下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

宏观量化经济指数周报 20261025

乘用车零售仍是消费回暖的主要制约

2026 年 10 月 25 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 李昌萌
执业证书：S0600524120007
lichm@dwzq.com.cn
证券分析师 何青
执业证书：S0600526080004
heqing@dwzq.com.cn

观点

- **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2026 年 10 月 25 日，本周 ECI 供给指数为 50.19%，较上周环比回升 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周环比回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.95%，较上周环比回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.75%，较上周环比持平；ECI 出口指数为 50.15%，较上周环比回落 0.02 个百分点。
- **月度 ECI 指数：**从 10 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.18%，较 9 月回升 0.02 个百分点；ECI 需求指数为 49.94%，较 9 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较 9 月回落 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.76%，较 9 月回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.17%，较 9 月回升持平。
- **经济高频数据：**

➢ **生产：高油价对 PTA 产业链仍有扰动。**本周汽车轮胎开工率延续节后修复的趋势，但受汽车零售景气度偏低的影响较去年同期仍偏弱；而受油价震荡上行影响，PTA 产业链再度受到扰动，PTA 开工率连续三周环比回落。上周行业则整体保持平稳运行，10 月份焦炉开工率和高炉开工率较 9 月环比变化均不大。

➢ **消费：乘用车零售仍是消费回暖的主要制约。**从社零数据来看，汽车零售同比降幅继续扩大至 9 月的-21.2%，而其他类别零售较低点都已经显著改善，指向乘用车零售仍是消费回暖的主要制约。服务消费方面，本周地铁客运量、航班执飞率和票房收入均略弱于去年同期，但仍保持较高景气度。

➢ **地产：仍需关注地产销售修复的持续性。**本周（10 月 17 日至 10 月 23 日）主要城市新房和二手房销售均有所回落，其中三十大中城市商品房成交面积录得 148.2 万平方米，环比回落 6.7%，同比回落 26.2%，而 18 城二手房商品房成交面积录得 188.0 万平方米，环比回落 35.6%，同比回落 24.4%。在上半月地产销售出现边际改善后，近期地产销售景气度再度回落，仍需关注后续地产销售修复的持续性。

➢ **出口：海运价格指数涨势有所放缓。**10 月份以来，随着全球海运进入淡季，集装箱运价指数和波罗的海干散货指数涨势均显著放缓，但考虑到地缘冲突事件仍有较高不确定性，高油价下四季度海运价格或难以出现明显回落。

➢ **物价：原油价格录得近 7 个月新高。**国内方面，本周猪肉和蔬菜价格延续季节性回落，同比也仍低于去年同期，预计 10 月份食品价格仍将录得同比负增长；国际方面，近期美伊冲突风险加剧再度推升油价，10 月 23 日原油价格盘中最高触及 117.45 美元/桶，录得近 7 个月新高，或使我国 10 月份 PPI 延续录得高位。

➢ **整体来看，本周公布的经济数据和高频数据均指向消费、投资和地产端出现了一定边际改善，但改善的持续性仍待进一步观察，且经济增长的结构性特征仍然突出，供给端仍是经济修复的主要动能。而从经济增长的中长期结构变化来看，目前地产链条贡献正逐步下降，出口升级、服务消费和非地产投资正在成为新的稳定器，即我国也正经历“去地产化增长”。**

- **风险提示：**美国货币政策仍有不确定性；政策出台力度低于市场预期；房地产改善的持续性待观察。

相关研究

《基于宏微观的权益月度择时模型》
2026-10-20
《三重拐点的信号初现——三季度和 9 月经济数据点评》
2026-10-19

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 本周双指数概览 5
1.1. ECI 指数：供给端仍是带动经济回暖的主要部分 5
1.2. ELI 指数：本周 ELI 指数较上周回升 0.02 个百分点 6
2. 本周高频数据概览 7
2.1. 工业生产：高油价仍对 PTA 开工率造成压制 7
2.2. 消费：节后服务消费景气度有所回落 8
2.3. 投资：二手房销售景气度边际有所回落 9
2.4. 出口：预计四季度海运价格指数延续高位 10
2.5. 通胀：原油价格录得近 7 个月新高 11
2.6. 流动性：本周货币净投放 620 亿元 12
3. 本周政策一览 13
4. 风险提示 14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数小幅回落（%）.....5
图 2: 本周实体经济流动性小幅回落（%）.....6
图 3: 本周汽车轮胎开工率小幅回暖（%）.....7
图 4: 本周全国高炉开工率环比小幅回落（%）.....7
图 5: 汽车消费指数走势（点）.....8
图 6: 本周国内航班执飞率小幅回落（%）.....8
图 7: 上周石油沥青装置开工率环比小幅回落（%）.....9
图 8: 本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落.....9
图 9: 本周集装箱运价指数小幅各有升降.....10
图 10: 韩国出口金额同比增速走势（%）.....10
图 11: 主要食品价格走势（元/公斤）.....11
图 12: 主要大宗商品价格走势.....11
图 13: 公开市场操作走势（亿元）.....12
图 14: 主要市场利率走势（%）.....12

表 1: 一表速览本周高频数据变化.....4
表 2: ECI 指数月度走势（%）.....6
表 3: 工业生产重要高频数据走势.....7
表 4: 消费重要高频数据走势.....8
表 5: 投资重要高频数据走势.....9
表 6: 出口重要高频数据走势.....10
表 7: 通胀重要高频数据走势.....11
表 8: 本周（10 月 19 日-10 月 25 日）政策梳理.....13

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：一表速览本周高频数据变化

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	前一年同期值	同比变动
工业生产	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	2026-10-15	52.22	28.97	23.25	64.52	(12.30)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2026-10-16	71.01	71.13	(0.12)	73.97	(2.96)
	螺纹钢产量:建筑钢材钢铁企业	万吨	2026-10-16	173.89	170.27	3.62	203.40	(29.51)
	负荷率:沿海七省电厂	%	2026-10-10	77.00	77.00	0.00	81.57	(4.57)
消费	当周日均销量:乘用车:厂家零售	辆	2026-10-11	57589.00	32651.00	24938.00	84508.00	(26919.00)
	航班当周执飞率	%	2026-10-17	81.46	88.32	(6.86)	87.01	(5.54)
	地铁日均客运量	万人	2026-10-16	7753.49	7666.75	86.74	8226.03	(472.54)
	票房收入	亿元	2026-10-17	3.22	8.05	(4.84)	2.84	0.38
基建	开工率:石油沥青装置	%	2026-10-14	23.10	22.20	0.90	35.80	(12.70)
	水泥发运率:全国:当周值	%	2026-10-09	42.11	42.31	(0.20)	38.42	3.69
	成交量:建筑钢材	吨	2026-10-16	89374.7	102180.0	(12805.3)	100576.4	(11201.7)
	表观需求:螺纹钢	万吨	2026-10-16	222.20	139.75	82.45	220.04	2.16
地产	100 大中城市:供应土地占地面积	万平方米	2026-10-11	1080.78	4855.88	(3775.09)	857.58	223.21
	30 大中城市:商品房成交面积	万平方米	2026-10-16	159.01	77.26	81.75	215.25	(56.24)
	18 城:二手房销售面积	万平方米	2026-10-16	271.08	97.58	173.50	259.96	11.12
出口	SCFI:综合指数	/	2026-10-16	3679.58	3664.11	15.47	1310.32	2369.26
	波罗的海干散货指数	/	2026-10-17	2675.20	2991.20	(316.00)	2061.00	614.20
	韩国:前 10 日出口总额:同比	%	2026-10-10	102.00	82.80	19.20	(15.50)	117.50
	监测港口货物吞吐量	万吨	2026-10-11	26104.00	26885.40	(781.40)	24920.30	1183.70
物价	平均批发价:猪肉	元/公斤	2026-10-17	15.87	16.07	(0.20)	18.24	(2.37)
	现货价(伦敦市场):黄金:美元	美元/盎司	2026-10-16	4189.20	4186.30	2.90	4224.75	(35.55)
	现货结算价:LME 铜	美元/吨	2026-10-16	14595.00	14689.00	(94.00)	10735.00	3860.00
	期货结算价(活跃合约):螺纹钢	元/吨	2026-10-16	3072.00	3080.00	(8.00)	3107.00	(35.00)
	期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	2026-10-16	109.86	104.72	5.14	61.29	48.57

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

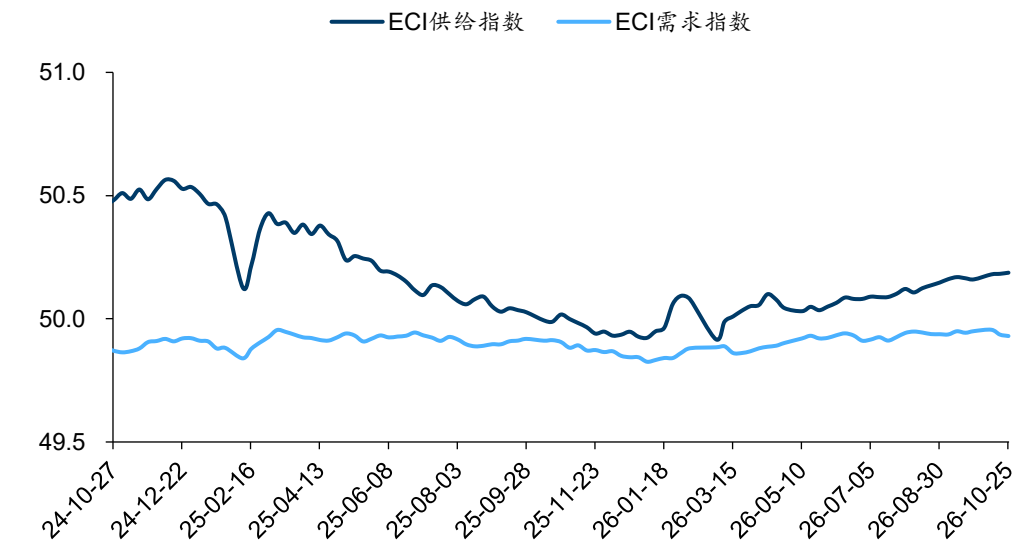
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：供给端仍是带动经济回暖的主要部分

从周度数据来看，截至 2026 年 10 月 25 日，本周 ECI 供给指数为 50.19%，较上周环比回升 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周环比回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.95%，较上周环比回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.75%，较上周环比持平；ECI 出口指数为 50.15%，较上周环比回落 0.02 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 10 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.18%，较 9 月回升 0.02 个百分点；ECI 需求指数为 49.94%，较 9 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较 9 月回落 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.76%，较 9 月回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.17%，较 9 月回升持平。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：ECI 指数月度走势（%）

	ECI 供给指数	ECI 投资指数	ECI 消费指数	ECI 出口指数	ECI 需求指数	ECI 指数
2026 年 10 月	50.18	49.96	49.76	50.17	49.94	49.94
2026 年 9 月	50.16	49.98	49.77	50.17	49.94	49.94
2026 年 8 月	50.13	49.96	49.76	50.18	49.94	49.94
2026 年 7 月	50.10	49.94	49.74	50.18	49.92	49.92
2026 年 6 月	50.08	49.92	49.75	50.22	49.93	49.93
2026 年 5 月	50.04	49.92	49.77	50.22	49.92	49.92
2026 年 4 月	50.07	49.91	49.72	50.17	49.89	49.89
2026 年 3 月	50.02	49.91	49.66	50.20	49.87	49.87
2026 年 2 月	50.00	49.94	49.66	50.22	49.88	49.88
2026 年 1 月	50.02	49.85	49.65	50.21	49.84	49.84
2025 年 12 月	49.93	49.86	49.66	50.21	49.85	49.85
2025 年 11 月	49.96	49.88	49.67	50.23	49.88	49.88

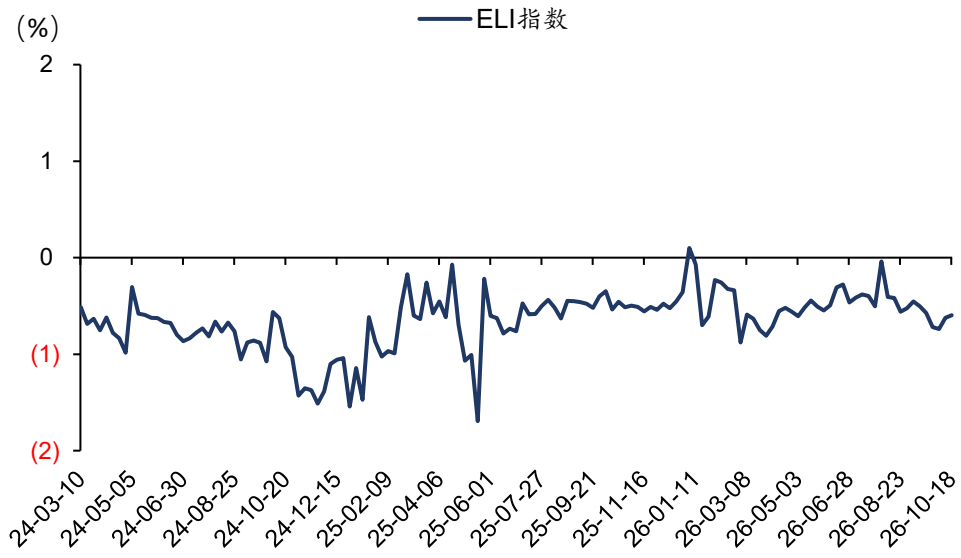
数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

注：2026 年 10 月数据截至 2026 年 10 月 25 日

1.2. ELI 指数：本周 ELI 指数较上周回升 0.02 个百分点

截至 2026 年 10 月 11 日，本周 ELI 指数为-0.60%，较上周回升 0.02 个百分点。

图2：本周实体经济流动性小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：高油价仍对 PTA 开工率造成压制

开工率方面，本周主要行业开工率各有升降。其中本周汽车全/半钢胎开工率为 57.70%和 64.78%，分别环比回升 5.48 个百分点和 4.35 个百分点；本周 PTA 开工率录得 67.63%，环比回落 2.30 个百分点，较 2025 年同期回落 10.75 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 80.40%，环比回落 0.09 个百分点，较 2025 年同期回落 4.33 个百分点。

库存和产量方面，本周六港口炼焦煤库存合计 297.70 万吨，环比回升 29.71 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 209.35 万吨，环比回落 8.76 万吨；本周建筑钢材企业螺纹钢产量录得 174.73 万吨，环比回升 0.84 万吨。

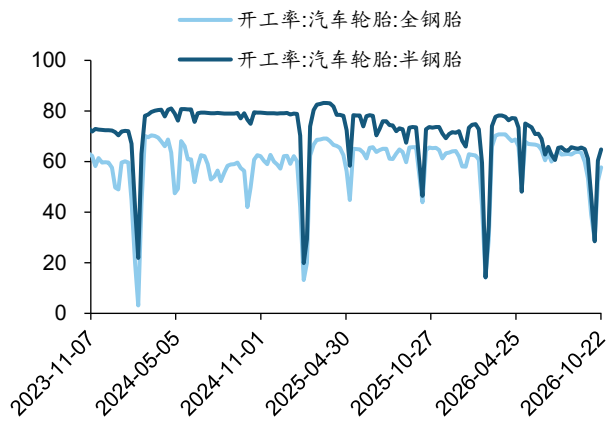
负荷率方面，10 月 16 日沿海七省电厂负荷率均值录得 75.14%，环比回落 1.86 个百分点，较 2025 年同期回落 4.14 个百分点。

表3：工业生产重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值变化	前一年同期值	同比数值变化
开工率	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	2026-10-22	57.70	52.22	5.48	65.58	(7.88)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2026-10-22	64.78	60.43	4.35	73.67	(8.89)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2026-10-23	70.58	71.01	(0.43)	73.14	(2.56)
	开工率:PTA:国内	%	2026-10-22	67.63	69.93	(2.30)	78.38	(10.75)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2026-10-23	80.40	80.49	(0.09)	84.73	(4.33)
库存&产量	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2026-10-24	16440.06	16538.10	(98.04)	14420.56	2019.50
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2026-10-24	297.70	267.99	29.71	268.19	29.51
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2026-10-24	209.35	218.11	(8.76)	253.14	(43.79)
	螺纹钢产量：建筑钢材企业	万吨	2026-10-23	174.73	173.89	0.84	201.16	(26.43)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2026-10-16	75.14	77.00	(1.86)	79.29	(4.14)

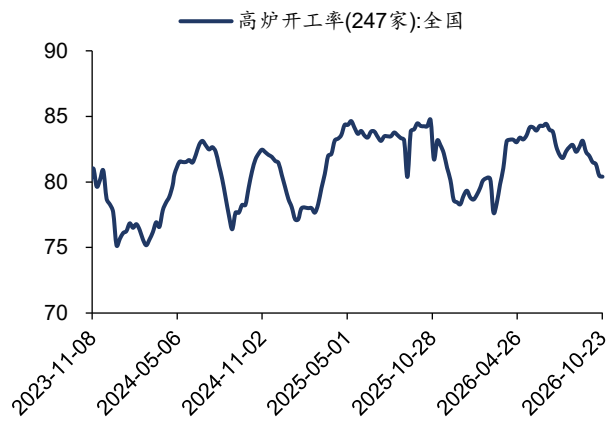
数据来源：Wind，CEIC，东吴证券研究所

图3：本周汽车轮胎开工率小幅回暖（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：本周全国高炉开工率环比小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2. 消费：节后服务消费景气度有所回落

乘用车消费方面，10 月 18 日乘用车当周日均销量录得 47109 辆，较 2025 年同期回落 16054 辆。根据乘联会发布的最新数据，10 月 1-18 日乘用车市场零售录得 78.9 万辆，同比 2025 年同期下降 26.0%，环比上月同期增长 2.0%，其中新能源车市场零售录得 52.0 万辆，同比 2025 年同期下降 13.0%，环比上月同期下降 2.0%。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为 84.78%，环比回升 3.31 个百分点，较 2025 年同期回落 3.78 个百分点。地铁日均客运量录得 7735.50 万人，环比回落 340.45 万人，较 2025 年同期回落 587.06 万人。

票房方面，本周票房收入录得 2.18 亿元，环比回落 1.03 亿元，较 2025 年同期回落 0.01 亿元；本周观影人次录得 594.63 万人，环比回落 268.86 万人，较 2025 年同期回落 2.67 万人。

表4：消费重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	前一年同期值	同比变动
乘用车	当周日均销量:乘用车:厂家零售	辆	2026-10-18	47109.00	57589.00	(10480.00)	63163.00	(16054.00)
	汽车消费指数	点	2026-09-30	83.20	82.70	0.50	88.90	(5.70)
价格指数	柯桥纺织:价格指数:总类	点	2026-10-19	107.06	106.61	0.45	105.26	1.80
人员流动	航班当周执飞率	%	2026-10-24	84.78	81.46	3.31	88.56	(3.78)
	地铁日均客运量	万人	2026-10-23	7735.50	8075.95	(340.45)	8322.57	(587.06)
票房	票房收入	亿元	2026-10-24	2.18	3.22	(1.03)	2.20	(0.01)
	观影人次	万人	2026-10-24	594.63	863.49	(268.86)	597.30	(2.67)

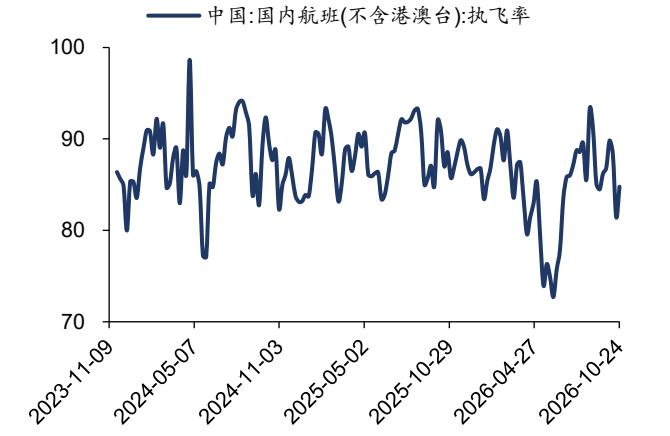
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：汽车消费指数走势（点）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：本周国内航班执飞率小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3. 投资：二手房销售景气度边际有所回落

基建投资方面，2026 年 10 月 21 日石油沥青装置开工率录得 22.60%，环比回落 0.50 个百分点，较 2025 年同期回落 8.50 个百分点；2026 年 10 月 16 日全国水泥发运率录得 43.44%，环比回升 1.33 个百分点，较 2025 年同期回升 6.02 个百分点。2026 年 10 月 23 日螺纹钢和建材表观需求分别录得 201.00 万吨和 282.67 万吨，分别环比回落 21.20 万吨和 25.60 万吨。

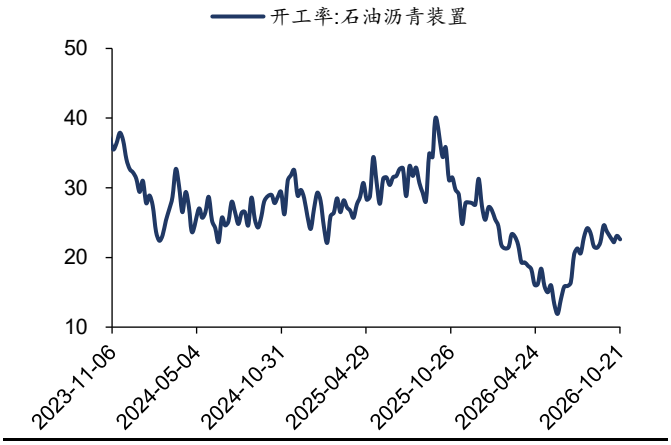
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1419.01 万平方米，环比回升 31.29%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 148.20 万平方米，环比回落 6.69%；本周 18 城二手房成交面积录得 188.01 万平方米，环比回落 35.58%。

表5：投资重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值变化	前一年同期值	同比数值变化
基建相关	开工率:石油沥青装置	%	2026-10-21	22.60	23.10	(0.50)	31.10	(8.50)
	水泥发运率:全国:当周值	%	2026-10-16	43.44	42.11	1.33	37.42	6.02
	成交量:建筑钢材	吨	2026-10-23	88669	89374.67	(705.67)	104341.2	(15672.20)
	表观需求:螺纹钢	万吨	2026-10-23	201	222.2	(21.20)	226.16	(25.16)
	表观需求:建材	万吨	2026-10-23	282.67	308.27	(25.60)	315.47	(32.80)
房地产相关	100 大中城市:供应土地占地面积	万平方米	2026-10-18	1419.01	1080.78	338.23	1656.88	(237.86)
	30 大中城市:商品房成交面积	万平方米	2026-10-23	148.20	158.83	(10.63)	200.70	(52.49)
	18 城:二手房成交面积	万平方米	2026-10-23	188.01	291.83	(103.82)	248.62	(60.61)
	二手房出售挂牌量指数	201412=100	2026-10-12	0.75	0.81	(0.06)	6.25	(5.50)
	二手房出售挂牌价指数	201412=100	2026-10-12	139.67	140.01	(0.34)	150.28	(10.61)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2026-10-20	267.00	262.30	4.70	282.10	(15.10)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2026-10-20	1078.10	1100.40	(22.30)	1290.00	(211.90)

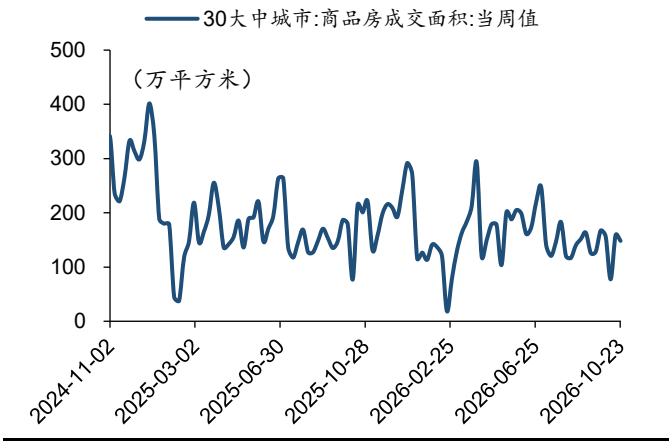
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：上周石油沥青装置开工率环比小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4. 出口：预计四季度海运价格指数延续高位

出口价格方面，本周上海/中国出口集装箱运价指数分别录得 3681.34 点和 1876.27 点，分别环比回升 1.76 点和回落 46.37 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 2634.40 点，环比回落 40.80 点。

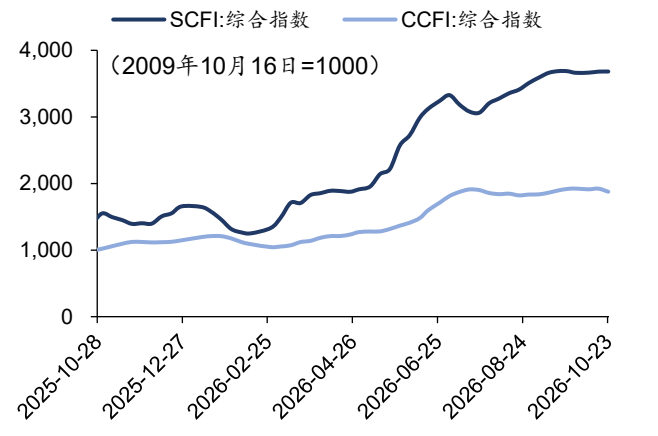
出口数量方面，韩国 10 月前 20 日出口总额同比增速录得 105.4%，较 9 月回升 27.10 个百分点，较 2025 年同期回升 113.70 个百分点。国内方面，2026 年 10 月 12 日-2026 年 10 月 18 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 26235.0 万吨，环比回升 0.50%。本周二十大港口离港船舶数量录得 23522 艘，环比回落 822 艘，较去年同期回升 1503 艘。

表6：出口重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值变化	前一年同期值	同比数值变化
出口价	SCFI:综合指数	/	2026-10-23	3681.34	3679.58	1.76	1403.46	2277.88
	CCFI:综合指数	/	2026-10-23	1876.27	1922.64	(46.37)	992.74	883.53
	波罗的海干散货指数	/	2026-10-24	2634.40	2675.20	(40.80)	1967.20	667.20
出口量	韩国:前 20 日出口总额:同比	%	2026-10-20	105.40	78.30	27.10	(8.30)	113.70
	监测港口货物吞吐量	万吨	2026-10-18	26235.00	26104.00	131.00	25551.40	683.60
	二十大港口:离港船舶数量	艘	2026-10-22	23522.00	24344.00	(822.00)	22019.00	1503.00

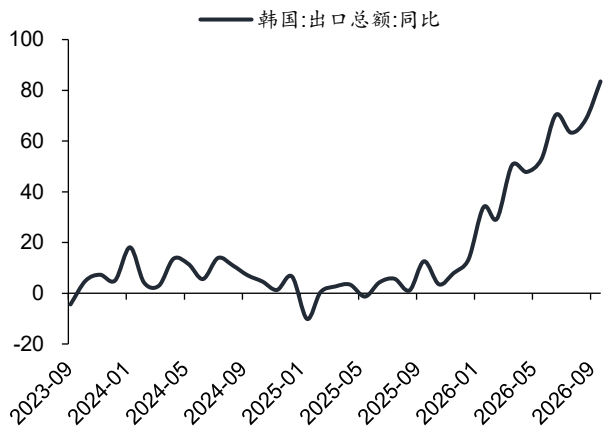
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数小幅各有升降



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：韩国出口金额同比增速走势（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5. 通胀：原油价格录得近 7 个月新高

食品方面，本周猪肉平均批发价录得 15.78 元/公斤，环比回落 0.09 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.18 元/公斤，环比回落 0.13 元/公斤。

贵金属方面，本周现货黄金价格录得 4013.30 美元/盎司，环比回落 175.90 美元/盎司；本周现货白银价格录得 53.90 美元/盎司，环比回落 3.81 美元/盎司。

基本金属方面，本周 LME 铜、铝现货结算价分别录得 14415.0 美元/吨和 3043.0 美元/吨，分别环比回落 180.0 美元/吨和回升 29.0 美元/吨；本周螺纹钢期货结算价录得 3043.0 元/吨，环比回落 29.0 元/吨。

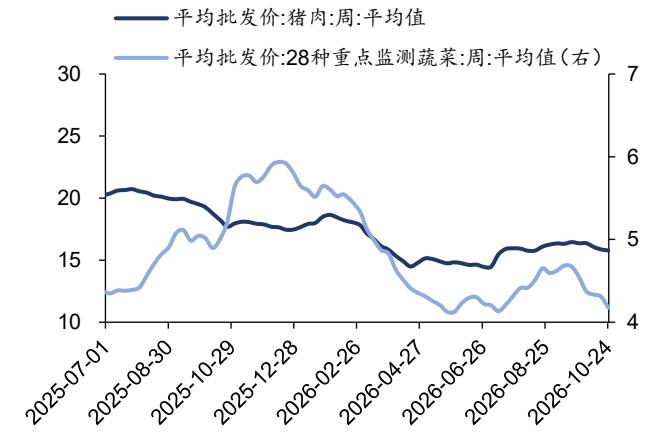
原油方面，本周布伦特原油期货结算价为 116.72 美元/桶，环比回升 6.86 美元/桶。

表7：通胀重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值变化	前一年同期值	同比数值变化
食品	平均批发价:猪肉	元/公斤	2026-10-24	15.78	15.87	(0.09)	17.70	(1.92)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2026-10-24	4.18	4.31	(0.13)	5.22	(1.04)
贵金属	现货价(伦敦市场):黄金:美元	美元/盎司	2026-10-23	4013.30	4189.20	(175.90)	4104.40	(91.10)
	现货价(伦敦市场):白银:美元	美元/盎司	2026-10-23	53.90	57.71	(3.81)	48.01	5.90
基本金属	现货结算价:LME 铜	美元/吨	2026-10-23	14415.00	14595.00	(180.00)	10527.50	3887.50
	现货结算价:LME 铝	美元/吨	2026-10-23	3043.00	3014.00	29.00	2789.50	253.50
	期货结算价(活跃合约):螺纹钢	元/吨	2026-10-23	3043.00	3072.00	(29.00)	3046.00	(3.00)
原油	期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	2026-10-23	116.72	109.86	6.86	65.94	50.78

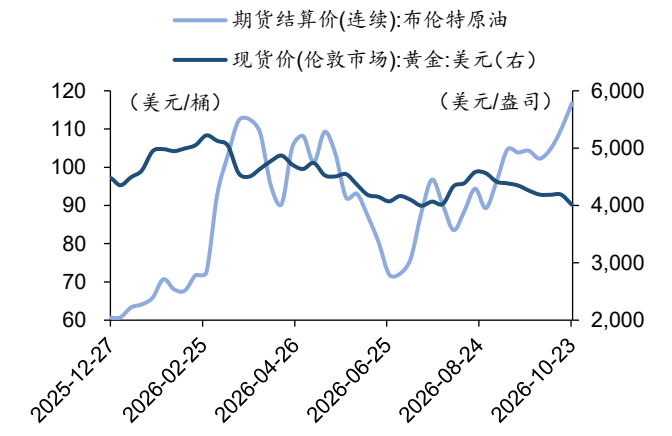
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：主要食品价格走势（元/公斤）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：主要大宗商品价格走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

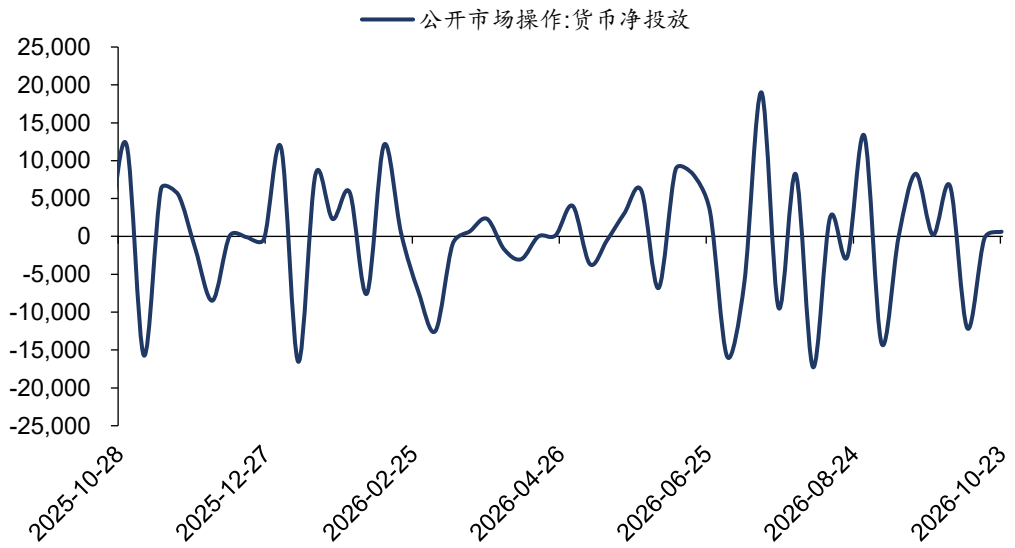
下载日志已记录，仅供内部参考

2.6. 流动性：本周货币净投放 620 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 5910.0 亿元逆回购操作，有 5290.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 620.0 亿元。

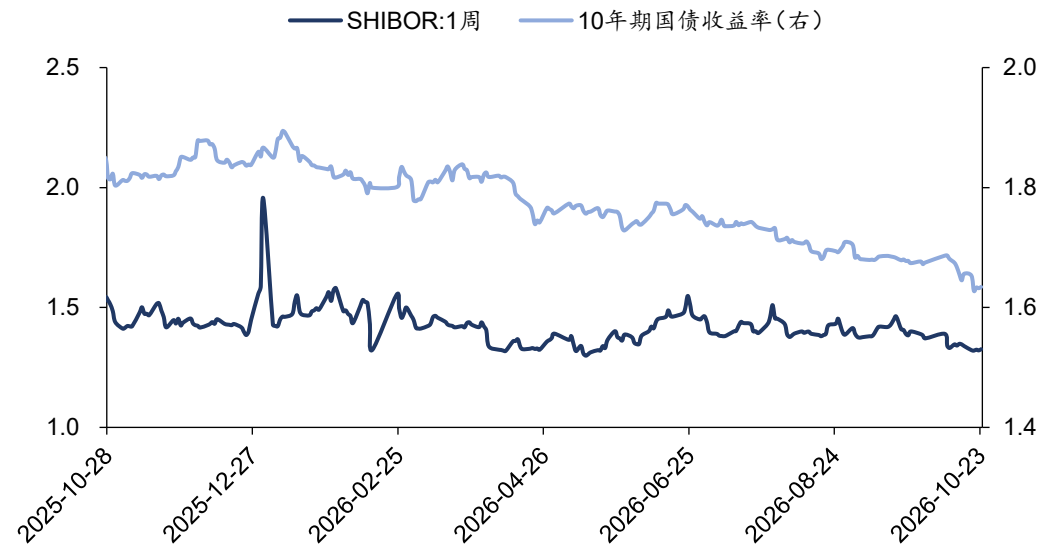
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.3220%回升至周末的 1.3260%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.6530%回落至周末的 1.6342%。

图13：公开市场操作走势（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：主要市场利率走势（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 本周政策一览

表8：本周（10 月 19 日-10 月 25 日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2026/10/19	央行	金融街论坛年会	即将推动出台的一系列政策措施，包括设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具、扩大常备借贷便利的适用机构范围、推动债券市场互联互通落地、便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务等。货币政策框架转型方面，央行将研究择机把公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。推动贷款利率定价基准更加多元，并退出存贷款基准利率。央行将密切跟踪研判人工智能发展的宏观影响，前瞻性做好政策考量和准备，稳妥推进人工智能在金融领域的应用。
2026/10/19	证监会	金融街论坛年会	宣布高质量建设资本市场系列措施，包括同意首批 18 只主动 ETF 注册、择机修订发布上市公司证券发行注册管理办法及配套规则、加快推动出台上市公司监管条例、支持证券行业并购重组和后续整合、筹建基金业运行监测中心、发文推动 AI 合规应用、提升 QFII 投资运作便利度、加快推进人民币股票交易柜台和 REITs 纳入沪深港通等。
2026/10/20	国家发改委		将会同有关部门及时出台实施增量政策，推动存量政策与增量政策协同发力，确保经济运行保持在合理区间。正在研究制定扩大内需战略实施方案（2026-2030 年），并将加快推动印发实施；合理提高公共服务支出占财政支出比重；加强新型政策性金融工具对民间投资项目的支持力度；进一步优化实施全链条推动重点产业发展、优化算力设施布局等政策。
2026/10/21	中共中央办公厅、国务院办公厅	《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》	要求推动全链条贯通、全领域覆盖、全要素融通、全方位保障，形成科技创新和产业创新互融共促新格局。意见提出，推动集成电路、工业母机、高端仪器、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。在新业态新领域开展放宽市场准入试点，探索开展承诺即入制。加强新技术应用监管，探索“沙盒监管”方式。
2026/10/23	国务院办公厅	《关于适应人工智能技术发展助力构建就业友好型发展方式的意见》	《意见》提出，挖掘传统领域人工智能就业潜能，减缓人工智能应用就业替代影响，建立人工智能应用就业风险评估机制。

数据来源：央行、国务院等，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 风险提示

（1）美国货币政策仍有不确定性；

（2）政策出台力度低于市场预期；

（3）房地产改善的持续性待观察。

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn