下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

悲观情绪的演绎已经较为极致

——周末五分钟全知道（10 月第 2 期）

第一，悲观情绪演绎到了什么程度？

1. A 股 26 年归母净利润预测 15%以上增长，但估值大幅挤压 24%，多个维度对比均是历史罕见：①历史估值挤压的年份、平均估值负贡献 14%左右；②参考盈利贡献双位数以上年份（13 年、17 年、21 年），今年估值挤压已是历史最大水平；③即便是考虑 24-25 年估值连续提升，在历史上连续 2 年拔估值之后、若实现业绩接力，估值挤压也在 10%以内（16-17 年、21 年）。
2. 26 年至今【AI 重点公司】的净利润增速约 76%，全年预期增速进一步上行至 85%；但以股价表现倒算、26 年估值负贡献程度为 40%以上。今年 AI 产业链估值下行的程度、已经超过了 24-25 年估值提升的幅度，这也意味着 24-26 年连续三年股价涨幅基本上完全由业绩贡献，当前位置也代表市场对于 27-28 年的产业预期降到了很低的水平。
3. 截止上周五，wind 全 A、创业板指、科创板指的短线情绪指标，全部降至近 0%的历史冰点。
4. 16 年熔断以来，创业板指第 5 次向下大幅偏离均线达到-10%以上，历史上 4 次触及之后均对应短期超跌反弹：21 年 3 月反弹 94 天、反弹 27.6%；22 年 4 月反弹 48 天、反弹 32%；25 年 4 月触及信号之后持续上行，上涨至 10 月；26 年 7 月反弹 15 日，幅度 9.8%。
5. 上述指标显示，市场悲观情绪短期已演绎的较为极致，接下来有望开启超跌反弹；而反弹多久、能够反弹多少，还取决于 11-12 月的信号验证：美国中期选举局势及对大类资产影响，以及 AI 产业链的全球催化及美股财报窗口。

第二，A 股及港股的解禁压力如何影响市场？

1. 对于 A 股而言，26 年 12 月有解禁高峰，但历史上对股市的影响有限。

从 A 股 2010 年以来的统计结果来看，【解禁→减持→全 A 受冲击】的传导链条并不明显。①高解禁往往对应高减持，当月解禁规模 VS 当月/次月全 A 净减持相关性较高；②但是，高解禁不一定对应全 A 下跌。当月高解禁与当月市场涨跌幅没有相关性，与次月市场表现有较弱的负相关性。③如果进一步筛选出当月解禁>5000 亿元的月份：当月全 A 表现不受影响，反而有 56%的上涨概率；而次月则受一定影响，38%的胜率。

2. 对于港股而言，四季度港股可能会受到大规模解禁前的情绪冲击。

（1）大规模解禁潮和港股下跌存在相关性。解禁前通常下跌最多；解禁后不一定会反弹，但会处于一个阶段性底部；红利股受解禁影响较小。

（2）下一轮解禁潮在 2026 年年末-2027 年年初，集中在大模型、GPU、光模块、智驾等公司的解禁，可能对四季度港股存在情绪面的冲击。

风险提示：地缘冲突超预期，使得全球通胀上行压力超预期；海外通胀及美国经济韧性，使得全球流动性更快进入紧缩周期；国内稳增长力度不及预期，使得经济复苏乏力及风险偏好下挫等。

刘晨明

SAC 执证号：S0260524020001
SFC CE No. BVH021
liuchenming@gf.com.cn

郑恺

SAC 执证号：S0260515090004
SFC CE No. BUU989
zhengkai@gf.com.cn

杨清源

SAC 执证号：S0260525080001
yangqingyuan@gf.com.cn

余可骋

SAC 执证号：S0260524030007
SFC CE No. BRU880
yukecheng@gf.com.cn

请注意，杨清源并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

如何扰动市场：中期选举全知道	2026-10-18
节后 A 股有望“量价齐升”:——周末五分钟全知道（10 月第 1 期）	2026-10-07
“持币过节”还是“持股过节”？:——周末五分钟全知道（9 月第 3 期）	2026-09-27

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、当前市场悲观预期演绎到了什么程度？ 4

二、如果市场杀跌暂告一段落，反弹过程中哪些重要信号需要观察？ 8

三、A 股与港股解禁：如何影响市场？ 11

四、本周重要变化 18

（一）中观行业....18
（二）股市特征....18
（三）流动性 19
（四）海外....19
（五）宏观....19

五、下周公布数据一览 20

六、风险提示 20

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：26 年年内的估值挤压程度已处于较为极致的位置 4
图 2：【AI 重点公司】23-26 年的估值贡献度、业绩贡献度 5
图 3：【AI 重点公司】26 年增速及盈利预测 6
图 4：【AI 重点公司】PE 估值（TTM） 6
图 5：wind 全 A 短期情绪指标及对应的指数走势 6
图 6：创业板指短期情绪指标及对应的指数走势 7
图 7：科创板指短期情绪指标及对应的指数走势 7
图 8：创业板指本周出现历史级别超跌信号 8
图 9：民主党两院为高权重情形，参议院归属决定政策的约束程度 (截至 10 月 23 日) 9
图 10：10 月至 12 月初，AI 产业链重大事件时间轴 11
图 11：A 股解禁规模月度序列，图中标注当月主要解禁股票（亿元） 11
图 12：2026 年 12 月，解禁市值估算（亿元） 12
图 13：解禁规模 VS 全 A 涨跌幅/全 A 净减持相关性 12
图 14：高解禁一般对应高减持 13
图 15：高解禁与全 A 涨跌不存在明显的相关性（剔除 2010.11 异常值） 13
图 16：筛选当月解禁>5000 亿元的月份，全 A 与当月涨跌幅相关性并不明显 14
图 17：港股大规模解禁潮都与港股下跌出现在相似时间段 15
图 18：宁德时代解禁 15
图 19：恒瑞医药解禁 15
图 20：美团解禁 16
图 21：中芯国际解禁 16
图 22：比亚迪股份解禁 16
图 23：商汤解禁 16
图 24：下一轮解禁高峰，集中在 26 年年末-27 年年初 17
图 25：未来半年，规模超过百亿港元解禁的公司 17

表 1：4 种中期选举情形本身对主要大类资产的多空力度（民主党参议院+共和党众议院是极小概率事件(1.0%)，资产影响暂不展开） 9
表 2：美国 AI 产业链公司 2026Q3 业绩时间表（折算为北京时间），截至 2026 年 10 月 23 日更新 10

下载日志已记录，仅供内部参考

本期报告，我们重点讨论两个热点话题，一是本周市场预期演绎到了什么程度，二是 A 股与港股的解禁高峰在几月、如何影响市场。

一、当前市场悲观预期演绎到了什么程度？

随着市场的快速调整，截止本周四，A 股市场的多个指标到达历史上较为极致的水平，意味着短期情绪的宣泄已较为充分，市场处于超跌的状态。

1. A 股 26 年归母净利润预测双位数以上增长，但估值大幅挤压，历史罕见

截止本周四，在今年全年 A 股归母净利润预测增速 15%以上的假设下，以万得全 A 指数今年以来涨跌幅 YTD 倒算，今年年内 A 股估值挤压超过 24%。

今年的估值挤压程度，从多个维度来看，都已处于历史上较为极致的水平：

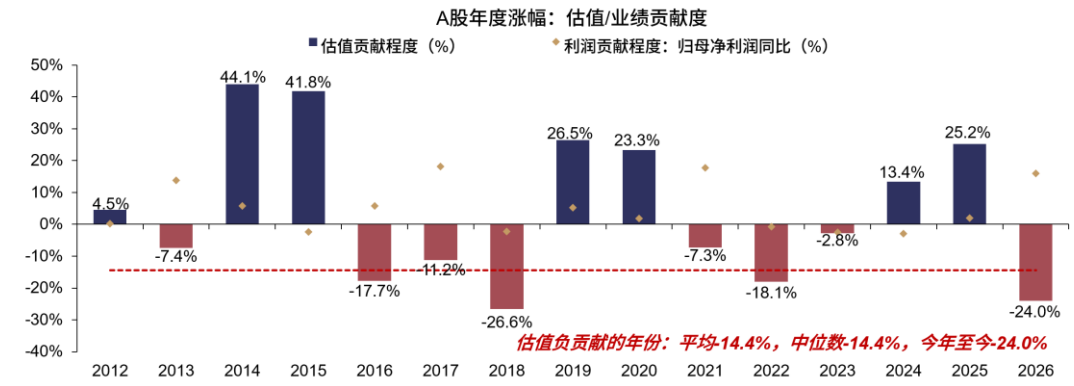
① 对比历史上估值挤压的年份，平均估值贡献度为-14%，中位数为-14%，而今年至今-24%；

② 今年的基本面预期平稳，且近三年盈利增速逐级恢复、今年更是实现双位数以上正增长，如果进一步考虑盈利贡献度超过 10%的年份，即参考 2013 年、2017 年、2021 年，那么今年的估值挤压程度也是最大水平。

③ 即便是考虑 24-25 年估值提前连续正增长——历史上，A 股在业绩未有明显改善的时候、市场往往先由估值贡献，但是在实现了业绩接力的时候，估值的挤压程度也有限（例如 19-20 年先拔估值、但 21 年业绩释放+估值小幅下行，14-15 年先拔估值、但 16-17 年业绩释放+估值小幅下行）。

换句话说，今年对于非业绩因素的定价（贴现率、风险偏好），短期资金面和情绪面的演绎已较为充分。

图 1：26 年年内的估值挤压程度已处于较为极致的位置



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：估值贡献度，以年度涨幅扣除利润贡献度倒算。

2. A 股【AI 重点公司】，今年估值挤压已超过 40%

下载日志已记录，仅供内部参考

以我们构建的 A 股近 900 家【AI 重点公司】作为样本，进一步考察自 ChatGPT 问世以来、23-26 年的业绩及估值情况。

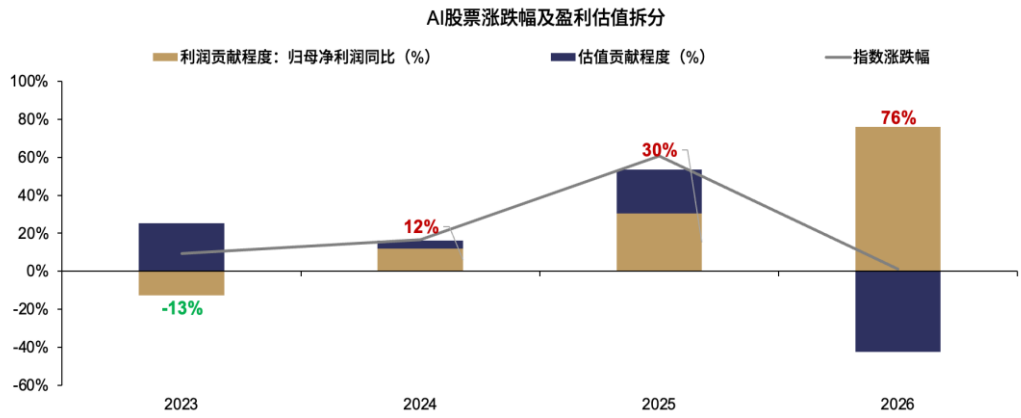
23-25 年连续 3 年，【AI 重点公司】以估值正贡献为主，以定价技术创新带来的产业发展前景。

24-25 年，业绩贡献也逐步释放，体现为利润对股价也开始形成正贡献，股价呈现“戴维斯双击”。

26 年至今，【AI 重点公司】的净利润增速约 76%，以股价表现倒算、估值负贡献程度为 40%以上。

今年 AI 产业链估值下行的程度、已经超过了 24-25 年估值提升的幅度，这也意味着 24-26 年连续三年股价涨幅基本上完全由业绩贡献，当前位置也代表市场对于 27-28 年的产业预期降到了很低的水平。

图 2：【AI 重点公司】23-26 年的估值贡献度、业绩贡献度



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：数据标签为每年利润贡献程度：归母净利润同比增速；2026 年涨跌幅数据截止 1022，财务数据截止中报。

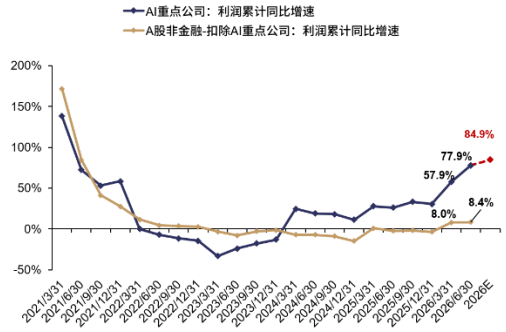
6 月以来，AI 产业链估值的消化主要反映了若干变化——包括全球产业进展（例如 ARR）的二阶导、全球债券利率反应的贴现率环境、海外杠杆因素、A 股筹码结构的消散，等等。

不过，目前临近三季报的披露窗口，【AI 重点公司】的全年盈利增速保持在高景气区间，中报净利润增速 78%、全年盈利预测在 85%左右，显著优于 A 股整体（预测 15%左右）。

而估值整体从均值+3X 标准差以上、已消化至近五年均值水平。我们理解，在此位置上，AI 产业链对于若干负面因素的定价也暂告一段落。

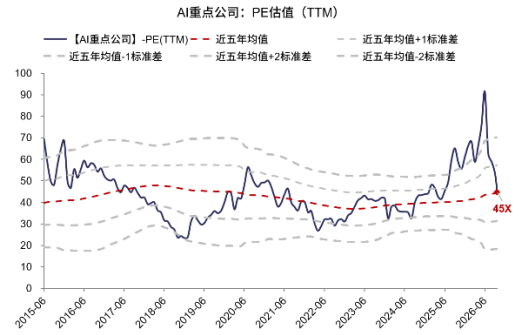
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：【AI 重点公司】26 年增速及盈利预测



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 4：【AI 重点公司】PE 估值（TTM）



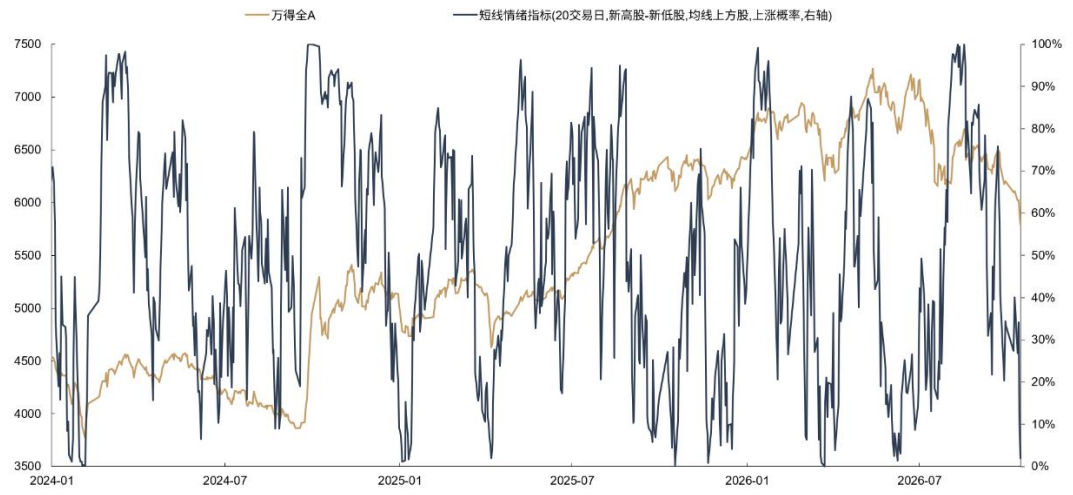
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3. 短线情绪指标，在上周全部降至近 0%的历史冰点

根据我们前期在报告中构建的短期情绪指标，近期市场快速下跌后，市场整体及双创板块已到达接近冰点的位置：截止上周五（10.16），wind 全 A、创业板指、科创板指的【短线情绪指标】已经降至接近 0%分位数的水平。

从历史情形来看，情绪指标到达 0%分位数附近时，对应指数超跌反弹的胜率很高，但每轮反弹的持续性和高度有所不同。

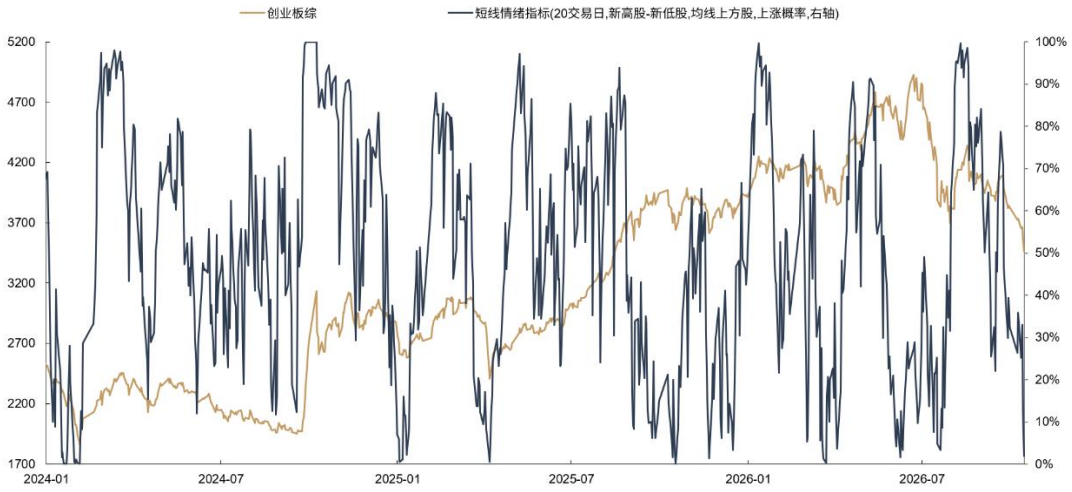
图 5：wind 全 A 短期情绪指标及对应的指数走势



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

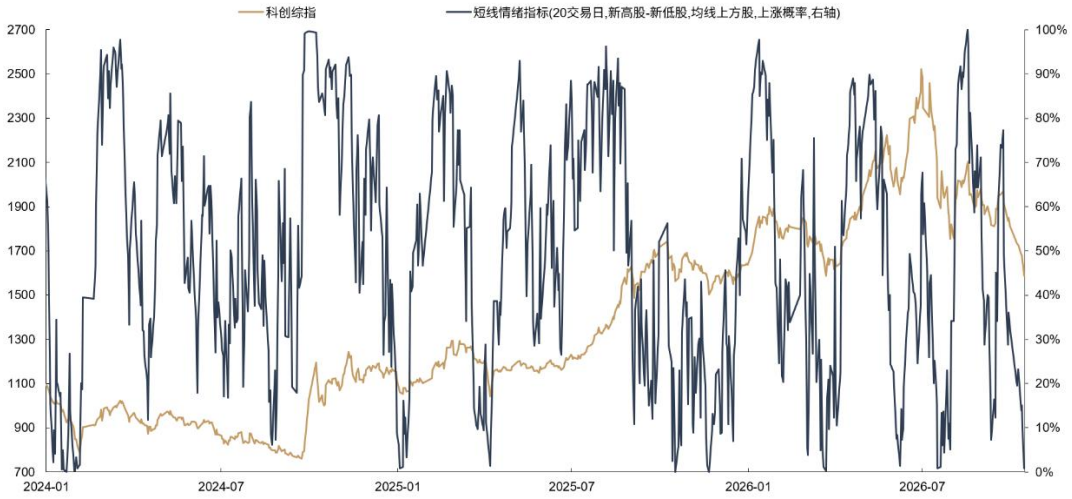
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：创业板指短期情绪指标及对应的指数走势



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 7：科创板指短期情绪指标及对应的指数走势



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

4. 16 年熔断以来，创业板指第五次均线偏离度-10%以上，历史上短期均有反弹

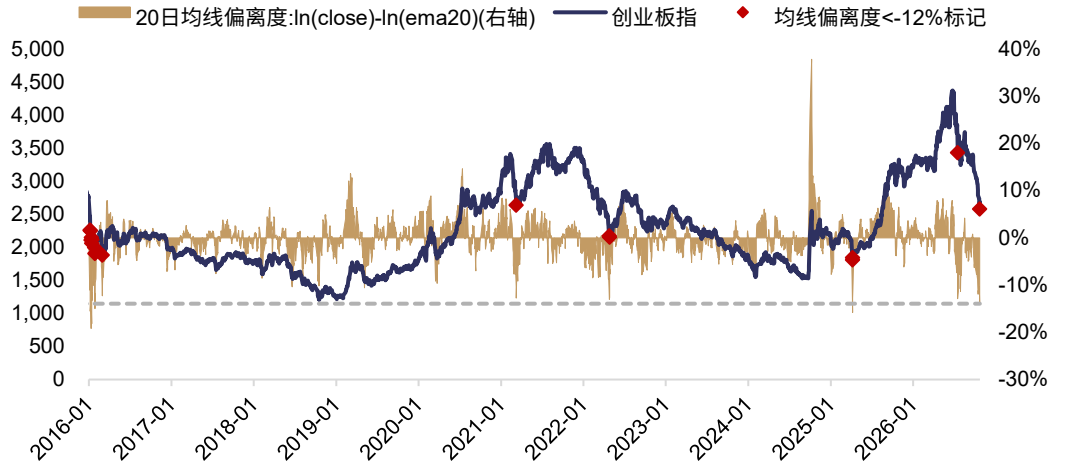
本周四，创业板指 20 日均线偏离度跌至-14.0%，而历史上除去 2015-2016 年去杠杆及熔断之外，仅有 2025 年 4 月 7 日对等关税冲击时，创业板指超跌程度超过这个水平（-15.8%）。

16 年熔断以来，除去本次，创业板指仅有四次触及过向下偏离均线-12%以上：包括 2021 年 3 月 9 日、2022 年 4 月 25 日，2025 年 4 月 7 日，2026 年 7 月 17 日。

从指数表现来看，向下大幅击穿均线之后对应着短期超跌反弹：21 年 3 月反弹 94 天、反弹 27.6%；22 年 4 月反弹 48 天、反弹 32%；25 年 4 月触及信号之后持续上行，上涨至 10 月；26 年 7 月反弹 15 日，幅度 9.8%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：创业板指本周出现历史级别超跌信号



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

二、如果市场杀跌暂告一段落，反弹过程中哪些重要信号需要观察？

上述指标显示，市场悲观情绪短期已演绎的较为极致，接下来有望开启超跌反弹；而反弹多久、能够反弹多少，还取决于 11-12 月的信号验证：美国中期选举局势及对大类资产影响，以及 AI 产业链的全球催化及美股财报窗口。

1. 美国中期选举将于 11 月初举行，参众两院格局变化或对未来两年政策及经济局势产生影响

详细分析请查阅报告《如何扰动市场？中期选举全知道》1018。

第一，本周民主党夺回两院的预期进一步升温，财政扩张受限仍是中期选举的基准交易方向。截至 10 月 23 日，民主党控制两院的归一化预测概率较上周的 61.8%进一步升至 66.3%。“民主党众议院、共和党参议院”的常规分裂情景概率小幅降至 24.8%，其余两种情景变化有限。

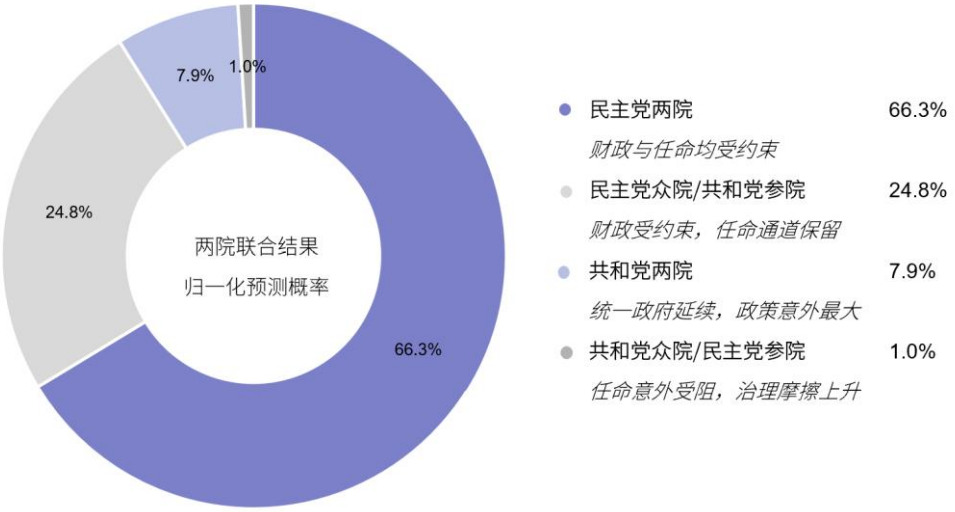
第二，若民主党最终夺回两院，新增减税与财政刺激将面临更大阻力，特朗普重大立法的推进空间收窄，预算博弈与政府停摆风险也可能上升。

第三，共和党守住两院虽属低概率情景，却可能带来较强的预期反转，重新推动“强财政、再通胀”交易，是需要关注的尾部风险。

整体来说，基准情形仍是民主党夺回众议院、美国财政扩张受到更多约束，随着选举临近，市场交易主线有望逐步从“强财政、再通胀”转向“财政收敛、利率压力缓和”。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：民主党两院为高权重情形，参议院归属决定政策的约束程度（截至 10 月 23 日）



数据来源：Polymarket，广发证券发展研究中心

表 1：4 种中期选举情形本身对主要大类资产的多空力度（民主党参议院+共和党众议院是极小概率事件(1.0%)，资产影响暂不展开）

资产类别	具体资产	民主党控制两院 (66.3%)	民主党众院 / 共和党参院 (24.8%)	共和党控制两院 (7.9%)
宏观大类资产	美国长久期国债期货	多	偏多	空
	美元	偏空	偏空	偏多
	黄金	多	偏多	中性偏多
	铜	偏空	偏空	多
美股及行业	美股整体	偏多	中性偏多	中性
	消费股	中性偏空	中性偏空	偏多
	周期股	中性偏空	中性偏空	偏多
	银行	中性偏空	中性偏多	偏多
	券商	中性	中性偏多	偏多
	传统能源	中性偏空	中性偏多	偏多
AI产业链	电网设备 / 电源	民主党两院或扰动AI投资，但行政令可托底，长期仍看需求兑现		多
	美国AI基建相关硬件			偏多
人民币权益资产	经济周期类	美国财政扩张受阻，对中国出口的负面影响可能带来更多结构性政策		美国财政继续扩发力，中国出口维持高增，预期政策有限
	稳定价值类	取决于自身位置，当前位置预期回报目标7%左右		
	独立景气类（如AI产业链）	国产替代链条相对独立，海外算力链条跟随美国预期		

数据来源：广发证券发展研究中心

2. 11-12 月海外 AI 产业催化事件较为密集，有助于验证 AI 产业供需两端的叙事变化

进入 10 月后，AI 产业的一系列催化剂仍然值得关注和验证，观察供需层面的叙事验证（Anthropic 新模型及 IPO 进展，OCP 大会，10 月下旬开启的北美财报季）。

10 月 OCP 全球峰会，以及 11 月底英伟达 GTC 华盛顿大会，将成为观察定制芯片、光互连、机柜级系统及

下载日志已记录，仅供内部参考

供电散热技术路线的重要窗口；四大云厂商财报、以及随后的英伟达、Dell 等财报，则将依次验证“云端投入—硬件订单—收入利润”的传导；而 10 月末 Oracle AI World、11 月下旬 Microsoft Ignite 等事件则值得跟踪企业级 Agent、AI 与办公流程融合的进展，从而判断后续的投资逻辑能否从模型能力叙事转向持续付费的商业化模式。

表 2：美国 AI 产业链公司 2026Q3 业绩时间表（折算为北京时间），截至 2026 年 10 月 23 日更新

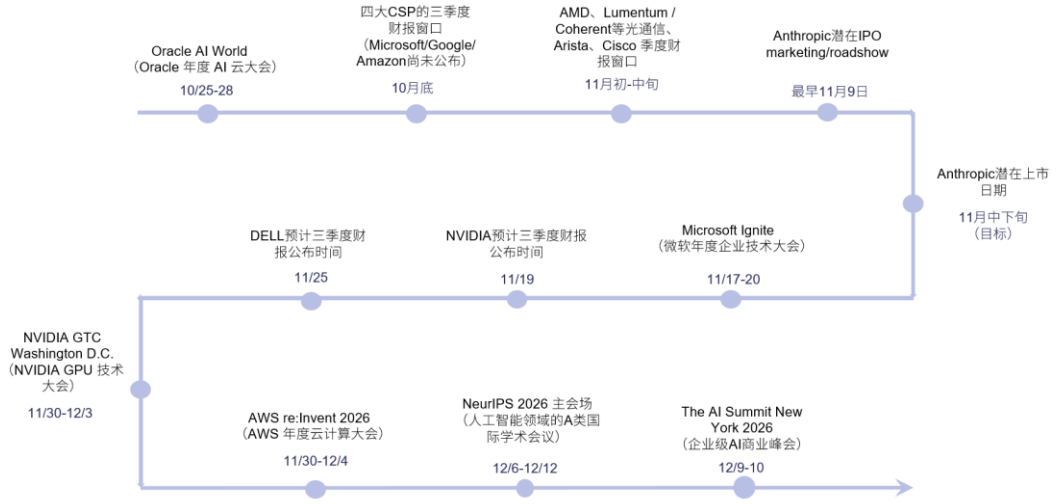
美国 AI产业链公司三季度业绩时间表			
代码	公司	环节	发布日期（北京时间）
SPCX.O	SpaceX	商业航天/卫星互联网	10月21日
BE.N	Bloom Energy	电源	10月22日
META.O	META	CSP	10月22日
TTMI.O	迅达科技	PCB	10月22日
WDC.O	西部数据	存储	10月23日
CLS.N	CELESTICA	服务器	10月27日
RMBS.O	RAMBUS	连接芯片	10月27日
GLW.N	康宁	光互联	10月27日
INIO.O	INNIO	分布式能源/数据中心电力	10月27日
TER.O	TERADYNE	芯片测试设备	10月28日
STX.O	希捷	存储	10月28日
GEV.N	GE Vernova	两机	10月28日
MSFT.O	微软	CSP	10月29日
GOOGL.O	GOOGLE	CSP	10月29日
KLAC.O	KLA	半导体设备	10月29日
SNDK.O	闪迪	存储	10月30日
AMZN.O	亚马逊	CSP	10月30日
INTC.O	INTEL	算力芯片	10月30日
AMD.O	AMD	GPU/加速芯片	11月4日
ANET.N	Arista	交换机	11月4日
QCOM.O	高通	SOC	11月5日
COHR.N	Coherent	光器件	11月5日
QNT.O	Quantinuum	量子计算	11月6日
LITE.O	Lumentum	光模块	11月6日
CSCO.O	Cisco	交换机/网络设备	11月12日*
CBRS.O	Cerebras	AI芯片	11月13日
NVDA.O	Nvidia	GPU/AI加速芯片	11月19日*
DELL.N	Dell Technologies	服务器	11月25日
ORCL.N	Oracle	CSP/云基础设施	12月15日*
MRVL.O	Marvell Technology	定制芯片/高速互联	待披露*
FRVO.O	Fervo Energy	AI电力/地热	待披露*

数据来源：公司官网，Stock Analysis，广发证券发展研究中心

注：“*”为公司标注的暂定/预计日期或尚未官宣；美股盘后日期统一折算为北京时间次日。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：10 月至 12 月初，AI 产业链重大事件时间轴



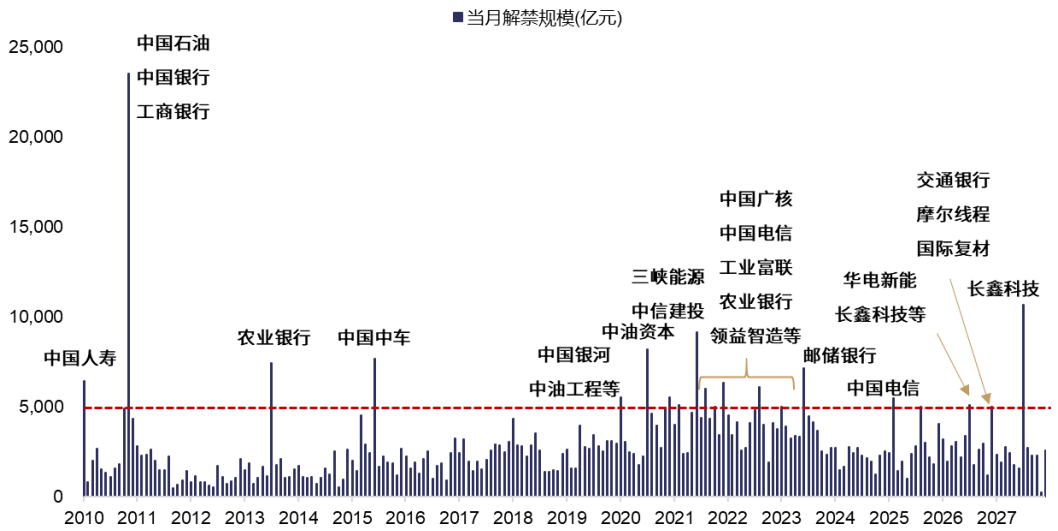
数据来源：公司官网、Wall Street Horizon、NeurIPS、广发证券发展研究中心

三、A 股与港股解禁：如何影响市场?

1. A 股解禁：对股市影响有限

近期，由于 A 股微观流动性的恶化，市场对于资金面的担忧加剧，尤其是 12 月单月解禁市值接近 5000 亿元，引发市场对于 A 股解禁潮期间产业资本减持的恐慌。我们针对高解禁的问题，对 A 股进行复盘统计。

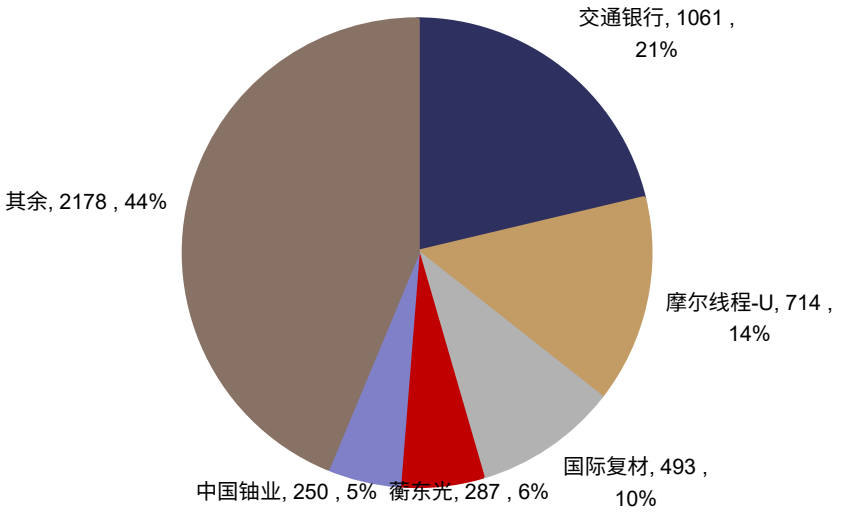
图 11：A 股解禁规模月度序列，图中标注当月主要解禁股票（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：2026 年 12 月，解禁市值估算（亿元）

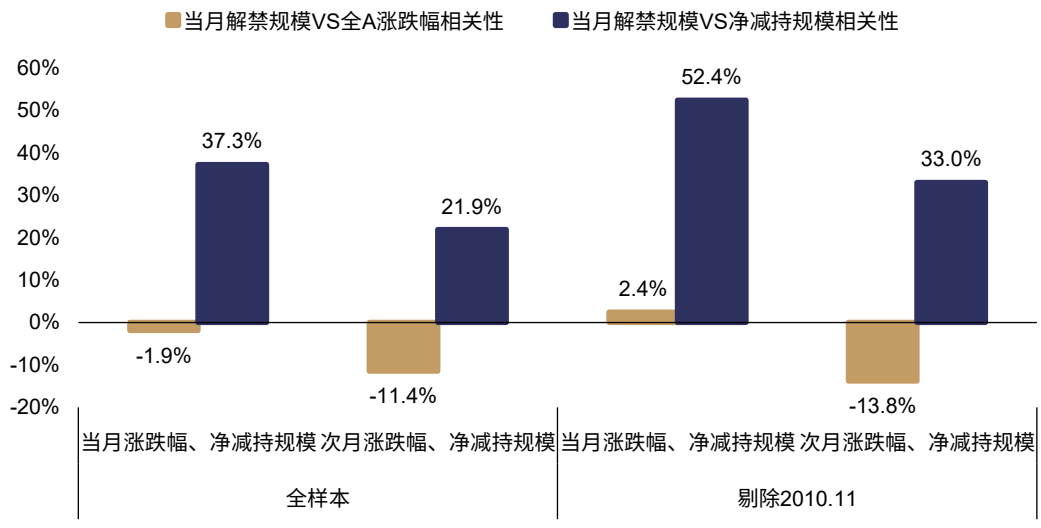


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

从 A 股 2010 年以来的统计结果来看，【解禁→减持→全 A 受冲击】的传导链条并不明显。首先，高解禁与高减持存在一定的相关性，统计当月解禁规模 VS 当月/次月全 A 净减持，相关性分别为 37.3%、21.9%，如果剔除掉 2010.11 异常值之后，这种相关性进一步提高到 52.4%、33.0%，说明高解禁往往对应高减持。

但是，高解禁不一定对应全 A 下跌。统计当月解禁规模 VS 当月/次月全 A 涨跌幅，可以发现相关性分别为 -1.9%、-11.4%，而如果剔除掉 2010.11 异常值之后，这种相关性为 2.4%、-13.8%，说明当月高解禁与当月市场涨跌幅没有相关性，与次月市场表现有较弱的负相关性。

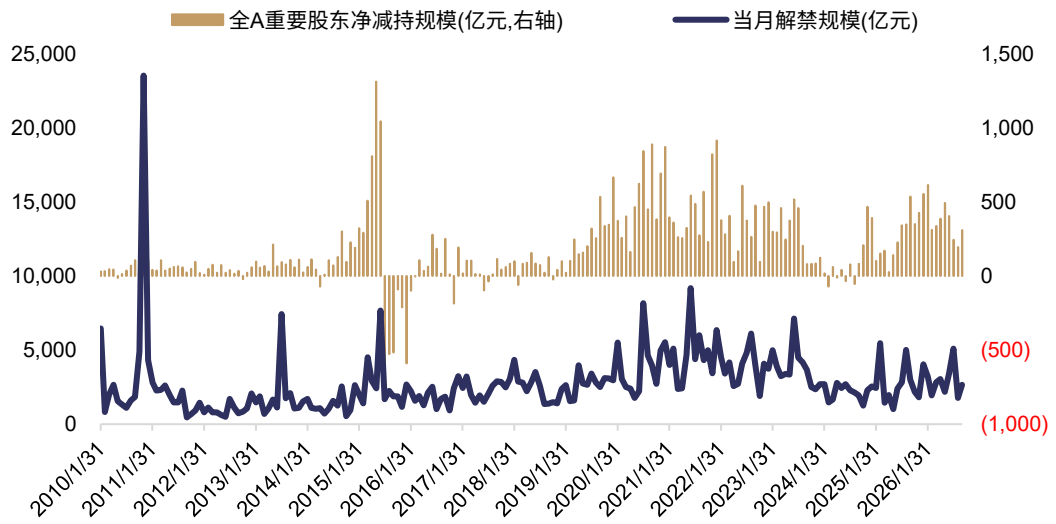
图 13：解禁规模 VS 全 A 涨跌幅/全 A 净减持相关性



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

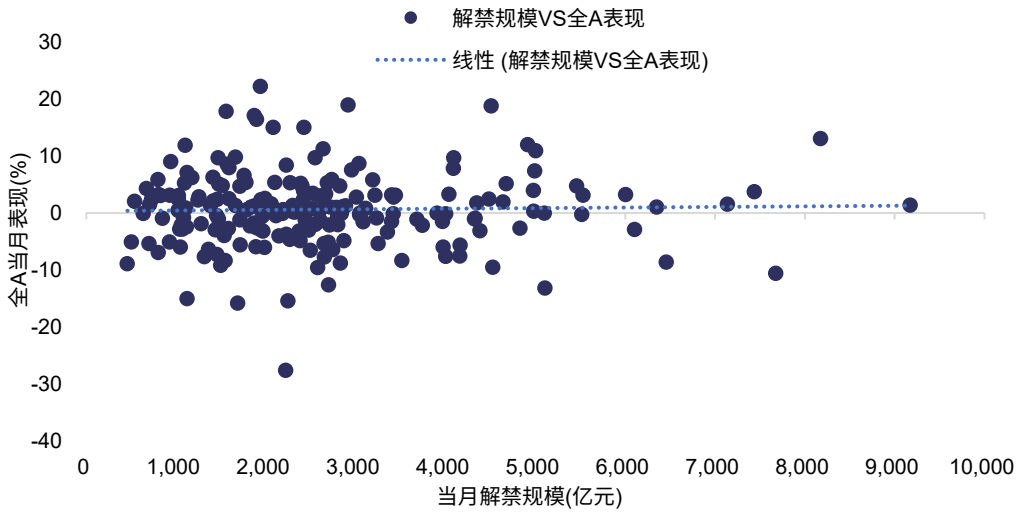
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：高解禁一般对应高减持



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 15：高解禁与全 A 涨跌不存在明显的相关性（剔除 2010.11 异常值）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

如果进一步筛选出当月解禁>5000 亿元的月份，2010 年以来合计 16 个月，可以发现：当月全 A 表现不受影响，反而有 56%的上涨概率，0.2%的平均收益，1.2%的中位收益；而次月则受一定影响，38%的胜率、-1.2%平均收益、-0.3%中位收益。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：筛选当月解禁>5000 亿元的月份，全 A 与当月涨跌幅相关性并不明显

		当月解禁规模(亿元)	全A当月涨跌幅(%)	全A次月涨跌幅(%)
2010/1/31		6459	-8.6	3.1
2010/11/30		23529	-4.2	-0.9
2013/7/31		7439	3.8	6.6
2015/6/30		7675	-10.5	-15.8
2020/1/31		5518	-0.3	0.0
2020/7/31		8177	13.1	2.0
2020/12/31		5531	3.1	-0.1
2021/2/28		5100	0.0	-3.1
2021/6/30		9175	1.4	-3.1
2021/8/31		6006	3.2	-1.0
2021/12/31		6351	1.0	-9.5
2022/8/31		6105	-2.9	-7.6
2023/6/30		7138	1.6	2.5
2025/2/28		5461	4.7	-0.4
2025/8/31		5006	10.9	2.8
2026/7/31		5107	-13.1	5.4
	中位数		1.2	-0.3
统计	均值		0.2	-1.2
	胜率		56.3%	37.5%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

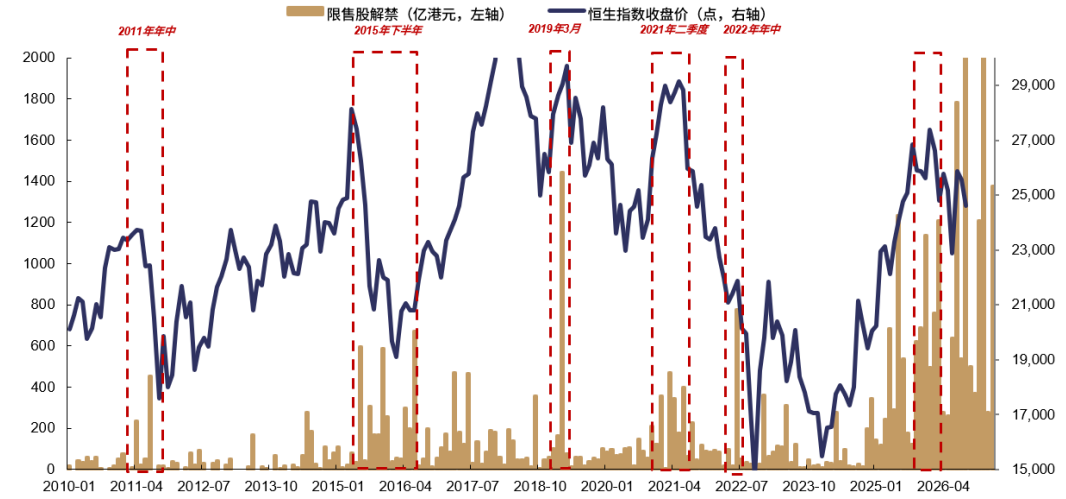
2. **港股解禁的历史规律：大规模解禁可能会冲击市场情绪**

历史复盘来看，港股大规模解禁潮与恒生指数下跌可能存在一定的相关性：（1）港股解禁规则与 A 股有所不同，控股股东 6 个月禁售期+期满后 6 个月内不得丧失控股股东地位，基石投资者至少 6 个月的禁售期。大部分时候，解禁潮都与港股下跌出现在相似时间段，典型的例如 2011 年年中、2015 年下半年、2019 年 3 月、2021 年二季度、2022 年年中。（2）但也有例外，例如 2025 年 6 月虽然是解禁高峰，但港股仍然处于牛市行情，可能与美联储重启降息周期，海外流动性宽松有关。**由于港股通账户并不能够参与打新，享受稀缺性公司的上市红利，却需要承受限售股解禁带来的风险，这可能确实是近两年来市场对南向资金影响港股流动性的主要担忧之一。**



下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：港股大规模解禁潮都与港股下跌出现在相似时间段



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

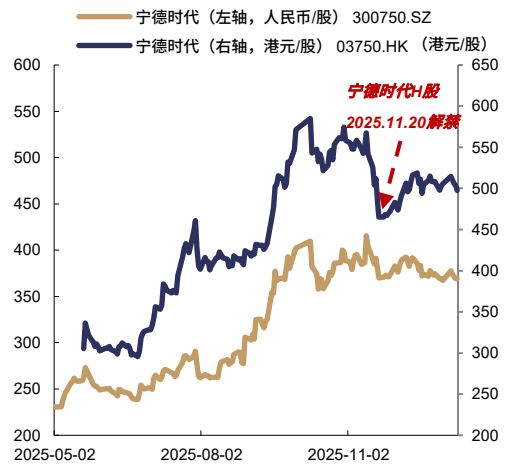
个股来看，解禁前通常下跌最多；解禁后不一定会反弹，但会处于一个阶段性底部；红利股受解禁影响较小。复盘历史上前十大规模的解禁个股，无论解禁行业是科技还是消费，无论行情牛熊，限售股解禁可能更多是情绪面的冲击：

（1）解禁之前通常下跌最多，下跌幅度和持续时间分化较大。

（2）解禁时个股的股价通常会见底；解禁结束之后，虽然不一定每次都会反弹，但起码是一个阶段性底部了。如果解禁高峰能够过去，可能意味着阶段性利空出尽的机会。

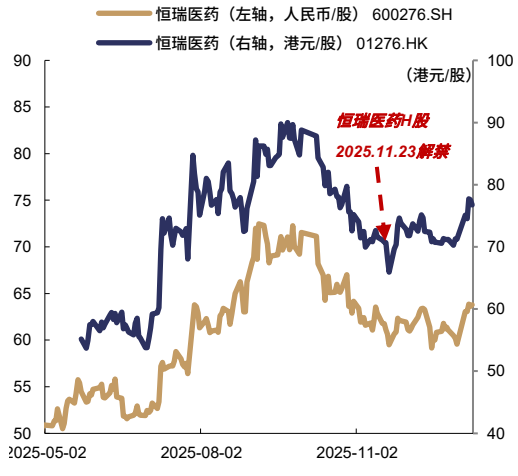
（3）红利股的大规模解禁，对股价的影响可能较小。

图 18：宁德时代解禁



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 19：恒瑞医药解禁



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：美团解禁



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 21：中芯国际解禁



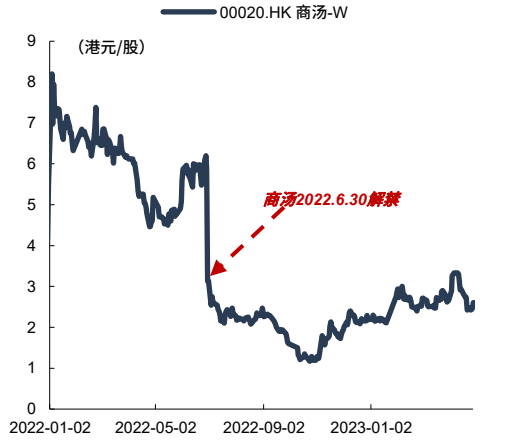
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 22：比亚迪股份解禁



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 23：商汤解禁

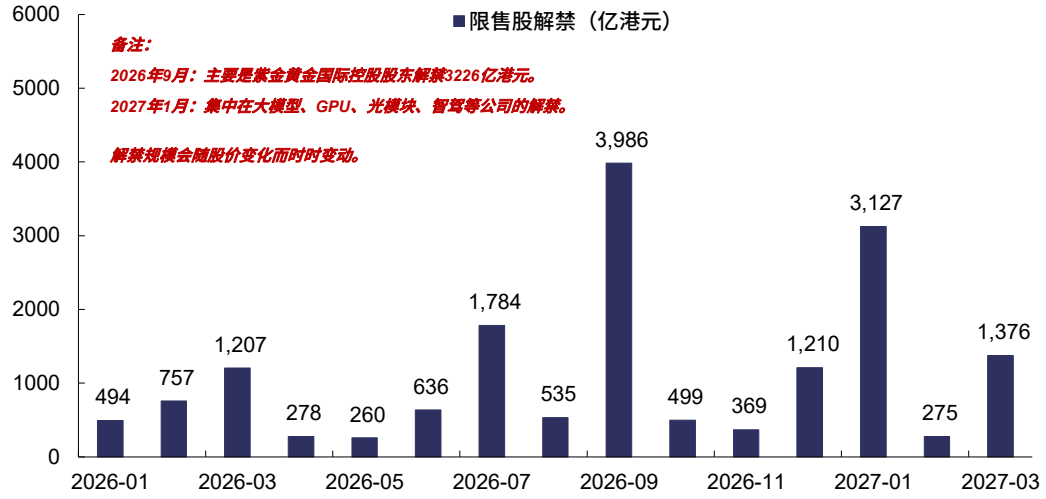


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

四季度港股可能会受到大规模解禁前的情绪冲击。（1）2026 年解禁潮最高峰是 2026 年 9 月，解禁规模 3986 亿港元，但主要是紫金黄金国际一家公司造成的，其控股股东解禁 3226 亿港元，单一解禁对市场情绪冲击影响相对较小。（2）下一轮解禁高峰，集中在 2026 年年末-2027 年年初，集中在大模型、GPU、光模块、智驾等公司的解禁，12 月和次年 1 月合计解禁规模 4337 亿港元。考虑到解禁前通常下跌较多，意味着四季度港股可能会受到解禁情绪的影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：下一轮解禁高峰，集中在 26 年年末-27 年年初



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 25：未来半年，规模超过百亿港元解禁的公司

代码	简称	解禁日期	解禁前自由流通市值（亿港元）	解禁市值(亿港元)	解禁后自由流通市值（亿港元）	解禁规模占解禁后比重
02788.HK	创新实业	2026-11-24	76	199	275	72%
07618.HK	京东工业	2026-12-11	87	260	347	75%
06651.HK	五一视界	2026-12-30	40	220	260	84%
03317.HK	迅策	2026-12-30	21	165	185	89%
06082.HK	壁仞科技	2027-01-02	116	207	323	64%
09903.HK	天数智芯	2027-01-08	92	500	591	85%
02513.HK	智谱	2027-01-08	423	890	1313	68%
06880.HK	MOMENTA-W	2027-01-08	16	309	325	95%
01768.HK	鸣鸣很忙	2027-01-28	54	604	658	92%
03308.HK	中际旭创	2027-01-30	267	206	473	43%
02706.HK	海致科技集团	2027-02-13	9	116	125	93%
00625.HK	希音-W	2027-03-01	37	611	648	94%
03355.HK	飞速创新	2027-03-23	17	132	148	89%
02526.HK	德适-B	2027-03-31	16	165	182	91%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

四、本周重要变化

本章如无特别说明，数据来源均为 wind 数据。

（一）中观行业

1.下游需求

房地产：截至 10 月 24 日，30 个大中城市房地产成交面积累计同比下降 8.18%，30 个大中城市房地产成交面积月环比下降 17.77%，月同比下降 19.75%，周环比下降 4.99%。国家统计局数据，1-9 月房地产新开工面积 3.40 亿平方米，累计同比下降 24.90%，相比 1-8 月增速下降 0.10%；9 月单月新开工面积 0.41 亿平方米，同比下降 26.10%；1-9 月全国房地产开发投资 53363.52 亿元，同比名义下降 20.60%，相比 1-8 月增速下降 0.70%，9 月单月新增投资同比名义下降 27.20%；1-9 月全国商品房销售面积 5.6483 亿平方米，累计同比下降 13.20%，相比 1-8 月增速下降 1.10%，9 月单月新增销售面积同比下降 22.60%。

汽车： 乘用车：10 月 1-18 日，全国乘用车市场零售 78.9 万辆，同比去年 10 月同期下降 26%，较上月同期增长 2%，今年以来累计零售 1,412.3 万辆，同比下降 22%；10 月 1-18 日，全国乘用车厂商批发 85.3 万辆，同比去年 10 月同期下降 20%，较上月同期下降 3%，今年以来累计批发 2,058.9 万辆，同比下降 6%。 新能源：10 月 1-18 日，全国乘用车新能源市场零售 52 万辆，同比去年 10 月同期下降 13%，较上月同期下降 2%，今年以来累计零售 827.8 万辆，同比下降 13%；10 月 1-18 日，全国乘用车厂商新能源批发 65.5 万辆，同比去年 10 月同期增长 5%，较上月同期增长 1%，今年以来累计批发 1,210.4 万辆，同比增长 9%。

2.中游制造

钢铁：螺纹钢现货价格本周较上周跌 0.74%至 3206.00 元/吨，不锈钢现货价格本周较上周涨 0.74%至 14611.00 元/吨。截至 10 月 23 日，螺纹钢期货收盘价为 3047 元/吨，比上周下降 0.88%。钢铁网数据显示，10 月上旬，重点统计钢铁企业日均产量 182.00 万吨，较 9 月下旬下降 11.48%。9 月粗钢累计产量 72477.20 万吨，同比下降 2.90%。

化工：截至 10 月 20 日，甲醇价格较 9 月 30 日涨 5.67%至 3570.80 元/吨，顺丁橡胶价格较 9 月 30 日涨 7.18%至 16197.60 元/吨。

3.上游资源

国际大宗：WTI 本周涨 1.83%至 103.27 美元，Brent 涨 6.76%至 117.38 美元，LME 金属价格指数涨 1.00%至 5722.80，大宗商品 CRB 指数本周跌 0.29%至 418.60，BDI 指数上周涨 5.93%至 2660.00。

炭铁矿石：本周铁矿石库存下降，煤炭价格上涨。秦皇岛山西优混平仓 5500 价格截至 2026 年 10 月 19 日涨 2.41%至 1018.00 元/吨；港口铁矿石库存本周下降 0.60%至 16437.00 万吨；原煤 9 月产量上升 6.44%至 38513.30 万吨。

（二）股市特征

股市涨跌幅：上证综指本周下跌 0.69%，行业涨幅前三为计算机(申万)(5.21%)、机械设备(申万)(3.01%)、汽车(申万)(1.51%)；跌幅前三为综合(申万)(-4.12%)、煤炭(申万)(-4.12%)、房地产(申万)(-3.61%)。

下载日志已记录，仅供内部参考

动态估值：截至 10 月 23 日，A 股总体 PE（TTM）从上周 19.26 倍下降到本周 19.03 倍，PB（LF）从上周的 1.64 倍下降到本周的 1.62 倍；A 股整体剔除金融 PE（TTM）从上周 32.34 倍下降到本周 31.87 倍，PB（LF）从上周的 2.24 倍下降到本周的 2.22 倍。创业板 PE（TTM）从上周 51.53 倍下降到本周 51.16 倍，PB（LF）从上周 3.62 倍下降到本周 3.57 倍；科创板 PE（TTM）从上周的 115.97 倍下降到本周 115.28 倍，PB（LF）从上周的 4.90 倍上升到本周的 4.94 倍；沪深 300PE（TTM）从上周 12.87 倍下降到本周 12.70 倍，PB（LF）从上周 1.31 倍下降到本周的 1.30 倍。行业角度来看，本周 PE（TTM）分位数扩张幅度最大的行业为医药生物、钢铁、机械设备。PE（TTM）分位数收敛幅度最大的行业为交通运输、纺织服饰、社会服务。此外，从 PE 角度来看，申万一级行业中，石油石化、有色金属、基础化工、电力设备、公用事业、交通运输、房地产、环保、美容护理、家用电器、商贸零售、农林牧渔、食品饮料、电子、通信、非银金融估值低于历史中位数。建筑材料、轻工制造估值高于历史 90 分位数。从 PB 角度来看，申万一级行业中，有色金属、基础化工、钢铁、建筑材料、电力设备、国防军工、建筑装饰、公用事业、交通运输、房地产、环保、美容护理、社会服务、汽车、家用电器、轻工制造、纺织服饰、商贸零售、农林牧渔、食品饮料、医药生物、计算机、传媒、通信、银行、非银金融估值低于历史中位数。电子估值高于历史 90 分位数。本周股权风险溢价从上周 1.44%上升至本周 1.50%，股市收益率从上周的 3.09%上升到本周的 3.14%。

融资融券余额：截至 10 月 22 日周四，融资融券余额 24556.89 亿元，较上周下降 1.33%。

AH 溢价指数：本周 A/H 股溢价指数上升到 133.03，上周 A/H 股溢价指数为 128.56。

（三）流动性

10 月 19 日至 10 月 24 日期间，央行共有 8 笔逆回购到期，总额为 5290 亿元；8 笔逆回购发行，总额为 5910 亿元。公开市场操作净投放（含国库现金）共计 7620 亿元。

截至 2026 年 10 月 23 日，R007 本周下降 0.51BP 至 1.3738%，SHIBOR 隔夜利率下降 0.28BP 至 1.2710%；期限利差本周下降 0.81BP 至 0.4603%；信用利差上升 0.28BP 至 0.2355%。

（四）海外

美国：本周三公布 10 月 16 日原油库存量(千桶)为 4530，前值为 3506；本周四公布 10 月 17 日初请失业金人数:季调(人)为 194000，前值为 200000。

日本：本周五公布 9 月 CPI:同比(%)为 2.10，前值为 1.90。

英国：本周无重要数据公布。

欧元区：本周无重要数据公布。

标普 500 本周跌 0.47%收于 7623.68 点；伦敦富时跌 1.76%收于 10690.36 点；德国 DAX 跌 1.72%收于 25181.65 点；日经 225 跌 4.03%收于 62693.16 点；恒生跌 4.52%收于 23093.37 点。

（五）宏观

发电量：本周三公布 9 月发电量当月同比为-1.20%。

工业增加值：本周一公布 9 月工业增加值当月同比为 5.50%。

下载日志已记录，仅供内部参考

固定资产投资：本周一公布 9 月固定资产投资完成额累计同比为-7.20%。

进出口：上周日公布 9 月出口当月同比为 36.30%，9 月进口当月同比为 31.00%。

财政收支：本周五公布 9 月公共财政收入:当月同比为-0.12%，9 月公共财政支出:当月同比为 0.03%。

新开工计划投资：本周三公布 9 月固定资产投资本年新开工项目计划总投资额:累计同比为-20.50%。

固定资产投资完成额：累计同比：本周一公布 9 月固定资产投资完成额:制造业:累计同比为-2.10%，本周三公布 9 月固定资产投资完成额:房地产业:累计同比为-21.50%。

五、下周公布数据一览

下周看点：美国 10 月 23 日原油库存量(千桶)；美国联邦基金目标利率（%）；美国 10 月 24 日初请失业金人数:季调(人)；美国第三季度 GDP:现价:季调:折年数(初值)(十亿美元)；10 月欧元区:基准利率(主要再融资利率)(%)；日本 9 月失业率:季调(%)；第三季度欧元区:实际 GDP:季调:同比(初值)(%)；9 月欧元区:失业率:季调(%)。

10 月 28 日周三：美国 10 月 23 日原油库存量(千桶)。

10 月 29 日周四：美国联邦基金目标利率（%）；美国 10 月 24 日初请失业金人数:季调(人)；美国第三季度 GDP:现价:季调:折年数(初值)(十亿美元)；10 月欧元区:基准利率(主要再融资利率)(%)。

10 月 30 日周五：日本 9 月失业率:季调(%)；第三季度欧元区:实际 GDP:季调:同比(初值)(%)；9 月欧元区:失业率:季调(%)。

六、风险提示

地缘冲突超预期，使得全球通胀上行压力超预期；海外通胀及美国经济韧性，使得全球流动性更快进入紧缩周期；国内稳增长力度不及预期，使得经济复苏乏力及市场风险偏好下挫等。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发投资策略研究小组

刘晨明 ：首席分析师，南开大学世界经济硕士，12 年策略研究经验。

郑 恺 ：首席分析师，华东师范大学金融学硕士，12 年策略研究经验。

陈振威 ：（上海）资深分析师，香港中文大学硕士，4 年策略研究经验。

杨清源 ：（上海）资深分析师，西南财经大学硕士，4 年策略研究经验。

毕露露 ：（上海）高级分析师，上海财经大学硕士。

周慧钰 ：（上海）研究员，新加坡国立大学硕士。

刘力行 ：（上海）研究员，新加坡国立大学硕士。

马文芳 ：（上海）研究员，南开大学硕士。

逸 昕 ：（北京）资深分析师，澳大利亚国立大学硕士，5 年策略研究经验。

李如娟 ：（广深）资深分析师，中山大学硕士，11 年策略研究经验。

余可骋 ：（广深）资深分析师，澳大利亚国立大学硕士，8 年策略研究经验。

分析师及联系人



刘晨明

SAC 执证号：S0260524020001
SFC CE No. BVH021
liuchenming@gf.com.cn



郑恺

SAC 执证号：S0260515090004
SFC CE No. BUU989
zhengkai@gf.com.cn



杨清源

SAC 执证号：S0260525080001
yangqingyuan@gf.com.cn



余可骋

SAC 执证号：S0260524030007
SFC CE No. BRU880
yukecheng@gf.com.cn

请注意，杨清源并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
毕露露
bilulu@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）在过去12个月内与紫金黄金国际(2259)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。