下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券 TF SECURITIES

持续加强稳市机制建设

证券研究报告
2026 年 10 月 21 日

政策与大类资产配置周观察

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

叶慧超 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525030001
yehuichao@tfzq.com

赖奥昕 联系人
laiaoxin@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：滞胀风险上升-港股策略周观察》 2026-10-19

2 《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》 2026-10-19

3 《投资策略：A 股策略周思考-市场底的资金面前瞻指标怎么看？》 2026-10-18

习近平在内蒙古乌兰察布考察。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平10月16日在内蒙古自治区乌兰察布市考察强调，绿色发展是高质量发展的应有之义，要统筹高质量发展和高水平保护，坚持山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，**坚定不移走生态优先、绿色发展之路。**
国务院常务会议听取“人工智能+”行动进展情况汇报。国务院总理李强10月16日主持召开国务院常务会议，听取“人工智能+”行动进展情况汇报，讨论《中华人民共和国教师法（修订草案）》，讨论《中华人民共和国价格法（修正草案）》，审议通过《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定（草案）》。
IMF小幅上调全球增长预期。10月13日，IMF发布最新《世界经济展望》报告，将2026年全球经济增长预期小幅上调至3.1%，预计2027年增长3.4%。**与7月的预测相比，IMF对今年增长预期上调了0.1个百分点，明年预测保持不变。**
国内外政策导向分析
国庆后（10.8-10.16）海外政策与相关事件聚焦于国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望》报告，将2026年全球经济增长预期小幅上调至3.1%；中欧发布贸易投资磋商机制第二次例会联合声明。
国庆后（10.8-10.16）主要聚焦于习近平10月16日在内蒙古自治区乌兰察布市考察；李强总理主持召开国务院常务会议，不断深化拓展“人工智能+”行动；《中共中央、国务院关于发展新质生产力的意见》出台；货币财政方面，财政部安排使用5500亿元地方政府债务结存限额；中国人民银行发布关于人民币汇率的政策立场；财政部发布**《2026年上半年中国财政政策执行情况报告》**；新能源汽车的增值税出口退税率由13%下调至9%；**资本市场方面，**证监会召开资本市场和金融形势专家座谈会；2026上海衍生品市场论坛举行；**产业方面，**世界气象组织宣布超强厄尔尼诺已经形成；国家发改委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会；8家主要光伏多晶硅企业明确价格底线；工信部等组织重点汽车生产企业开展座谈；**其他金融方面，**金管总局修订发布了**《财产保险公司保险产品开发管理规定》；地产方面，**深圳商品房销售制度迎来重要调整。
1、权益：A股方面，受美联储加息预期继续发酵，10.8-10.16A股各大指数均出现下跌，其中上证综指下跌3.28%，沪深300和中证100下跌幅度超过4%，深证综指下跌超过7%，中证500指数下跌接近9%，创业板指数下跌7更是超过11%。**政策影响：**证监会召开资本市场和金融形势专家座谈会；9月PPI、CPI剪刀差进一步扩大。
2、固收：公开市场操作方面，10.8-10.16整体净回收资金7815亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，10.8-10.16市场流动性呈现波动趋势，10月9日DR007回落5.27bp，后续则围绕1.336%中枢震荡。**政策影响：**9月居民降杠杆趋势有所延续；财政部安排使用5500亿元地方政府债务结存限额。
3、大宗商品：节后有色金属有所回落；原油节后有所反弹；节后贵金属小幅反弹；节后黑色金属小幅回落；节后猪肉价格再度回落。**政策影响：**光伏硅料巨头召开闭门会明确价格底线；EIA发布短期能源展望预测油价上涨；2026黄金行业科技大会启幕；深圳、杭州发布楼市新政；“农产品批发价格200指数”有所回落。
4、外汇：截止10月16日，美元指数收于101.78，较节前上行0.3%。节后人民币对美元升值，截至10月16日USDCNH即期汇率报6.6863。在岸人民币与NDF利差报28bp。**政策影响：9月外汇储备**较8月末下降381亿美元，降幅为1.11%；第140届广交会将于10月15日开幕；2026诺贝尔经济学奖出炉；欧盟峰会提出对华“双轨”思路。
大类资产轮动展望：权益赛点2.0攻坚不易，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。7月政治局会议定调充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给。**国务院常务会议听取“人工智能+”行动进展情况汇报，5500亿元地方政府债务结存限额正式落地，中欧第二轮磋商机制达成协议。**我们预计我国后续或将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，**“以我为主”**，应对后续**“特朗普不确定”**以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，**努力为“十五五”开好局。**
风险提示：全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 海内外政策要闻 4
1.1. 国内政策要闻 4
1.2. 国际政策要闻 5
1.3. 政策导向分析 7
2. 权益市场分析 7
2.1. 市场回顾 7
2.2. 政策影响分析 7
3. 固收市场分析 10
3.1. 市场回顾 10
3.2. 政策影响分析 10
4. 大宗商品市场分析 13
4.1. 市场回顾 13
4.1.1. 有色金属 13
4.1.2. 原油能化 13
4.1.3. 贵金属 13
4.1.4. 黑色金属 13
4.1.5. 农产品 13
4.2. 产业政策影响分析 15
4.2.1. 光伏硅料 15
4.2.2. 原油能化 15
4.2.3. 贵金属 15
4.2.4. 黑色金属 16
4.2.5. 农产品 16
5. 外汇市场分析 17
5.1. 市场回顾 17
5.2. 汇率政策影响分析 17
6. 大类资产轮动展望 20
7. 本周大事前瞻 21
8. 风险提示 21

图表目录

图 1：IMF 小幅上调全球增长预期（%） 6
图 2：中国欧盟顺差接近 3000 亿美元（亿美元） 6
图 3：9 月 PPI、CPI 剪刀差进一步扩大（%） 8
图 4：主要指数表现（点） 8
图 5：主要指数表现（点） 8
图 6：主要股指换手率（%） 9
图 7：沪深两市市盈率（倍） 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：南向资金变化（亿元）.....9
图 9：港交所主要指数市盈率（倍）.....9
图 10：恒生 AH 溢价（点）.....9
图 11：股指期货走势（点）.....9
图 12：主要美股波动率（%）.....10
图 13：主要美股走势（点）.....10
图 14：M1-M2 剪刀差再度扩大（%）.....11
图 15：9 月企业信用扩张维持贷款正增长（亿元）.....11
图 16：美国国债收益率变化（%）.....12
图 17：TIPS 通胀预期（%）.....12
图 18：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）.....12
图 19：中资美元债指数（点）.....12
图 20：联邦基金利率溢价（%）.....12
图 21：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）.....12
图 22：RJ/CRB 指数（点）.....13
图 23：LME 铜价（美元/吨）.....13
图 24：原油价格（美元/桶）.....14
图 25：EIA 库存（千桶）.....14
图 26：金价有所修复（美元/盎司）.....14
图 27：贵金属期货价格（美元/盎司）.....14
图 28：金银比（美元/盎司，点）.....14
图 29：黄金 ETF 波动率（点）.....14
图 30：螺纹钢价格（元/吨）.....15
图 31：猪肉价格（元/吨，元/公斤）.....15
图 32：美元指数（点）.....18
图 33：三大人民币汇率指数（点）.....18
图 34：在岸-离岸利差（点）.....19
图 35：离岸-NDF 利差（点）.....19
图 36：美元指数期货多空对比（%）.....19
图 37：FRA-OIS 利差（点）.....19
图 38：9 月外汇储备有所回落（亿美元）.....19
图 39：央行连续 23 个月增持黄金（万盎司）.....20
图 40：CME 联邦利率观察（截至 10 月 16 日）.....20

表 1：近期国内外政策及相关事件汇总.....5
表 2：历年结存余额投向范围.....11
表 3：各类资产涨跌幅汇总（9.30-10.16）.....16
表 4：本周大事前瞻（10 月 19 日-10 月 23 日）.....21

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 海内外政策要闻

1.1. 国内政策要闻

习近平在内蒙古乌兰察布考察。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平10月16日在内蒙古自治区乌兰察布市考察时强调，绿色发展是高质量发展的应有之义，要统筹高质量发展和高水平保护，坚持山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，协同推进**降碳、减污、扩绿、增长，坚定不移走生态优先、绿色发展之路。**在乌兰察布，习近平前往察哈尔高新技术开发区，在展示厅了解内蒙古自治区推进**“东数西算”**工程枢纽节点建设和**绿色算力产业发展**等情况。他指出，**实施“东数西算”工程、构建全国一体化算力网，是党中央一项重要部署。**要加强科学规划、要素支撑、安全保障，确保已建成项目高效运行，并如期完成后续项目建设。要积极延伸产业链，推动数字经济与实体经济深度融合，不断把算力优势转化为发展优势。他强调，**算力网是国家规划建设的“六张网”之一，算力产业正处在加速发展阶段，前景广阔。**希望大家认真落实高效、绿色、安全的要求，注重“算电协同”、“算水协同”，搞好算力中心项目建设和运营，积极推动绿色算力产业发展，为推进数字中国建设、促进新质生产力发展多作贡献。习近平要求高新区加强党的领导和党的建设，优化各项公共服务和要素保障，为企业和各类人才干事创业营造良好环境。
政策简评：2023年，习近平总书记对内蒙古发展作出清晰战略指引，首要的就是**“牢牢把握党中央对内蒙古的战略定位”，在建设“两个屏障”、“两个基地”、“一个桥头堡”上展现新作为。**本次考察首站就是“两个屏障”之一的“我国北方重要生态安全屏障”。自治区负责同志表示，2023年以来累计完成生态建设1.3亿亩，相当于“三北”工程前五期40多年完成量的85%;全区常年水面面积大于1平方公里的湖泊有428个，湖区鸟类较2021年增加了94种，绝迹多年的土著鱼类重现岱海、黄旗海等湖泊。**除了环境保护，本次总书记还对内蒙古发展新质生产力情况进行了考察。**习近平总书记来到乌兰察布察哈尔高新技术开发区。“发展新质生产力，中国在一些领域已经是并跑甚至领跑，算力产业就是其中之一。”作为国家八大算力枢纽和十大数据中心集群之一，内蒙古抢抓国家推进“东数西算”工程、构建全国一体化算力网的机遇，把风光电优势变成算力优势，**正努力建设服务京津冀、辐射全国的绿色算力保障基地。**去年4月，习近平总书记主持中央政治局集体学习时，就强调要统筹推进算力基础设施建设。今年4月的中央政治局会议，提出加强“六张网”规划建设。“十五五”开局起步，包括“算力网”在内的“六张网”建设，纳入现代化基础设施体系建设全局。不久前，中共中央、国务院印发**《关于发展新质生产力的意见》，明确部署推进建设全国一体化算力网，强化算力、算法、数据等高效供给。**我们认为，在二十届五中全会即将召开之际，总书记本次考察有助于在全国范围内树立和践行正确政绩观，完整准确全面贯彻新发展理念，**紧跟时代潮流、抢抓发展机遇，立足自身条件、发挥比较优势，因地制宜推动高质量发展。**

国务院常务会议听取“人工智能+”行动进展情况汇报。国务院总理李强10月16日主持召开国务院常务会议，听取“人工智能+”行动进展情况汇报，讨论《中华人民共和国教师法（修订草案）》，讨论《中华人民共和国价格法（修正草案）》，审议通过《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定（草案）》。
政策简评：去年8月，国务院印发**《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》**，要求以科技、产业、消费、民生、治理、全球合作等领域为重点，深入实施“人工智能+”行动。数据显示，2025年我国人工智能核心产业规模超过1.2万亿元，企业数量超过6200家，今年整体产业增速预计超30%。值得注意的是，今年6月29日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取人工智能发展情况汇报。会议指出，要深刻把握人工智能演进趋势，完善支持政策和治理体系，牢牢掌握发展主动权。**3个多月后，国务院常务会议再度部署人工智能。**本次会议指出，**人工智能是影响未来发展的关键变量，**要从我国产业体系完备、应用场景丰富、**工程化能力强等实际出发，注重以落地应用牵引技术创新，不断深化拓展“人工智能+”行动。要夯实发展底座，**加强技术攻关和算法创新，促进算电协同，增加高质量数据供给，着力补短板、锻长板。**要突出赋能应用，**以实体经济为重点强化供需衔接，鼓励联合研发，推进中试验证，加大场景培育力度，让人工智能技术更好转化为现实生产力。**要统筹发展和安全，**因业分级分类施策，加强风险研判评估，守牢人工智能安全底线。我们认为6月29日的会议是听取人工智能发展情况汇报，偏向顶层战略布局；10月16日的会议专门听取**“人工智能+”**行动进展情况汇报，相较于前期更加突出实体经济导向，突出**“底座-应用-安全发展”**三位一体的清晰逻辑。另外我们认为**“以落地应用牵引技术创新”**这一点最值得关注，这或意味着我国人工智能发展路径更加务实，不再单纯追求技术指标，更加看重技术能不能解决实体经济真问题，**避免过度专注“模型参数”等指标，而转向实体经济的“应用能力”，**与先前发布的**《关于发展新质生产力的意见》精神一脉相承。**另外本次国常会还讨论了《教师法》和《价格法》修正案，决定将草案提请全国人大常委会审议，同时对部分行政法规进行了修改和废除。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：近期国内外政策及相关事件汇总

	政策及事件名称	市场影响
重大会议	习近平10月16日在内蒙古自治区乌兰察布市考察	坚持山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，协同推进降碳、减污、扩绿、增长
	李强总理主持召开国务院常务会议	注重以落地应用牵引技术创新，不断深化拓展“人工智能+”行动
	全国卫生与健康大会10月12日至13日在北京召开	不断提高人民健康水平，确保健康中国建设取得决定性进展
	第140届中国进出口商品交易会开幕	探索制定面向未来的国际经贸规则，推进普惠包容的经济全球化
	《中共中央、国务院关于发展新质生产力的意见》出台	发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点
	李强出席2026世界传统医药大会开幕式	在力所能及范围内履行自身责任，为弥合全球健康鸿沟贡献力量
财政货币政策	财政部安排使用5500亿元地方政府债务结存限额	用于提高县区一般公共预算保障能力和支持地方扩大有效投资
	中国人民银行发布关于人民币汇率的政策立场	坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用
	财政部发布**《2026年上半年中国财政政策执行情况报告》**	根据宏观经济运行情况及时谋划出台务实管用的增量政策
	新能源汽车的增值税出口退税率由13%下调至9%	调整部分产品出口退税政策有关事项
	G20在泰国曼谷举行今年第三次G20财长和央行行长会议	就全球宏观经济形势、金融部门发展、G20财金渠道合作进展等议题进行了讨论
	潘功胜出席第54届国际货币与金融委员会会议	坚定支持多边贸易体制，抵制一切形式的保护主义措施
资本市场政策	新式浮动费率基金扩大参与范围	将参与机构范围拓展至主动权益类基金管理规模居前的中型基金管理人
	证监会召开资本市场和金融形势专家座谈会	持续加强稳市机制建设，进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式
	2026上海衍生品市场论坛举行	论坛以“提质增效 向新而行 加快推动‘十五五’时期衍生品市场高质量发展”为主题
其他金融政策	金管总局修订发布了**《财产保险公司保险产品开发管理规定》**	持续释放强监管信号，提升保险产品供给质效，促进财产保险业高质量发展
地产政策	深圳商品房销售制度迎来重要调整	从预售门槛、资金监管、信贷投放、现房推广、土地价款等多环节全链条发力
产业政策及其他	世界气象组织宣布超强厄尔尼诺已经形成	此次厄尔尼诺事件将成为有系统性监测以来最强厄尔尼诺事件
	发改委召开民营企业座谈会	企业将持续加大创新投入，推动产业向价值链高端延伸
	商务部等出台**《关于实施品质电商“五优”行动的通知》**	重点任务部署15项具体工作，围绕五大维度构建全链条培育体系
	8家主要光伏多晶硅企业再度在杭州召开闭门会	本次会议进一步明确了价格底线
	中汽协发布**《关于中欧混动汽车、电动汽车磋商共识的声明》**	支持中欧在贸易投资磋商机制下相向而行，落实共识、妥处分歧
	发改委等发布**《关于进一步完善价格形成机制 推动普惠养老服务提质扩面的指导意见》**	完善养老服务价格形成机制、推动普惠养老服务提质扩面
	工信部等组织重点汽车生产企业开展座谈	进一步提升汽车产品安全技术性能，维护公共安全和公民生命财产安全
	中欧发布贸易投资磋商机制第二次例会联合声明	在世贸组织规则框架下，妥善处理双方分歧，致力于继续稳定双边经贸关系
	IMF发布最新《世界经济展望》报告	将2026年全球经济增长预期小幅上调至3.1%，预计2027年增长3.4%
	2026年诺贝尔经济学奖得主揭晓	罗伯特·霍尔（Robert Hall）和迈克尔·伍德福德（Michael Woodford）共同获奖
	2026年欧盟峰会落幕	欧盟内部以及欧美之间的分歧再度凸显

资料来源：新华网、新浪财经等，天风证券研究所

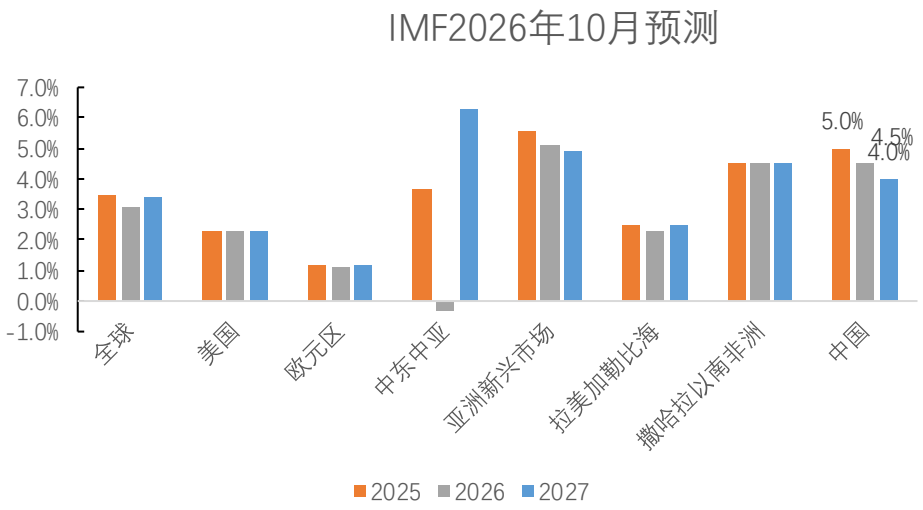
1.2. 国际政策要闻

IMF小幅上调全球增长预期。10月13日，国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望》报告，将2026年全球经济增长预期小幅上调至3.1%，预计2027年增长3.4%。与7月的预测相比，IMF对今年增长预期上调了0.1个百分点，明年预测保持不变。

政策简评：本次《世界经济展望》中，**IMF预计全球经济增速将由2025年的3.5%降至2026年的3.1%，2027年回升至3.4%。**其中，美国经济今明两年均增长2.3%；欧元区分别增长1.1%和1.2%。另外，报告表示，AI引发的投资热潮为全球经济提供了动力。对未来回报和实际收入增长的预期，推动投资继续增加。长期来看，AI更广泛的应用还可能带来生产率的变化。IMF总裁格奥尔基耶娃10月7日在年会前讲话中表示，AI硬件及相关技术产品已占全球货物贸易的十分之一以上。中国、美国和印度既是AI硬件净进口国，也是AI建设的重要参与者。**关于通胀，**IMF预计，**全球总体通胀率将由2025年的4.1%升至2026年的4.7%，2027年回落至4.1%。**此次通胀暂时回升，**主要由能源和食品价格上涨推动。**如果中东局势长期僵持或进一步升级，能源和食品价格可能持续处于高位、波动加剧，从而推高通胀。IMF建议，各国政府实施可信的财政调整计划，增加收入并合理安排支出。针对能源和食品涨价采取的支持措施，**应是临时的、有针对性的，避免扭曲价格信号，也不应损害财政可持续性。**

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：IMF 小幅上调全球增长预期（%）

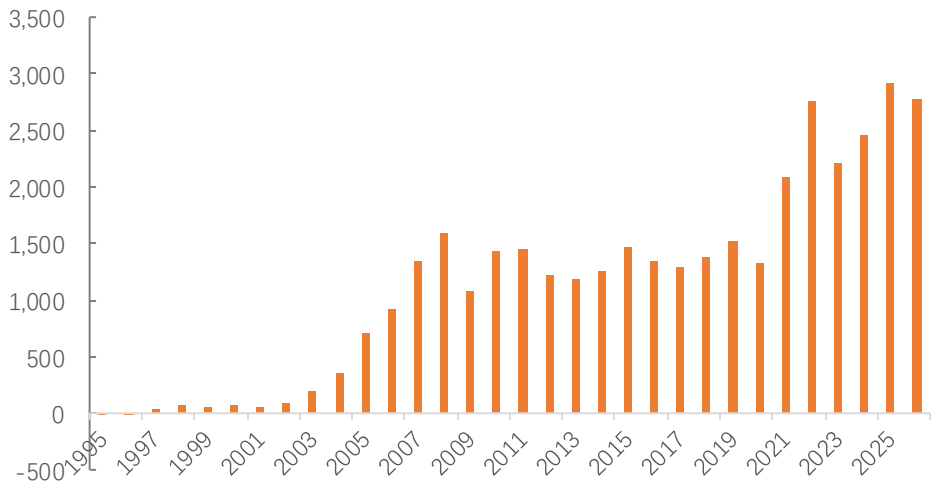


资料来源：IMF官网，天风证券研究所

中欧发布贸易投资磋商机制第二次例会联合声明。2026年10月8—9日，中国商务部部长王文涛与欧盟委员会贸易和经济安全委员马罗什·谢夫乔维奇**在北京举行中欧贸易投资磋商机制第二次例会。**双方进行了务实、富有成效的讨论，并形成成果共识清单。双方重申，作为关键贸易伙伴，在世贸组织规则框架下，妥善处理双方分歧，致力于继续稳定双边经贸关系，并使其更加平衡。双方商定，**将于2027年3月召开机制第三次例会，**在此之前双方将保持密切沟通，包括1月举行部长级视频会议。

政策简评：今年6月底，中欧贸易投资磋商机制在欧盟总部成立，初步下设**贸易和投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革**四个工作板块。商务部部长王文涛与欧委会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇共同主持召开中欧贸易投资磋商机制首次会议并在会后发表联合声明。本次第二次例会中，双方共达成16条共识。**贸易投资方面**，双方将继续探讨在世贸组织规则框架下，降低部分商品关税的可能性；双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解等；**出口管制方面，**双方重申需进一步强化中欧出口管制对话；中方愿通过“绿色通道”机制，为稀土及永磁体对欧出口许可审批继续提供便利等；知识产权方面，双方已着手解决系统性知识产权问题并取得进展；**世贸组织改革方面，**双方同意以开放、建设性的方式就世贸组织改革进一步加强双边沟通与合作。关于混动车问题，双方强调并确认了三项基本原则：**一是尊重事实；二是非歧视；三是合规。**关于电动汽车，中欧双方于今年1月实现反补贴案“软着陆”，欧方发布了价格承诺通用指导文件。**我们认为整体来看由于欧盟国家内部都有不同诉求，整体中欧经贸摩擦压力或小于美国。**

图 2：中国欧盟顺差接近 3000 亿美元（亿美元）



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 政策导向分析

国庆后（10.8-10.16）海外政策与相关事件聚焦于国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望》报告，将2026年全球经济增长预期小幅上调至3.1%；中欧发布贸易投资磋商机制第二次例会联合声明，双方商定，将于2027年3月召开机制第三次例会，在此之前双方将保持密切沟通，包括1月举行部长级视频会议。

国庆后（10.8-10.16）主要聚焦于习近平10月16日在内蒙古自治区乌兰察布市考察；李强总理主持召开国务院常务会议，不断深化拓展“人工智能+”行动；《中共中央、国务院关于发展新质生产力的意见》出台；货币财政方面，财政部安排使用5500亿元地方政府债务结存限额；中国人民银行发布关于人民币汇率的政策立场；财政部发布**《2026年上半年中国财政政策执行情况报告》**；新能源汽车的增值税出口退税率由13%下调至9%；**资本市场方面，**证监会召开资本市场和金融形势专家座谈会；2026上海衍生品市场论坛举行；**产业方面，**世界气象组织宣布超强厄尔尼诺已经形成；国家发改委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会；8家主要光伏多晶硅企业明确价格底线；工信部等组织重点汽车生产企业开展座谈；发改委等发布**《关于进一步完善价格形成机制 推动普惠养老服务提质扩面的指导意见》**；**其他金融方面，**金管总局修订发布了**《财产保险公司保险产品开发管理规定》**；**地产方面，**深圳商品房销售制度迎来重要调整。

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

A股方面，受美联储加息预期继续发酵，10月8日至10月16日A股各大指数均出现下跌，其中上证综指下跌3.28%，沪深300和中证100下跌幅度超过4%，深证综指下跌超过7%，中证500指数下跌接近9%，创业板指数下跌更是超过11%，万得微盘股指数下跌4.41%。国庆后两周南向资金净流入1.31亿元，其中10月12日至10月16日净流出56.52亿。MSCI中国A股10月8日至10月16日下跌6.34%。股指期货方面过去两周四大合约继续回落，其中IF，IH、IC和IM分别回落4.38%，2.2%，8.39%和8.49%，过去两周美股三大指数呈现分化，其中道琼斯指数凭借较低的科技权重，过去两周逆势上涨1.61%，标普500指数和纳斯达克指数分别下跌0.82%和3.86%。同时三大指数波动率都有所提升。AH溢价指数过去两周维持在120点以上，过去两周持续走高，10月16日最高达到128.56点。

2.2. 政策影响分析

资本市场政策：

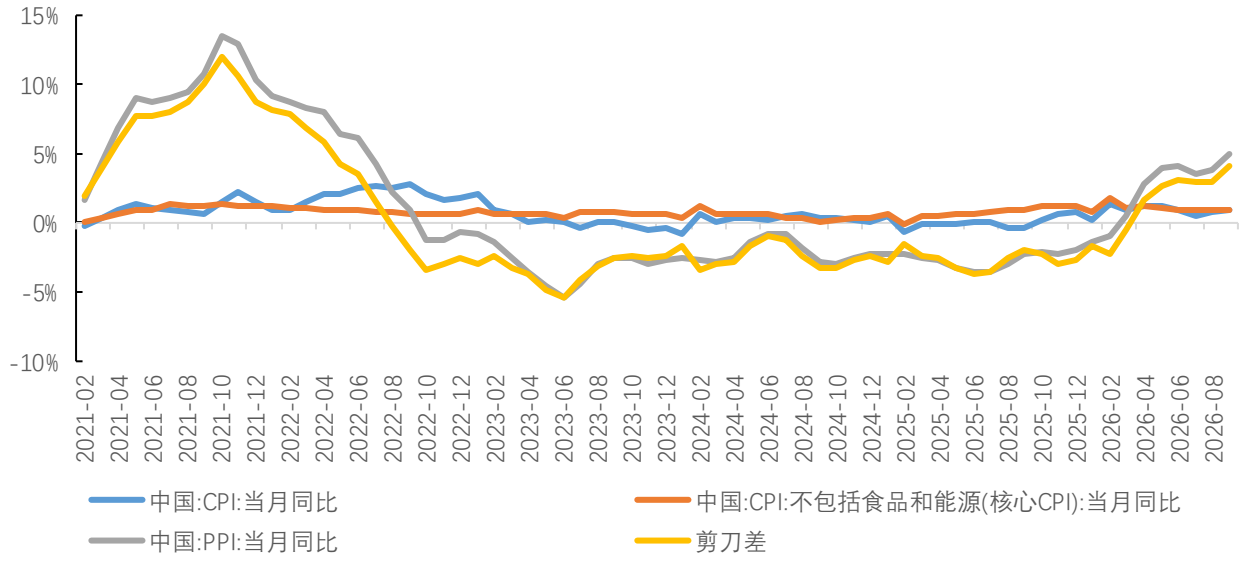
中国证监会召开资本市场和金融形势专家座谈会。10月10日，中国证监会党委书记、主席吴清在北京召开座谈会，与部分上市公司负责人、证券基金机构专家深入交流，就当前资本市场和金融形势充分听取意见建议。座谈会上，大家一致认为，我国宏观经济稳中向好，产业结构转型持续深化，资本市场运行总体稳健，多层次市场功能有效发挥，虽然面临一些风险挑战，但高质量发展的态势不会改变，对经济运行和资本市场充满信心。同时，与会专家对更好推动资本市场平稳健康发展提出了具体建议，主要包括：**持续加强稳市机制建设；**进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式，发展壮大耐心资本；推动有条件的上市公司加大分红回购力度，完善投资者回报和权益保护机制；优化发行上市制度，支持不同类型、不同行业、多元化的优质企业发展壮大；强化交易监管，加强跨境风险监测应对；**研究储备更多增量政策工具；等等。**吴清表示，上市公司和行业机构是市场的重要主体，希望大家积极建言献策，共同把资本市场建设好，**更好回报广大投资者，为中国式现代化建设积极贡献力量。**

产业政策：

下载日志已记录，仅供内部参考

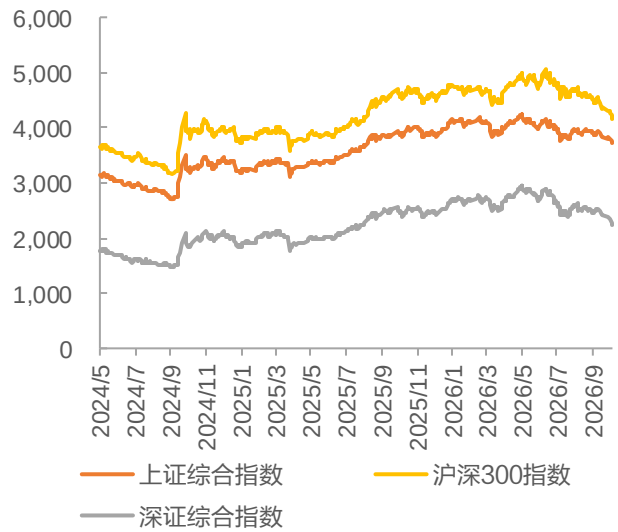
9月PPI、CPI剪刀差进一步扩大。统计局数据显示，9月份，居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.2pct；同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1pct；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，涨幅与上月相同。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.8pct；同比上涨5.0%，涨幅比上月扩大1.2pct。具体来看，**CPI方面**，食品价格环比回升0.4%，非食品价格回升0.2%；消费品回升0.5%；服务价格回落0.2%。**PPI方面**，2026年9月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨5.0%，环比上涨1.2%。工业生产者购进价格同比上涨6.9%，环比上涨1.2%。1—9月平均，工业生产者出厂价格比上年同期上涨2.3%，工业生产者购进价格上涨3.6%。**PPI和CPI剪刀差进一步扩大到4.1%。**分主要行业看，价格上涨的行业中，煤炭开采和洗选业上涨35.3%，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业分别上涨24.5%、21.6%和12.1%，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业均上涨21.4%，电气机械和器材制造业上涨6.2%，计算机通信和其他电子设备制造业上涨5.8%，8个行业涨幅比上月均扩大，合计影响PPI同比上涨约5.42pct，上拉影响比上月增加1.12pct。价格下降的行业中，酒饮料和精制茶制造业下降5.3%，电力热力生产和供应业下降3.9%，医药制造业下降3.3%，非金属矿物制品业下降2.5%，汽车制造业下降2.0%，5个行业合计下拉PPI同比约0.66pct。

图 3：9 月 PPI、CPI 剪刀差进一步扩大（%）



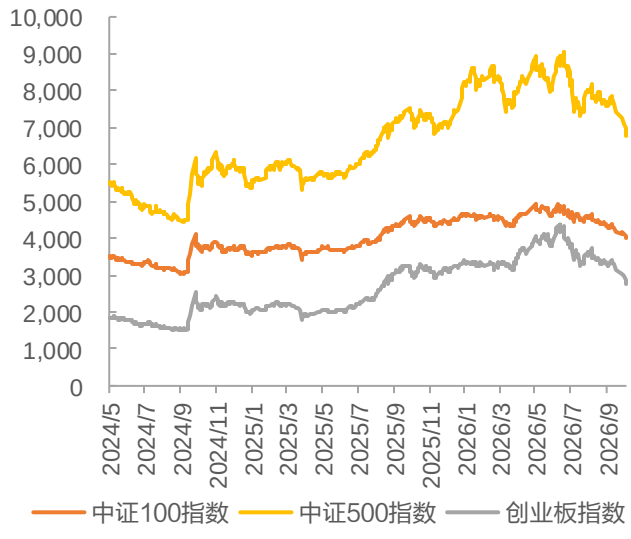
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：主要指数表现（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

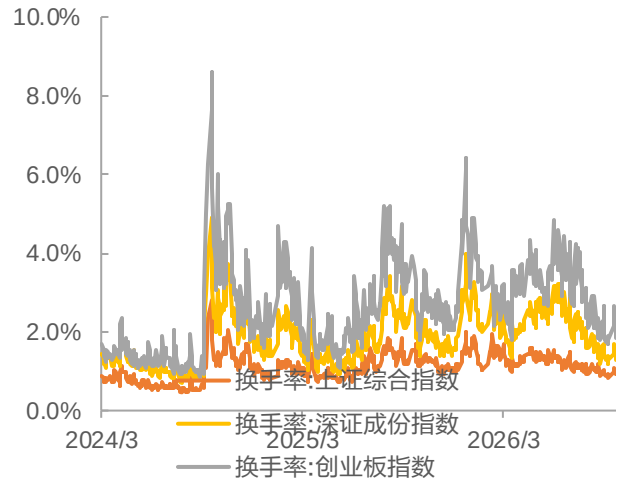
图 5：主要指数表现（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

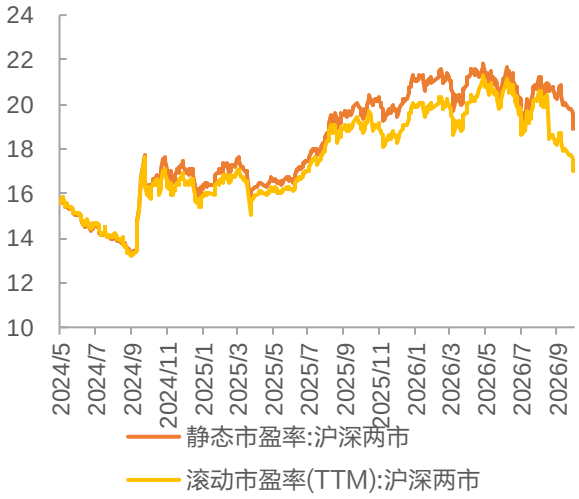
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：主要股指换手率（%）



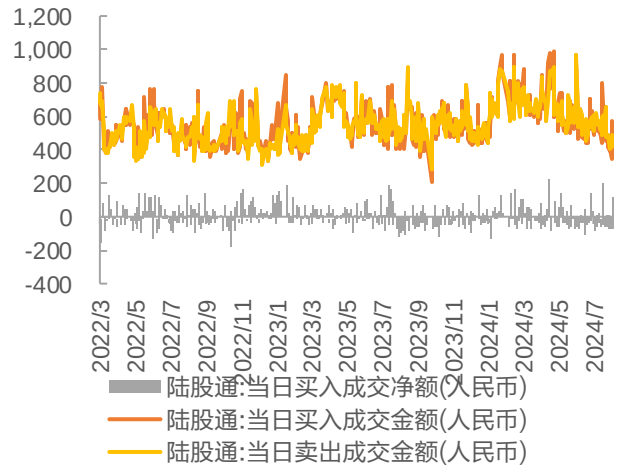
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：沪深两市市盈率（倍）



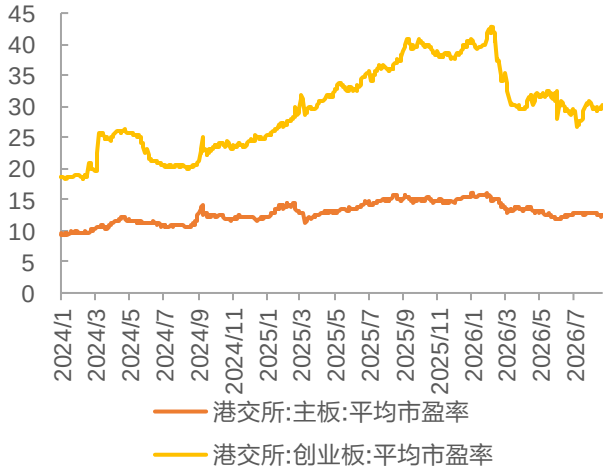
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：南向资金变化（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：港交所主要指数市盈率（倍）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：恒生 AH 溢价（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

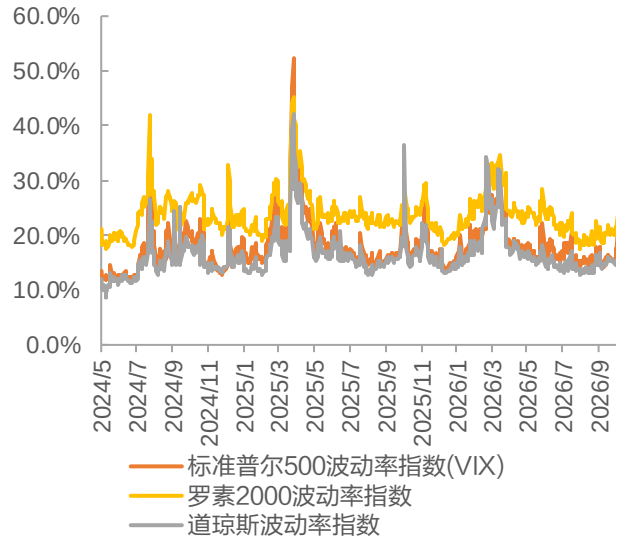
图 11：股指期货走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：主要美股波动率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：主要美股走势（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 固收市场分析

3.1. 市场回顾

过去两周央行回收流动性。公开市场操作方面，10月8日至10月16日整体净回收资金7815亿元（含国库现金）。央行此前多重工具释放流动性后资金压力持续缓解，过去两周市场流动性呈现波动趋势，10月9日DR007回落5.27bp，后续则围绕1.336%中枢震荡，10月16日收于1.326%。过去两周债市整体呈上涨趋势，十年期国债收益率持续走低，10月16日收于1.647%。

3.2. 政策影响分析

财政货币政策：

9月社融受居民降杠杆影响缩量。2026年10月14日，央行公布数据显示，2026年9月末社会融资规模存量为468.17万亿元，同比增长7.1%。其中社融口径新增人民币贷款增加12734亿元，同比少增3347亿元。央行口径人民币贷款新增10800亿元，同比少增2100亿元。9月末人民币贷款余额283.44万亿元，同比增长4.8%。**细分结构来看**，9月中长期贷款9774亿元，同比少增1826亿元。以房贷为主的居民中长期贷款874亿元，同比下降1626亿元。企业中长期贷款新增8900亿元。同日公布的数据显示，9月M1和M2增速分别为3.2%及7.2%，M1-M2剪刀差扩大到-4%，**整体来看9月居民降杠杆趋势有所延续，但是企业部门信用扩张支撑人民币贷款保持正增长。9月社融中政府发债依旧是主要支撑，当月发债15362亿元，占当月新增社融规模43.3%。**我们认为由于今年财政安排了5500亿元地方债结存余额，同时8000亿新型政策性金融工具也陆续发放，**我们预计四季度准财政或集体发力以完成全年增速目标。**

财政部安排使用5500亿元地方政府债务结存限额。按照党中央和国务院决策部署，财政部近日安排使用地方政府债务结存限额5500亿元，用于提高县区一般公共预算保障能力和支持地方扩大有效投资。据介绍，此次下达地方的5500亿元地方政府债务结存限额中，**一般债务结存限额3000亿元，全部分配县区使用，专门用于提高县区一般公共预算保障能力；专项债务结存限额2500亿元**，分配给今年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，**支持优先保障在建项目资金需求，新建项目聚焦“六张网”建设等重点领域**，有效发挥政府投资带动作用。财政部称，将指导督促各地更好衔接项目储备和债券发行，加快发行节奏，畅通拨付链条，尽快形成实物工作量，促进政策早落地、早见效。

下载日志已记录，仅供内部参考

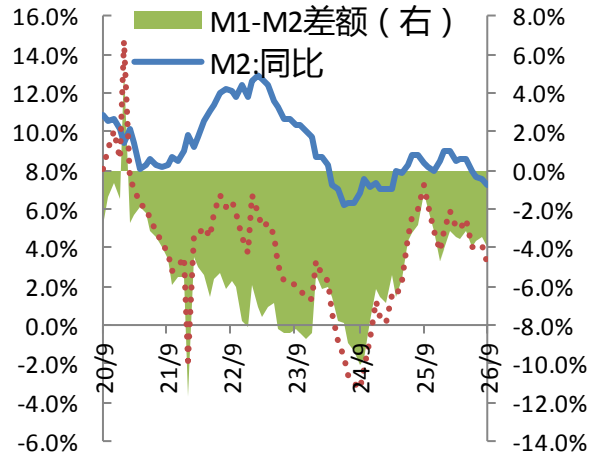
所谓结存限额，即法定债务限额与债务余额之间的差额。财政部数据显示，截至2025年底，全国地方政府债务余额54.82万亿元，限额为57.99万亿元。结存限额空间约为3.16万亿元，其中2万亿元已明确用于置换存量隐性债务，**年内实际可动用的空间约1.16万亿元。**

表2：历年结存余额投向范围

年度	动用额度	主要投向 / 用途	工具定位
2022	5029 亿元（约 5000 多亿）	重点支持交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程，以及新能源项目和新型基础设施项目建设。	稳投资
2024	4000 亿元	用于补充综合财力，侧重保障基层 "三保"（保基本民生、保工资、保运转），并支持化债（化解存量债务、消化拖欠企业账款）	化债+保基层
2025	5000 亿元	补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设，精准支持扩大有效投资，更好发挥经济大省挑大梁作用	化债+稳投资
2026	5500 亿元	一般债务结存限额 3000 亿元，全部分配县区使用，专门用于提高县区一般公共预算保障能力；专项债务结存限额 2500 亿元，分配给今年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，支持优先保障在建项目资金需求，新建项目聚焦“六张网”建设等重点领域，有效发挥政府投资带动作用。	保基层+稳投资

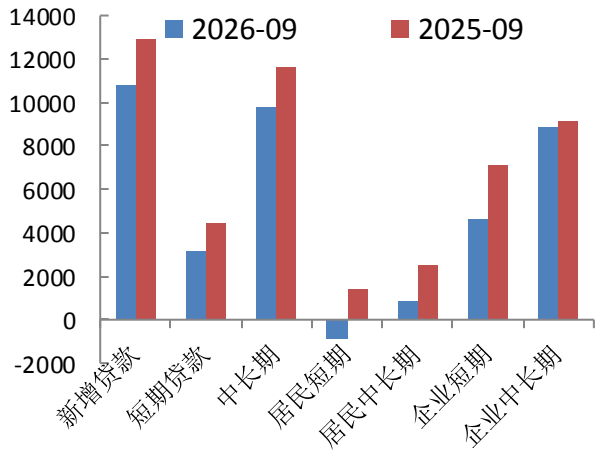
资料来源：中国政府网等，天风证券研究所

图 14：M1-M2 剪刀差再度扩大（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

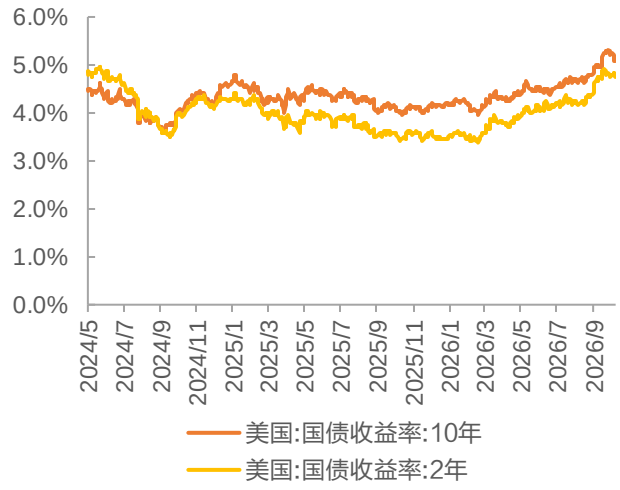
图 15：9 月企业信用扩张维持贷款正增长（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：美国国债收益率变化（%）



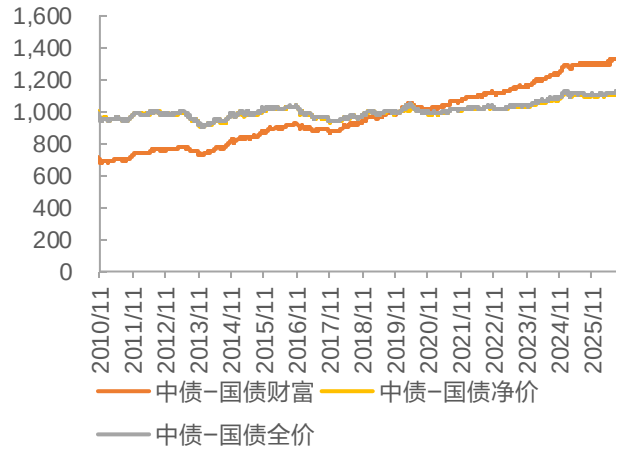
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：TIPS 通胀预期（%）



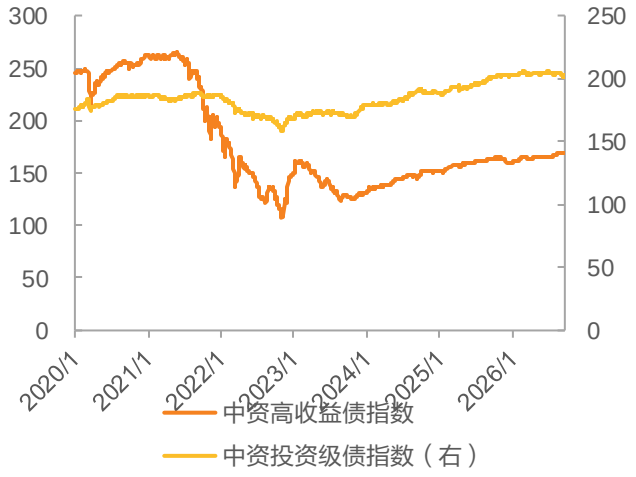
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）



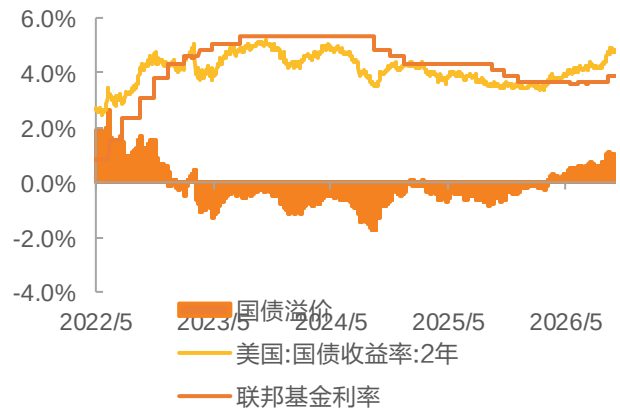
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：中资美元债指数（点）



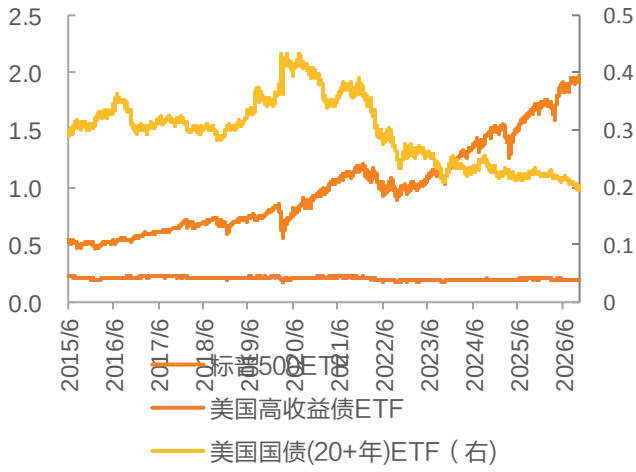
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 20：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 大宗商品市场分析

4.1. 市场回顾

4.1.1. 有色金属

节后有色金属价格下行。截至10月16日，南华沪铜指数收于9012.98点，较节前环比下行0.08%。外盘方面，LME铜期货价格10月16日收于14480美元/吨，较节前环比上行0.19%。

4.1.2. 原油能化

节后原油价格上行。截至10月16日，WTI原油现货价格收于101.4美元/桶，较节前环比上行12.15%。10月16日美国EIA原油库存较上周下降2.75%至4.16亿桶。

4.1.3. 贵金属

节后黄金价格小幅上行。截至10月16日，伦敦现货金价收于4165.18美元/盎司，较节前环比上行0.19%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至10月16日，COMEX黄金期货主力合约收于4177美元/盎司，较节前环比上行0.58%。白银走势与黄金相反。截至10月16日收盘报57.09美元/盎司，较节前环比下行6.05%，截止10月16日金银比上升至72.60。

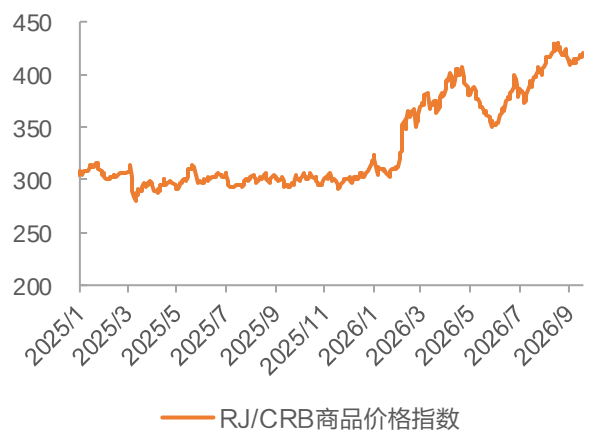
4.1.4. 黑色金属

节后黑色金属价格有所下降。螺纹钢现货价格小幅下降，截至10月16日收于3072.00元/吨，较节前环比下行1.41%。螺纹钢期货价格小幅下行。10月16日，螺纹钢期货价格收于3220.00元/吨，较节前环比回落1.53%。根据Wind数据，截至10月16日，较节前相比库存螺纹钢，线材环比下降49.29和0.18万吨，热卷和冷轧库存环比上升17.63、6.46万吨。

4.1.5. 农产品

节后猪肉价格小幅下降。截至10月16日猪肉批发价为15.70元/公斤，较节前环比下行1.78%。大商所生猪主力合约价格有所下行，截至10月16日收于10490元/吨，较节前环比下行4.38%。截至10月16日，猪粮比为4.52，继续保持在4.0上方。

图 22：RJ/CRB 指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

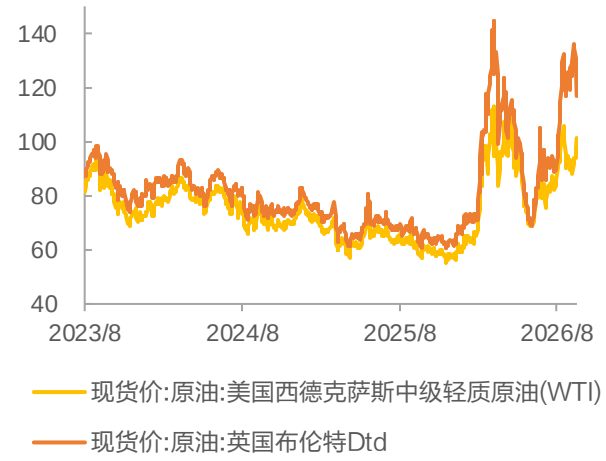
图 23：LME 铜价（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

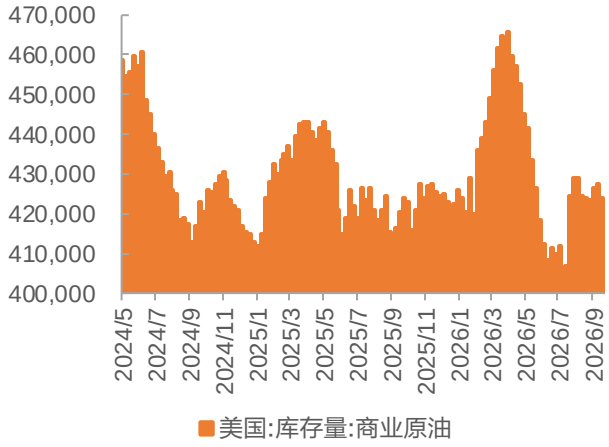
下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：EIA 库存（千桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：金价有所修复（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：贵金属期货价格（美元/盎司）



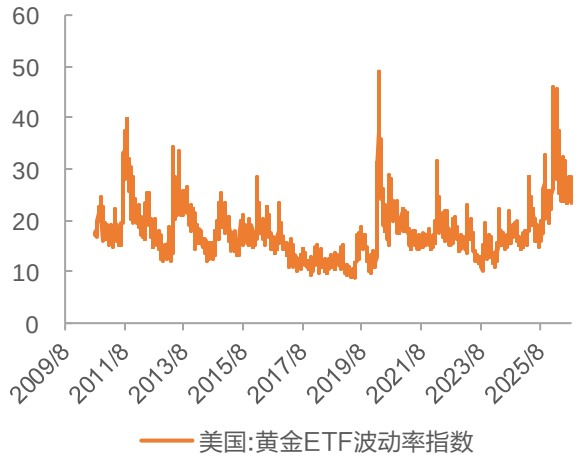
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：金银比（美元/盎司，点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

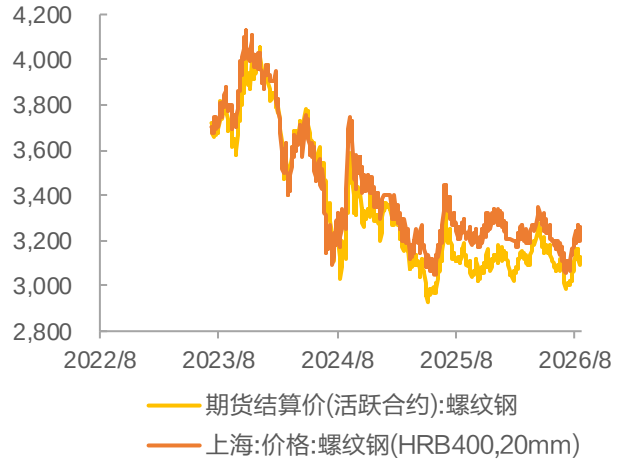
图 29：黄金 ETF 波动率（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

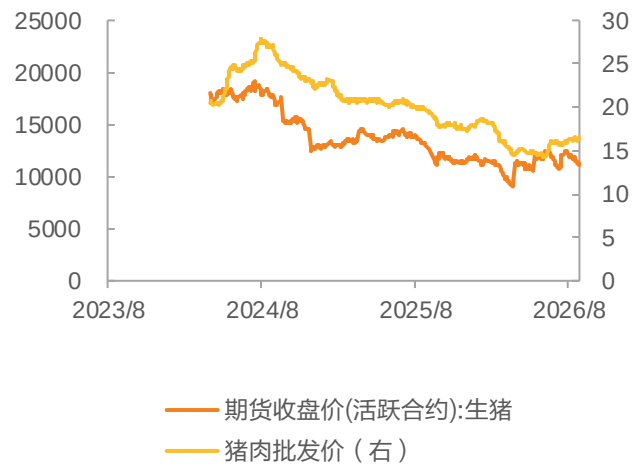
下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 产业政策影响分析

4.2.1. 光伏硅料

光伏硅料巨头召开闭门会明确价格底线。10 月 11 日，通威股份、协鑫科技等 8 家主要光伏多晶硅企业再度在杭州召开闭门会。在 8 月上海会议对“**不得低于成本价销售**”发出倡议的基础上，本次会议进一步明确了价格底线：硅料（含西门子法及颗粒硅）平均成本含税价不得低于每吨 4.3 万元，低于此价格即被视为低价倾销；组件端，BC 组件价格不得低于每瓦 0.86 元，TOPCon 组件不得低于每瓦 0.79 元。此次会议还明确了一套相互监督机制——各企业达成一致共识，对违反国家低价倾销规定、恶意破坏市场经济规则、扰乱行业秩序的行为，鼓励主动举报。

4.2.2. 原油能化

EIA 发布短期能源展望预测油价上涨。美国能源信息署 10 月 6 日发布短期能源展望，将 2026 年四季度布伦特原油现货均价预测从每桶 91 美元调高至 105 美元，上调 14 美元，幅度约 15%。**这份调整抓住了当前油市的矛盾：复产改善了供应，却还没有让库存停止下降。**EIA 估算，中东原油停产规模由 8 月的日均 580 万桶降至 9 月的 480 万桶，减少 100 万桶。供应回归并非空谈，但报告仍预计四季度该地区有日均 450 万桶产量受限。恢复的是一部分供给，剩余缺口仍然足以影响季度平衡。库存方面，EIA 估计三季度全球石油库存日均减少 190 万桶，四季度降幅预计收窄至日均 70 万桶。消耗库存的速度在下降，方向却没有转为补库。**对市场而言，缺口变小能够缓和最紧张的预期，但库存缓冲继续变薄，仍让短期交付变化更容易传导到价格。**

4.2.3. 贵金属

2026 黄金行业科技大会启幕。10 月 17 日-18 日，2026 黄金行业科技大会暨紫金矿业第八次科技大会在福建省龙岩市上杭县召开。大会以“创新增活力 科技谱新篇”为主题，聚焦找矿突破、高效开采、绿色选冶、矿山安全、数智赋能、高端应用等关键领域，搭建行业交流平台，凝聚创新合力，以科技创新加快培育黄金产业新质生产力。沈政昌等多名院士，有关政府部门、黄金行业重点企业、高校及科研院所的专家代表与科技工作者齐聚闽西，交流科技创新成果，共商行业发展大计。会议指出，新一轮科技革命和产业变革加速演进，深地开发、绿色低碳、智能转型成为黄金产业发展的重要课题。“十四五”时期，我国黄金行业围绕国家战略资源安全需求持续攻关，突破一批关键核心技术。面向“十五五”，要坚持向科技要答案，聚焦超深井开采、绿色选冶、共伴生资源综合利用等领域，

下载日志已记录，仅供内部参考

深化“产学研用”融合，合力攻克关键核心技术；向新兴领域要未来，推动人工智能、大数据融入矿业生产，积极布局深地、深海、深空等新赛道；向全球要空间，加强行业协同，推动中国技术、中国装备、中国标准“走出去”，参与全球矿业治理和国际标准制定。中国科学院院士、中国黄金协会科学技术奖评审委员会主任邓军在会上致辞。陈晓红、吴爱祥、李夕兵 3 位院士**分别围绕 AI+资源环境智慧管控工程创新、绿色智能驱动中国黄金矿业新未来、现代金属矿采矿变革与挑战等主题作报告，分享前沿研究成果，为行业科技创新提供新思路。**

4.2.4. 黑色金属

深圳、杭州发布楼市新政。随着深圳、杭州同日发布楼市新政，全国核心城市已基本落地“现售制”执行细则。10 月 15 日，深圳市住房和建设局、深圳市规划和自然资源局、国家金融监督管理总局深圳监管局联合印发《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》（以下简称《意见》），自印发之日起施行此份意见，以 2026 年 8 月 28 日作为关键时间节点，从预售规则、现房销售、资金监管、融资配套、土地供应五大维度出台落地细则。杭州也于同日发布“现售制”执行细则，方向与四座一线城市趋同。至此，全国核心城市的“现售制”行进路径已经明晰：除了在定金收取、土地款支付期限以及分期开发等细节上有细微区别外，整体的执行方式对房企而言均意味着全新的开发模式。

4.2.5. 农产品

“农产品批发价格 200 指数”比 10 月 15 日下降 0.44 个点。据农业农村部监测，10 月 16 日**“农产品批发价格 200 指数”**为 112.88，比 10 月 15 日下降 0.44 个点，**“菜篮子”产品批发价格指数**为 112.75,比 10 月 15 日下降 0.44 个点。截至 10 月 16 日 14:00 时，全国农产品批发市场猪肉平均价格为 15.70 元/公斤，比 10 月 15 日下降 0.6%；牛肉 73.61 元/公斤，比 10 月 15 日上升 0.7%；羊肉 67.82 元/公斤，比 10 月 15 日上升 0.2%；鸡蛋 9.61 元/公斤，比 10 月 15 日下降 0.9%；白条鸡 17.26 元/公斤，比 10 月 15 日上升 0.9%。重点监测的 28 种蔬菜平均价格为 4.31 元/公斤，比 10 月 15 日上升 0.2%；重点监测的 6 种水果平均价格为 6.66 元/公斤，与 10 月 15 日持平。鲫鱼 19.43 元/公斤，比 10 月 15 日下降 1.3%；鲤鱼 13.91 元/公斤，比 10 月 15 日下降 0.4%；白鲢鱼 10.09 元/公斤，比 10 月 15 日上升 0.3%；大带鱼 41.62 元/公斤，比 10 月 15 日下降 0.6%。10 月 16 日，国内鲜活农产品批发市场重点监测的 46 个品种中，与 10 月 15 日相比价格升幅前五名的是芹菜、西葫芦、大白菜、南瓜和茄子，幅度分别为 2.7%、2.1%、2.0%、1.3%和 1.2%；价格降幅前五名的是巨峰葡萄、鲫鱼、平菇、油菜和大葱，幅度分别为 1.6%、1.3%、1.3%、1.2%和 0.9%。

表3：各类资产涨跌幅汇总（9.30-10.16）

下载日志已记录，仅供内部参考

天风外盘播报	2026/10/16				
外盘周度收益情况汇总					
品种	**单位**	**2026/9/30**	**2026/10/16**	**涨跌**	**涨跌幅**
标普500	点	7,651.54	7,659.44	7.90	0.10%
欧洲STOXX50	点	5,323.30	5,404.24	80.94	1.52%
富时中国A50期货	点	13,963.00	13,340.00	-623.00	-4.46%
美元指数	点	101.47	101.78	0.31	0.30%
ICE布油连续	美元/桶	103.50	109.95	6.45	6.23%
伦敦金现	美元/盎司	4,157.41	4,165.18	7.77	0.19%
伦敦银	美元/盎司	60.36	56.98	-3.39	-5.61%
LME铝	美元/吨	3,170.00	3,008.00	-162.00	-5.11%
LME铜	美元/吨	14,405.00	14,359.50	-45.50	-0.32%
LME锌	美元/吨	3,815.50	3,682.00	-133.50	-3.50%
LME镍	美元/吨	15,920.00	15,370.00	-550.00	-3.45%
ICE11号糖	美分/磅	18.62	20.85	2.23	11.98%
ICE2号棉花	美分/磅	78.60	80.00	1.40	1.78%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,294.00	1,260.50	-33.50	-2.59%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	356.40	356.70	0.30	0.08%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	68.31	67.10	-1.21	-1.77%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	675.25	659.75	-15.50	-2.30%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	501.25	474.25	-27.00	-5.39%
MDE原棕榈油指数	林吉特/吨	4,331.00	4,452.00	121.00	2.79%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind					

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 外汇市场分析

5.1. 市场回顾

节后随着美联储加息美元指数上行。截止10月16日，美元指数收于101.78，较节前上行0.3%。节后人民币对美元升值，截至10月16日USDCNH即期汇率报6.6863。在岸人民币与NDF利差报28bp。截至10月16日，CFETS人民币汇率指数、BIS货币篮子人民币汇率指数、SDR货币篮子指数分别为103.7、111.18、98.63，分别较10月9日上涨0.09点、0.22点、0.13点。

5.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

国家外汇管理局统计数据显示，截至2026年9月末，我国外汇储备规模为34003亿美元，较8月末下降381亿美元，降幅为1.11%。2026年9月，受全球宏观经济环境、主要经济体货币政策等因素影响，美元指数上涨，全球主要金融资产价格总体下跌。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模下降。我国经济运行总体平稳、动能向新、结构向优，高质量发展取得新成效，有利于外汇储备规模保持基本稳定。10月7日央行数据显示，中国9月末黄金储备为7747万盎司，环比增加74万盎司，**这是我国央行连续第23个月增持黄金。**

第140届广交会将于10月15日开幕，展览总面积约155万平方米。本届广交会将继续聚焦“向新”“向绿”“向智”发展方向，为全球采购商提供品类齐全、物美价优、便捷高效、信誉保障的一站式贸易平台，主要特点与亮点包括：题材结构优、展商质量高、创新产品多、贸促服务更丰富、参会便利持续提升。国务院总理李强10月14日下午在广州出席第140届中国进出口商品交易会(广交会)开幕式并发表主旨演讲。李强强调，中国将持续推动高质量

下载日志已记录，仅供内部参考

发展，扩大高水平开放，以积极务实行动，为世界经济增添更多动力。**一是分享更多市场机遇。**坚定实施扩大内需战略，进一步降低市场准入门槛。欢迎更多外国企业来华投资兴业。**二是拓展更多互利合作。**坚持与世界同进步，深化与各国发展战略对接，支持有实力的中国企业有序赴海外投资。**三是坚定维护国际经贸秩序。**始终站在历史正确一边，坚定维护多边主义和自由贸易，支持世贸组织改革发展，与各方一道探索制定面向未来的国际经贸规则，推进普惠包容的经济全球化。

国际大事影响：

霍尔与伍德福德因以微观基础重构新凯恩斯主义模型、为宏观经济稳定政策奠定理论基础而共同获得 2026 年诺贝尔经济学奖。北京时间 10 月 12 日傍晚，2026 年诺贝尔经济学奖揭晓，美国经济学家罗伯特·霍尔和迈克尔·伍德福德共同获奖并平分 1200 万瑞典克朗奖金；瑞典皇家科学院称，两人的新凯恩斯主义模型显著提升了有效稳定政策能力，使政策制定者能通过适时的财政和货币政策平抑经济周期波动，如今已被全球央行和财政部门广泛使用。此外，霍尔以消费的鞅过程理论、“淡水派”与“咸水派”划分及税收货币制度研究著称，伍德福德则长期研究价格黏性、理性预期与货币政策传导，其《利息与价格》成为现代货币经济学的重要参考。

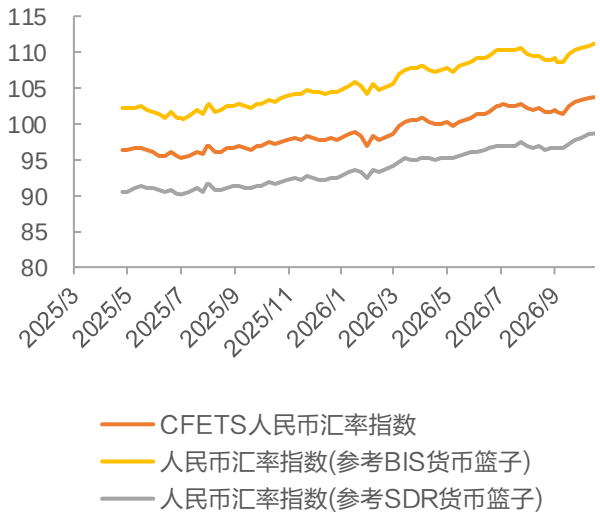
商务部新闻发言人就欧盟峰会提出对华“双轨”思路答记者问。近日召开的欧盟峰会提出对华“双轨”思路，将在继续开展密集磋商的同时，**加大对华限制力度，甚至包括动用“反胁迫”工具。**商务部新闻发言人就欧盟峰会提出对华“双轨”思路答记者问时表示，中欧按照双方确定的遵守世贸组织规则、基于事实和非歧视的三项原则，**就混动汽车达成的谅解是对等互利的**，既有力维护了中国企业的实际利益，也回应了欧方关切，**避免了中欧贸易摩擦局面升级。**所谓“欧方施压奏效”的说法毫无依据。**中欧经贸磋商的目的就是要通过对话协商妥处分歧，照顾彼此关切。**双方都要拿出解决问题的诚意。**欧方不能幻想以施压换取好处，更不要低估中方维护自身利益的决心和能力。**中国敦促欧方与中方相向而行，推动中欧经贸关系健康稳定发展。

图 32：美元指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

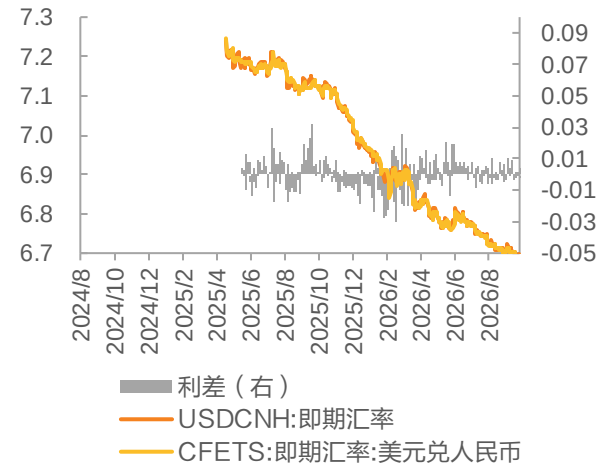
图 33：三大人民币汇率指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

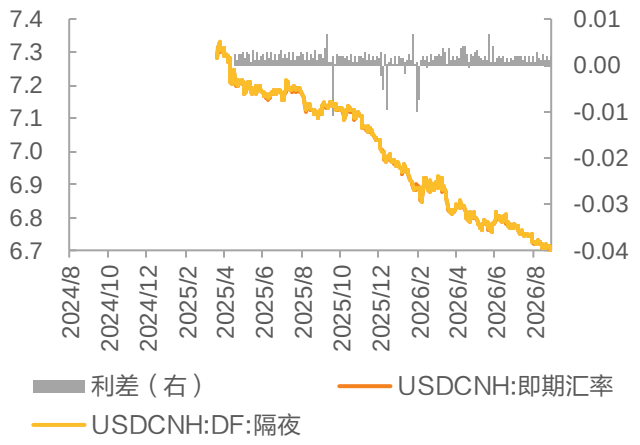
下载日志已记录，仅供内部参考

图 34：在岸-离岸利差（点）



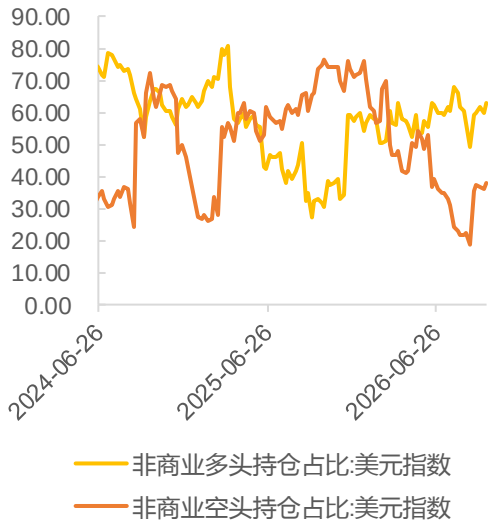
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：离岸-NDF 利差（点）



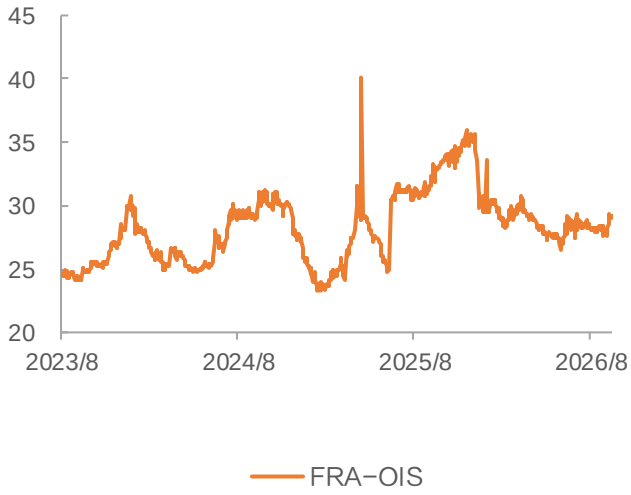
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：美元指数期货多空对比（%）



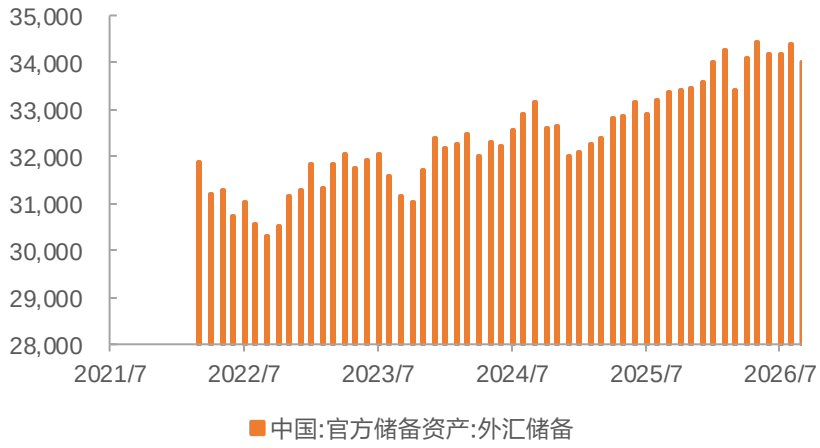
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：FRA-OIS 利差（点）



资料来源：彭博，天风证券研究所

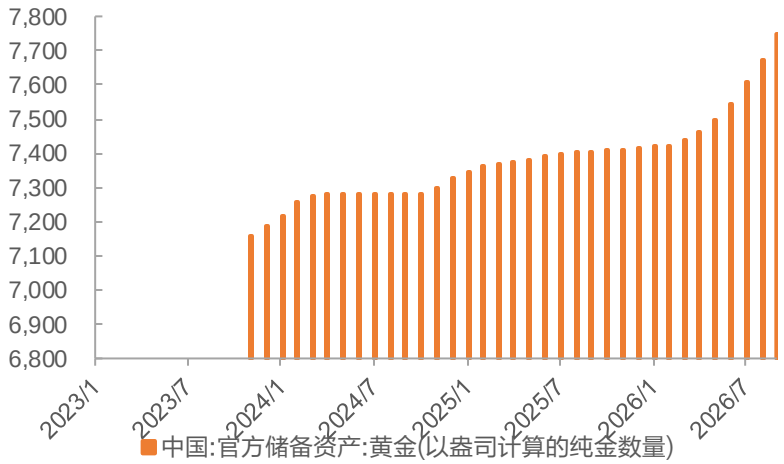
图 38：9 月外汇储备有所回落（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 39：央行连续 23 个月增持黄金（万盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：CME 联邦利率观察（截至 10 月 16 日）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	46.9%	53.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	11.8%	48.4%	39.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	7.1%	33.7%	43.2%	16.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.6%	16.9%	37.2%	33.1%	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.8%	12.5%	30.9%	34.4%	17.2%	3.1%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.2%	9.0%	25.0%	33.3%	22.8%	7.7%	1.0%	0.0%
2027/7/28	1.1%	8.4%	23.8%	32.7%	23.6%	8.8%	1.5%	0.1%
2027/9/15	1.0%	7.8%	22.5%	31.9%	24.3%	10.0%	2.1%	0.2%
2027/10/27	1.1%	8.0%	22.6%	31.8%	24.2%	10.0%	2.1%	0.2%
2027/12/8	1.0%	7.1%	20.6%	30.6%	25.2%	11.9%	3.2%	0.5%

资料来源：CME，天风证券研究所

6. 大类资产轮动展望

权益赛点2.0攻坚不易，波折难免，琢之磨之，玉汝于成。7月底政治局会议定调充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给。**国务院常务会议听取“人工智能+”行动进展情况汇报，5500亿元地方政府债务结存限额正式落地，中欧第二轮磋商机制达成协议。**我们预计我国或将落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步强化货币财政协同效应，“以我为主”，**应对后续“特朗普不确定”以及海外地缘政治风险升级的潜在影响，努力为“十五五”开好局。**

下载日志已记录，仅供内部参考

7. 本周大事前瞻

表 4：本周大事前瞻（10 月 19 日-10 月 23 日）

10月19日	10月20日	10月21日	10月22日	10月23日
前三季度投资、工业增加值、社零销售；三季度GDP；2026金融街论坛年会开幕；世界银行全球AI与数字峰会召开	中国10月LPR报价；2026年APEC财长会；欧元区10月ZEW经济景气指数；2026北外滩国际航运论坛	英国9月CPI；印尼央行公布利率决议；CNCC 中国计算机大会	中国9月Swift人民币在全球支付中占比；土耳其央行公布利率决议；美国9月谘商会领先指标	欧元区10月PMI；俄罗斯央行公布利率决议；2026全球开发者先锋大会；美国10月密歇根大学消费者预期指数

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

8. 风险提示

全球地缘升级风险；中美缓和不及预期；海外流动性宽松不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com