下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券 TF SECURITIES

全力维护资本市场安全稳定

证券研究报告
2026 年 10 月 28 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：完善资本市场 AI 治理路径-2026 金融街论坛解读》 2026-10-27

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》 2026-10-26

3 《投资策略：A 股策略周报-静待五中全会》 2026-10-25

中共中央政治局召开会议。中共中央政治局10月23日召开会议，审议**《关于二十届中央第七轮巡视情况的综合报告》**。会议指出，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，二十届中央第七轮巡视工作深入扎实、成效明显。

国务院常务会议研究统筹人口与经济社会发展有关工作。国务院总理李强10月23日主持召开国务院常务会议，研究统筹人口与经济社会发展有关工作，听取推进全国服务业大会部署落实情况汇报。会议指出，人口是经济社会发展的基础条件，要更好统筹人口与经济社会、资源环境的关系，**进一步完善相关政策，持续积累和释放人口综合红利，以人口高质量发展更好支撑经济社会高质量发展。**

9月人民币国际支付占比升至3.33%。10月22日，SWIFT全球货币追踪报告显示，今年9月人民币占国际支付交易额比重为3.33%。

国内外政策导向分析

上周（10.16-10.23）海外政策与相关事件聚焦于今年9月人民币占国际支付交易额比重为3.33%；美国调整对加拿大商品加征关税适用范围。

上周（10.16-10.23）主要聚焦于纪念长征胜利90周年大会隆重举行；中央政治局召开会议审议《关于二十届中央第七轮巡视情况的综合报告》；国常会研究统筹人口与经济社会发展有关工作；货币财政方面，2026金融街论坛年会10月19日下午开幕；央行宣布五项新措施；央行等多部门印发**《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》；资本市场方面，**证监会发布《违规转让证券案件行政处罚实施规则》；证监会同意首批18只主动ETF注册；首批主动ETF首日吸金约150亿；国内第七家外资独资券商花旗证券获批设立；**产业方面，**工信部出台**《加快构建工业和信息化领域碳排放双控工作体系实施方案（2026—2030年）》**；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》**；工信部召开大力发展信息技术产业增强先进制造业发展动力推进会；**其他金融方面，**国家金融监督管理总局召开国际咨询委员会2026年会议；**地产方面，**住建部等六部门出台**《关于推进老旧街区厂区改造提升的指导意见》。**

1、权益：A股方面，上周A股继续调整，但跌幅有所收窄，其中上证综指和深证综指跌幅在1%以内，沪深300和中证100下跌幅度超过1%，中证500指数逆势上涨0.62%，创业板指数下跌超过3%。**政策影响：**吴清主席强调全力维护资本市场安全稳定；首批18只公募主动ETF上周正式开售。

2、固收：公开市场操作方面，上周整体净投放资金1200亿元（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，上周市场流动性呈上升趋势，DR007从1.326%降至1.32%。**政策影响：**统计局数据显示，前三季度GDP同比增长4.6%；央行行长在金融街论坛提出五项货币新政。

3、大宗商品：上周有色金属有所回落；原油上周有所反弹；上周贵金属小幅回落；上周黑色金属小幅回落；上周猪肉价格再度回落。**政策影响：**中方依法依规对日实施出口管制；**《加快构建工业和信息化领域碳排放双控工作体系实施方案（2026—2030年）》**出炉；中国市场黄金ETF连续第三个月实现增长；六部门启动城镇供热“温暖工程”三年行动；农业农村部近日印发《全国种植业发展“十五五”规划》。

4、外汇：截止10月23日，美元指数收于101.75，较上周下行0.03%。人民币对美元升值，截至10月23日USDCNH即期汇率报6.6691。在岸人民币与NDF利差扩大至22bp。**政策影响：9月银行结售汇顺差再度反弹**；国家外汇管理局拟集中推出一批增量措施；联合宣布厄尔尼诺强度或创历史纪录；俄乌将于10月29日启动临时停火。

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。**中共中央政治局10月23日召开会议，审议《关于二十届中央第七轮巡视情况的综合报告》，国常会进一步关注人口与经济社会发展。**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。

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

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 14
4.1. 市场回顾 14
4.1.1. 有色金属 14
4.1.2. 原油能化 14
4.1.3. 贵金属 14
4.1.4. 黑色金属 14
4.1.5. 农产品 15
4.2. 产业政策影响分析 17
4.2.1. 有色金属 17
4.2.2. 原油能化 17
4.2.3. 贵金属 17
4.2.4. 黑色 17
4.2.5. 农产品 17
5. 外汇市场分析 18
5.1.1. 市场回顾 18
5.1.2. 汇率政策影响分析 19
6. 大类资产轮动展望 21
7. 本周大事前瞻 21
8. 风险提示 22

图表目录

图 1：65 岁以上占比接近 16%（%，万人） 4
图 2：人民币国际支付占比达到 3.33%（%） 6
图 3：目前民调显示民主党占优（席位） 6
图 4：主要指数表现（点） 9
图 5：主要指数表现（点） 9
图 6：主要股指换手率（%） 9
图 7：沪深两市市盈率（倍） 9

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

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（点）.....9
图 10：恒生 AH 溢价（点）.....10
图 11：股指期货走势（点）.....10
图 12：主要美股波动率（%）.....10
图 13：主要美股走势（点）.....10
图 14：前三季度整体运行平稳（%）.....13
图 15：美国国债收益率变化（%）.....13
图 16：TIPS 通胀预期（%）.....13
图 17：中债国债指数变化（2020 年 1 月 2 日为基准）.....13
图 18：中资美元债指数（点）.....13
图 19：联邦基金利率溢价（%）.....14
图 20：美国国债 ETF 表现（2022 年 9 月 1 日为基准）.....14
图 21：RJ/CRB 指数（点）.....15
图 22：LME 铜价（美元/吨）.....15
图 23：原油价格（美元/桶）.....15
图 24：EIA 库存（千桶）.....15
图 25：金价有所回落（美元/盎司）.....16
图 26：贵金属期货价格（美元/盎司）.....16
图 27：金银比（美元/盎司，点）.....16
图 28：黄金 ETF 波动率（点）.....16
图 29：螺纹钢价格（元/吨）.....16
图 30：猪肉价格（元/吨，元/公斤）.....16
图 31：美元指数（点）.....20
图 32：三大人民币汇率指数（点）.....20
图 33：在岸-离岸利差（点）.....20
图 34：离岸-NDF 利差（点）.....20
图 35：美元指数期货多空对比（%）.....20
图 36：FRA-OIS 利差（点）.....20
图 37：9 月银行结售汇顺差再度上升（亿美元）.....21
图 38：CME 联邦利率观察（截至 10 月 27 日）.....21

表 1：近期国内外政策及相关事件汇总.....5
表 2：18 只主动 ETF 清单.....8
表 3：2026 金融街论坛主要内容摘要.....12
表 4：各类资产涨跌幅汇总（10.16-10.23）.....18
表 5：本周大事前瞻（10 月 26 日-10 月 30 日）.....21



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

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 海内外政策要闻

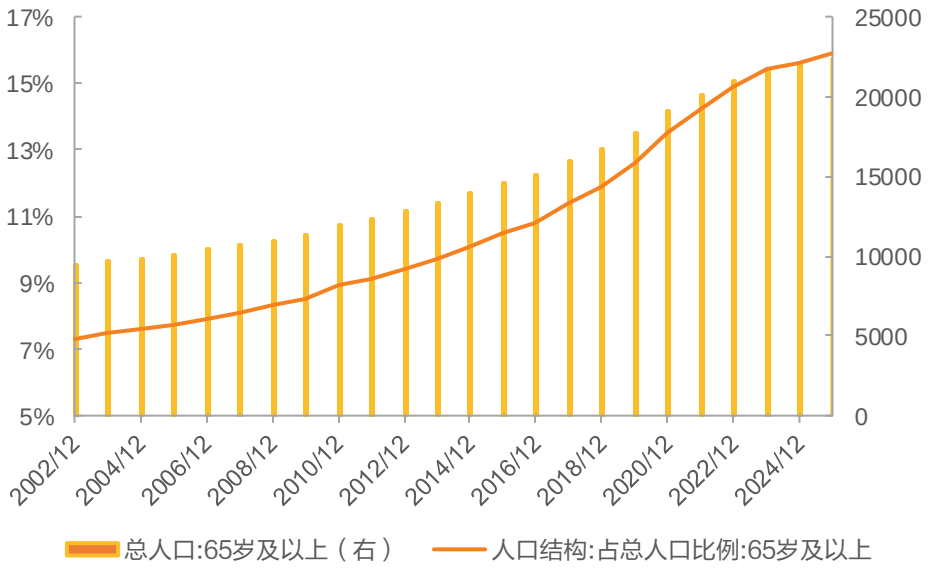
1.1. 国内政策要闻

中共中央政治局召开会议。中共中央政治局10月23日召开会议，审议**《关于二十届中央第七轮巡视情况的综合报告》**。会议指出，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，二十届中央第七轮巡视工作深入扎实、成效明显。从巡视看，中央和国家机关工作取得积极进展，但也存在一些问题，**必须高度重视，严肃认真解决。**要压实整改责任、加强整改监督，督促被巡视党组织结合学习贯彻习近平党建思想，巩固拓展树立和践行正确政绩观学习教育成果，切实抓好巡视反馈问题整改，动真碰硬、真改实改。

政策简评：根据二十届中央纪委五次全会统一部署，2026年将统筹开展二十届中央第七轮、第八轮巡视。今年4月，二十届中央第七轮巡视完成进驻工作。15个中央巡视组对36家中央和国家机关开展常规巡视并于近日向本轮巡视的36个中央和国家机关单位“一对一”反馈。10月15日，《求是》杂志发表习近平总书记重要文章**《以更高标准、更实举措推进全面从严治党》**。文章指出，要更加科学有效地把权力关进制度笼子。把权力关进制度笼子，是新时代全面从严治党的一项重要任务，既要完善制度规定，把笼子织密织牢，又要提高制度执行力，增强刚性约束。要根据管党治党现实需要加强制度供给，使制度密而不繁、有效管用，防止“牛栏关猫”。本次政治局会议强调，**中央和国家机关是践行“两个维护”的第一方阵，要不断提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力，强化履职尽责的政治担当，坚决贯彻落实党中央重大决策部署。**持续深化改革攻坚，认真抓好改革任务落实。增强时时放心不下的责任感，加强风险隐患源头防控、排查整治，更好统筹发展和安全。切实加强领导班子建设，增强班子凝聚力战斗力，促使领导干部带头干事创业、攻坚克难。严格落实管党治党政治责任，以更高标准、更实举措抓好全面从严治党各项工作，保持惩治腐败高压态势，把严的基调一贯到底，建设风清气正的政治机关。此前政治局会议决定，二十届五中全会将于本周正式开幕，同时近日二十届中央第八轮巡视工作也正式启动，主要对象为教育部和31所重点中管高校。**我们预计本次政治局会议或为五中全会部署全面从严治党做全面准备。**

国务院常务会议研究统筹人口与经济社会发展有关工作。国务院总理李强10月23日主持召开国务院常务会议，研究统筹人口与经济社会发展有关工作，听取推进全国服务业大会部署落实情况汇报。会议指出，人口是经济社会发展的基础条件，要更好统筹人口与经济社会、资源环境的关系，进一步完善相关政策，**持续积累和释放人口综合红利，以人口高质量发展更好支撑经济社会高质量发展。**

图 1：65 岁以上占比接近 16%（%，万人）



资料来源：Wind，天风证券研究所

政策简评：人口问题始终是我国面临的全局性、长期性、战略性问题。在9月14日国新办专题发布会上，卫建委主任雷海潮表示，“十五五”期间，要进一步营造生育支持的友好环境，推进托幼一体化发展，支持社区、用人单位举办托育服务机构，让居民能够就近就便、以相对可负担的价格获得托育服务，有力促进人口高质量发展。截至2025年底，我国人口总量是14.05亿，在世界上将长期处于人口大国地位。最近4年以来，人口出现负增长，

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

下载日志已记录，仅供内部参考

但人口大国的基本面没有改变。近年来新出生人口虽有所下降，但仍维持在800万左右的数量级。“十五五”规划纲要提出要“完善人口发展战略，促进人口高质量发展”，提出**“将投资于物与投资于人相结合”**，通过稳定人口基本盘、重点提升人口综合素质，用人口质量的提升对冲人口数量减少带来的影响。本次国常会再度提出要加快建设生育友好型社会，**持续完善婚嫁、生育、养育、教育等政策**，优化面向家庭的财税、社保、住房等支持举措，努力稳定新出生人口规模。2025年全年，全国出生人口达792万人，出生率为5.63‰，自然增长率为-2.41‰。根据国家统计局编著出版的《中国统计年鉴2026》，2025年，有9个省份人口出生率超过7‰，人口自然增长率方面，**有7个省份的人口自然增长率为正。近年来多个省份落实降低生育成本，上海更是于10月1日起实现个人“无自付”。**我们预计随着人口老龄化逐步明显，人口自然增长率或维持负增长，**后续或进一步降低生育和养育成本，努力稳定新出生人口规模**。除此之外，本次国常会还提出要按照建设全国统一大市场的要求，持续破除市场准入障碍，清理民间投资隐性壁垒，加快构建与新业态发展相适应的监管方式，并且就**探索服务业创新发展路径、鼓励扩大服务业投资，释放服务消费潜力**做了进一步部署。

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	纪念长征胜利90周年大会隆重举行	把革命前辈开创的伟大事业不断推向前进，在新的长征路上奋力创造新的辉煌
	政治局召开会议审议**《关于二十届中央第七轮巡视情况的综合报告》**	保持惩治腐败高压态势，把严的基调一贯到底，建设风清气正的政治机关
	国常会研究统筹人口与经济社会发展有关工作	以人口高质量发展更好支撑经济社会高质量发展
财政货币政策	2026金融街论坛年会10月19日下午开幕	论坛主题为 **“开放·合作·包容——共筑全球金融发展新生态”**
	央行等多部门印发**《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》**	落实中央金融工作会议、全国科技大会部署，加快金融强国和科技强国建设
	央行宣布五项新措施	建立债券市场稳定机制、更好发挥金融市场价格发现和资源配置作用等
资本市场政策	证监会发布**《违规转让证券案件行政处罚实施规则》**	为建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供更加坚实的法治保障
	证监会同意首批18只主动ETF注册	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
	上交所召开首批主动ETF市场动员会	保障首批主动ETF平稳落地运行，引导中长期资金入市
	首批主动ETF首日吸金约150亿	主动ETF有望步入快速增长期，与传统场外主动基金将形成差异化分工
	国内第七家外资独资券商花旗证券获批设立	标志着中国资本市场对外开放进程再迈重要一步
	上证指数、科创综指等拟修订	增加单个样本权重不超过15%的权重上限规则；调整风险警示证券的剔除时间
其他金融政策	国家金融监督管理总局召开国际咨询委员会2026年会议	欢迎更多外资金融机构来华投资兴业，深化对华合作
地产政策	住建部等六部门出台**《关于推进老旧街区厂区改造提升的指导意见》**	健全全生命周期实施机制，建立可持续的投融资模式
产业政策及其他	2026北外滩国际航运论坛召开	共同构建多元韧性的海运通道网络，共同促进航运数智化绿色化发展
	国家发展改革委举行10月份新闻发布会	正在研究制定扩大内需战略实施方案（2026—2030年）
	新央企国家数据集团成立	该集团是一家以数据资源开发利用为主责主业的中央企业
	市场监管总局等七部门出台**《广告产业发展“十五五”规划》**	加大典型案例曝光与信用惩戒力度，净化市场环境，维护消费者权益
	工信部出台**《加快构建工业和信息化领域碳排放双控工作体系实施方案（2026—2030年）》**	加力实施工业节能降碳工程，加快发展方式绿色低碳转型
	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》**	为加快高水平科技自立自强、实现高质量发展、建设社会主义现代化强国提供支撑
	发改委发布《对外投资管理办法》	有效实施对外投资管理，保护投资者及其对外投资合法权益
	工信部等出台**《产业基础能力提升“十五五”规划》**	实现产业基础向“强创新、高自主、优质量”全面升级
	工信部召开大力发展信息技术产业增强先进制造业发展动力推进会	建设一批专业化工业智能体产品和解决方案，加快制造业数智化转型服务商培育
	联合国宣布厄尔尼诺强度或创历史纪录	联合国发出预警称，本轮厄尔尼诺强度或创历史纪录
	美国政府宣布豁免部分加拿大进口商品的50%关税	此次调整旨在减轻美国商业活动的负担，同时更好地服务公众利益
	卢拉连任巴西新一届总统	卢拉将于2027年1月5日正式就任，任期四年

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

9月人民币国际支付占比升至3.33%。10月22日，环球银行金融电讯协会（SWIFT）全球货币追踪报告显示，今年9月人民币占国际支付交易额比重为3.33%，较8月修订后的3.21%（修订前为3.26%）上升0.12个百分点，**在全球支付排名中维持第五位。**

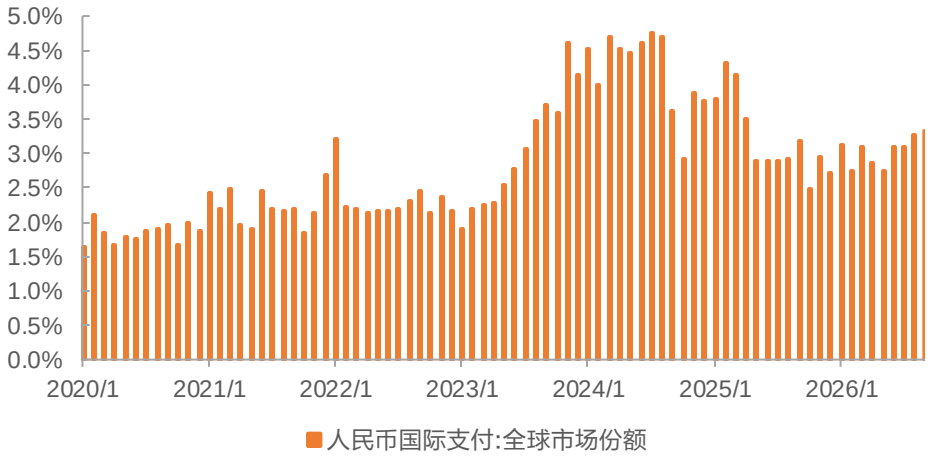
政策简评：根据SWIFT数据，美元继续占据主导地位，但9月国际支付占比跌穿50%，回

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

下载日志已记录，仅供内部参考

落至49.63%；8月修订后占比为51.22%（修订前为52.09%）。欧元仍为第二大最常被使用的货币，占比由修订后的21.01%（修订前为21.37%）提升至21.69%。英镑及日元分别排第三及第四位，支付占比分别为6.89%及3.4%。上周潘功胜行长在金融街论坛讲话中表示，如果综合考虑人民币跨境支付和海外离岸支付，将通过人民币跨境支付系统（CIPS）、银行内部系统结算的金额纳入统计后，**人民币在国际支付中的占比目前大体在6-7%之间波动，稳定地排在全球第三位。**人民币国际使用也正向货币合作、投融资、金融市场交易等广泛的领域快速扩散。

图 2：人民币国际支付占比达到 3.33%（%）

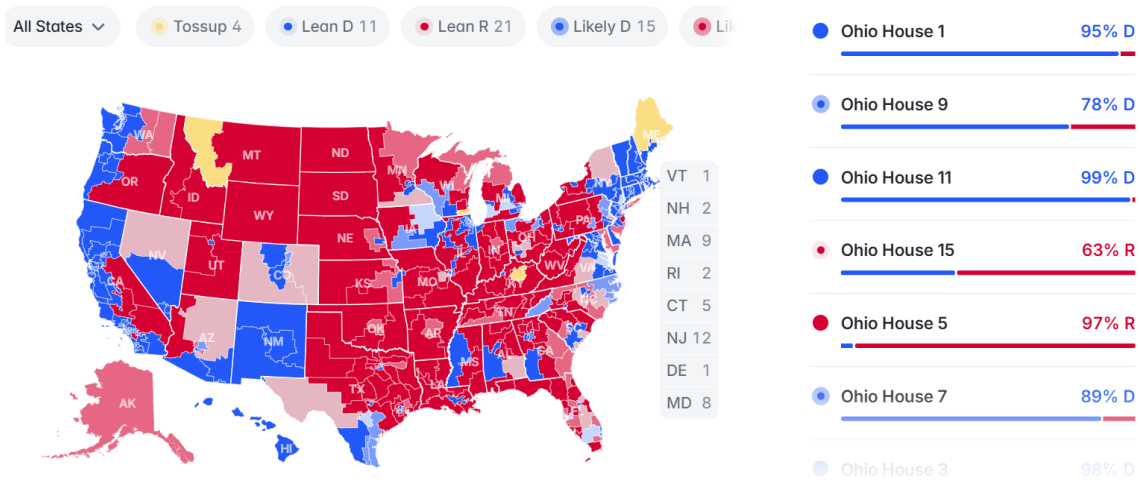


资料来源：Wind，天风证券研究所

美国调整对加拿大商品加征关税适用范围。白宫10月23日发布公告说，美国总统特朗普当日签署文件，调整对加拿大商品加征关税适用范围，相关调整将从美东时间10月30日开始生效。根据白宫发布的信息，相关调整依据《斯穆特-霍利关税法》第338条款作出，**胶合板、漂白纸、纸板、塑料箱盒等商品**将不再被额外征收50%的从价关税，而阀门、地毯等商品将被加征50%的从价关税。

政策简评：此前特朗普7月20日签署多个公告，依据《斯穆特-霍利关税法》第338条款对从加拿大进口的红酒、曲棍球棒和水泥等数百项特定商品加征50%关税。他9月8日签署文件，调整适用这项关税措施的加拿大商品范围。多家外媒分析，豁免加征关税的加拿大商品对美国缅因州至关重要，特朗普在国会中期选举压力下作出上述调整，**旨在帮助共和党参议员苏珊·柯林斯在缅因州激烈的连任选战中争取支持。**美国中期选举将于11月3日举行，民主党和共和党将角逐国会众议院全部435个议席和参议院100个议席中的35个。由于部分州已经于10月中旬提前投票，且目前民调不利于共和党，**我们认为本次关税豁免调整或是特朗普在中期选举压力下争取农业大州选票的战术调整。**

图 3：目前民调显示民主党占优（席位）



资料来源：Polymarket，天风证券研究所

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

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3. 政策导向分析

上周（10.16-10.23）海外政策与相关事件聚焦于10月22日，环球银行金融电讯协会（SWIFT）全球货币追踪报告显示，今年9月人民币占国际支付交易额比重为3.33%；白宫10月23日发布公告说，美国总统特朗普当日签署文件，调整对加拿大商品加征关税适用范围，相关调整将从美东时间10月30日开始生效；巴西总统卢拉获得连任。

上周（10.16-10.23）主要聚焦于纪念长征胜利90周年大会隆重举行；中央政治局召开会议审议《关于二十届中央第七轮巡视情况的综合报告》；国常会研究统筹人口与经济社会发展有关工作；货币财政方面，2026金融街论坛年会10月19日下午开幕；央行宣布五项新措施；央行等多部门印发**《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》；资本市场方面；**证监会发布**《违规转让证券案件行政处罚实施规则》；**证监会同意首批18只主动ETF注册；首批主动ETF首日吸金约150亿；**国内第七家外资独资券商花旗证券获批设立；产业方面，**2026北外滩国际航运论坛召开；新央企国家数据集团成立；工信部出台**《加快构建工业和信息化领域碳排放双控工作体系实施方案（2026—2030年）》；**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》；**工信部召开大力发展信息技术产业增强先进制造业发展动力推进会；**其他金融方面，**国家金融监督管理总局召开国际咨询委员会2026年会议；**地产方面，**住建部等六部门出台**《关于推进老旧街区厂区改造提升的指导意见》。**

2. 权益市场分析

2.1. 市场回顾

A股方面，上周A股继续调整，但跌幅有所收窄，其中上证综指和深证综指跌幅在1%以内，沪深300和中证100下跌幅度超过1%，中证500指数逆势上涨0.62%，创业板指数下跌超过3%，万得微盘股指数下跌2.2%。上周南向资金净流出175.36亿元，本周开始南向资金撤离。MSCI中国A股上周下跌1.2%。股指期货方面上周四大合约继续回落，其中IF，IH、IC和IM分别回落2.16%、0.81%、0.64%和0.02%，上周美股三大指数表现平淡，涨跌幅都在1%以内，同时三大指数波动率呈现分化，标普500指数波动率有所下降，罗素2000指数波动率持平，而道琼斯指数波动率继续提升。AH溢价指数上周突破130点，10月22日最高达到133.84点。

2.2. 政策影响分析

资本市场政策：

吴清主席在2026金融街论坛年会上发表主题演讲。演讲主要内容如下：**第一，坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定。**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。今天，**证监会将同意首批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。**同时，鼓励有条件的上市公司加大回购增持等力度，更好回报投资者；**第二，突出守正创新，持续深化资本市场包容性改革；**聚焦支持新质生产力发展，落实落细“两创板”改革举措，进一步完善科技企业识别筛选等机制。研究推进多层次市场改革，实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度。深化再融资改革，择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则。这一过程中，我们将加快推动出台上市公司监管条例，健全公司治理、信息披露、投资者保护等制度机制，培育和壮大优质上市公司群体。加力推进证券公司高质量发展行动，支持行业并购重组和后续整合，加快建设国际一流投行；**第三，强化依法从严，大力培育规范健康的市场生态。**近期将推出4项举措。**一是筹建基金业运行监测中心，**承担私募基金份额登记和公私募信息收集、风险监测等职责，着力提高基金业风险防控和监管有效性；**二是发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见，**健全业务发展、数据安全等监管规范，促进在风控、投研等重点场景安全高效应用，引导科技向善；**三是完善违规减持处罚规则，**坚持过罚相当、不枉不纵，细化

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

下载日志已记录，仅供内部参考

认定标准，更加精准有效打击违规减持行为；**四是制定发布证券市场先行赔付指导意见，进一步明确适用主体和实施程序等，促进依法、便捷、高效开展先行赔付，更好维护中小投资者合法权益；第四，深化务实合作，有序扩大市场高水平对外开放。**提升QFII投资运作便利度，支持境内外机构合作推出更多基于中国资产的指数和产品。鼓励外资机构用好母公司专业能力和集团优势，进一步完善产品布局、参与创新业务，支持更多外资机构来华投资展业。落实内地与香港市场“五个协同”合作新模式，加快推进人民币股票交易柜台和REITs纳入沪深港通。关于北交所建设，下一步，证监会将锚定打造服务创新型中小企业主阵地，稳步推出北证50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准、优化新三板分层管理等一系列举措，促进北交所新三板一体化高质量发展。同时，加大力度支持科技创新与产业创新深度融合，支持北京海淀等加快落地资本市场科技金融实践样本示范案例，推动创办北京资本市场学会，强化要素、机构、人才集聚效应，**不断提升北京资本市场发展能级，更好服务首都经济高质量发展。**

首批18只公募主动ETF上周正式开售。截至10月23日盘后，易方达、富国、摩根基金各有1只主动ETF开售首日即达到20亿元认购上限，**提前结募并启动比例配售。**除上述3只主动ETF提前结束募集外，华夏、大成首日募集规模超过10亿元，其他开售的主动ETF的公募机构中，已有多只产品募集规模落在5亿元至10亿元区间。据不完全统计，**首批18只主动ETF开售首日认购规模合计约150亿元。**根据公告，首批18只主动ETF原定募集截止日集中在10月29日～30日。若18只产品全部达到20亿元的首募规模上限，**预计将会为A股市场带来360亿元的增量资金。**此外，在主动ETF开售前，多家获批机构同步加码支持。据不完全统计，已有易方达、华夏、富国、汇添富、华安、工银瑞信、摩根基金7家基金公司陆续宣布将自购旗下主动ETF，拟自购金额合计达到15亿元。其中，易方达、华夏、富国、汇添富基金各拟出资2亿元固有资金认购；华安、工银瑞信分别拟自购1亿元；摩根基金则由股东通过关联方摩根资产管理(亚太)，以自有资金7500万美元(约合5亿元人民币)参与认购。

表2：18只主动ETF清单

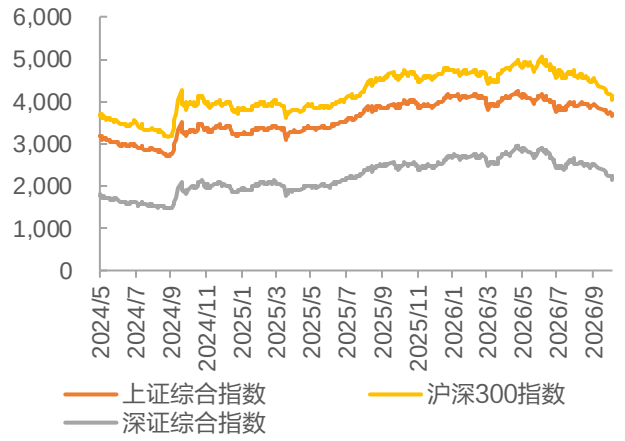
基金代码	产品名称	业绩比较基准	基金管理人	策略	上市交易所	基金经理	托管人
581000	摩根大盘成长主动ETF	沪深300成长指数收益率	摩根	大盘成长	上交所	李博	国泰海通
581010	汇添富均衡策略智选主动ETF	中证800指数收益率	汇添富	均衡	上交所	吴振翔、赖中立	中信证券
581020	华安均衡慧选主动ETF	中证800指数收益率	华安	均衡	上交所	苏圻涵、王超	招商银行
581030	华夏质量甄选主动ETF	中证800质量指数收益率	华夏	质量	上交所	王君正	建设银行
581050	易方达品质均衡主动ETF	中证800指数收益率	易方达	均衡	上交所	杨思亮、倪春尧	招商银行
581060	永赢景气均衡主动ETF	中证A100指数收益率	永赢	均衡	上交所	许拓、蔡路平	国信证券
581070	平安红利景气主动ETF	中证红利指数收益率	平安	红利	上交所	钱晶、刘榕俊	农业银行
581080	招商价值智选主动ETF	中证800价值指数收益率	招商	价值	上交所	王平、徐张红	工商银行
581090	华泰柏瑞价值精选主动ETF	中证800价值指数收益率	华泰柏瑞	价值	上交所	杨景涵、尤家妤	浦发银行
158900	南方均衡配置主动ETF	中证800指数收益率	南方	均衡	深交所	许公磊、何典鸿	招商银行
158901	富国价值优选量化选股主动ETF	中证800价值指数收益率	富国	价值	深交所	王保合	招商银行
158902	大成红利智选主动ETF	中证红利指数收益率	大成	红利	深交所	夏高、李溟玮	工商银行
158903	鹏华价值臻选主动ETF	中证800价值指数收益率	鹏华	价值	深交所	张华恩、陈鸿旭	工商银行
158905	工银瑞信红利主动ETF	中证红利指数收益率	工银瑞信	红利	深交所	焦文龙、张剑峰	申万宏源证券
158906	华宝均衡精选主动ETF	中证A500指数收益率	华宝	均衡	深交所	丁靖斐、蒋俊阳	广发证券
158907	国泰鑫汇均衡收益主动ETF	中证A500指数收益率	国泰	均衡	深交所	程洲、朱碧莹	中国银行
158908	天弘均衡量化选股主动ETF	中证800指数收益率	天弘	均衡	深交所	杨超、林心龙	广发证券
158909	建信均衡优选主动ETF	中证800指数收益率	建信	均衡	深交所	陶灿、郭志腾	兴业银行

资料来源：沪深交易所官网，天风证券研究所

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

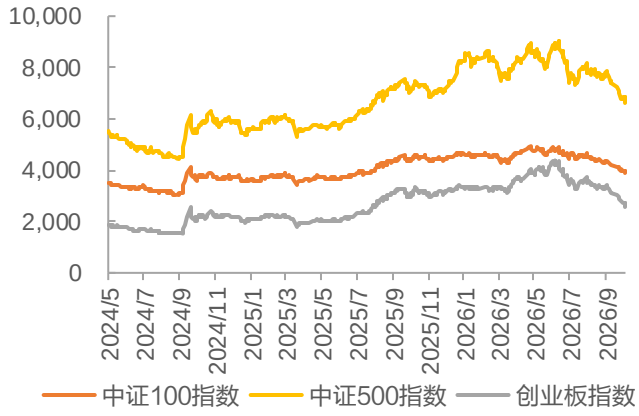
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：主要指数表现（点）



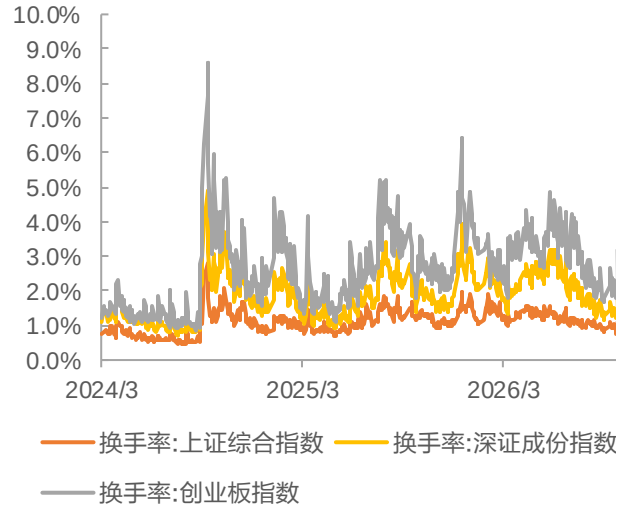
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：主要指数表现（点）



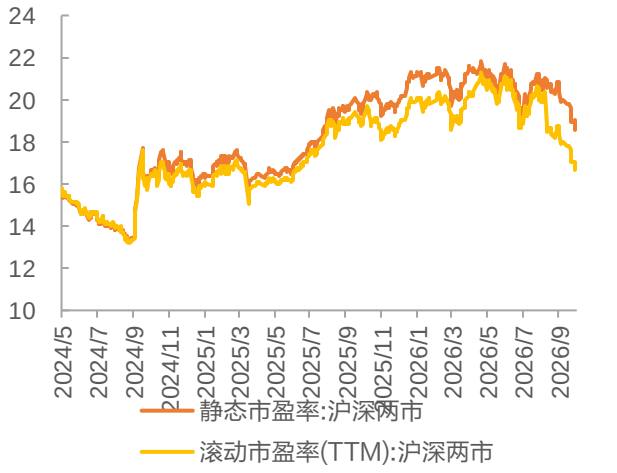
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：主要股指换手率（%）



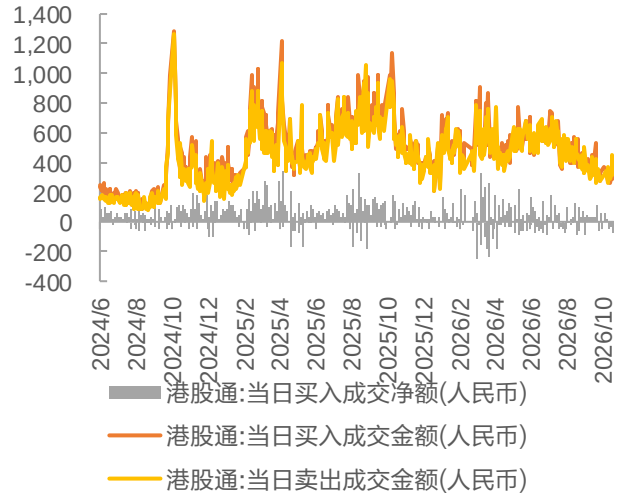
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：沪深两市市盈率（倍）



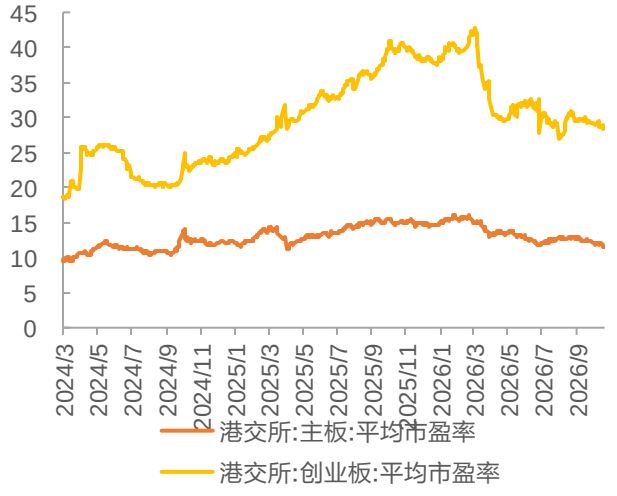
资料来源：Wind，天风证券研究所

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（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

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

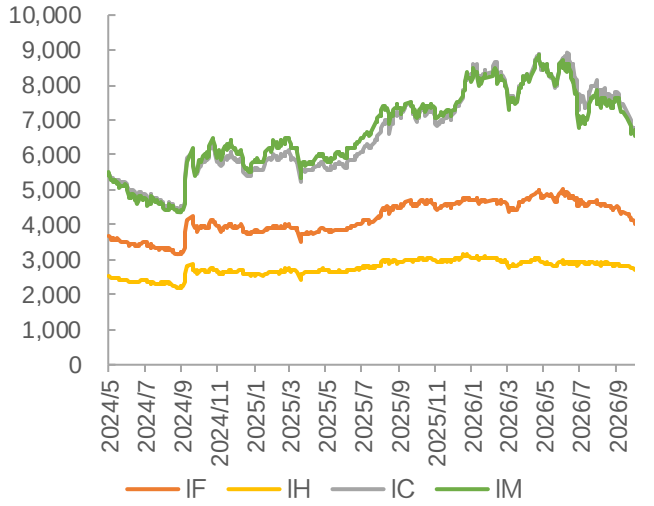
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：恒生 AH 溢价（点）



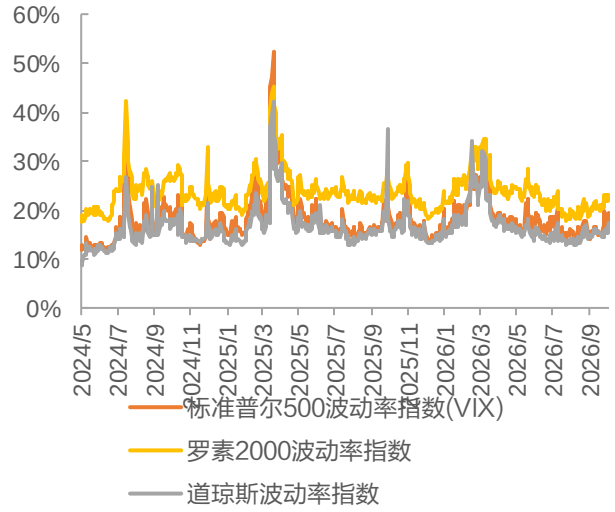
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：股指期货走势（点）



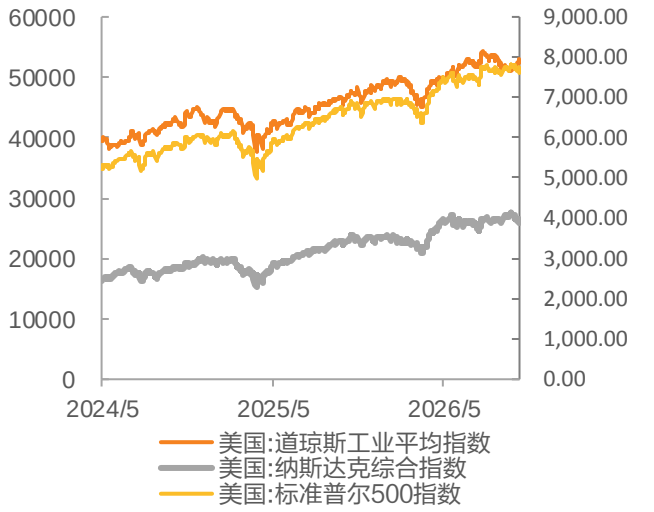
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

过去两周央行投放流动性。公开市场操作方面，上周整体净投放资金1200亿元（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，上周市场流动性呈上升趋势，DR007从1.326%降至1.32%。上周债市整体呈震荡趋势，十年期国债收益率维持在1.64%中枢震荡，10月23日收于1.64%。

3.2. 政策影响分析

产业政策：

前三季度经济运行总体平稳、向新向优。前三季度，我国国内生产总值（GDP）为1071071亿元，**按不变价格计算，同比增长4.6%。**其中，第一产业增加值58994亿元，同比增长3.7%，对经济增长的贡献率为4.6%；第二产业增加值383822亿元，同比增长3.8%，贡献率为29.1%；第三产业增加值628255亿元，同比增长5.2%，贡献率为66.3%，**高于上年同期**

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

下载日志已记录，仅供内部参考

5.6个百分点。三次产业增加值占GDP的比重分别为5.5%、35.8%和58.7%。单季度看，三季度，我国GDP为375367亿元，同比增长4.5%，比二季度回升0.2个百分点。其中，第一产业增加值27472亿元，同比增长3.6%，对经济增长的贡献率为6.3%；第二产业增加值133349亿元，同比增长3.4%，对经济增长的贡献率为27.2%；第三产业增加值214546亿元，同比增长5.2%，对经济增长的贡献率为66.5%，高于上年同期4.7个百分点。从环比看，经季节因素调整后，三季度GDP环比增长1.2%，比二季度上升0.3个百分点，经济增长保持平稳态势。**分产业看，**三季度，工业生产提质扩能，增加值同比增长5.2%，拉动经济增长1.5个百分点。服务业增势良好，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业保持较快增长，增加值分别同比增长9.8%和12.9%，合计拉动经济增长1.0个百分点；批发和零售业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业增加值分别同比增长5.6%、5.9%和6.3%，合计拉动经济增长1.0个百分点。**三驾马车方面，**消费市场运行总体平稳，前三季度，最终消费支出拉动GDP增长2.1个百分点；投资结构向新向优，前三季度，资本形成总额拉动GDP增长1.3个百分点；外贸展现强大韧性，前三季度，货物和服务净出口拉动GDP增长1.2个百分点。**人工智能对经济的贡献度不断加大。**今年以来，我国积极抢抓战略机遇，深化拓展“人工智能+”行动，**人工智能加快从技术创新走向产业落地，成为经济增长新引擎和新旧动能转换加速器。**前三季度，具身智能、人机协作等新经济增长点助力机器人领域快速发展，机器人减速器、工业机器人等产品产量分别增长44.4%、29.1%。目前距离全年收官还有2个月，**我们预计在前期5500亿地方债结存限额以及8000亿新型政策性金融工具持续落地下，今年完成目标难度可能不大。**

财政货币政策：

中国人民银行行长潘功胜在金融街论坛开幕式上发表主题演讲。政策举措方面，**一是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。二是扩大常备借贷便利（SLF）的适用机构范围。三是推动银行间和交易所债券市场互联互通落地。四是试点进一步便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务；五是会同科技部等10个部门出台《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》。**此外，今年6月，人民银行设立了境外央行回购工具，支持境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金，通过债券回购方式从人民银行获取人民币流动性，便利其人民币流动性管理和人民币资产配置，受到广泛关注和欢迎。外资人民币清算行是人民币跨境清算网络的重要组成部分，人民银行拟将其纳入工具的支持对象，有利于外资清算行更好地服务境外人民币业务。货币政策框架方面，**一是进一步优化短端利率调控机制。二是推动贷款利率定价基准改革，从比较单一地参考贷款市场报价利率（LPR）定价向更加多元的定价基准转型。三是退出存贷款基准利率。人民币汇率方面，**中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。在特定情景下，人民银行运用宏观审慎管理工具，乃至在极端情景下直接进行外汇干预，校正市场的“羊群效应”和非理性预期的自我强化。中国没有必要，也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势。**人民币国际化方面，一是更好服务实体经济，促进贸易投融资便利化。**下一步，将持续完善人民币清算行网络，使人民币金融服务触达更多经营主体。**二是丰富全球优质人民币资产供给，活跃离岸人民币金融产品交易。**持续优化“债券通”、“互换通”等互联互通机制安排，推进境内外金融市场基础设施联通。研究在债券市场对外开放工作中实施多级托管安排，推动人民币债券成为全球合格抵押品，便利全球投资者投资配置人民币债券。支持形成以香港为主，伦敦、新加坡、迪拜等协同发展的人民币离岸市场架构。支持上海构建与国际金融中心相匹配的离岸金融业务体系。**三是为离岸市场提供稳定、多层次的人民币流动性供给。**发挥好货币互换安排作用，推动更多互换对手方在当地市场建立常态化互换资金使用机制，支持香港金管局通过人民币资金安排提供1年以上的中长期流动性。用好境外央行类机构回购工具，支持外资清算行通过在岸回购、拆借、发行同业存单等方式获取人民币流动性。人工智能方面，**一是密切跟踪研判人工智能发展的宏观影响。二是做好金融支持人工智能产业发展工作。**进一步完善人工智能企业融资支持体系，聚焦核心技术创新、“人工智能+”等重点领域，提升金融对科技创新的支持强度和多元化水平。**三是稳妥推进人工智能在金融领域的应用。**我们将继续探索人工智能在辅助开展货币政策形势分析，金融风险识别，支付、征信、反洗钱监管服务等领域的应用；同时，指导金融机构防范数据安全、模型应用等风险。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：2026金融街论坛主要内容摘要

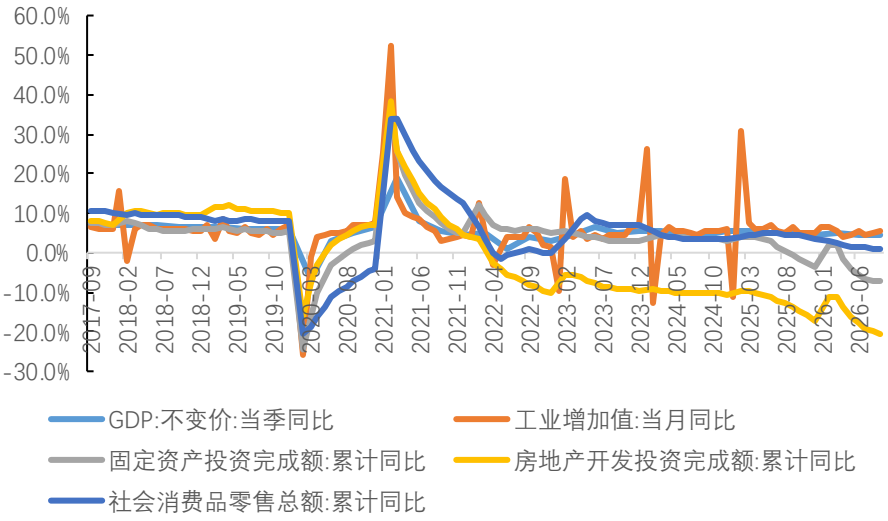
部委	政策类别	主要内容
人民银行	一系列政策措施	将设立**应对非银机构大额赎回**的流动性支持工具
		扩大常备借贷便利的适用机构范围
		推动银行间与交易所债券市场的互联互通落地
		便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务
		.将出台**《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》**
	公开市场操作期限隔夜化	**央行将研究择机把公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜**
	LPR 定价基准多元化改革	推动贷款利率定价基准改革，从比较单一地参考贷款市场报价利率(LPR)定价向更加多元的定价基准转型
	退出存贷款基准利率	**将退出存贷款基准利率，用市场化利率指标来替代**
	金融支持人工智能	做好金融支持人工智能产业发展工作
外管局	支持企业更好参与国际合作与竞争一揽子政策	推出**经常项目便利化一揽子政策**，更好满足外贸企业多样化结算需求，支持贸易新业态、新模式发展，促进外贸提质增效
		推出**优化资本项目外汇管理一揽子政策**，更好满足企业跨境投融资和资金配置需求，服务“引进来”和“走出去”，拓展双向投资合作空间
		推动**外汇市场开放发展**。扩大证券公司结售汇业务试点，支持金融机构做好企业特别是中小企业汇率风险管理服务，提升跨境服务能力，更好支持离在岸金融市场协同发展。
	外汇储备资产安全、流动和保值升值	将持续加强跨境资金流动监测预警和宏观审慎管理，严厉打击非法跨境金融活动
	严厉打击非法跨境金融活动	将持续加强跨境资金流动监测预警和宏观审慎管理，严厉打击非法跨境金融活动
证监会	稳市与长期资金	密切跟踪境内外市场动态，加强风险研判和政策工具储备；**高度警惕境外挂钩A股个股的杠杆产品等新风险点**；
		健全适配长期投资的长周期考核机制，**拓宽中长期资金入市渠道**；
		将同意首批18只主动ETF注册；
		鼓励有条件的上市公司加大回购增持力度
	资本市场包容性改革	落实落细“两创板”改革举措，**进一步完善科技企业识别筛选等机制**
		研究推进多层次市场改革，实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度。
		深化再融资改革，择机发布修订后的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则；
	上市公司与证券公司发展	加快推动出台上市公司监管条例，健全公司治理、信息披露和投资者保护制度；推进证券公司高质量发展，支持行业并购重组和后续整合，建设国际一流投行；
	强监管与投资者保护	筹建基金业运行监测中心，承担私募基金份额登记和公私募信息收集、风险监测等职责
		发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见，健全业务发展、数据安全等监管规范，促进在风控、投研等重点场景安全高效应用，引导科技向善。
		完善违规减持处罚规则，坚持过罚相当、不枉不纵，细化认定标准，更加精准有效打击违规减持行为。
		制定发布证券市场先行赔付指导意见，进一步明确适用主体和实施程序等，促进依法、便捷、高效开展先行赔付，更好维护中小投资者合法权益。
	高水平对外开放	**提升QFII投资运作便利度**，支持境内外机构合作推出更多基于中国资产的指数和产品；
		鼓励外资机构用好母公司专业能力和集团优势，进一步完善产品布局、参与创新业务，支持更多外资机构来华投资展业
		落实内地与香港市场**“五个协同”**，加快推进人民币股票交易柜台和REITs纳入沪深港通
	北交所与新三板改革	**稳步推出北证50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准、优化新三板分层管理**等举措，促进北交所与新三板一体化发展
		加大力度支持科技创新与产业创新深度融合，支持北京海淀等加快落地资本市场科技金融实践样本示范案例，推动创办北京资本市场学会，强化**要素、机构、人才集聚效应**，不断提升北京资本市场发展能级，更好服务首都经济高质量发展
金管总局	全面加强监管、防控风险	**坚持风险导向强化金融监管。**完善处置机制，充实化险资源，综合运用兼并重组、市场退出等方式，稳妥处置高风险机构，推动风险持续收敛。加强协同联动，消除监管空白。依法将所有金融活动全部纳入监管，着力实现全覆盖、无例外
		围绕不同类型机构防风险强监管需要，以及机构与第三方合作、网络安全等新情况新问题，加快补齐短板，扎牢制度防火墙；**严肃查处造成重大金融风险的关键人、关键事、关键行为**
		突出重点环节提高监管能力。注重源头防控；注重靶向发力，加强关联交易、大额投资授信等穿透监管。注重科技赋能，加快数字化智能化转型。
	机构改革与市场秩序	各类机构要立足功能定位、管理能力和比较优势，把握好业务边界，做到各司其职、各展所长
		研究完善差异化考核评价体系，推动机构有所为有所不为
		因地制宜推进中小机构减量提质，更好适应金融供需格局变化
		强化理念纠偏和行为纠治，督促机构摒弃规模情结，严肃治理不合规营销行为，**严厉惩治金融“黑灰产”**，真正把竞争的红线划出来，把经营的规矩立起来。
	提升金融服务适配性	**扎实做好金融“五篇大文章”**，引导金融活水更好润泽实体经济。推动资金配置更加适应转型所需。积极支持新质生产力发展；强化对“六张网”等基础设施建设的金融支持，助力发挥重大工程项目牵引带动作用。优化保险服务更好满足保障需求；健全灾害保险保障体系；提升航运保险承保能力。丰富养老健康保险产品
	高水平开放与国际合作	支持更多外资机构和长期资本来华展业，鼓励外资机构参与财富管理、养老健康、绿色金融等业务试点；
		鼓励中资机构持续健全跨境金融服务体**系，提升服务质效**，在贸易、投资、科技等领域，与外资机构积极开展金融合作；
		前瞻应对人工智能等新技术带来的新课题，推动完善数字金融等新兴领域监管标准和规则；健全跨境风险监测、预警机制；
	北京科技金融	支持北京承接国家科技金融改革试点任务，完善中关村科创金融改革试验区政策；支持**商业航天、生物医药、智能机器人等领域发展专业共保体**，推进科技保险机制建设；促进科技与金融数据共享，完善第三方评估、金融仲裁等配套服务

资料来源：证券时报公众号、财联社等，天风证券研究所

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

下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：前三季度整体运行平稳（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：美国国债收益率变化（%）



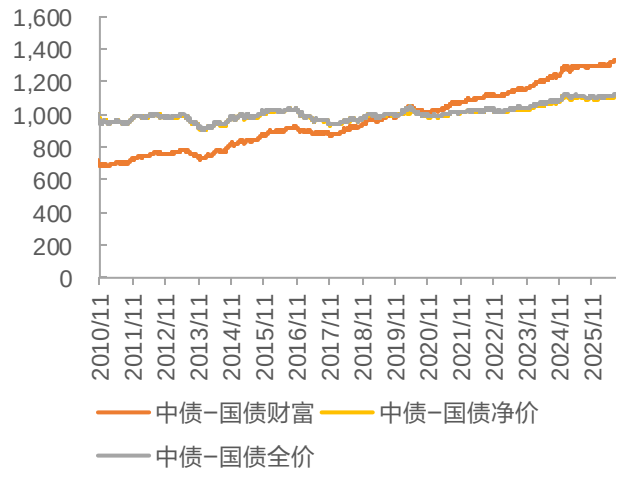
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：TIPS 通胀预期（%）



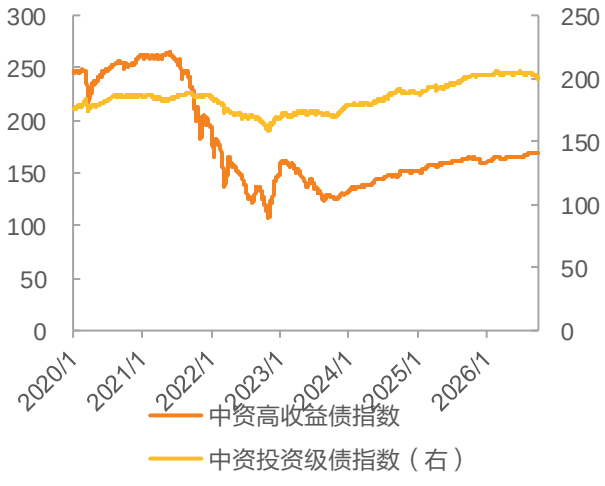
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：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 18：中资美元债指数（点）

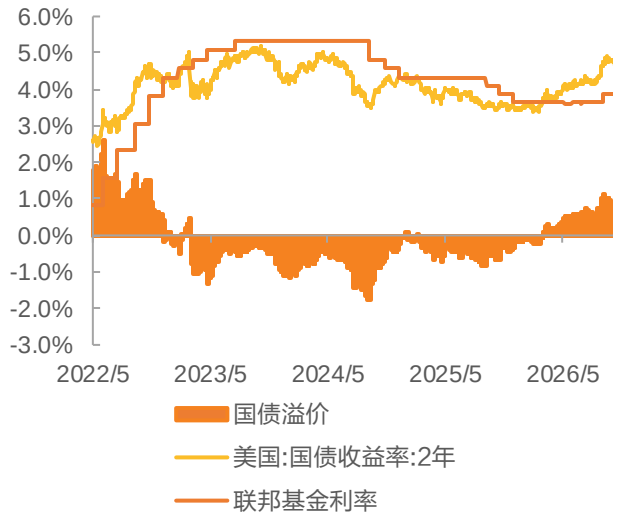


资料来源：彭博，天风证券研究所

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

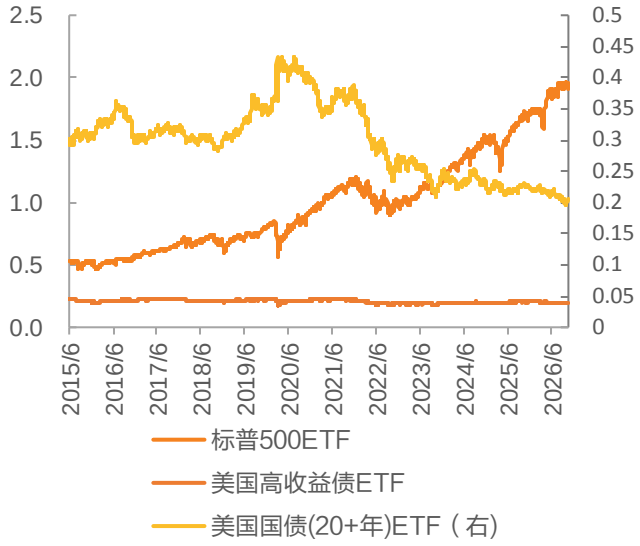
下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：联邦基金利率溢价（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：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

4. 大宗商品市场分析

4.1. 市场回顾

4.1.1. 有色金属

上周有色金属价格下行。截至10月23日，南华沪铜指数收于8906.50点，较上周环比下行1.18%。外盘方面，LME铜期货价格10月23日收于14265美元/吨，较上周环比下行1.48%。

4.1.2. 原油能化

上周原油价格上行。截至10月23日，WTI原油现货价格收于103.27美元/桶，较上周环比上行1.83%。布伦特原油价格走势相同，10月23日收于126.93美元/桶，较上周环比上行8.55%。10月16日美国EIA原油库存较上周下降2.74%至4.13亿桶。

4.1.3. 贵金属

上周黄金价格下行。截至10月23日，伦敦现货金价收于3995.38美元/盎司，较上周环比下行4.08%。COMEX黄金期货主力合约走势与现货市场类似，截至10月23日，COMEX黄金期货主力合约收于3990美元/盎司，较上周环比下行4.48%。白银走势与黄金相同。截至10月23日收盘报53.90美元/盎司，较上周环比下行6.59%，截止10月23日金银比上升至74.5。

4.1.4. 黑色金属

上周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23日收于3200.00元/吨，较上周环比下行0.62%。螺纹钢期货价格小幅下行。10月23日，螺纹钢期货价格收于3043.00元/吨，较上周环比回落0.94%。根据Wind数据，截至10月23日，较上周相比库存螺纹钢，线材环比下降20.46和1.13万吨，热卷和冷轧库存环比下降3.75、0.90万吨。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1.5. 农产品

上周猪肉价格小幅下降。截至10月23日猪肉批发价为15.82元/公斤，较上周环比下行6.34%。大商所生猪主力合约价格有所上行，截至10月23日收于9825元/吨，较上周环比上行0.76%。截至10月23日，猪粮比为4.43，继续保持在4.0上方。

图 21：RJ/CRB 指数（点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：LME 铜价（美元/吨）



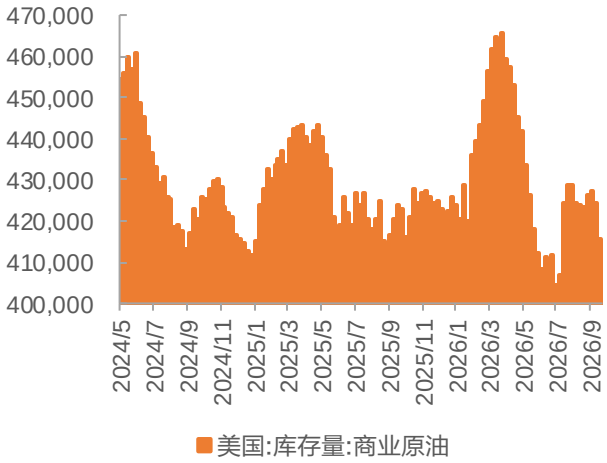
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：EIA 库存（千桶）

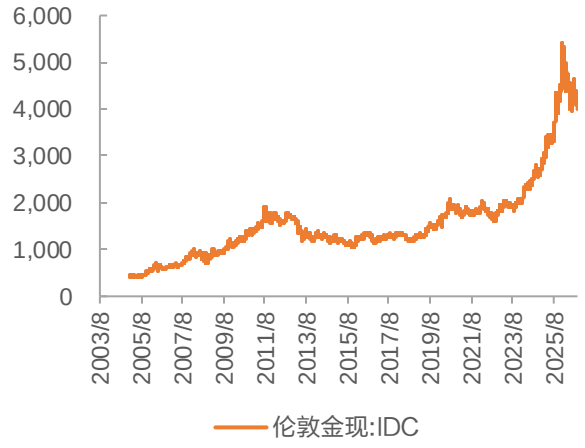


资料来源：Wind，天风证券研究所

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

下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：金价有所回落（美元/盎司）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：贵金属期货价格（美元/盎司）



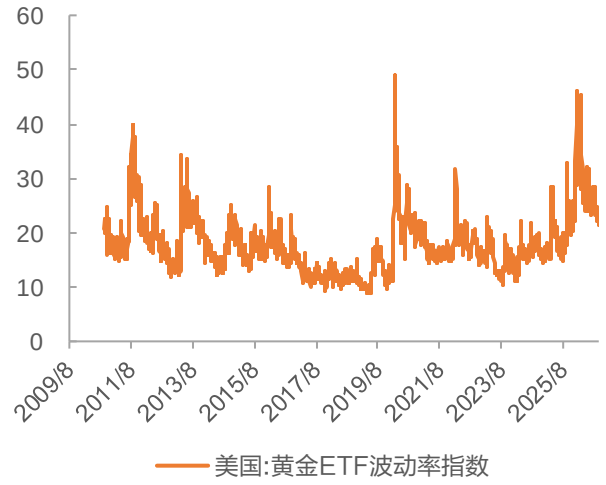
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：金银比（美元/盎司，点）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：黄金 ETF 波动率（点）



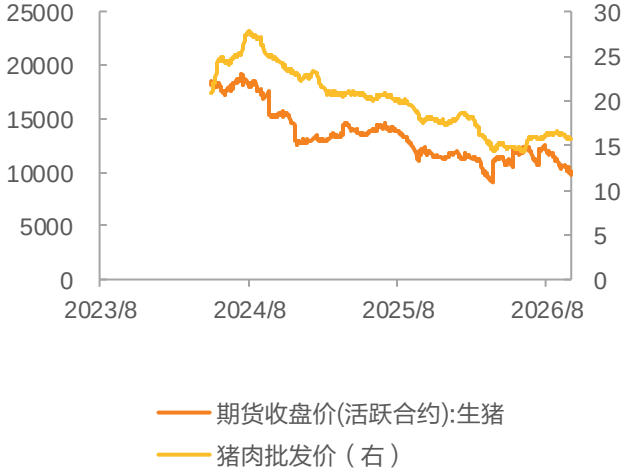
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：猪肉价格（元/吨，元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

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

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2. 产业政策影响分析

4.2.1. 有色金属

中方依法依规对日实施出口管制。日本关键稀土元素钇的储备即将耗尽，仅能维持数月，日方已请求美国协助，敦促中国放宽相关的出口管制。外交部新闻发言人毛宁在新闻发布会上指出，中方依法依规对日本实施出口管制，目的是制止日本“再军事化”和拥核企图。中方维护关键矿产全球产供链稳定与安全的立场没有变化，各方都有责任为此发挥建设性作用。

4.2.2. 原油能化

工业和信息化部近日印发《加快构建工业和信息化领域碳排放双控工作体系实施方案（2026—2030 年）》。《实施方案》提出逐步建立并完善工业和信息化领域地方碳考核、行业碳管控、企业碳管理、项目碳评价、产品碳足迹等政策制度的总体要求，并作出四个方面具体工作部署。**一是面向重点行业，**以监察执法、诊断服务、技术推广、标准引领为关键举措，提升重点行业碳排放管理服务水平。**二是面向工业企业和园区，**加快建设零碳工厂、零碳算力设施、零碳园区、低碳零碳供应链等零碳标杆，明确绿色能源应用、数字化能碳管理等转型路径，加强工业企业和园区碳排放管理。**三是面向工业产品，**以标准为引领、以数据库为支撑、以应用场景为牵引，建立健全工业产品碳足迹管理体系。**四是面向地方和项目**，聚焦摸清底数、严控增量、压实责任等管理要求，强调建立碳排放核算机制，开展“两高”工业项目碳排放置换和评价、碳达峰碳中和综合评价考核等，完善碳达峰碳中和综合能力建设。

4.2.3. 贵金属

中国市场黄金 ETF 连续第三个月实现增长。世界黄金协会发布报告称，**中国市场黄金 ETF 连续第三个月实现增长，**9 月流入资金 110 亿元人民币(约合 16 亿美元)。然而，当月金价下跌抵消了资金流入带来的增长。中国市场黄金 ETF 资产管理总规模(AUM)仍下降 2%至 2,760 亿元人民币(约合 410 亿美元)，总持仓增加 11 吨至 304 吨，创月末历史新高。三季度，中国市场黄金 ETF 流入资金 270 亿元人民币(约合 39 亿美元)，推动季度内资产管理总规模(AUM)增长 13%，总持仓增加 27 吨。

4.2.4. 黑色

六部门印发通知，启动城镇供热“温暖工程”三年行动。为加快解决城镇供热工作中出现的热源保障能力不足、设施设备故障等问题，住房城乡建设部、国家发展改革委等六部门联合印发通知，启动城镇供热“温暖工程”三年行动，要求到 2028 年底前，存量供热老化管网更新改造要取得明显进展。由于早期建设的供热管网、热力站等设施设备逐渐老化，叠加极端天气等影响，一些地区出现热源保障能力不足、设施设备发生故障等问题，六部门此次启动城镇供热“温暖工程”三年行动，从 5 方面确定了 19 项重点任务，**期望通过三年的持续推动，全面提升供热保障能力和服务水平，更好保障人民群众温暖过冬。**按照计划，各地将“坚持先体检、后更新”，定期开展供热设施设备体检评估，将运行年限满 20 年，或存在突出风险隐患的供热管网、热力站以及相关配套设施纳入改造计划，并鼓励对单个供热系统供热面积大于 5 万平方米的热力站进行优化改造。

4.2.5. 农产品

农业农村部近日印发《全国种植业发展“十五五”规划》，明确到 2030 年，我国粮食综合生产能力稳步提升，守牢谷物基本自给、口粮绝对安全底线。规划提出，到 2030 年，我国大豆、油料、棉花、糖料产能巩固提升，保持合理自给水平。蔬菜、水果、茶叶供应均

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

下载日志已记录，仅供内部参考

衡、品类丰富、质量安全，多元化供给与消费需求更加适配。农业高效节水稳步发展，化肥农药科学精准施用，种植业绿色生产水平不断提升。农情灾情监测预警更加精准，农业防灾减灾救灾能力全面增强，种植业高质量发展取得显著成效。围绕增强粮食等重要农产品供给保障能力，规划作出部署，包括提升粮食生产能力、巩固大豆油料生产、稳定棉花糖料生产、丰富“菜篮子”产品，并分品种、分地区提出针对性的举措。**绿色是农业的底色。**规划提出，深入推进种植业绿色转型。明确推进农业节水增效，分区分类发展节水农业，提高水资源利用效率；提升精准施肥水平；推进精准用药提质增效，持续推进科学选药用药，扩大微生物、植物源等环境友好型农药推广应用。

表 4：各类资产涨跌幅汇总（10.16-10.23）

天风外盘播报	2026-10-23				
外盘周度收益情况汇总					
品种	单位	2026-10-16	2026-10-23	涨跌	涨跌幅
标普500	点	7,659.44	7,623.68	-35.76	-0.47%
欧洲STOXX50	点	5,404.24	5,320.47	-83.77	-1.55%
富时中国A50期货	点	13,340.00	13,039.00	-301.00	-2.26%
美元指数	点	101.78	101.75	-0.03	-0.03%
ICE布油连续	美元/桶	109.95	117.38	7.43	6.76%
伦敦金现	美元/盎司	4,165.18	3,995.38	-169.80	-4.08%
伦敦银	美元/盎司	56.98	53.83	-3.15	-5.52%
LME铝	美元/吨	3,008.00	3,040.50	32.50	1.08%
LME铜	美元/吨	14,359.50	14,298.00	-61.50	-0.43%
LME锌	美元/吨	3,682.00	3,746.50	64.50	1.75%
LME镍	美元/吨	15,370.00	15,865.00	495.00	3.22%
ICE11号糖	美分/磅	20.85	20.26	-0.59	-2.83%
ICE2号棉花	美分/磅	80.00	80.34	0.34	0.43%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,260.50	1,257.50	-3.00	-0.24%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	356.70	346.50	-10.20	-2.86%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	67.10	66.79	-0.31	-0.46%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	659.75	625.00	-34.75	-5.27%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	474.25	456.00	-18.25	-3.85%
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

5.1.1. 市场回顾

美元指数略微下行。截止10月23日，美元指数收于101.75，较上周下行0.03%。人民币对美元升值，截至10月23日USDCNH即期汇率报6.6691。在岸人民币与NDF利差扩大至22bp。截至10月23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103.41、111.02、98.56，分别较10月16日下跌0.29点、0.16点、0.07点。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

5.1.2. 汇率政策影响分析

对外贸易政策：

国家外汇管理局公布2026年9月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。国家外汇管理局统计数据显示，2026年9月，银行结汇19897亿元人民币，售汇16098亿元人民币。2026年1-9月，银行累计结汇163007亿元人民币，累计售汇135947亿元人民币。按美元计值，2026年9月，银行结汇2942亿美元，售汇2380亿美元。2026年1-9月，银行累计结汇23776亿美元，累计售汇19835亿美元。2026年9月，银行代客涉外收入56398亿元人民币，对外付款53647亿元人民币。2026年1-9月，银行代客累计涉外收入492245亿元人民币，累计对外付款464127亿元人民币。按美元计值，2026年9月，银行代客涉外收入8339亿美元，对外付款7932亿美元。2026年1-9月，银行代客累计涉外收入71819亿美元，累计对外付款67718亿美元。

国家外汇管理局局长朱鹤新就深化外汇领域开放、更好服务新发展格局作主题演讲。10月19日金融街论坛上，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长朱鹤新表示，在存量政策提质增效基础上，国家外汇管理局拟集中推出一批增量措施，支持企业更好参与国际合作与竞争：**一是推出经常项目便利化一揽子政策**，更好满足外贸企业多样化结算需求，支持贸易新业态新模式发展；**二是推出优化资本项目外汇管理一揽子政策**，更好满足企业跨境投融资和资金配置需求，服务“引进来”和“走出去”；**三是推动外汇市场开放发展**，扩大证券公司结售汇业务试点，支持金融机构做好企业特别是中小企业汇率风险管理服务，提升跨境服务能力，更好支持离在岸金融市场协同发展，助力人民币国际化。

国际大事影响：

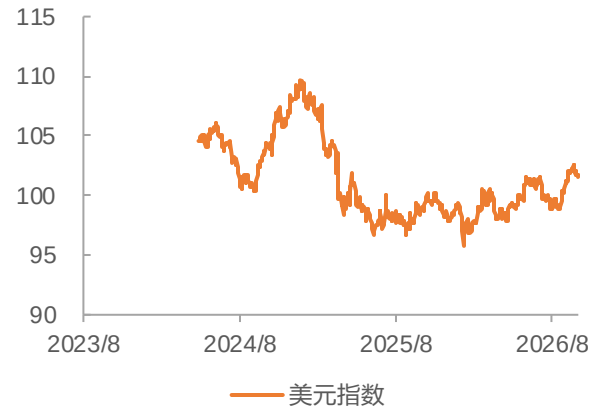
厄尔尼诺强度或创历史纪录。当地时间10月21日，联合国发出预警称，本轮厄尔尼诺强度或创历史纪录，冲击恐延续至2027年以后；联合国呼吁各方提前拨付资金、开展防灾应对，避免数千万人陷入人道危机。本轮厄尔尼诺预计将于今年12月达到峰值，但由此引发的极端高温、洪涝和干旱，对人类社会的冲击将延续至2027年乃至更久。WMO秘书长Celeste Saulo表示，本轮厄尔尼诺**“可能达到前所未有的强度，真真正正地超出我们过去四十年所使用的监测图表范围”。**

特朗普的夫人促成俄乌局部停火。美国白宫于当地时间10月23日发表声明说，**是美国总统特朗普的夫人梅拉尼娅促成俄罗斯和乌克兰达成在奥列什基的停火。**停火将从10月29日开始。声明说，梅拉尼娅及其代表直接与俄乌两国领导层进行了磋商，以确定局部停火的具体条款。梅拉尼娅表示，来自俄乌两国非军事部门的平民代表将共同前往奥列什基，评估当地居民所需援助，并将对希望撤离的居民提供支持及安排交通工具送往其意愿目的地。声明还说，停火范围仅限于奥列什基，俄乌两国同意暂时停止在奥列什基的一切军事行动，以便人道主义物资进入，并安排平民通过指定的安全通道撤离。据白宫介绍，奥列什基位于赫尔松地区。自俄乌冲突爆发以来，该市一直处于前线地带，大部分居民已离开，但仍有1700至2000人留守，多为无法离开的老年人，另有约50名儿童。10月25日，乌克兰总统泽连斯基在接受乌克兰TSN电视台采访时确认，美国、俄罗斯、乌克兰将于11月举行三方技术层级工作会谈。**泽连斯基强调，领土议题是红线，相关讨论只能在领导人层面开展。**

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

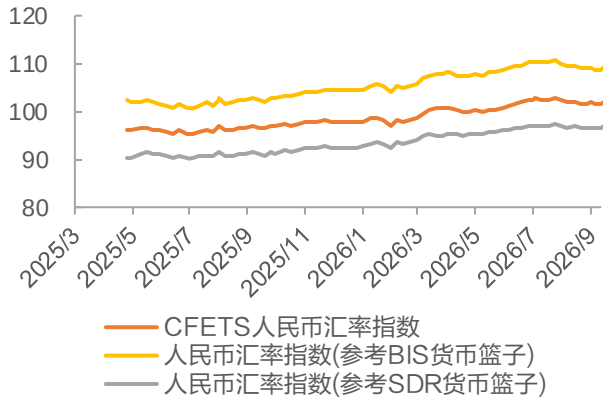
下载日志已记录，仅供内部参考

图 31：美元指数（点）



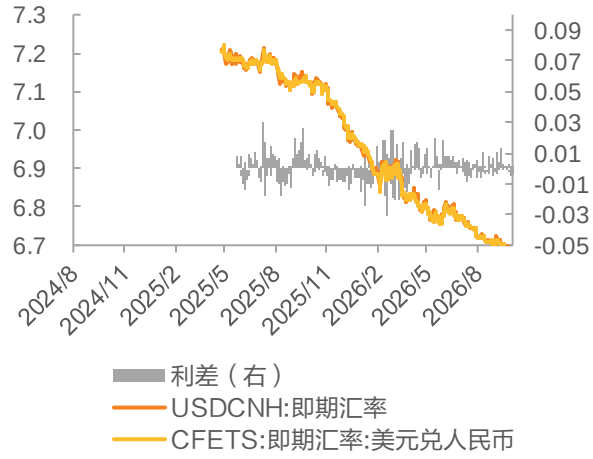
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：三大人民币汇率指数（点）



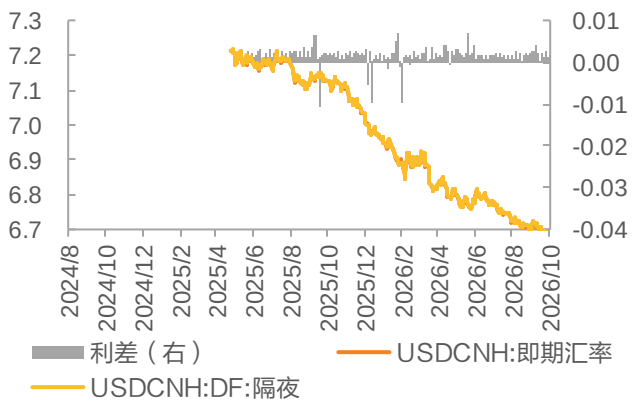
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：在岸-离岸利差（点）



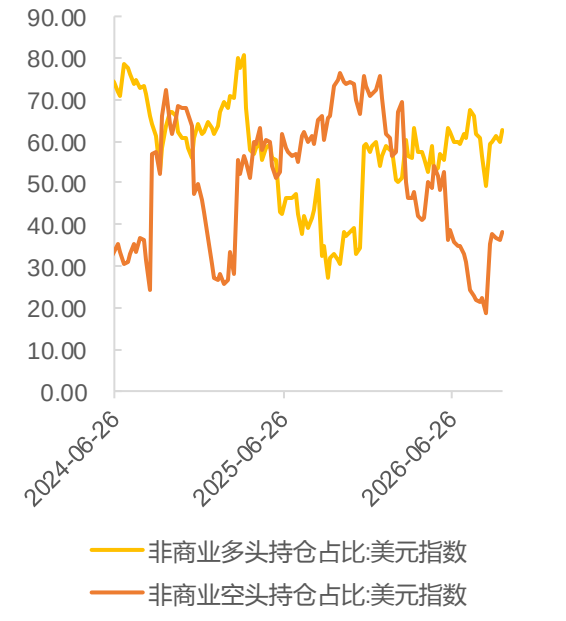
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：离岸-NDF 利差（点）



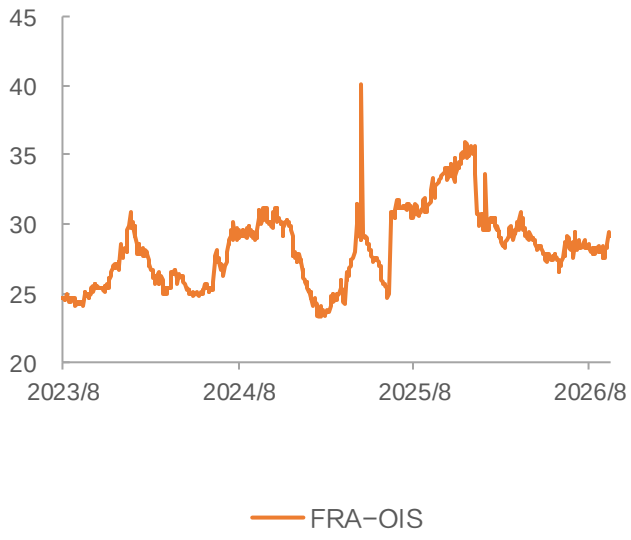
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：美元指数期货多空对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：FRA-OIS 利差（点）

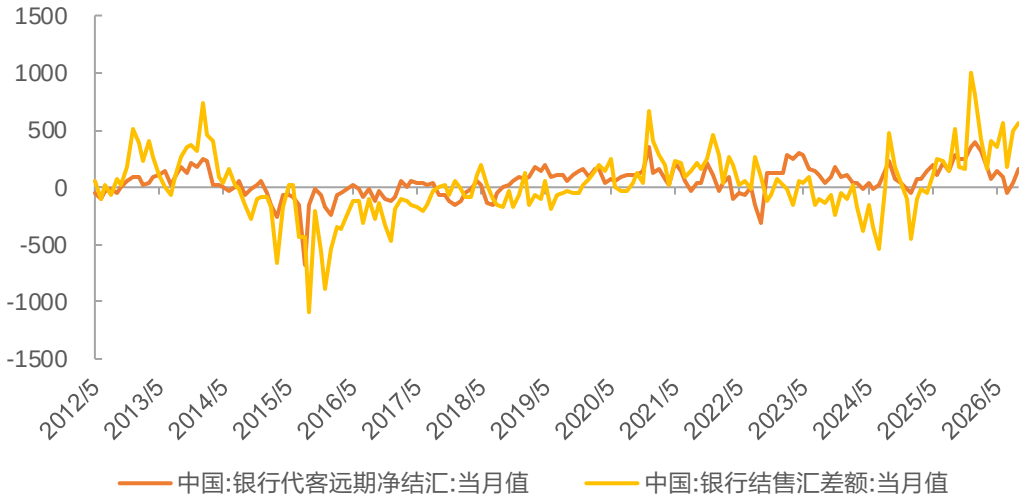


资料来源：彭博，天风证券研究所

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

下载日志已记录，仅供内部参考

图 37：9 月银行结售汇顺差再度上升（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：CME 联邦利率观察（截至 10 月 28 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	90.6%	9.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	13.9%	78.1%	8.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	8.1%	51.6%	37.0%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.5%	21.4%	47.1%	26.7%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.6%	14.5%	37.7%	34.2%	11.2%	0.8%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.9%	9.2%	28.2%	35.6%	20.6%	5.1%	0.3%	0.0%
2027/7/28	0.8%	8.3%	26.1%	34.8%	22.3%	6.8%	0.9%	0.0%
2027/9/15	0.7%	7.4%	24.0%	33.8%	23.8%	8.6%	1.6%	0.1%
2027/10/27	0.7%	7.4%	24.0%	33.8%	23.8%	8.6%	1.6%	0.1%
2027/12/8	1.4%	9.2%	25.0%	32.7%	22.1%	7.9%	1.4%	0.1%

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。**中共中央政治局10月23日召开会议，审议《关于二十届中央第七轮巡视情况的综合报告》，国常会进一步关注人口与经济社会发展。**我们预计四季度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。**

7. 本周大事前瞻

表 5：本周大事前瞻（10 月 26 日-10 月 30 日）

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

下载日志已记录，仅供内部参考

10月26日	10月27日	10月28日	10月29日	10月30日
上交所/中证指数修订上证系列指数正式实施；第二十届中央委员会第五次全体会议召开；巴西将举行总统选举第二轮决选投票	以色列大选；9月规模以上工业企业利润同比;美国9月耐用品订单；第二十届中央委员会第五次全体会议	第二十届中央委员会第五次全体会议；新西兰联储公布利率决议；美国9月零售库存；加拿大央行政策利率	美联储FOMC利率决议；欧盟-加拿大峰会；美国三季度GDP初值；美国三季度PCE；欧元区利率决议	日本央行公布利率决议；欧元区9月失业率；世界顶尖科学家论坛；欧元区三季度GDP

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。

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

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

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