下载日志已记录，仅供内部参考



万联证券 WANLIAN SECURITIES



# 短期承压不改韧性，把握布局窗口机遇

2026 年 10 月 29 日

**分析师：** 宫慧菁
执业证书编号：S0270524010001
电话：18028875418
邮箱：gonghj@wlzq.com.cn
**研究助理：** 陈欣
电话：13925030037
邮箱：chenxin1@wlzq.com.cn
**研究助理：** 卢天浩
电话：18500866773
邮箱：luth@wlzq.com.cn

**投资要点：**

- **A 股主要宽基指数表现：**截至 10 月 27 日，上证综指收报 3,648.30 点，较 9 月末下跌 5.05%。分结构看，10 月 A 股主要宽基指数中，上证 50 指数调整幅度最小。
- **市场流动性：**截至 10 月 27 日，10 月 A 股全市场日均成交额有所回落，新成立偏股型基金份额回落，限售股解禁规模较 9 月下降，重要股东转为净增持态势。整体看，市场流动性指标表现分化，交易活跃度和新增基金供给有所回落，限售股解禁压力边际缓解。分板块看，10 月人工智能、人形机器人、机器视觉板块主力净流入规模较大。此外，证监会已同意首批 18 只主动 ETF 注册，这是推动基金产品创新发展的重要举措，将为市场引入更多增量资金。
- **投资者情绪：**在地缘冲突反复扰动、海外流动性预期收紧、海外科技股波动加大等因素的影响下，A 股市场投资者情绪有所回落，风险偏好走弱。分板块看，半导体、通信设备、人工智能等板块交投热度较高。吴清主席在金融街论坛年会上表示，随着全链条监管体系不断健全，投融资综合改革推进，资本市场动能向新、结构向优、生态向好。预计随着资本市场改革效应持续显现，市场风险偏好有望转暖。
- **大势研判及行业配置建议：**国内方面，从经济数据看，国民经济运行平稳，宏观调控维持适度宽松的基调。资本市场方面，10 月 A 股市场流动性指标表现分化，市场投资者情绪与风险偏好受多因素影响，市场改善仍需更多支持。随着相关部门持续深化资本市场投融资综合改革，扩大耐心资本、长期资本和战略资本供给，预计市场韧性有望增强，流动性环境有望改善。多重利好政策提振下，市场信心有望修复。从业绩看，三季报披露接近尾声，结构性亮点涌现。一方面，新质生产力领域，在技术创新与产业链协同带动下保持高景气增长。另一方面，具备技术、成本与供应链优势的出海龙头企业展现出较强的盈利韧性。建议关注：（1）三季报中业绩表现向好、技术创新有所突破、具备成本优势的行业龙头。（2）以高股息、低波动为特征的红利价值股及供需紧平衡、盈利修复的上游资源品板块。（3）科技领域中需求增长较快、技术壁垒较高、商业化落地路径清晰的细分赛道。
- **风险因素：**海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

**相关研究**

首批主动 ETF 启动发行
政策利好密集出台有望提振市场信心
三季报陆续披露，港股基本面有所改善

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



# 正文目录

**1 市场行情回顾.....3**
1.1 国际市场.....3
1.2 A 股市场.....3
**2 盈利分析.....5**
**3 市场流动性及风险情绪.....6**
3.1 宏观流动性指标.....6
3.2 A 股市场流动性指标.....7
3.3 市场情绪指标.....9
**4 估值水平.....11**
4.1 主要宽基指数估值.....11
4.2 申万一级行业估值.....11
**5 政策分析.....12**
**6 大势研判与行业配置建议.....15**
**7 风险提示.....15**

图表 1: 主要国际指数月度涨跌幅（%）.....3
图表 2: A 股主要宽基指数月度涨跌幅（%）.....4
图表 3: 申万一级行业月度涨跌幅（%）.....4
图表 4: 中信和申万风格指数月度涨跌幅（%）.....5
图表 5: 规模以上工业企业利润总额、营业收入累计同比及营业收入利润率（%）5
图表 6: 不同行业工业企业利润总额同比增速（%）.....6
图表 7: R007 加权利率、DR007 利率、SHIBOR 一周利率（%）.....7
图表 8: 5 年期 LPR 和 1 年期 LPR 走势（%）.....7
图表 9: 重要股东单月净增持市值（亿元）.....8
图表 10: A 股月度限售股解禁规模（亿元）.....8
图表 11: A 股日成交额（亿元）.....9
图表 12: 新成立基金偏股型基金份额（亿份）.....9
图表 13: 主要宽基指数周平均换手率（%）.....10
图表 14: 两融余额（亿元）与融资买入额（亿元，右轴）.....10
图表 15: 融资买入额占 A 股交易金额比例（%）.....11
图表 16: 主要宽基指数当前估值水平（%）.....11
图表 17: 申万一级行业当前估值水平.....12
图表 18: 10 月财经要闻.....13



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



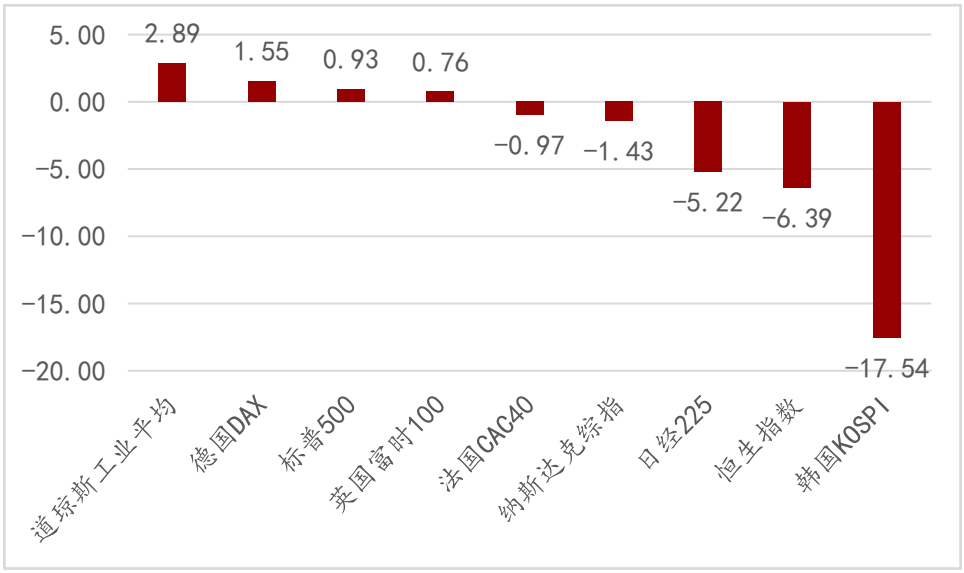
# 1 市场行情回顾

## 1.1 国际市场

海外方面，9月美国零售销售额同比增长6.19%，较8月加快0.67pct，需求侧呈回升态势，9月新建单户住宅销售虽环比下降0.6%，折年率为67.6万套，但高于彭博调查经济学家预期。美国经济基本面仍有韧性。物价方面，9月美国CPI、核心CPI、PPI分别同比增长3.70%、2.60%、6.30%，三者增速较8月进一步加快。就业方面，9月新增非农就业2.9万人，低于市场预期。货币政策方面，9月FOMC会议纪要显示，多数与会者认为年内仍有进一步加息的可能。截至10月27日，据CME FedWatch，市场预计10月、12月FOMC会议加息概率分别为7.2%、76.3%。年内美联储加息或推迟至12月。资本市场方面，美国10年期国债收益率维持高位震荡。美股三大指数表现不一。从月内走势看，10月上旬纳斯达克综指与标普500指数走高，中下旬二者震荡走低，10月道琼斯工业平均指数震荡走高。

截至10月27日，10月主要国际指数涨跌不一，其中道琼斯工业平均指数（2.89%）涨幅最大，德国DAX指数次之。亚太股市表现较为疲弱。

图表1：主要国际指数月度涨跌幅（%）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

## 1.2 A股市场

截至10月27日，10月A股主要指数表现分化。从月内走势看，红利指数10月中上旬走高，而后震荡回落，上证综指、沪深300指数、创业板指数等10月震荡回调。分板块看，AI语料、无人零售板块涨幅居前。从经济基本面看，2026年前三季度我国GDP同比增长4.6%，三季度单季增速为4.5%，较二季度回升。生产方面，工业生产增长较快，服务业增长势头良好。内需方面，消费市场整体平稳，投资结构进一步优化。外贸方面，进出口规模快速增长。在资源集聚效应的推动下，新动能持续壮大。整体看，国民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。

截至10月27日，上证综指收报3,648.30点，较9月末下跌5.05%。分结构看，10月A股主要宽基指数中，上证50指数调整幅度最小，沪深300指数次之。

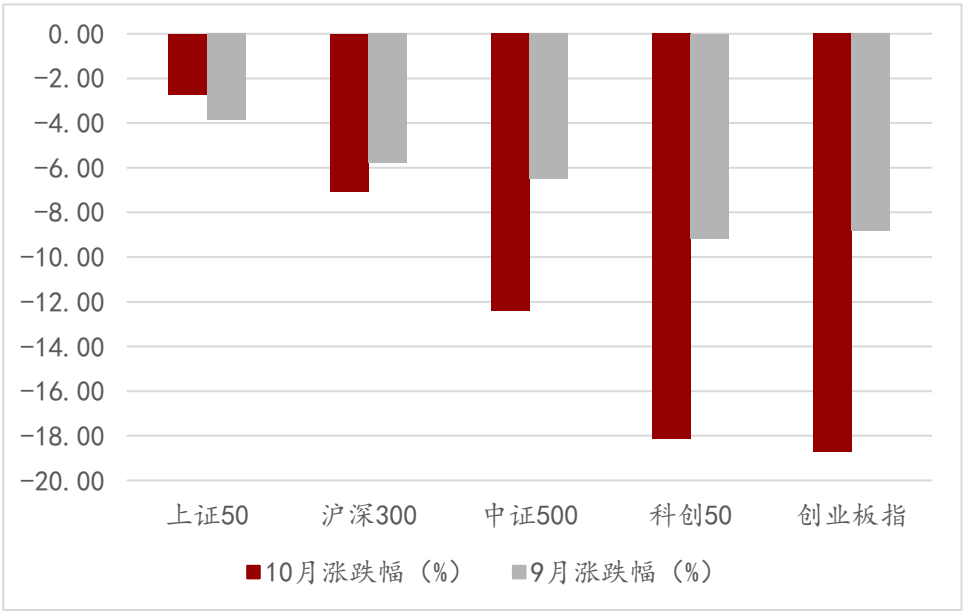


Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



图表2：A股主要宽基指数月度涨跌幅（%）

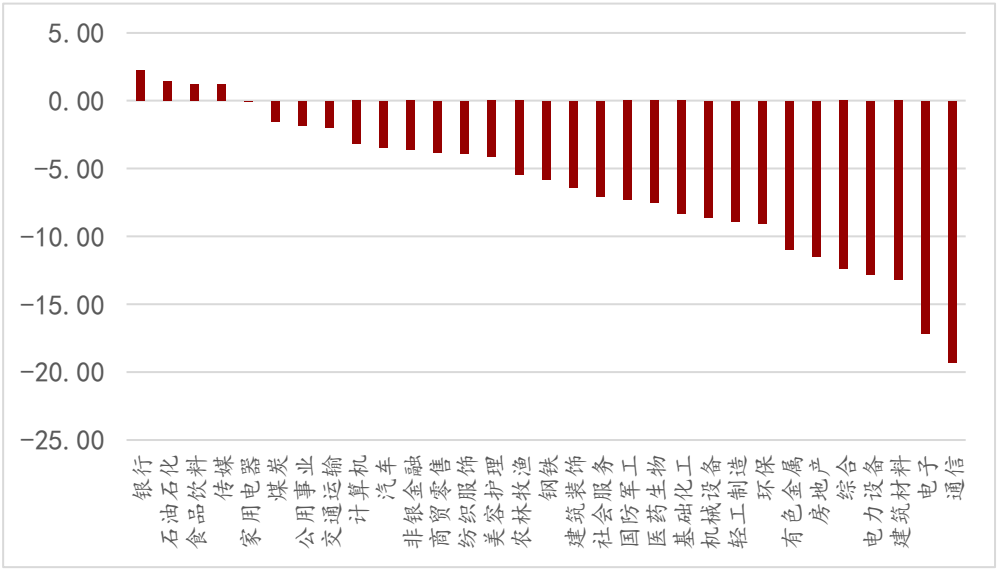



*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

分行业看，截至10月27日，10月申万一级行业中有4个行业上涨，分别是银行（2.28%）、石油石化（1.45%）、食品饮料（1.22%）、传媒（1.21%）行业。其余行业有所调整，其中通信、电子行业当月跌幅较大。

图表3：申万一级行业月度涨跌幅（%）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

按风格划分，截至10月27日，五大风格指数普遍调整，金融风格指数调整幅度最小，稳定风格指数次之。按市盈率划分，10月低市盈率指数调整幅度最小。按股价划分，中价股指数表现优于低价股与高价股。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



图表4：中信和申万风格指数月度涨跌幅（%）

| 指数 | 2026年5月 | 2026年6月 | 2026年7月 | 2026年8月 | 2026年9月 | 2026年10月 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 金融 | -4.31 | -2.04 | 7.58 | 0.56 | -0.66 | -0.36 |
| 周期 | -5.67 | -5.73 | -3.42 | 5.85 | -6.13 | -7.48 |
| 消费 | -6.30 | -6.34 | 6.63 | 0.91 | -0.84 | -3.24 |
| 成长 | 6.26 | 11.80 | -25.44 | 8.32 | -7.57 | -15.95 |
| 稳定 | 2.64 | -11.99 | 6.13 | -1.57 | -0.80 | -0.48 |
| 大盘指数 | 2.04 | 0.67 | -10.94 | 1.65 | -6.46 | -8.81 |
| 中盘指数 | 0.66 | 8.81 | -17.80 | 6.64 | -7.32 | -12.17 |
| 小盘指数 | -0.06 | 5.56 | -18.07 | 8.16 | -5.14 | -10.84 |
| 亏损股指数 | -4.12 | -0.93 | -16.90 | 9.50 | -4.25 | -10.30 |
| 微利股指数 | -2.77 | -0.61 | -13.28 | 7.33 | -4.21 | -13.15 |
| 绩优股指数 | 6.81 | 1.36 | -13.25 | 0.68 | -6.20 | -18.36 |
| 高市盈率指数 | 5.44 | 18.17 | -33.38 | 14.54 | -8.24 | -19.55 |
| 中市盈率指数 | 0.85 | 8.52 | -19.86 | 6.74 | -5.93 | -9.29 |
| 低市盈率指数 | -2.88 | -6.36 | 9.70 | -0.73 | -2.34 | -1.82 |
| 高价股指数 | 9.99 | 14.73 | -29.02 | 8.42 | -8.84 | -19.02 |
| 中价股指数 | -5.85 | -0.89 | -7.06 | 5.44 | -2.71 | -6.57 |
| 低价股指数 | -5.77 | -11.51 | 5.81 | 3.13 | -1.49 | -6.58 |

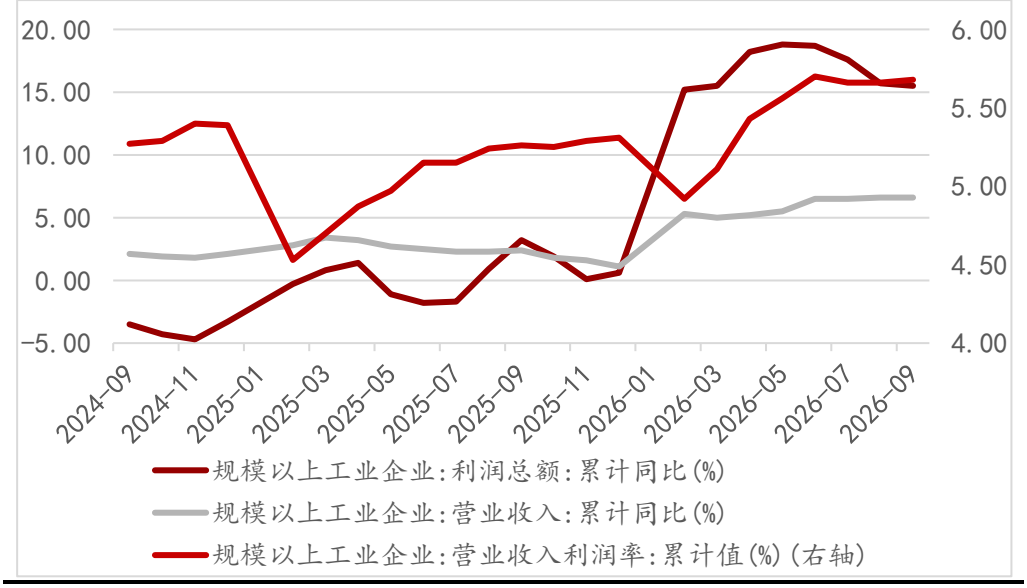
*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

## 2 盈利分析

国家统计局数据显示，2026年1-9月，规模以上工业企业利润总额累计同比增长15.50%，增速较8月回落0.20pct。从营业收入与营业收入利润率两个维度来看，2026年9月营业收入累计同比增长6.60%，与8月持平，9月营业收入利润率较8月提升0.02pct至5.68%。综合来看，工业生产稳中有进，全国规模以上工业企业利润总额持续保持两位数增长。

图表5：规模以上工业企业利润总额、营业收入累计同比及营业收入利润率（%）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



分行业看，不同类型工业企业利润增速表现分化，计算机、通信和其他电子设备制造业表现突出。石油和天然气开采业9月利润累计同比回升4.30pct至21.30%。制造业9月利润总额累计同比增长17.00%，保持较快增长。专用设备制造业9月利润累计同比下跌1.30%，跌幅收窄0.8pct，呈现积极修复态势。医药制造业9月利润累计同比增长4.40%，较8月回升0.50pct，延续改善态势。

图表6：不同行业工业企业利润总额同比增速（%）

| | 石油和天然气开采业:利润总额:累计同比（%） | 制造业:利润总额:累计同比（%） | 专用设备制造业:利润总额:累计同比（%） | 计算机、通信和其他电子设备制造业:利润总额:累计同比（%） | 医药制造业:利润总额:累计同比（%） |
|---|---|---|---|---|---|
| 2026-09 | 21.30 | 17.00 | -1.30 | 103.80 | 4.40 |
| 2026-08 | 17.00 | 17.40 | -2.10 | 109.90 | 3.90 |
| 2026-07 | 15.40 | 18.80 | 0.80 | 105.00 | 3.80 |
| 2026-06 | 16.60 | 20.10 | -0.10 | 96.90 | 4.20 |
| 2026-05 | 17.20 | 20.00 | -5.50 | 103.90 | -1.30 |
| 2026-04 | 8.10 | 20.40 | -7.20 | 107.70 | -3.50 |
| 2026-03 | -1.40 | 19.10 | -8.20 | 124.50 | -9.60 |
| 2026-02 | -16.80 | 18.90 | 4.30 | 203.50 | -12.00 |
| 2025-12 | -18.70 | 5.00 | 5.70 | 19.50 | 2.70 |
| 2025-11 | -13.60 | 5.00 | 4.60 | 15.00 | -1.30 |
| 2025-10 | -12.50 | 7.70 | 5.00 | 12.80 | -3.50 |
| 2025-09 | -13.30 | 9.90 | 6.80 | 12.00 | -0.70 |
| 2025-08 | -12.40 | 7.40 | 6.90 | 7.20 | -3.90 |
| 2025-07 | -12.60 | 4.80 | 3.20 | 6.70 | -2.60 |
| 2025-06 | -11.50 | 4.50 | 4.40 | 3.50 | -2.80 |
| 2025-05 | -10.40 | 5.40 | 7.10 | 11.90 | -4.70 |
| 2025-04 | -6.90 | 8.60 | 13.20 | 11.60 | -3.30 |
| 2025-03 | -3.10 | 7.60 | 14.20 | 3.20 | 0.70 |
| 2025-02 | -1.10 | 4.80 | 5.90 | -9.40 | -2.70 |
| 2024-12 | 14.20 | -3.90 | 1.10 | 3.40 | -1.10 |
| 2024-11 | -4.40 | -4.60 | -0.90 | 2.90 | -2.70 |
| 2024-10 | -1.80 | -4.20 | -5.20 | 8.40 | -1.30 |
| 2024-09 | 0.90 | -3.80 | -5.50 | 7.10 | -0.40 |

*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

## 3 市场流动性及风险情绪

### 3.1 宏观流动性指标

截至10月27日，10月央行通过逆回购操作净回笼[illegible]亿元，买断式逆回购净投放4,000亿元，MLF操作净回笼2,000亿元，合计净回笼8,465亿元。银行间利率保持低位运行，银行体系流动性充裕。从金融数据看，9月末M2余额、社会融资规模存量、人民币贷款余额分别同比增长7.20%、7.10%、4.80%，三者增速较8月有所回落。中国人



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

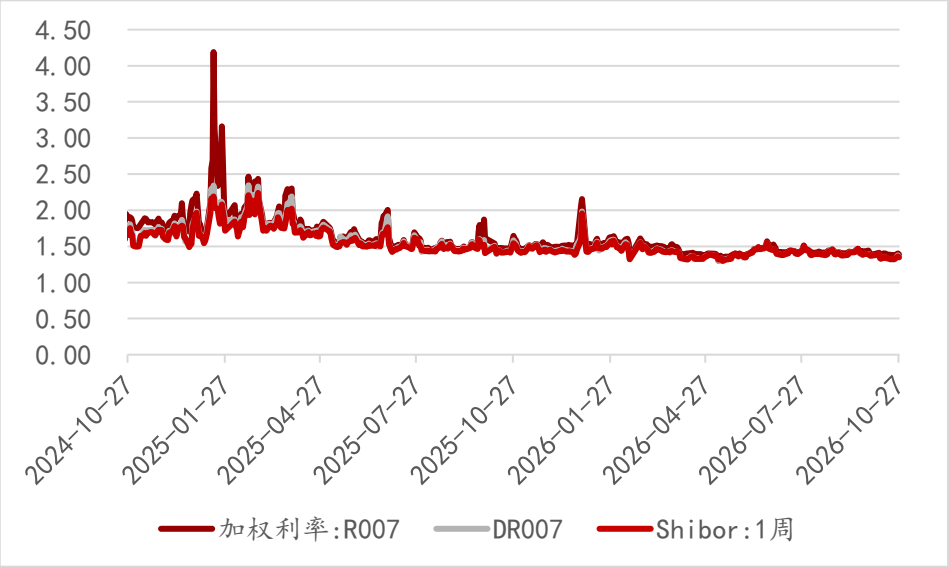
下载日志已记录，仅供内部参考



民银行行长潘功胜在金融街论坛年会上表示，将会同金融监管总局、中国证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，同时扩大常备借贷便利（SLF）的适用机构范围。预计人行将综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕。

截至10月27日，10月R007和DR007月均值分别为1.39%、1.34%，月均利差约为4.74bp，5年期LPR（3.50%）和1年期LPR（3.00%），连续17个月未调整。

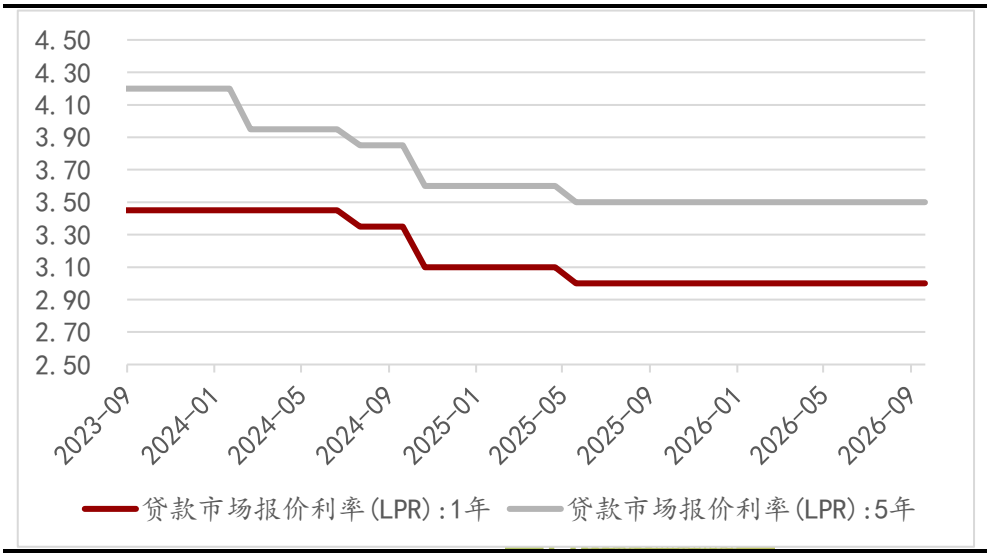
图表7：R007加权利率、DR007利率、SHIBOR一周利率（%）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

图表8：5年期LPR和1年期LPR走势（%）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

## 3.2 A股市场流动性指标

截至10月27日，10月A股全市场日均成交额有所回落，新成立偏股型基金份额回落，限售股解禁规模较9月下降，重要股东转为净增持态势。整体看，市场流动性指标表



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

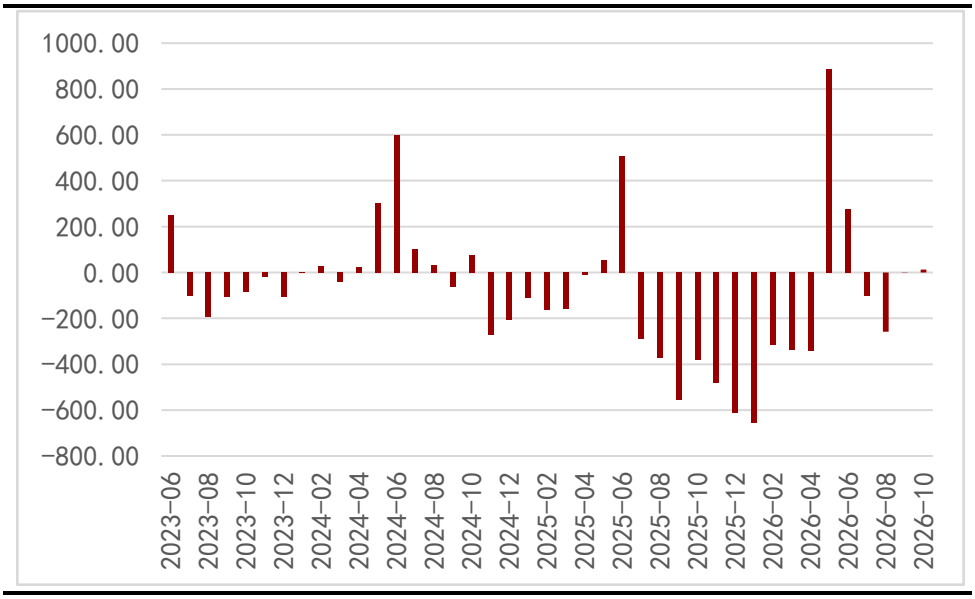
下载日志已记录，仅供内部参考



现分化，交易活跃度和新增基金供给有所回落，限售股解禁压力边际缓解。分板块看，10月人工智能、人形机器人、机器视觉板块主力净流入规模较大。吴清主席强调，推动进一步健全适配长期投资的长周期考核机制，扩大中长期资金来源、渠道和入市方式，持续深化公募基金改革，壮大市场稳定力量。此外，证监会已同意首批18只主动ETF注册，这是推动基金产品创新发展的重要举措，也将为市场引入更多增量资金。

截至10月27日，10月A股重要股东转为净增持态势，净增持规模为11.94亿元。从限售解禁情况看，截至10月27日，10月全部A股解禁金额约为1,962.38亿元，较9月有所回落。

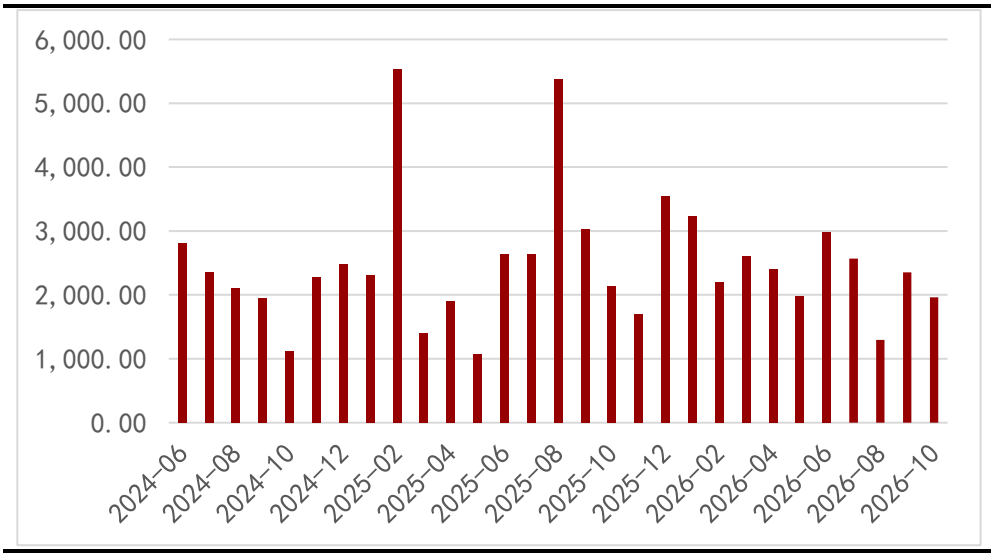
图表9：重要股东单月净增持市值（亿元）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

图表10：A股月度限售股解禁规模（亿元）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

10月1日至27日，A股日均成交额为16,046.36亿元，较9月有所下降。10月新成立偏股



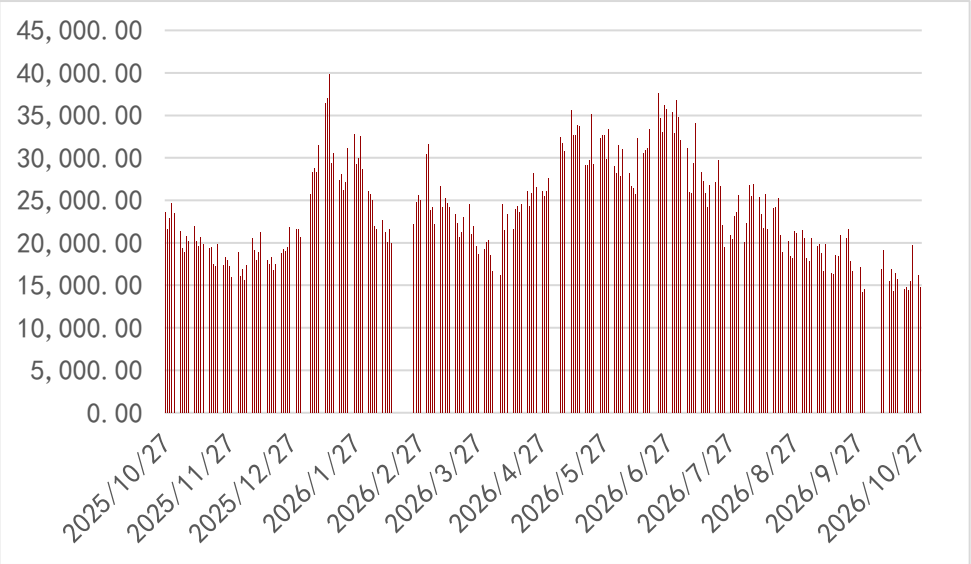
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



型基金份额为95.04亿份，较上月回落。

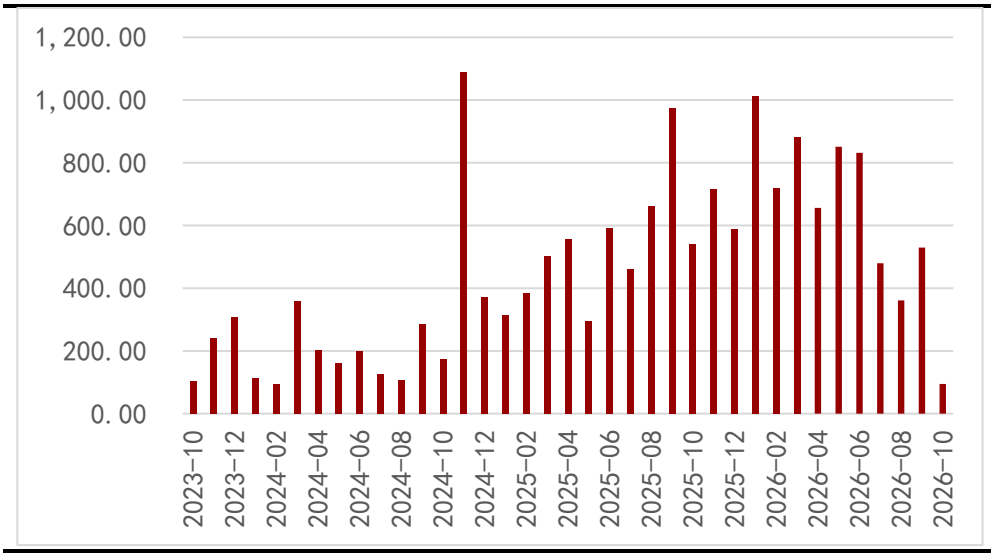
图表11：A股日成交额（亿元）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

图表12：新成立基金偏股型基金份额（亿份）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

### 3.3 市场情绪指标

在地缘冲突事件反复扰动、海外流动性预期收紧，海外科技股波动加大等因素的影响下，A股市场投资者情绪有所回落，风险偏好走弱。分板块看，半导体、通信设备、人工智能等板块交投热度较高。吴清主席在金融街论坛年会上表示，证监会深入落实国家“十五五”规划和新“国九条”，市场基础制度逐步完善，全链条监管体系不断健全，投融资综合改革持续推进，资本市场动能向新、结构向优、生态向好。预计随着资本市场改革效应持续显现，市场风险偏好有望转暖。



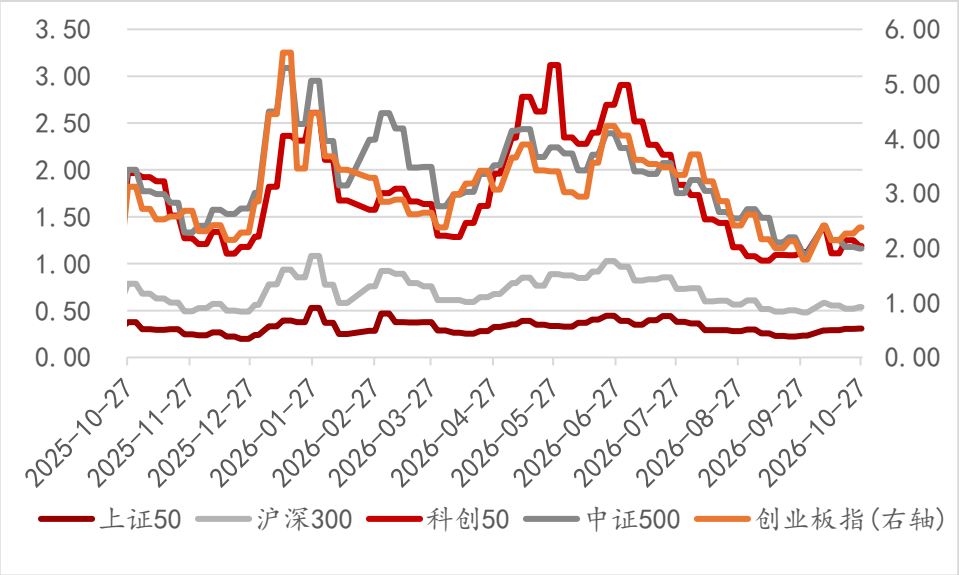
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



截至10月27日，除中证500指数外，10月其余A股主要宽基指数月均换手率上升，其中，上证50指数换手率较上月提升幅度最大，科创50指数次之。

图表13：主要宽基指数周平均换手率（%）

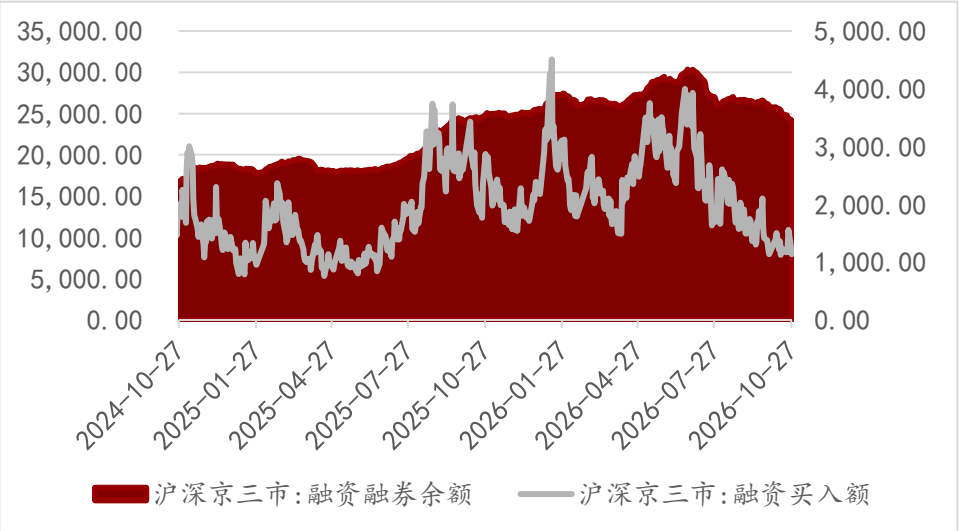



*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

截至10月27日，沪深京三市两融余额为24,097.54亿元，日均融资买入额为1,269.59亿元。截至10月27日，融资买入额占A股交易额比重约为7.72%，较9月末回落。

图表14：两融余额（亿元）与融资买入额（亿元，右轴）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

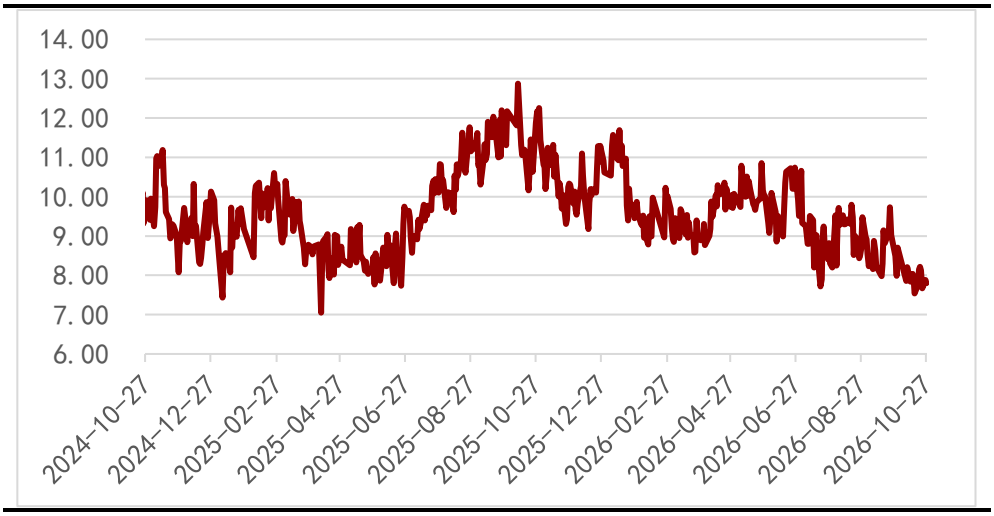


Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



图表15：融资买入额占A股交易金额比例（%）




*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

# 4 估值水平

## 4.1 主要宽基指数估值

截至10月27日收盘，A股主要宽基指数中，上证50指数的动态市盈率所处历史分位最高，为65.64%。与9月末相比，创业板指动态市盈率回落幅度较大，沪深300指数回落幅度较小。从动态市净率看，上证50指数市净率较9月末有所回升。

图表16：主要宽基指数当前估值水平（%）

| | | 上证50 | 沪深300 | 中证500 | 创业板指 | 科创50 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| PE(TTM) | 当前所处2010年来历史分位数 | 65.64 | 53.55 | 39.34 | 3.53 | 63.64 |
| | 2026/9/30 | 62.71 | 60.02 | 61.72 | 14.86 | 79.83 |
| | 2025/12/31 | 86.25 | 80.47 | 68.38 | 29.42 | 82.32 |
| PB(MRQ) | 当前所处2010年来历史分位数 | 45.71 | 24.92 | 38.25 | 31.55 | 61.62 |
| | 2026/9/30 | 40.95 | 33.28 | 56.95 | 57.07 | 86.49 |
| | 2025/12/31 | 57.61 | 50.86 | 56.00 | 59.55 | 62.12 |
| 注：科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起 | | | | | | |

*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

## 4.2 申万一级行业估值

申万一级行业中，截至10月27日，按行业当前动态市盈率所处2010年以来历史分位数划分，10月有6个行业市盈率回升。银行、综合和煤炭等10个行业动态市盈率超过历史50%分位数。按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分，电子、煤炭、石油石化等6个行业超过历史50%分位数。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



图表17：申万一级行业当前估值水平

| 行业 | PE(TTM) | | | PB(MRQ) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026/10/27 | 2026/9/30 | 当前所处2010年来历史分位数（%） | 2026/10/27 | 2026/9/30 | 当前所处2010年来历史分位数（%） |
| 农林牧渔 | 32.00 | 31.69 | 51.80 | 2.21 | 2.31 | 2.07 |
| 商贸零售 | 20.69 | 21.32 | 27.97 | 1.57 | 1.63 | 18.59 |
| 煤炭 | 16.83 | 16.86 | 75.65 | 1.78 | 1.77 | 79.06 |
| 汽车 | 21.22 | 22.30 | 52.25 | 1.87 | 1.98 | 15.80 |
| 食品饮料 | 20.42 | 19.77 | 15.58 | 3.51 | 3.42 | 6.42 |
| 传媒 | 24.30 | 24.46 | 19.49 | 2.24 | 2.25 | 17.81 |
| 公用事业 | 20.30 | 20.31 | 54.48 | 1.68 | 1.71 | 22.35 |
| 电力设备 | 20.98 | 24.67 | 6.05 | 2.30 | 2.67 | 16.07 |
| 交通运输 | 14.39 | 14.37 | 41.56 | 1.27 | 1.28 | 8.47 |
| 石油石化 | 13.78 | 12.77 | 51.73 | 1.44 | 1.34 | 74.95 |
| 医药生物 | 26.52 | 29.50 | 13.62 | 2.59 | 2.84 | 3.83 |
| 家用电器 | 15.00 | 14.83 | 32.17 | 2.23 | 2.29 | 10.25 |
| 计算机 | 38.83 | 39.98 | 19.39 | 3.50 | 3.63 | 20.75 |
| 建筑材料 | 23.44 | 29.67 | 73.35 | 1.33 | 1.60 | 15.25 |
| 纺织服饰 | 18.92 | 19.35 | 24.19 | 1.62 | 1.68 | 2.67 |
| 基础化工 | 18.85 | 21.30 | 45.04 | 1.97 | 2.19 | 43.04 |
| 国防军工 | 46.69 | 50.66 | 22.29 | 3.39 | 3.64 | 59.25 |
| 建筑装饰 | 10.10 | 10.57 | 48.73 | 0.65 | 0.68 | 0.17 |
| 房地产 | 8.46 | 9.03 | 9.55 | 0.78 | 0.88 | 5.89 |
| 钢铁 | 20.19 | 20.65 | 57.79 | 0.89 | 0.94 | 18.36 |
| 电子 | 39.36 | 50.53 | 42.61 | 5.73 | 7.22 | 94.74 |
| 银行 | 7.74 | 7.43 | 98.12 | 0.73 | 0.70 | 36.55 |
| 非银金融 | 7.23 | 7.54 | 0.14 | 1.11 | 1.17 | 1.93 |
| 通信 | 25.18 | 28.97 | 25.58 | 2.43 | 2.74 | 50.95 |
| 有色金属 | 13.39 | 15.42 | 0.05 | 2.60 | 2.97 | 39.79 |
| 机械设备 | 31.73 | 35.57 | 68.42 | 2.85 | 3.23 | 62.13 |
| 轻工制造 | 20.11 | 21.95 | 7.74 | 1.81 | 2.00 | 4.71 |
| 美容护理 | 25.38 | 27.11 | 5.47 | 2.34 | 2.43 | 0.53 |
| 环保 | 16.88 | 18.34 | 3.80 | 1.39 | 1.53 | 3.40 |
| 社会服务 | 27.55 | 29.05 | 10.51 | 2.26 | 2.46 | 1.41 |
| 综合 | 57.82 | 66.59 | 83.45 | 2.37 | 2.70 | 41.23 |

*资料来源：同花顺，万联证券研究所*

*注：数据截至2026年10月27日*

## 5 政策分析

宏观经济方面，前三季度国民经济顶住压力保持平稳运行，呈现动能向新、结构向优的发展态势，生产供给较快增长，对外贸易增势良好，就业物价总体稳定，民生保障有力有效。工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业支撑明显，消费市场继续扩容，服务零售和网上零售较快增长，货物进出口快速增长，贸易结构继续优化，发展韧性和活力持续彰显。

宏观调控方面，财政部表示将精准有效实施更加积极的财政政策，围绕扩大内需、科技赋能、民生保障等重点任务发力提效，并安排使用5,500亿元地方政府债务结存限额，增强四季度稳增长资金保障。中国人民银行表示将继续实施好适度宽松的货币政策，设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，扩大SLF实现境内存款类金融机构全覆盖，推动债券市场互联互通落地，为经济稳定增长和金融市场平稳运行营造良好环境。

资本市场方面，证监会表示将统筹发展和安全、坚持开放与合作，一体推进防风险、



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



强监管、促高质量发展，通过稳市场、深化包容性改革、从严监管和扩大开放，奋力谱写资本市场“十五五”高质量发展新篇章。上市公司上半年营收37.7万亿元、净利润3.6万亿元，年内分红回购2.1万亿元，为同期IPO融资和再融资总额的2.7倍，市场生态持续向好。

产业政策方面，中共中央、国务院就发展新质生产力提出意见，强调以科技创新为引领，推动技术革命性突破、生产要素创新性配置和产业深度转型升级。中办、国办发布《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》，提出构建企业主导的产学研融通创新体系，攻关集成电路等关键核心技术，培育量子科技、脑机接口、第六代移动通信等未来产业，实施“人工智能+”行动。商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见，涉及人工智能、生物医药、光伏三个领域40项技术。

图表18：10月财经要闻

| 标题 | 内容 | 时间 |
| --- | --- | --- |
| 蓝佛安：精准有效实施更加积极的财政政策 | 今年以来财政政策力度再创新高，一般公共预算支出安排超 30 万亿元、新增政府债券 11.89 万亿元，聚焦稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，突出科技投入和民生导向，扎实推进化债防风险，支撑上半年经济同比增长 4.7%。文章强调要深化对财政宏观调控的规律性认识，更好统筹有效市场和有为政府、做优增量和盘活存量、政策支持和改革创新、财政发力和协调配合、促进经济和改善民生、推动发展和防范风险；下一步将围绕扩大内需、科技赋能、民生保障、基层财政平稳运行和财政科学管理等重点任务发力提效，全力推动实现全年经济社会发展目标。 | 2026/10/1 |
| 中共中央 国务院关于发展新质生产力的意见 | 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。为加快发展新质生产力，现提出如下意见：完整准确全面贯彻新发展理念，坚持创新主导、改革为要、因地制宜、先立后破，坚持高技术、高效能、高质量，统筹处理好政府和市场、质态和业态、改革和发展、自主和开放的关系，统筹发展和安全，以科技创新为引领，以全要素生产率大幅提升为核心标志，推动技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级，推动劳动者、劳动资料、劳动对象优化组合和更新跃升，全方位推进科技创新、产业创新、发展方式创新、体制机制创新、人才工作机制创新，加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，营造有利于科技创新和产业创新深度融合的良好发展生态，更好支撑高质量发展。 | 2026/10/9 |
| 增强四季度稳增长资金保障 财政部安排使用5,500亿元地方政府债务结存限额 | 财政部安排使用 5,500 亿元地方政府债务结存限额，以增强四季度稳增长的资金保障—截至 2025 年底全国地方债结存限额空间约 3.16 万亿元，其中 2 万亿元已用于置换存量隐性债务，本次动用的 5,500 亿元中，3,000 亿元一般债务额度全部分配县区、专门提高基层公共预算保障能力，2,500 亿元专项债务额度则分配给四季度有实际项目资金需求的地区并向经济大省倾斜，优先保障在建项目、聚焦“六张网”等重点领域 | 2026/10/10 |
| 中国人民银行行长潘功胜出席二十国集团财长和央行行长会议 | 潘功胜行长指出，地缘政治冲突加剧仍是全球经济的最大不确定性。一些国家国债市场大幅波动、人工智能相关资产估值回调风险加剧了金融脆弱性。促进金融监管现代化不等于放松监管，不应损害金融体系稳定和风险抵御水平。全球失衡不能依靠汇率调节。汇率受经济增长、货币政策、金融市场、地缘政治、突发风险事件等多种因素影响，与经常账户不存在简单线性关系。逆差国与顺差国应共同努力，实现全球经济动态平衡。潘功胜行长表示，中国经济高质量发展延续向好态势，金融市场平稳运行，经济长期向好的基本面与支撑条件没有改变。中国人民银行将继续实施好适度宽松的货币政策，为中国经济稳定增长和金融市场的平稳运行营造良好的货币金融环境。 | 2026/10/15 |



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | |
|---|---|---|
| 财政部部长蓝佛安出席 2026 年二十国集团财长和央行行长第三次会议并举行多场双边会见 | 蓝佛安部长表示，当前，全球经济增长面临多重挑战，当务之急是要妥善处理好地缘政治冲突、保护主义抬头、碎片化加剧等问题，为全球增长营造良好环境。G20 应以宏观政策协调增加确定性，以结构性改革培育新动能，以开放合作做大全球经贸蛋糕，为世界经济强劲、平衡、可持续和包容增长作出积极贡献，并在完善全球治理、应对全球挑战等方面继续发挥引领作用。G20 关于全球重大国际经济金融议题的讨论应坚持全面、客观、平衡的原则。蓝佛安部长还表示，今年是中国“十五五”规划开局之年，中国经济延续总体平稳、向新向优发展态势。我们将精准有效实施更加积极的财政政策，推动经济持续向新向优向好发展，为世界经济注入信心和确定性。 | 2026/10/15 |
| 两部门就修订中国禁止出口限制出口技术目录公开征求意见 | 商务部、科技部拟修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见涉及人工智能、生物医药、光伏三个领域 40 项技术。人工智能领域包括大模型、智能体、算力集群、信息处理相关 23 项技术；对已通过开源、发表学术论文等方式进入公共领域的技术，不纳入管理范围。生物医药领域包括细胞和基因治疗、小核酸药、病原微生物相关 5 项技术；对不涉及所有权转让的对外授权模式，适用自动许可等便利措施。光伏领域包括多晶硅制造、硅片制造、电池制造相关 12 项技术；技术管理范围也包含承载相关技术的关键和核心设备。 | 2026/10/16 |
| 统筹发展和安全 坚持开放与合作 奋力谱写资本市场“十五五”高质量发展新篇章——吴清主席在 2026 金融街论坛年会上的主题演讲 | 吴清主席在 2026 金融街论坛年会演讲，强调统筹发展和安全、坚持开放合作，谱写资本市场“十五五”高质量发展新篇章。他表示，开局之年证监会一体推进防风险、强监管、促高质量发展，市场生态向好；上市公司上半年营收 37.7 万亿元、净利润 3.6 万亿元，同比增 19.5%创近三年新高，年内分红回购 2.1 万亿元，为同期 IPO 融资和再融资的 2.7 倍。面对地缘冲突、利率再定价、AI 新型风险和全球联动共振，证监会将稳市场（首批 18 只主动 ETF、鼓励回购增持）、深化包容性改革（“两创板”、再融资、券商并购重组）、从严监管（基金监测中心、AI 合规意见、违规减持处罚、证券市场先行赔付指导意见）并扩大开放（便利 QFII、内地与香港“五个协同”、人民币柜台和 REITs 纳入沪深港通）；北交所设立五年数量市值增超 3 倍、成交增近 10 倍，将推北证 50ETF、新股市值配售等举措。 | 2026/10/19 |
| 中国人民银行行长潘功胜在 2026 金融街论坛年会上的主题演讲 | 潘功胜行长在 2026 金融街论坛年会宣布：设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具；扩大 SLF 实现境内存款类金融机构全覆盖；推动债券市场互联互通落地；拟试点 8 家境外人民币清算行在境内银行间外汇市场自营交易；出台支持三大国际科创中心的金融指导意见，数字人民币运营机构扩至 30 家。他还表示，货币政策将研究择机把公开市场主要操作切换为隔夜、推动贷款定价基准多元化、退出存贷款基准利率；人民币实行有管理的浮动汇率且无意通过贬值获取贸易优势；人民币为对外收支第一大结算货币、全球第二大贸易融资货币，纳入 CIPS 统计后支付占比约 6-7%、居全球第三，将推进贸易投融资便利化、丰富离岸人民币资产、稳定离岸流动性；对人工智能将研判宏观影响、完善融资支持、稳妥推进金融应用并防范风险。 | 2026/10/19 |
| 前三季度经济运行总体平稳 高质量发展取得新成效 | 前三季度，加大宏观政策调节力度，着力深化改革开放，因地制宜培育壮大新质生产力，有效化解风险隐患，国民经济顶住压力保持平稳运行，呈现动能向新、结构向优的发展态势，生产供给较快增长，对外贸易增势良好，就业物价总体稳定，民生保障有力有效，发展韧性和活力持续彰显。一是农业生产形势较好，畜牧业平稳增长。二是工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业支撑明显。三是服务业平稳增长，现代服务业增势良好。四是消费市场继续扩容，服务零售和网上零售较快增长。五是固定资产投资下降，知识产权产品投资较快增长。六是货物进出口快速增长，贸易结构继续优化。七是居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅扩大。八是就业形势总体稳定，城镇调查失业率下降。九是居民收入平稳增长，农村居民收入增长快于城镇居民 | 2026/10/19 |
| 受权发布丨中共中央办公厅 国务院办公厅关于推动科技创新和产 | 《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》以发展新质生产力、建设现代化产业体系为目标，构建企业主导的产学研融通创新体系。意见提出：促进创新链产业链无缝对接，健全新型举国体制，畅通科技成果转化，强化场景驱动；攻关集成电路等关键核心技术，培育量子科技、脑机接口、第六代移动通信等未来产业，实施“人工智能+”行动； | 2026/10/21 |



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



| | |
|---|---|
| 业创新深度融合的意见 | 增强企业创新能力、培育科技领军企业，自然科学基金试点向民企开放；构建科技金融体系，投早投小投长期投硬科技，建设债券市场“科技板”；放宽新业态市场准入试点，探索“沙盒监管”，实施专利开放许可制度；支持地方和科技创新中心先行先试，在党中央集中统一领导下抓好落实。 |

*资料来源：财政部、中国政府网、新华网、新华财经、证监会、中国人民银行、国家统计局，万联证券研究所整理*

## 6 大势研判与行业配置建议

海外方面，美国经济基本面仍有韧性，通胀水平仍显著高于目标区间，劳动力市场有所降温。市场预期美联储将在12月加息。建议持续关注美联储政策动向。10月以来美股主要指数走势不一。科技巨头股价波动加大，投资者对AI产业链融资规模及财务回报预期分化。注意海外权益市场波动对国内投资者情绪的影响。

国内方面，从经济数据看，国民经济运行平稳，三季度GDP增速有所回升。宏观调控维持适度宽松的基调。资本市场方面，10月A股市场流动性指标表现分化，市场投资者情绪与风险偏好受多因素影响，市场改善仍需更多支持。随着相关部门持续深化资本市场投融资综合改革，扩大耐心资本、长期资本和战略资本供给，预计市场韧性有望增强，流动性环境有望改善。多重利好政策提振下，市场信心有望修复。从业绩看，三季报披露接近尾声，结构性亮点涌现。一方面，新质生产力领域，在技术创新与产业链协同带动下保持高景气增长。另一方面，具备技术、成本与供应链优势的出海龙头企业展现出较强的盈利韧性。建议关注：（1）三季报中业绩表现向好、技术创新有所突破、具备成本优势的行业龙头。（2）以高股息、低波动为特征的红利价值股及供需紧平衡、盈利修复的上游资源品板块。（3）科技领域中需求增长较快、技术壁垒较高、商业化落地路径清晰的细分赛道。

## 7 风险提示

海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

**万联证券股份有限公司 研究所**
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster