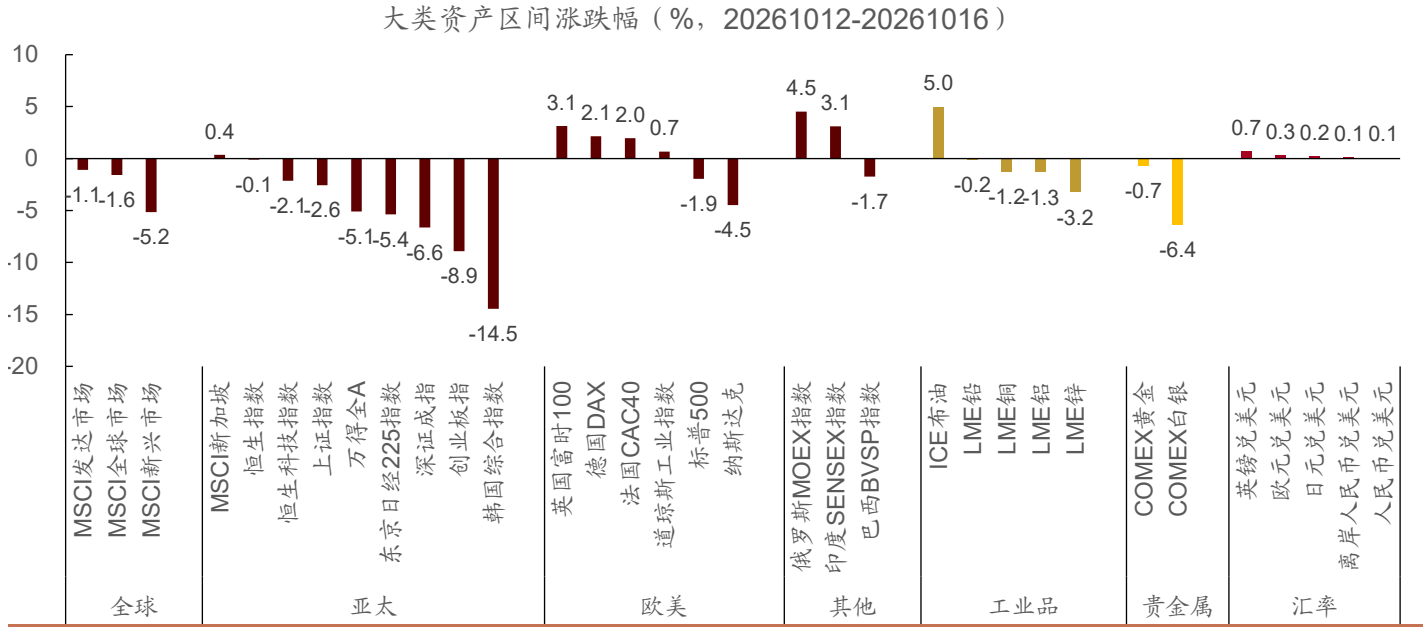
李昊阳 S1090524120005
lihaoyang1@cmschina.com.cn

涂婧清 S1090520030001
tujingqing@cmschina.com.cn

王德健 S1090526080002
wangdejian@cmschina.com.cn

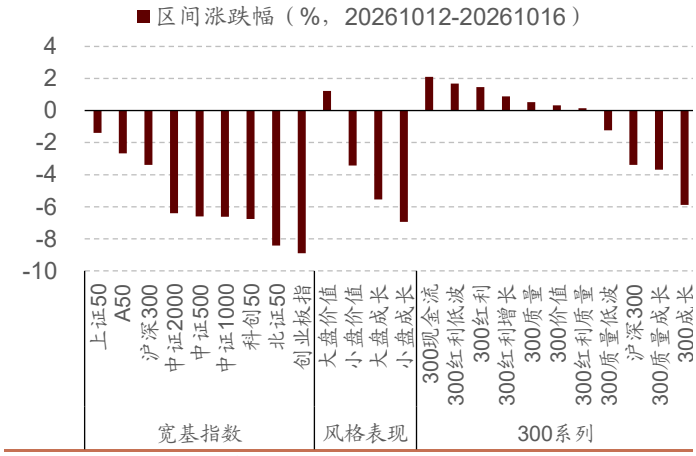
仅供内部参考，请勿外传

1：大类资产表现：贵金属下跌；油价上涨；亚太股市多下跌，欧洲股市表现更好



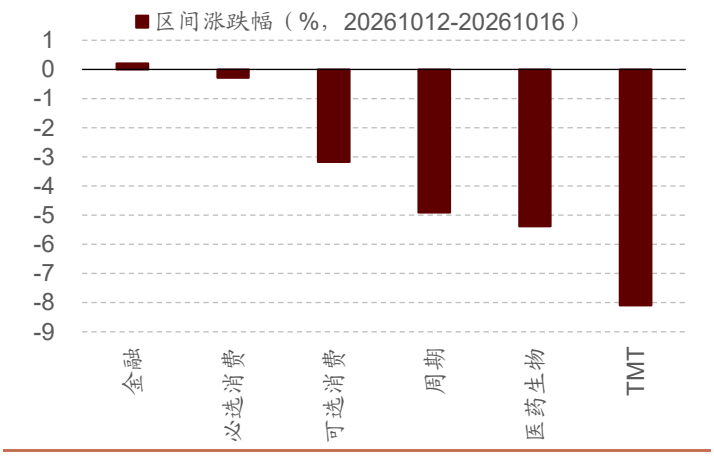
资料来源：Wind，招商证券

图 2：风格：大盘价值>小盘价值>大盘成长>小盘成长



资料来源：Wind、招商证券

图 3：大类行业表现



资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

一、流动性专题

※ 美债利率回落原因及后续展望

10 月 14 日美国公布数据显示，9 月美国核心 CPI 超预期。具体来看，9 月美国 CPI 同比 3.7%，高于前值（3.4%）和市场预期（3.6%），环比上涨 0.6%，与预期基本持平，高于前值的 0.4%。核心 CPI 同比 2.6%，高于前值（2.4%）和市场预期（2.5%），核心 CPI 环比 0.3%，高于市场预期的 0.2%，持平于前值。

从结构上来看，通胀扩散压力增大。汽油价格环比上涨 9.1%，贡献了整体 CPI 月度涨幅的一半以上，是本次通胀回升的主要推动力。与此同时，价格压力也体现在核心服务和商品领域。核心服务环比上涨 0.4%，高于前期的 0.3%，其中，居住成本环比上涨 0.4%，高于上月的 0.3%，并且交通服务、医疗服务等也都一定程度推升通胀，显示核心服务的通胀粘性仍在。剔除能源的核心商品价格上涨 0.3%，较前期的 0.1%也有扩大，其中二手车环比 0.7%，已经连续三个月走强。

表 2：9 月美国 CPI 数据及分项数据

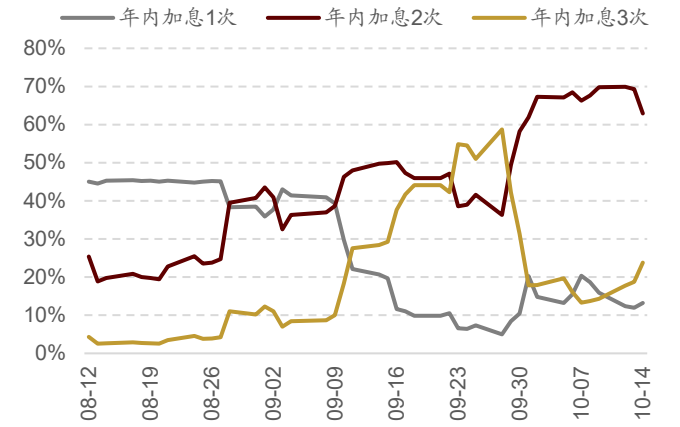
支出类别	权重(%)	市场预期值(%)	季调 同比（%）			市场预期值(%)	季调 环比（%）		
			2026-09	2026-08	2026-07		2026-09	2026-08	2026-07
CPI	100	3.6	3.7	3.4	3.3	0.6	0.6	0.4	0.1
核心CPI	79.1	2.5	2.6	2.4	2.5	0.2	0.3	0.3	0.2
超级核心CPI(不含二手车、房租)	41.1		2.3	2.3	2.2		0.3	0.3	0.3
食品	13.5		2.4	2.6	2.9		0	0.1	0.1
能源	7.4		20.4	16	14.4		5.2	2.1	-1.5
能源商品	4.1		35.3	28	24.7		9.3	4.2	-2.9
燃油	0.1		74.2	52	39.1		15.3	10.1	-1.7
车用燃油	4		34.9	27.9	24.8		9.3	4.1	-3
汽油	3.9		34.2	27.4	24.6		9.1	3.9	-2.9
能源服务	3.3		4.6	4	4.3		0.1	-0.4	0.3
电力	2.5		4.4	3.8	4.2		0.2	-0.2	0.1
公用燃气	0.7		5	4.4	4.3		-0.3	-1.1	0.7
核心商品	18.8		0.7	0.7	0.8		0.3	0.1	0.2
家具	3.3		0.2	0.6	0.8		-0.2	0	0.1
服装	2.4		3.4	3.6	3.9		0.3	0	0.1
新车	3.7		0.6	0.6	0.5		0.2	0.3	0.1
二手车	2.7		-1.5	-2.3	-1.9		0.7	0.4	0.4
医疗保健商品	1.4		-3.3	-2.7	-2.7		-0.7	-0.2	-0.6
酒精饮料	0.8		1.4	1.6	2.1		0	0.1	0.2
烟草	0.8		6.4	6.3	6.7		0.7	0.6	0.5
核心服务	60.2		3.2	3	3		0.4	0.3	0.2
住房	35.3		3.2	3	3.2		0.4	0.3	0.1
主要住所租金	7.7		2.8	2.7	2.9		0.2	0.2	0.3
业主等值房租	25.9		3.3	3.1	3.2		0.3	0.2	0.3
医疗服务	6.8		2.5	2.5	2.7		0.3	-0.2	0.6
交通服务	6.3		2.7	2.4	2.9		0.6	0.5	0.3
机动车维护与修理	1.1		5.8	5.2	6.6		0.7	1.1	0.6
机动车保险	2.5		-5	-5.1	-4.5		0.1	-0.8	-0.3
机票	1		22.4	23.4	25.5		1.2	2.7	2.2
娱乐服务	3.2		2.3	2.4	2.2		0.3	0	0
教育与通信服务	4.9		3.1	3.1	1.3		0	1.8	0.5

资料来源：同花顺、招商证券

受此影响，市场对 10 月美联储加息预期升温，从数据前的 20%左右升至数据公布后的 50%左右，不过随后市场又重新降低了对 10 月的加息预期，但对 12 月加息甚至更大幅度加息的定价提升。截至目前，市场对 10 月加息预期为 29.3%，12 月加息预期达到 86.8%，其中加息 50bp 的预期达到 23.8%。

仅供内部参考，请勿外传

图 4：12 月加息 50bp 的预期提升



资料来源：CME、招商证券

图 5：当前 10 月加息预期为

Meeting Date	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/10/28	70.70%	29.30%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/12/9	13.20%	62.90%	23.80%	0.00%	0.00%
2027/1/27	8.40%	44.70%	38.20%	8.80%	0.00%
2027/3/17	3.20%	22.20%	42.20%	27.00%	5.40%
2027/4/28	2.20%	16.10%	35.80%	31.90%	12.30%
2027/6/9	1.40%	11.50%	29.30%	33.20%	18.80%
2027/7/28	1.30%	10.60%	27.70%	32.80%	20.10%
2027/9/15	1.20%	9.70%	26.10%	32.30%	21.20%
2027/10/27	1.30%	9.90%	26.20%	32.20%	21.10%
2027/12/8	2.00%	11.30%	26.70%	31.30%	20.00%

资料来源：CME、招商证券

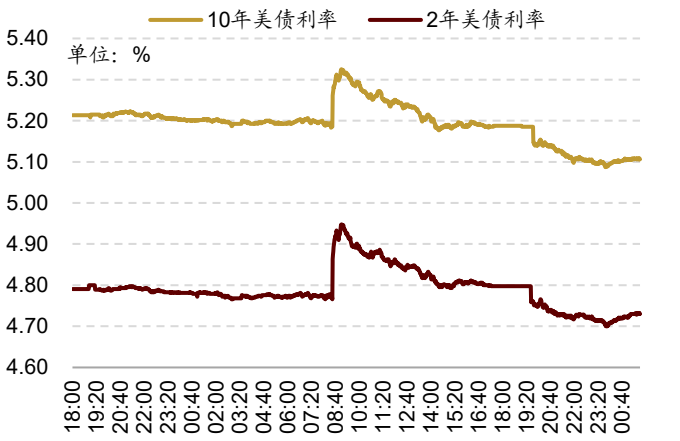
对应到资产端的表现来看，美债利率在数据公布后快速冲高后回落，而美股市场则表现疲软收跌，究其原因，预期修正、避险买盘力量增加以及 AI 融资担忧等因素共同推动了美债利率的回落，但 AI 融资担忧对股票分子端构成压力。

第一，美债利率冲高在定价通胀超预期后市场对美联储加息预期升温，但考虑到偏弱的就业数据以及已经收紧的金融条件，10 月加息并非板上钉钉，美联储有一定观察空间，并且近期美联储官员多次发表 10 月不急于加息的观点，且当前处于中选前的敏感窗口，因此 10 月不加息概率仍大，市场对短期加息预期修正，推动美债利率回落。

第二，股市大跌、避险情绪明显升温的情况下，长久期资金部分回流美国债券避险，带动了美债利率的下行。

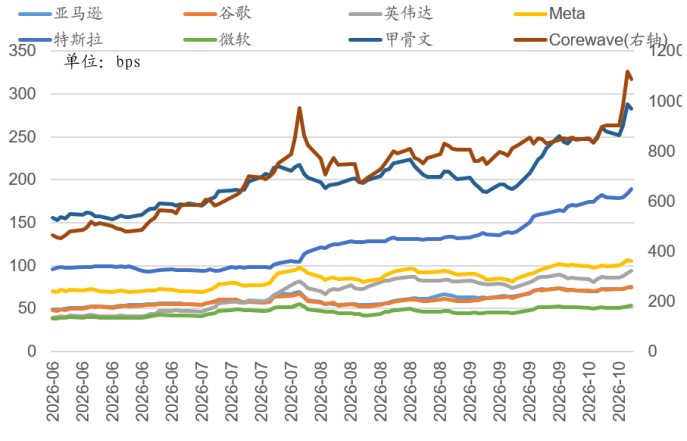
第三，美债利率高企叠加 AI 企业的 ARR 降速，引发市场对未来 AI 产业链融资及资本开支可持续性的担忧，这会压低美债利率（对美债的挤出效应减弱），但却构成科技股分子端叙事的利空。其一，Anthropic 第三季度营收达到 168 亿美元，季度环比增长约 45%，尽管绝对增速仍高，但相比二季度约 147%的增速已经明显放缓，在高利率环境下，市场关注点逐渐由收入高速扩张转向增长可持续性与盈利质量，ARR 放缓使得市场对未来资本开支可持续担忧加剧。其二，伴随着利率上行，新兴云服务商 CoreWeave2032 年到期的无担保债券收益率升破 15% ，5 年期 CDS 利差从 10 月 13 日的 982bp 快速走阔至 10 月 14 日的 1118bp，单日大幅上行 136bp，体现出高利率环境下 AI 产业链外部融资的脆弱性，进一步增大了市场对 AI 产业链高杠杆、高资本开支模式可持续性的质疑。

图 6：美债利率快速冲高后回落



资料来源：Wind、招商证券

图 7：M7 中除特斯拉外其他公司的 CDS 基本稳定，而甲骨文、CoreWeave 等公司 CDS 利差快速走高



资料来源：Bloomberg、招商证券

往后去看，10 月美联储暂停加息是基准情形，但在高油价、通胀扩散压力下，12 月继续加息概率较高。近期多位美联储官员多次传递出 10 月美联储可能观望的信号，且 10 月 16 日沃什在 IMF 和世界银行秋季年会上，并没有对通胀数据做出鹰派回应，只是强调，美联储已经明确表示将确保价格稳定，但他并不认同提前对未来议息会议作出判断。

仅供内部参考，请勿外传

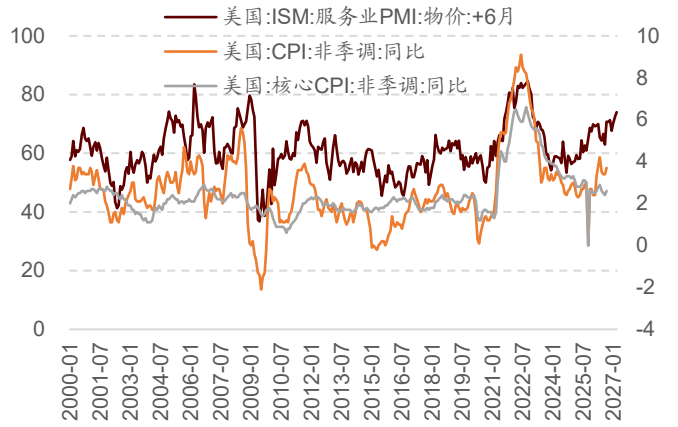
在此情况下，综合考虑中期选举以及美联储此前加息的预防性，预计 10 月美联储大概率顺应市场预期保持按兵不动。但 10 月过后，由于当前油价依然在高位，且随着油运受阻和石油储备量的下降，油价上行压力仍大，并且 ISM 对 CPI 的领先效果显示未来美国通胀大概率继续上行，因此只要中东局势没看到明显缓解，12 月美联储将继续加息。

图 8：多位美联储官员表示 10 月议息会议可灵活安排

日期	美联储官员	讲话内容
2026/10/8	美联储理事沃勒	若经济数据继续符合预期，预计需要进一步加息，推动通胀及时回到2%。加息时间可以灵活安排，无须连续每次会议都加息，但应在合理期限内完成必要调整。
2026/10/8	圣路易斯联储主席穆萨莱姆	若要使通胀在大约18个月内回到2%，未来6—9个月内需要进一步提高利率。对10月会议保持开放态度，尚未预判是否加息。
2026/10/13	纽约联储主席威廉姆斯	维持2026年可能还需加息一次的判断，目前没有理由认为2027年需要进一步加息，但后续数据可能改变这一看法。
2026/10/14	美联储负责监管的副主席鲍曼	目前没有进一步采取利率行动的紧迫性。9月加息后，有时间观察金融市场及经济如何演变，再决定是否需继续调整政策。
2026/10/14	旧金山联储主席戴利	进一步加息的可能性较大，具体时间仍在讨论。最新CPI显示通胀风险上升，但仍有时间获取更多信息，没有必要急于在信息有限时作出决定。
2026/10/15	克利夫兰联储主席哈玛克	若公众对持续高通胀形成惯性认知、通胀预期明显恶化，美联储可能需要更大力度加息。认为当前金融条件大致中性，、未明确下一次加息时间。
2026/10/16	美联储主席沃什（IMF与世界银行年会）	重申物价稳定承诺，称9月加息撤去了部分宽松；对是否及何时继续加息未给出指引。认为美国经济保持韧性，投资扩张已超出AI领域，全球多数央行正在同步收紧政策。认为AI将深刻改变经济，需求侧影响将先于供给侧显现，短期就业影响仍不

资料来源：Wind、招商证券

图 9：ISM 显示未来通胀上行压力犹存

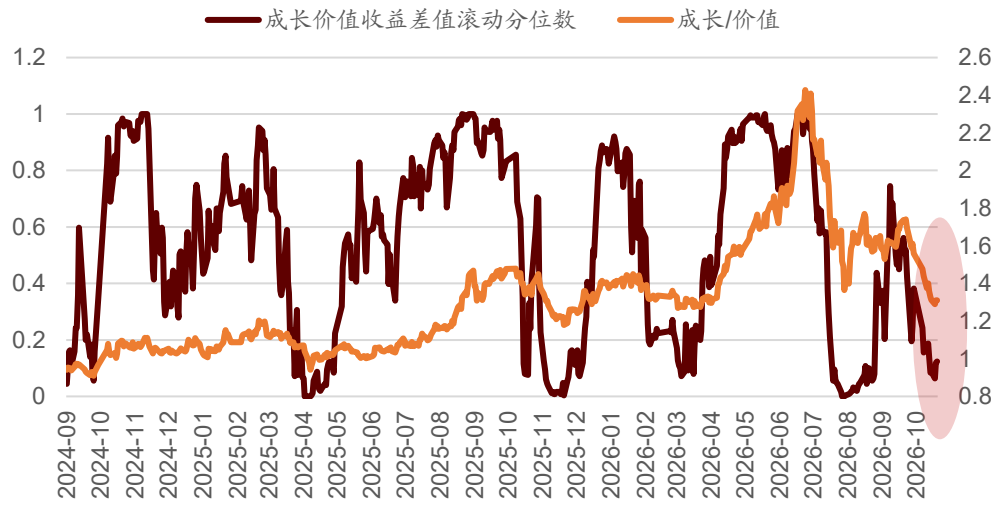


资料来源：Wind、招商证券

在此路径下，美债利率在经历近两周的回落后进一步下行空间已经有限，可能重回高位震荡或温和上行，真正的趋势性回落需要等到美伊局势出现实质性缓和或者市场提前交易美联储加息结束。

对于市场风格而言，当前成长价值分化程度已经来到一个相对极值水平，成长/价值相对表现阶段性逆转的概率在增大，不过考虑到美债利率高位震荡、股票市场增量资金有限、AI 叙事弱化的背景，成长反弹与占优的空间可能相对有限，除非分子端预期出现新的有利变化。短期需要重要关注几个重要节点：1）10 月下旬的美股科技龙头财报，这是市场能否重拾对科技信心、扭转 AI 弱叙事局面的重要一环；2）韩国股市能否企稳回升；3）公募基金三季报持仓拥挤度消化程度；4）10 月美联储议息会议的表态与政策预期的重塑。

图 10：成长价值收益率差值分位数来到极值水平



资料来源：Wind，招商证券

中期维度上，

- **如果美债利率进一步上行，而 AI 产业的 ARR 降速，则资本回报率与加权平均资本成本之间的利差就会逐渐收窄，将迫使企业不得不放缓融资和资本开支，对 AI 产业叙事形成挑战。极端情况下，如果信用风险从个别主体向全 AI 产业链传导和扩散，则会引发 AI 领域的信用风险危机。**
- **待通胀预期明显放缓、美债利率从高位趋势性回落，市场将从“权重上行阶段”逐渐扩散到“宽度上行阶段”。美**

仅供内部参考，请勿外传

股纳斯达克和 M7 仍有不错表现，但 Russell2000、小盘成长、韩国科技、港股成长等资产可能具有更大弹性。

- 不过也需要注意的是，如果是 AI 融资担忧驱动的美债利率阶段性回落，则非科技板块将明显占优。



仅供内部参考，请勿外传

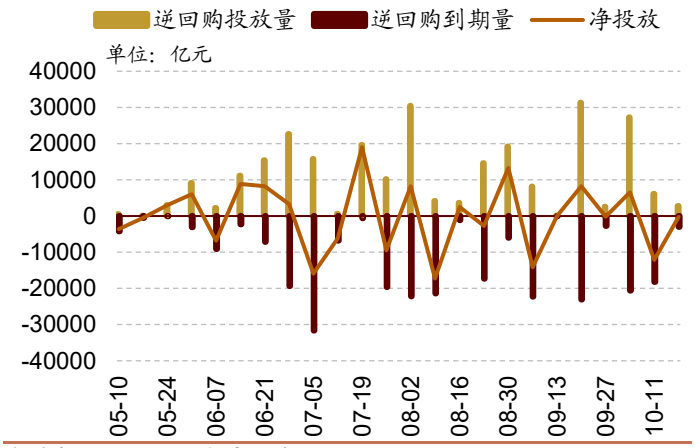
二、货币政策工具与资金成本

上周（10/12-10/16）央行公开市场净投放 1740 亿元。为维护银行体系流动性合理充裕，央行开展逆回购 2760 亿元，同期有 3020 亿元央行逆回购到期，逆回购净回笼 260 亿元。未来一周将有 2760 亿元逆回购、1500 亿元国库现金定存到期。

货币市场利率上行，R007 与 DR007 利差缩小；短、长端国债收益率下行，期限利差扩大。截至 10 月 16 日，R007 为 1.38%，较前期上行 5.1bp，DR007 为 1.39%，较前期上行 6.6bp，两者利差缩小 1.5bp 至-0.01%。1 年期国债到期收益率下降 4.4bp 至 1.17%，10 年期国债到期收益率下降 3.7bp 至 1.65%，期限利差扩大 0.7bp 至 0.48%。

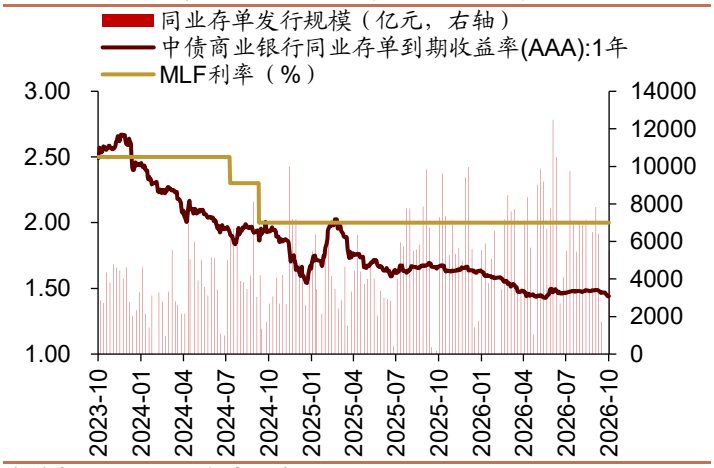
同业存单发行规模扩大，发行利率均上行。上周（10/12-10/16）同业存单发行 481 只，较上期增多 451 只；发行总规模 5518.6 亿元，较上期增多 5475.4 亿元；截至 10 月 16 日，1 个月、3 个月和 6 个月发行利率分别较前期变化 1.1bp、0.9bp、0.6bp 至 1.38%、1.44%、1.46%。

图 11：央行公开市场逆回购操作



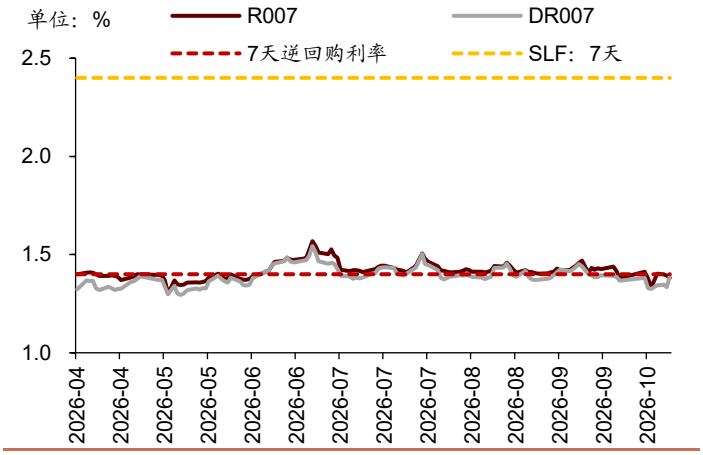
资料来源：Wind、招商证券

图 12：同业存单发行规模、利率与 MLF 利率



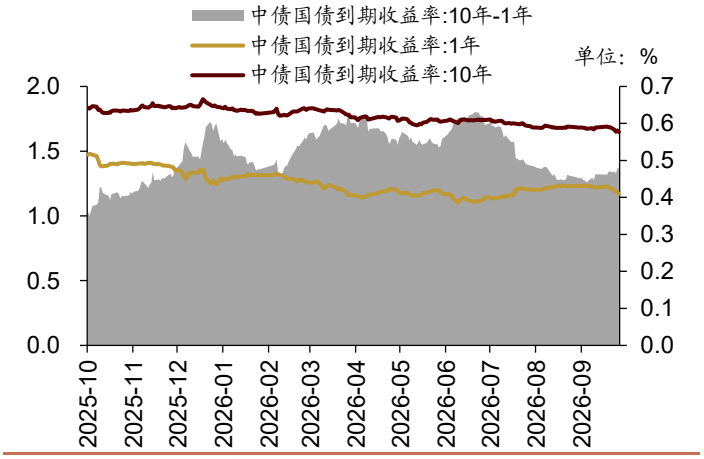
资料来源：Wind、招商证券

图 13：7 天质押式回购利率与政策利率



资料来源：Wind、招商证券

图 14：国债到期收益率及期限利差

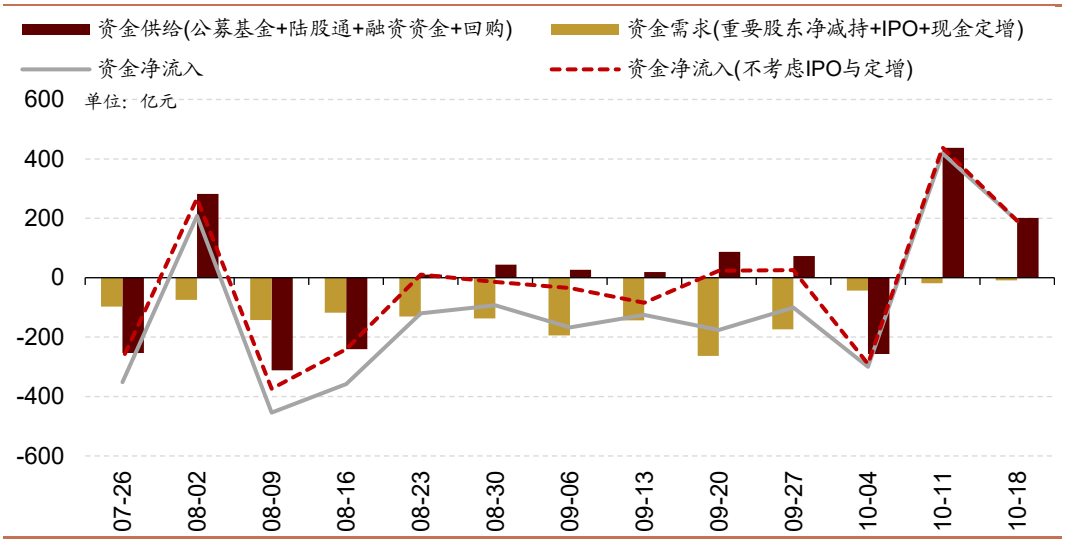


资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

三、股市资金供需

图 15：A 股周度资金供需

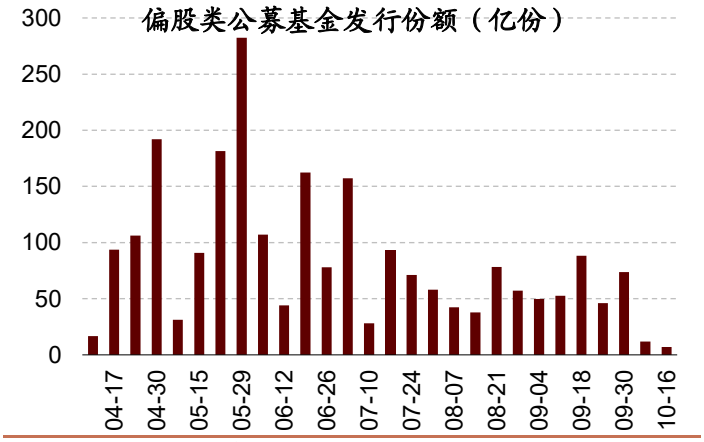


资料来源：Wind，招商证券

1、资金供给

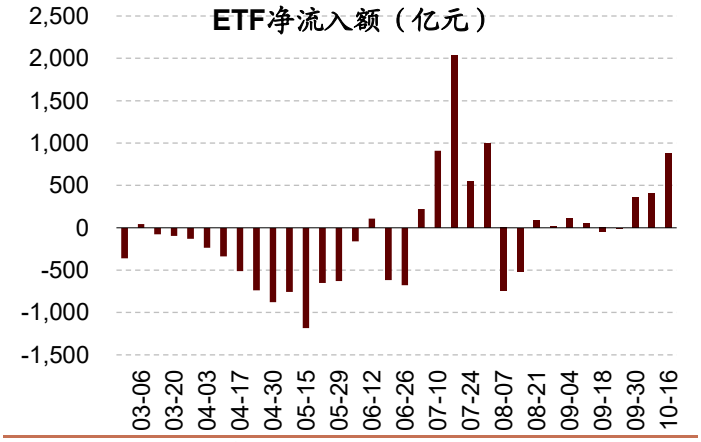
资金供给方面，上周（10/12-10/16）新成立偏股类公募基金 7.1 亿份，较前期减少 4.7 亿份。股票型 ETF 较前期净流入，对应净流入 877.0 亿元。上周整个市场融资净卖出 703.5 亿元，净卖出额较前期扩大 599.6 亿元，截至 10 月 16 日，A 股融资余额为 24597.0 亿元。

图 16：偏股类公募基金发行份额



资料来源：Wind、招商证券

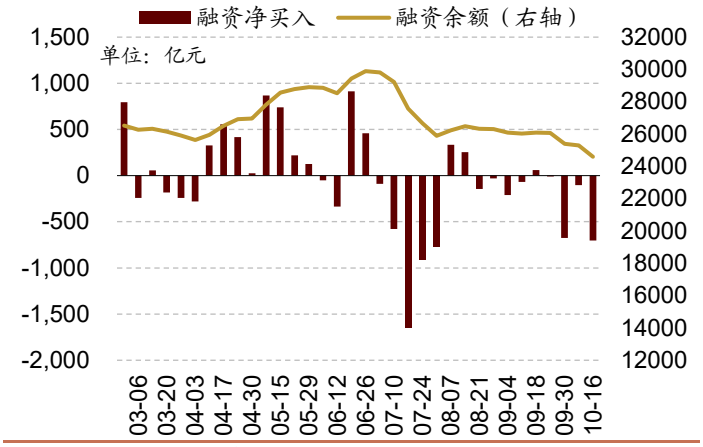
图 17：股票型 ETF 资金净流入规模



资料来源：Wind、招商证券

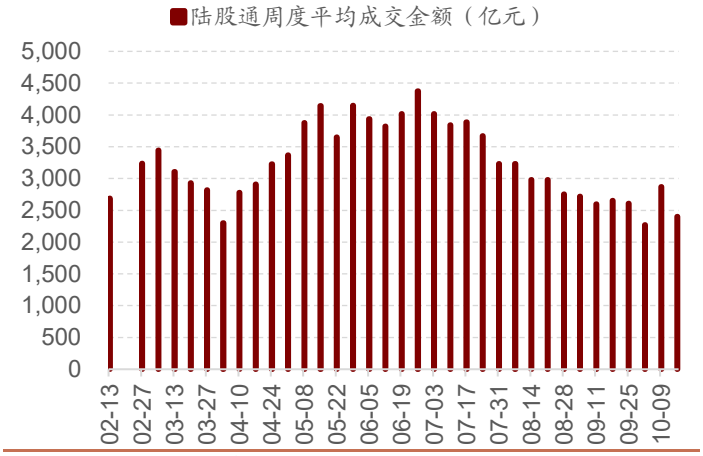
仅供内部参考，请勿外传

图 18：融资净买入额及融资余额



资料来源：Wind、招商证券

图 19：陆股通周度日成交额



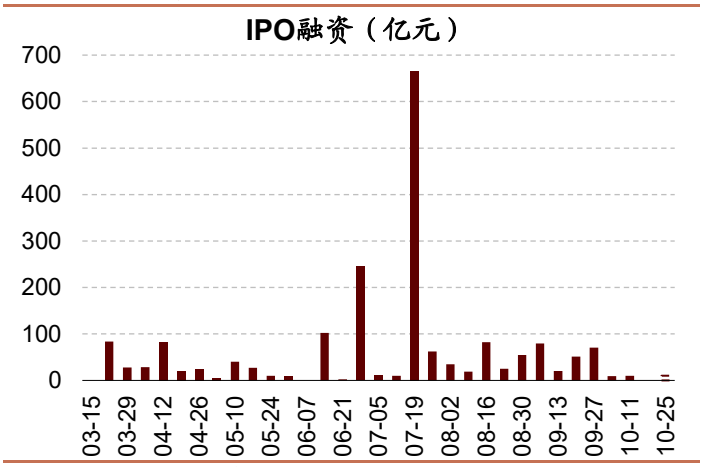
资料来源：Wind、招商证券

2、资金需求

资金需求方面，上周（10/12-10/16）无 IPO 发行，IPO 融资额 0 亿元。截至 10 月 16 日公告，未来一周将有 1 家 IPO，计划募资规模 10.1 亿元。重要股东由净增持转为净减持，净减持 9.2 亿元；公告的计划减持规模 27.0 亿元，较前期上升。

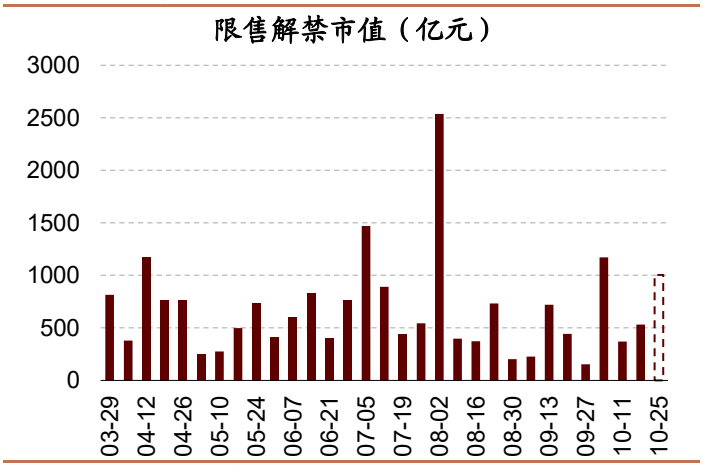
限售解禁市值为 531.4 亿元（首发原股东限售股解禁 312.1 亿元，首发一般股份解禁 161.6 亿元，定增股份解禁 25.7 亿元，其他 32.0 亿元），较前期上升。未来一周解禁规模上升至 1004.2 亿元（首发原股东限售股解禁 964.0 亿元，首发一般股份解禁 12.7 亿元，定增股份解禁 19.9 亿元，其他 7.6 亿元）。

图 20：IPO 融资金额



资料来源：Wind、招商证券

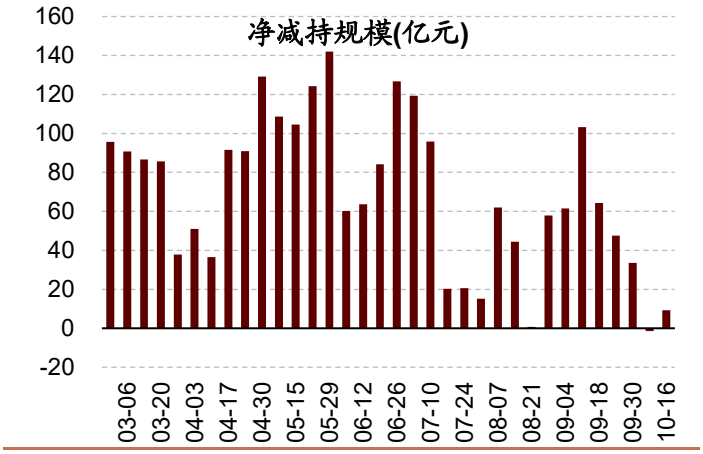
图 21：限售解禁市值



资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

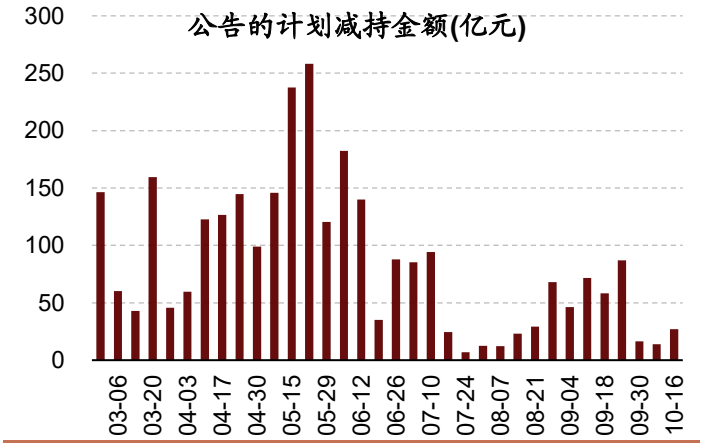
图 22：重要股东二级市场净减持规模



资料来源：Wind、招商证券

注：数据为已公告减持完成数据，公告发布可能存在滞后

图 23：公告的计划减持规模



资料来源：Wind、招商证券

四、投资者偏好

1、行业偏好

行业偏好上，上周（10/12-10/16）银行、非银金融、医药生物获各类资金净流入规模较高。上周股票型 ETF 净流入 886.3 亿元，净流入规模较高的行业为电子、通信、银行，流入金额分别为 272.3 亿元、86.4 亿元、72.3 亿元，无净流出行业。融资资金净流出 703.5 亿元，净买入的行业仅综合(+0.5 亿元），净卖出电子（-263.6 亿元）、通信（-121.6 亿元）、电力设备（-59.2 亿元）等行业。

仅供内部参考，请勿外传

表 1：上周各类资金行业净流入（单位：亿元）

行业	融资资金	ETF	重要股东净增持	合计（↓）
银行	-15.87	72.26	0.00	56.39
非银金融	-5.20	51.15	0.00	45.95
医药生物	-18.39	51.00	-3.32	29.29
电子	-263.58	272.32	8.17	16.90
食品饮料	-16.46	33.30	-0.05	16.80
煤炭	-0.77	16.99	0.00	16.22
交通运输	-1.49	15.74	0.00	14.25
电力设备	-59.17	70.72	1.07	12.62
传媒	-3.42	14.89	-1.03	10.44
石油石化	-1.99	10.20	-0.02	8.19
计算机	-22.81	32.27	-2.54	6.92
家用电器	-6.55	13.45	-0.04	6.87
国防军工	-15.95	21.58	-2.24	3.39
公用事业	-10.79	12.90	0.45	2.56
农林牧渔	-6.95	8.85	0.00	1.90
纺织服饰	-0.15	1.40	0.30	1.56
商贸零售	-0.82	2.73	-0.82	1.09
综合	0.47	0.15	0.35	0.97
有色金属	-31.77	31.58	0.67	0.48
钢铁	-2.86	2.71	0.05	-0.09
美容护理	-1.01	1.02	-0.36	-0.36
轻工制造	-1.45	0.53	0.12	-0.80
汽车	-16.83	15.46	0.16	-1.21
社会服务	-1.89	0.77	-0.60	-1.73
建筑装饰	-5.56	6.87	-3.29	-1.98
环保	-3.84	0.55	0.22	-3.08
建筑材料	-8.14	3.62	0.79	-3.73
房地产	-6.22	1.83	-0.56	-4.95
基础化工	-18.34	7.68	-1.94	-12.60
机械设备	-54.87	25.46	-3.37	-32.78
通信	-121.55	86.36	-1.37	-36.57
合计	-724.22	886.33	-9.21	152.91

资料来源：Wind，招商证券

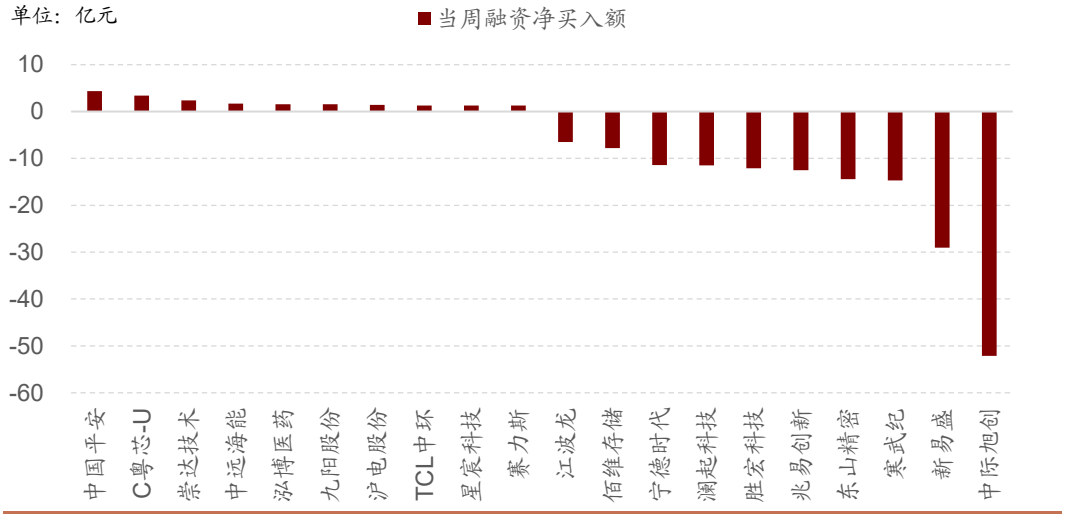
注：重要股东净增持以变动截止日期为参考；ETF 分行业净流入规模拆分所有股票型 ETF；融资资金、股东增减持、ETF 均截至上周五

2、个股偏好

融资净买入规模较高的为中国平安（+4.3 亿元）、C 粤芯-U（+3.4 亿元）、崇达技术（+2.3 亿元）等；净卖出规模较高的为中际旭创（-52.1 亿元）、新易盛（-29.0 亿元）、寒武纪（-14.7 亿元）等。

仅供内部参考，请勿外传

图 24：融资净买入与净卖出前 10 大股票

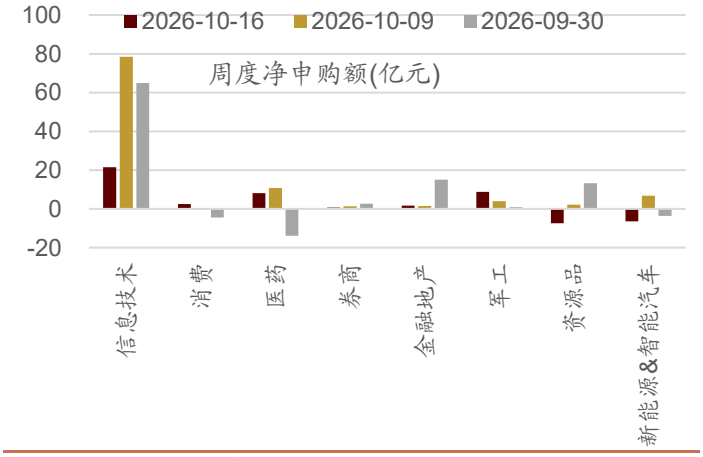


资料来源：Wind，招商证券

4、ETF 偏好

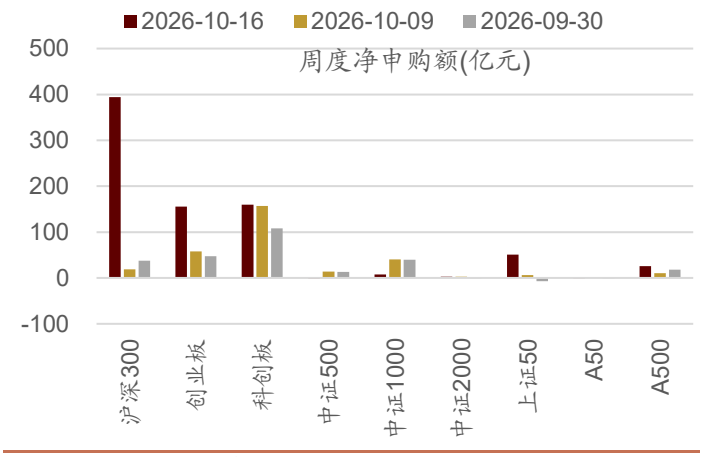
上周（10/12-10/16）ETF 净申购，当周净申购 877.0 亿元，宽指 ETF 申赎参半，其中沪深 300ETF 申购较多，中证 500ETF 赎回较多；行业 ETF 以净申购为主，其中信息技术 ETF 申购较多，原材料 ETF 赎回较多。具体的，沪深 300ETF 净申购 394.2 亿元；上证 50ETF 净申购 50.6 亿元；科创板 ETF 净申购 159.7 亿元；A50ETF 净赎回 0.4 亿元；双创 50ETF 净申购 25.4 亿元；创业板 ETF 净申购 155.4 亿元；中证 500ETF 净赎回 1.7 亿元。行业 ETF 方面，信息技术行业净申购 21.4 亿元；消费行业净申购 2.4 亿元；医药行业净申购 8.0 亿元；券商行业净申购 0.6 亿元；金融地产行业净申购 1.7 亿元；军工行业净申购 8.8 亿元；原材料行业净赎回 7.4 亿元；新能源&智能汽车行业净赎回 6.5 亿元。

图 25：主要行业主题 ETF 近三周净申购金额



资料来源：Wind、招商证券

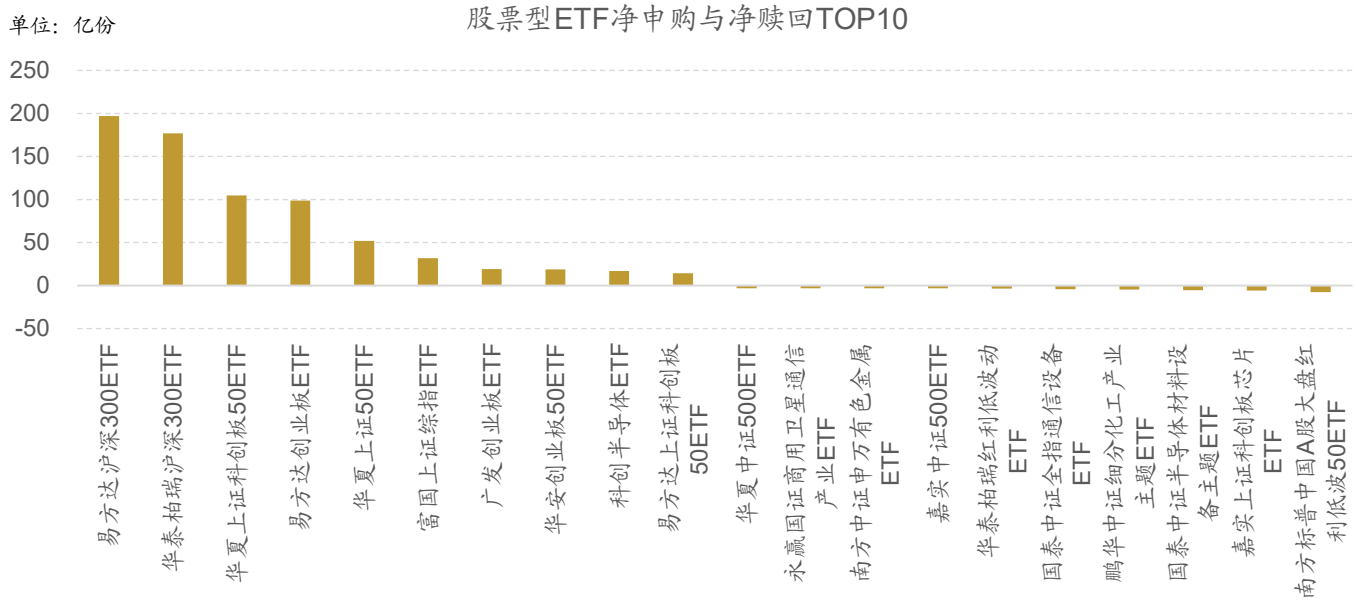
图 26：主要宽基指数 ETF 近三周净申购金额



资料来源：Wind、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

图 27：最新一期净申购与净赎回前十大股票型 ETF



资料来源：Wind，招商证券

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。