下载日志已记录，仅供内部参考

宽基 ETF 基金持续放量，市场支撑力量较强

财信证券宏观策略周报（10.26-10.30）

2026 年 10 月 24 日

涨跌幅比较



资料来源：财汇，财信证券

%	1M	3M	12M
上证指数	-6.3%	-4.8%	-5.9%
沪深 300	-9.1%	-13.2%	-10.9%

袁闯 分析师
执业证书编号：S0530520010002
yuanchuang@hnchasing.com

黄红卫 分析师
执业证书编号：S0530519010001
huanghongwei@hnchasing.com

相关报告

投资要点：

- **大势研判。**近期在海外多重风险因素扰动下，A 股市场出现较大震荡调整。10 月 23 日午后，多只宽基 ETF 基金持续放量，大盘探底后放量回升，市场情绪得到提振。往后看，美国国会中期选举、美联储加息周期、美伊冲突不确定性、AI 产业融资担忧、美国科技公司财报披露等仍可能对市场情绪有所扰动，但外部扰动不会改变 A 股中长期投资价值。当前市场波动有所加大，投资者应客观对待市场非理性行为。一是恪守价值投资、长期投资、理性投资的理念，摒弃追涨杀跌的短线博弈思维，聚焦具备核心竞争力、能够持续创造稳定现金流的优质企业，充分分享实体经济转型升级带来的长期红利；二是科学管控风险，合理控制仓位、远离杠杆交易，在市场震荡加剧阶段主动收缩风险敞口，把波动风险约束在自身可承受区间；三是做好多元资产配置，平衡权益、债券、商品、现金等品类投资，在权益投资层面进一步分散布局，规避单一赛道、单一个股重仓集中的风险；四是保持耐心与定力，避免被短期市场情绪和噪声干扰。市场短期是“投票机”，一定程度受情绪和投机影响，但从长期看，市场是“称重机”，最终会反映公司的内在价值。
- **投资建议。**近期海外风险事件扰动并不会改变 A 股中长期投资价值，投资者应客观对待市场非理性行为。10-11 月份 A 股市场在延续震荡整理后将逐步企稳，建议合理控制仓位、右侧布局为主，静待市场走出新一轮趋势行情。方向上，可适当低吸高股息及顺周期方向。**（1）防守的高股息方向**，例如银行、非银、煤炭、公用事业、交通运输等；**（2）政策催化的顺周期方向**，例如地产、建材、食品饮料等；**（3）涨价线方向**，例如能源品、化工品、工业金属、部分农产品等；**（4）泛科技方向**，例如 AI 应用、机器人、生物医药等。
- **风险提示：**宏观经济下行，美联储加息，AI 资本开支放缓，美伊冲突变数。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 近期策略观点 3
2 A 股行情回顾 5
3 行业高频数据 7
4 市场估值水平 8
5 市场资金跟踪 9
6 风险提示 10

图表目录

图 1: 申万一级行业的周涨跌幅（%） 6
图 2: 全国水泥价格指数（点） 7
图 3: 挖掘机产量当月同比（%） 7
图 4: 工业品产量同比增速（%） 8
图 5: 波罗的海干散货指数(BDI)（点） 8
图 6: 焦煤、焦炭期货结算价（元/吨） 8
图 7: CCTD 主流港口煤炭库存合计（万吨、周） 8
图 8: 主要有色金属期货结算价（元/吨、阴极铜为右轴） 8
图 9: 电子产品销量增速（%） 8
图 10: 万得全 A 指数市盈率走势（倍） 9
图 11: 万得全 A 指数市净率走势（倍） 9
图 12: 两融余额变化（亿元） 9
图 13: 偏股混合型基金指数走势（点） 9
图 14: 中国新成立基金份额（亿份、日度值） 9
图 15: 非金融企业境内股票融资（亿元） 10
图 16: 融资买入额及占比（亿元、%） 10

表 1: 主要指数涨跌幅 6
表 2: 全球主要指数涨跌幅 7

下载日志已记录，仅供内部参考

1 近期策略观点

近期在海外多重风险因素扰动下，A 股市场出现较大震荡调整。10 月 23 日午后，多只宽基 ETF 基金持续放量，大盘探底后放量回升，市场情绪得到提振。往后看，美国国会中期选举、美联储加息周期、美伊冲突不确定性、AI 产业融资担忧、美国科技公司财报披露等仍可能对市场情绪有所扰动，但外部扰动不会改变 A 股中长期投资价值。经济方面，当前我国经济运行总体平稳、向新向优，根据国家统计局，按不变价格计算，今年第三季度我国 GDP 同比增长 4.5%，比第二季度回升 0.2 个百分点；业绩方面，规上工业企业利润增速与 A 股利润增速的相关性较高，根据国家统计局，1-8 月份规模以上工业企业利润累计同比增长 15.7%，预计 A 股三季报业绩具备较强韧性；政策方面，根据 7 月份中共中央政治局会议，当前我国“更加积极的财政政策”和“适度宽松的货币政策”总基调并没有改变，宏观政策仍将相机发力，持续夯实市场稳健运行的根基；估值方面，根据 Wind 资讯，截至 10 月 23 日收盘，万得全 A 市净率为 1.68 倍，处于近十年来的历史 40.38%分位，低于历史约 60%的时期，A 股总体估值水平已具备一定吸引力；市场生态方面，2024 年新“国九条” 重塑资本市场投资生态，A 股呈现“投资市”、“分红市”的特征，“稳定分红—长期资本集聚—高质量发展”的正向循环将加速形成；资金方面，2025 年 1 月多部委共同印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度，为资本市场引入稳定增量资金，将进一步夯实资本市场稳定运行的根基。

当前市场波动有所加大，投资者应客观对待市场非理性行为。一是恪守价值投资、长期投资、理性投资的理念，摒弃追涨杀跌的短线博弈思维，聚焦具备核心竞争力、能够持续创造稳定现金流的优质企业，充分分享实体经济转型升级带来的长期红利；二是科学管控风险，合理控制仓位、远离杠杆交易，在市场震荡加剧阶段主动收缩风险敞口，把波动风险约束在自身可承受区间；三是做好多元资产配置，平衡权益、债券、商品、现金等品类投资，在权益投资层面进一步分散布局，规避单一赛道、单一个股重仓集中的风险；四是保持耐心与定力，避免被短期市场情绪和噪声干扰。市场短期是“投票机”，一定程度受情绪和投机影响，但从长期看，市场是“称重机”，最终会反映公司的内在价值。

尽管当前 A 股市场仍面临一定海外风险事件的扰动，但中期而言，经过数月的低位震荡整理，A 股市场对国内外的利空因素反映较为充分，例如此前 AI 产业趋势放缓担忧、国际油价持续高企、美债收益率攀升、美联储重启加息周期等。在基准情形下，我们预计 10-11 月份 A 股市场在延续震荡整理后将逐步企稳，后续国内增量政策集中出台、外围市场风险因素出现改善或将是市场走出调整区间的关键，重点观察年底中央经济工作会议前后的市场表现。风格方面，我们预计 10-11 月份，顺周期及高股息风格可能占优：一是随着增量政策落地、宏观经济边际回暖预期增加，K 型分化态势或短暂收敛，有利于市场顺周期及高股息风格；二是考虑到机构年底排名影响，第四季度通常为风格再平

下载日志已记录，仅供内部参考

衡阶段，前期相对滞涨的顺周期及高股息风格有望迎来补涨。科技方面，筹码结构较优的 AI 应用、生物医药等“泛科技”表现或将好于硬科技。

（1）前三季度经济运行总体平稳、向新向优。根据国家统计局，投资端而言，1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 7.2%，持平于 1-8 月份；其中，1-9 月高技术制造业投资同比增长 4.0%，增速比 1-8 月份加快 0.5 个百分点，1-9 月电子电路制造业、锂离子电池制造业、集成电路制造业、电子专用材料制造业投资分别增长 58.7%、20.9%、14.2%、9.5%；消费端而言，1-9 月社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.6%，增速比 1-8 月份加快 0.1 个百分点。其中，服务零售额增长 5.0%，持续快于同期商品零售额增速；生产端而言，1-9 月份全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%，保持较快增长态势。整体来看，前三季度我国经济顶住压力，延续总体平稳、向新向优的发展态势，展现出强大的发展韧性和活力。随着 9 月底增量政策落地，预计第四季度经济数据有望继续边际改善，全年有望顺利实现 2026 年《政府工作报告》提出的 4.5%-5%的 GDP 增速目标，为“十五五”奠定良好开局。

（2）健全资本市场功能，持续提升市场韧性和信心。根据《中国证券报》，证监会主席吴清在 2026 金融街论坛年会上表示，当前和今后一个时期，证监会将坚持稳中求进工作总基调，扎扎实实办好自己的事，进一步健全投资和融资相协调的资本市场功能，持续提升市场韧性和信心，努力为“十五五”经济社会高质量发展积极贡献力量。本次“金融街论坛”进一步释放出“持续提升市场韧性和信心”信号，核心要点在于完善投资者保护、主动 ETF 等制度改革、促进北交所市场发展、壮大市场稳定力量。我们认为，中国经济转型升级步伐加快、高质量发展持续推进、A 股融资与投资制度不断完善，将持续夯实市场稳健运行的基础，可关注受益于制度改革的主动 ETF、北交所等相关方向。

（3）财政收入平稳增长，投资于人支出得到较好保障。根据证券时报援引财政部数据，财政收入方面，2026 年前三季度，全国一般公共预算收入同比增长 5.1%，增幅比上半年提高 0.4 个百分点。其中，前三季度，全国税收收入同比增长 6.1%，增幅比上半年提高 0.8 个百分点。税收收入增幅提高与主要税种收入表现良好相关：前三季度，国内增值税、企业所得税、个人所得税分别增长 6%、7.1%、14.1%，增值税增长主要是工业和服务业持续增长、工业生产者出厂价格上行等带动；企业所得税增长主要是企业利润增长。财政支出方面，2026 年前三季度，全国一般公共预算支出同比增长 1%，保持必要支出力度。其中，投资于人相关支出得到较好保障，前三季度卫生健康支出增长 7.7%、社会保障和就业支出增长 5.2%、住房保障支出增长 3.1%、科学技术支出增长 3%、教育支出增长 1.1%。财政部表示将抓紧做好提前下达 2027 年部分新增地方政府债务限额工作，指导各地早谋划、早准备，抓紧履行预算编制等相关程序，确保明年 1 月份尽早启动债券发行。根据财政部数据，2026 年我国新增地方政府债务限额为 5.2 万亿元。按照财政部每年第四季度在当年新增地方政府债务限额的 60%以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额测算，提前下达的 2027 年部分新增地方政府债务限额上限约为 3.12 万亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

（4）央行政策利率或将“换锚”。根据券商中国报道，央行行长潘功胜参加 2026 金融街论坛年会时，介绍央行货币政策框架的转型方向与安排。其中，央行将“研究择机把央行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”有关部署备受市场关注。调控货币市场短端利率是全球央行实施货币政策的普遍做法，发达经济体央行调控的目标利率都是货币市场短端利率，且多为最短期限的隔夜利率。将公开市场操作品种切换为隔夜品种，将主要政策利率切换为隔夜回购利率，意味着未来短端利率调控信号将更加明确。隔夜利率处于收益率曲线的最短端，是各期限货币市场利率以及债券等金融资产定价的重要考量。由于隔夜操作可以根据资金供求变化灵活投放、及时回笼，将精准对冲短期扰动，央行流动性调节的精准性和灵活性将进一步提升。

（5）关注海外美国国会中期选举以及美伊冲突。根据央广网，参照历史，2018 年美国国会中选，民主党夺回众议院控制权，共和党守住参议院，彼时特朗普进入跛脚总统状态，美国国会分裂。此后特朗普重大国内立法需要和民主党众议院博弈，大规模法案很难通过。Wind 显示，当时市场定价美国财政扩张预期减弱，叠加美联储加息，2018 年第四季度美股大幅走弱，科技方向明显调整。2026 年美国中选环境、美联储加息环境均接近 2018 年，根据财联社及 Polymarket，市场预计本次共和党很难守住众议院控制权，民主党能否进一步夺回参议院，将是本次中期选举关键。根据财联社，据美国方面 21 日消息，美国和以色列军方已制定具体计划，准备在 11 月美国国会中期选举结束后再次打击伊朗，但特朗普是否会批准实施这一计划尚不确定。特朗普 23 日表示“随着战争接近第八个月，且燃料价格上涨对美国中期选举造成影响，华盛顿可能再次对伊朗发动军事行动”。我们不排除在美国国会中选后，美伊冲突存在升级的风险。

整体来看，近期海外风险事件扰动并不会改变 A 股中长期投资价值，投资者应客观对待市场非理性行为。10-11 月份 A 股市场在延续震荡整理后将逐步企稳，建议合理控制仓位、右侧布局为主，静待市场走出新一轮趋势行情。方向上，可适当低吸高股息及顺周期方向。

（1）防守的高股息方向，例如银行、非银、煤炭、公用事业、交通运输等；

（2）政策催化的顺周期方向，例如地产、建材、食品饮料等；

（3）涨价线方向，例如能源品、化工品、工业金属、部分农产品等；

（4）泛科技方向，例如 AI 应用、机器人、生物医药等。

2 A 股行情回顾

上周（10.19-10.23)股指表现为，上证指数下跌 0.69%，收报 3690.48 点，深证成指下跌 1.09%，收报 11673.83 点，中小 100 下跌 0.19%，创业板指下跌 3.18%；行业板块方面，计算机、机械设备、汽车涨幅居前；沪深两市日均成交额为 15615.84 亿元，沪深两市成交额较前一周下降 0.11%，其中沪市下降 0.79%，深市上升 0.49%；风格上，中小盘股占有相对优势，其中上证 50 下跌 0.38%，中证 500 上涨 0.62%；汇率方面，美元兑人民币

下载日志已记录，仅供内部参考

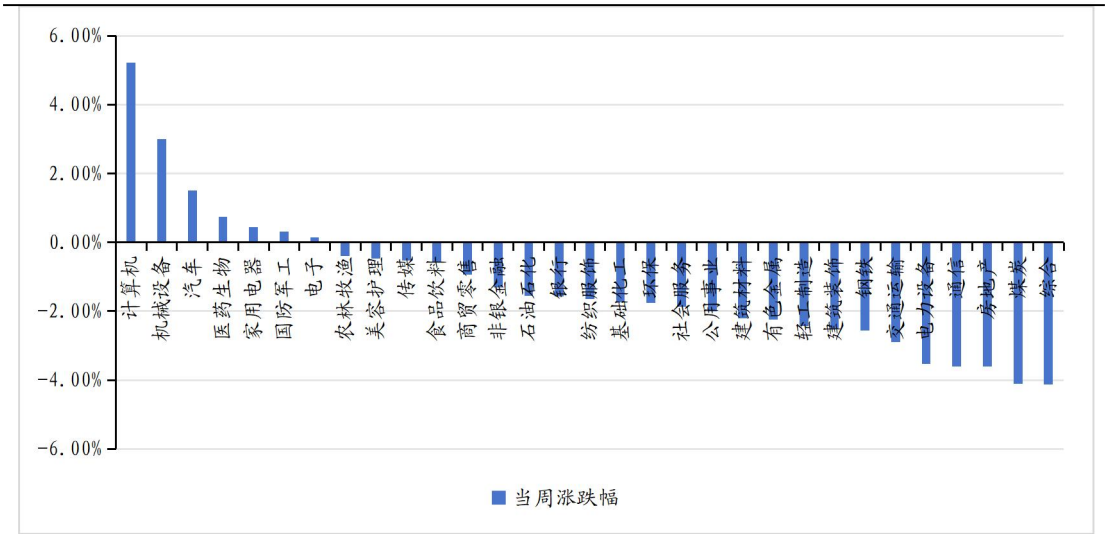
(CFETS)收盘点位为 6.6711，跌幅为 0.23%；商品方面，ICE 轻质低硫原油连续上涨 7.40%，COMEX 黄金下跌 4.09%，南华铁矿石指数上涨 0.37%，DCE 焦煤下跌 3.90%。

表 1：主要指数涨跌幅

名称	上周五收盘价	上周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
中证 1000	6,734.55	0.79%	-7.73%	-11.33%
中证 500	6,814.44	0.62%	-8.35%	-8.72%
中小 100	7,334.58	-0.19%	-7.73%	-11.25%
中小综指	12,868.97	-0.31%	-6.69%	-11.53%
上证 50	2,757.68	-0.38%	-2.32%	-9.02%
万得全 A	5,761.99	-0.58%	-7.00%	-10.11%
上证指数	3,690.48	-0.69%	-3.95%	-7.01%
深证成指	11,673.83	-1.09%	-9.42%	-13.69%
创业板综	3,408.52	-1.22%	-10.95%	-12.86%
沪深 300	4,105.33	-1.57%	-5.79%	-11.33%
中证 A100	3,934.03	-1.90%	-5.89%	-12.31%
创业板指	2,684.10	-3.18%	-14.39%	-16.21%
创业板 50	2,727.71	-4.60%	-15.83%	-19.54%

资料来源：Wind（上周所指时间段与正文相同；当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周期末所处的月份及年份来计 算的月度及年度涨跌幅数据），财信证券

图 1：申万一级行业的周涨跌幅（%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：全球主要指数涨跌幅

名称	当日收盘价	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
胡志明指数	1,774.15	4.00%	0.31%	-0.58%
道琼斯工业平均	52,215.16	0.41%	2.57%	8.64%
巴西 IBOVESPA 指数	205,082.56	-0.17%	10.06%	27.28%
标普 500	7,623.68	-0.47%	-0.36%	11.37%
纳斯达克指数	25,955.34	-0.71%	-3.37%	11.67%
德国 DAX	25,181.65	-1.72%	-0.07%	2.82%
英国富时 100	10,690.36	-1.76%	0.80%	7.64%
韩国综合指数(退市)	5,550.30	-2.08%	-18.83%	31.71%
印度 SENSEX30	73,123.83	-2.15%	0.89%	-14.19%
法国 CAC40	7,782.82	-2.19%	-2.28%	-4.50%
台湾加权指数	46,041.43	-2.27%	-3.96%	58.96%
日经 225	62,693.16	-4.03%	-6.08%	24.54%
恒生指数	23,093.37	-4.52%	-6.18%	-9.90%

资料来源：Wind（上周所指时间段与正文相同；当月涨跌幅数据、当年涨跌幅数据是根据上周期末所处的月份及年份来计 算的月度及年度涨跌幅数据），财信证券

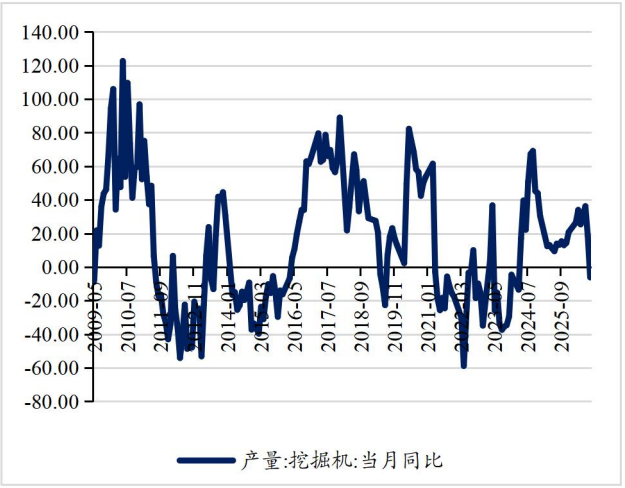
3 行业高频数据

图 2：全国水泥价格指数（点）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

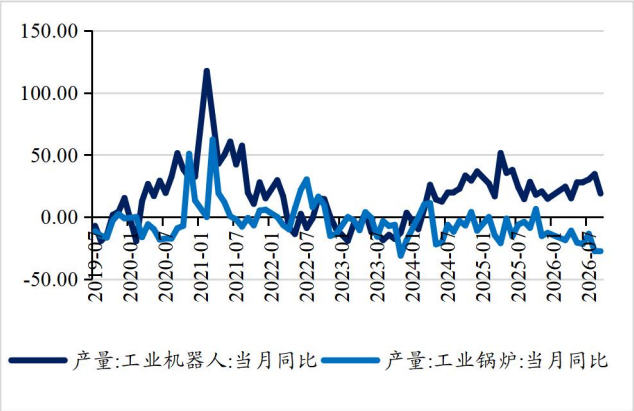
图 3：挖掘机产量当月同比（%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：工业品产量同比增速（%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 5：波罗的海干散货指数(BDI)（点）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 6：焦煤、焦炭期货结算价（元/吨）



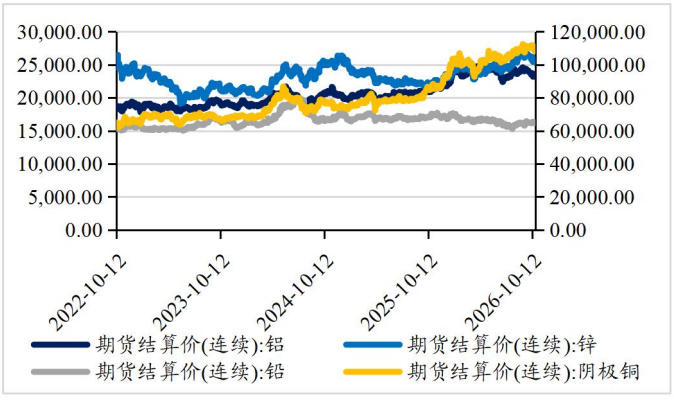
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 7：CCTD 主流港口煤炭库存合计（万吨、周）



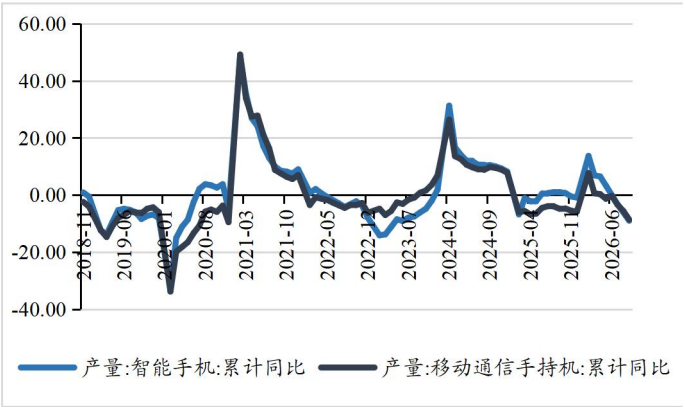
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 8：主要有色金属期货结算价（元/吨、阴极铜为右轴）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 9：电子产品销量增速（%）

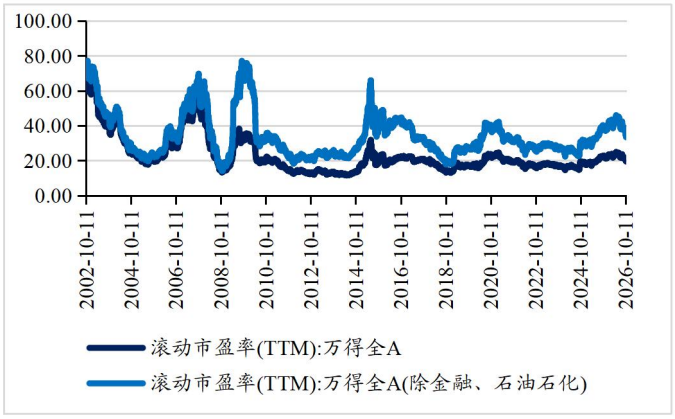


资料来源：Wind 资讯，财信证券

4 市场估值水平

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：万得全 A 指数市盈率走势（倍）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

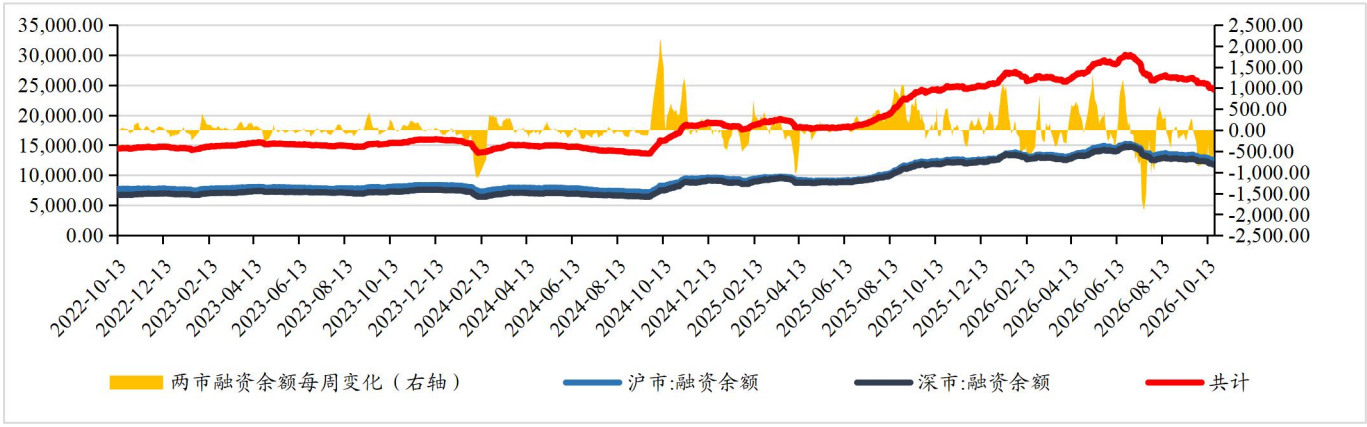
图 11：万得全 A 指数市净率走势（倍）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

5 市场资金跟踪

图 12：两融余额变化（亿元）



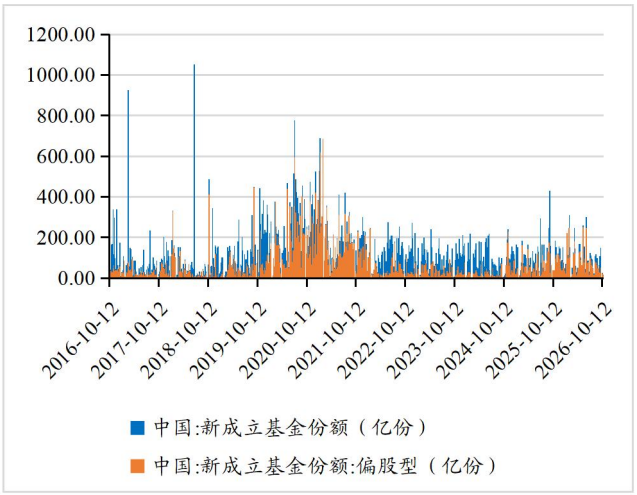
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 13：偏股混合型基金指数走势（点）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

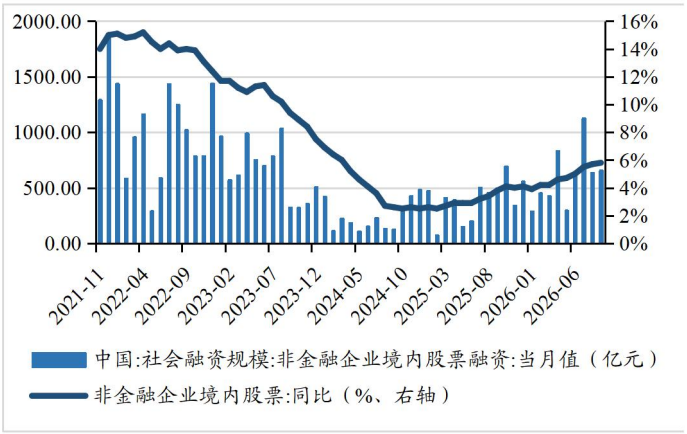
图 14：中国新成立基金份额（亿份、日度值）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

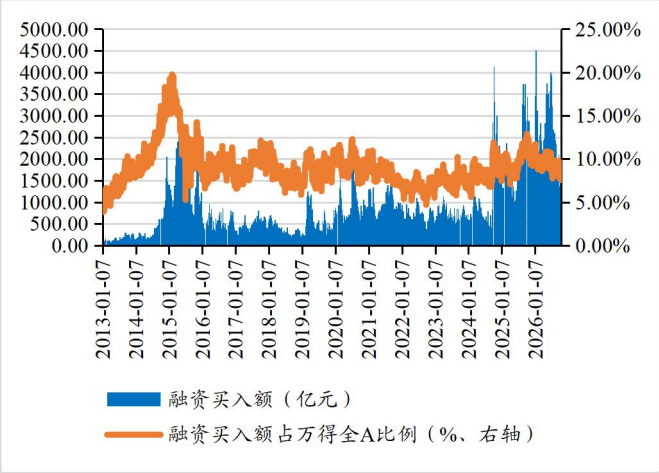
下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：非金融企业境内股票融资（亿元）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 16：融资买入额及占比（亿元、%）



资料来源：Wind 资讯，财信证券

6 风险提示

宏观经济下行，美联储加息，AI 资本开支放缓，美伊冲突变数。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。



财信证券研究发展中心
网址：stock.hnchasing.com　　邮编：410005
电话：0731-84403360　　传真：0731-84403438
地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 层