仅供内部参考，请勿外传

A 股策略周思考

证券研究报告
2026 年 10 月 18 日

作者

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

林晨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040002
linchen@tfzq.com

汪书慧 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526010002
wangshuhui@tfzq.com

陈英奇 联系人
chenyingqi@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：26Q3 北向资金持仓跟踪-北向持仓切换防御板块》 2026-10-15

2 《投资策略：景气验证的信号-基于盈利预期上修的行业配置优化》 2026-10-12

3 《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》 2026-10-12

市场底的资金面前瞻指标怎么看?

市场思考：市场底的资金面前瞻指标怎么看?

1）**受美国 CPI 超预期影响，A 股调整斜率加大，科技成长风格首当其冲。**具体来看，上周呈现出上半周弱势调整，周四加速调整、周五宽幅震荡的表现。超预期的美国 CPI 成为市场调整斜率的导火索。通胀走强以后，沃什并未继续火上浇油，美债利率近期则出现回落。对比 A 股各风格近 20 个交易日表现，成长表现较弱，与上半年领涨反差鲜明，这也表明现阶段的科技成长板块交易层面面临较大的筹码压力。

2）**资金面的相对底部前瞻指标再度出现。上周 ETF 的净流入和成交占比上看，ETF 对于市场的影响接近上一轮 26 年 7 月。**本周 ETF 再度出现大幅流入，其中周四达到高峰。*我们在《防波堤、防浪堤：宽基 ETF 逆势大幅净流入》(7/19) 曾经分析过 ETF 行为，我们推断是背后主体行为或是相机抉择，并且此前的两次 ETF 宽基流入流出行为短期均对市场形成显著影响。*在 7/19 当周，ETF 流入超过 1300 亿元，此后 7/20 至月底市场逐步企稳，8 月开始上涨。ETF 流入再度起到市场相对底部的前瞻指标作用。**另外，根据陆股通的季频数据显示，中银国际香港经纪通道持股市值在今年三季度出现增加，**从季度维度上看，过去中银国际香港经纪通道的持股市值上升对市场底或也具有一定的前瞻意义。

国内：9 月通胀、出口回暖，社融脉冲回落

1）9 月 CPI 同比回升，PPI 同比继续走高，PPI-CPI 剪刀差扩大。CPI 食品项同比跌幅走阔，非食品项同比回升，核心 CPI 同比持平。PPI 生产资料同比回升，生活资料跌幅收窄。2）9 月出口、进口增速继续回升。中国 9 月出口（以美元计价）同比升 36%，前值 25%，万得预期 25.88%；进口升 31%，前值升 28.2%，预期 23.78%；贸易顺差 1335 亿美元，前值 1191 亿美元。3）9 月社融脉冲回落，新增政府债同比回正，新增人民币贷款少增收窄，信贷结构方面，新增企业中长贷少增收窄，居民中长贷少增走阔。4）交运高频指标方面，地铁客运量指数回升。5）工业生产腾落指数回升。6）国内政策跟踪：两部门公布将新能源汽车的增值税出口退税率由 13%下调至 9%；李强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；工业和信息化部等四部门组织重点汽车生产企业开展座谈。

国际：9 月美国 CPI 超预期回升

1）俄乌冲突跟踪：普京：必须继续对乌军工企业实施大规模打击；俄副总理：俄美正就达成对美供应柴油合同进行谈判；特朗普再就俄乌局势发声：双方必须达成协议结束冲突。2）中东冲突跟踪：特朗普称美国可能会对伊朗镐山核设施发动打击；伊朗称美国已接受伊方所提部分条件；胡塞武装与沙特相互袭击，也门多地战事持续。3）美国 9 月通胀回升，CPI 与核心 CPI 同比均超预期。分项中，能源 CPI 环比为 5.2%，前值 2.1%，核心商品 CPI 环比增速 0.3%，前值 0.1%。

行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势

根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

风险提示：地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

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

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 市场思考：市场底的资金面前瞻指标怎么看？ 4
1.1 近期市场调整，宏观层面存在扰动 4
1.2 资金面的相对底部前瞻指标再度出现 5
2. 国内：9 月通胀、出口回暖，社融脉冲回落 8
2.1. 9 月 CPI、PPI 同比回升，PPI 同比年内新高 8
2.2. 9 月出口超预期回升，进口增速维持高位 9
2.3. 9 月社融脉冲回落，新增政府债同比回正 11
2.4. 交运高频指标跟踪 12
2.5. 普林格同步高频指标跟踪 13
2.5.1. 工业生产腾落指数 13
2.6. 国内政策跟踪 13
3. 国际：9 月美国 CPI 超预期回升 15
3.1. 国际大事跟踪 15
3.1.1. 俄乌冲突跟踪 15
3.1.2. 中东冲突跟踪 15
3.2. 美国 9 月 CPI 超预期回升 16
4. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势 17
5. 重点大事前瞻 17
6. 风险提示 17

图表目录

图 1：近期红利、价值调整幅度小，创业板、科创调整幅度大 4
图 2：近期美债利率出现回落 5
图 3：ETF 净流入单日峰值接近 26 年 7 月体量 6
图 4：ETF 交易占比也接近峰值 6
图 5：中银国际香港通道持股市值出现增加 7
图 6：PPI-CPI 剪刀差自 8 月的 3%回升至 9 月的 4.1% 8
图 7：CPI 食品项同比跌幅走阔，非食品项同比回升 9
图 8：PPI 生产资料同比回升，生活资料跌幅收窄 9
图 9：CPI 分项中交通和通信分项继续上行 9
图 10：核心 CPI 同比持平（单位%） 9
图 11：9 月出口金额高于 2020-2025 年同期水平 9
图 12：9 月进口金额高于 2020-2025 年同期水平 9
图 13：9 月出口同比回升 10
图 14：各国各地区对出口的拉动效应变化情况 10
图 15：主要国家/地区累计进口同比增速普遍为正 10
图 16：9 月商品同比多数回升 11
图 17：电子信息产品类普遍回暖 11



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

仅供内部参考，请勿外传

图 18：进口方面，9 月商品进口分化 11
图 19：大宗商品类多数回落 11
图 20：9 月社融脉冲回落至 22.55% 12
图 21：社融同比结构中新增政府债同比回正 12
图 22：新增人民币贷款少增收窄 12
图 23：M1、M2 回落，M1-M2 剪刀差走阔至-4% 12
图 24：一线城市地铁客运量 13
图 25：工业生产腾落指数 13
图 26：工业生产腾落指数（分年度） 13
图 27：国内政策跟踪 14
图 28：美国 9 月 CPI 回升 16
图 29：美国 9 月 CPI 细分（环比） 16
图 30：CME 加息概率情况 16
图 31：重点大事前瞻 17

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

仅供内部参考，请勿外传

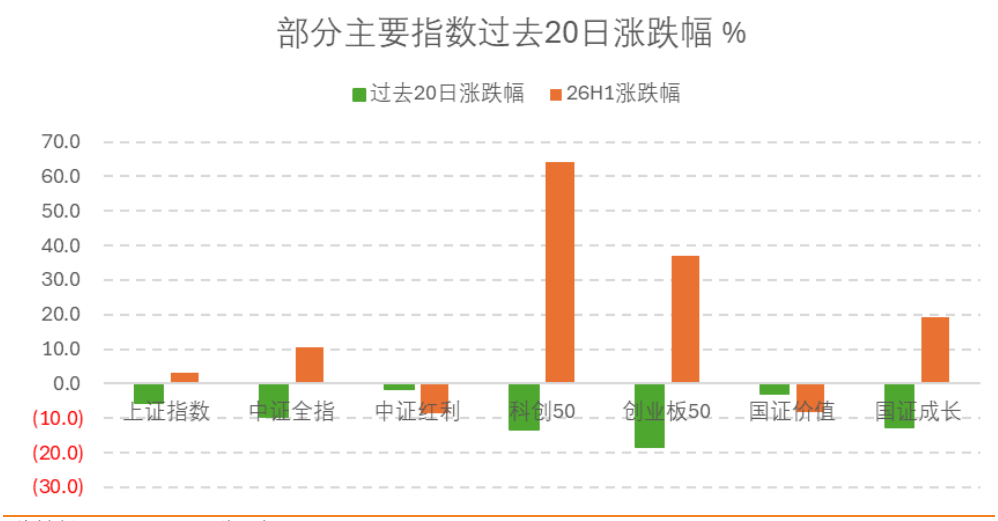
1. 市场思考：市场底的资金面前瞻指标怎么看?

1.1 近期市场调整，宏观层面存在扰动

近期市场调整，科技成长风格首当其冲。对比 A 股各风格近 20 个交易日表现，成长表现较弱。其中调整幅度最大的创业板 50 指数达到 18%，红利、价值则相对抗跌，跌幅均小于 4%。

而科技成长板块同样也是上半年表现最强的风格。因此上半年与近期的市场反差鲜明，这也表明现阶段的科技成长板块在交易层面面临较大的筹码压力。

图 1：近期红利、价值调整幅度小，创业板、科创调整幅度大



资料来源：Wind，天风证券研究所

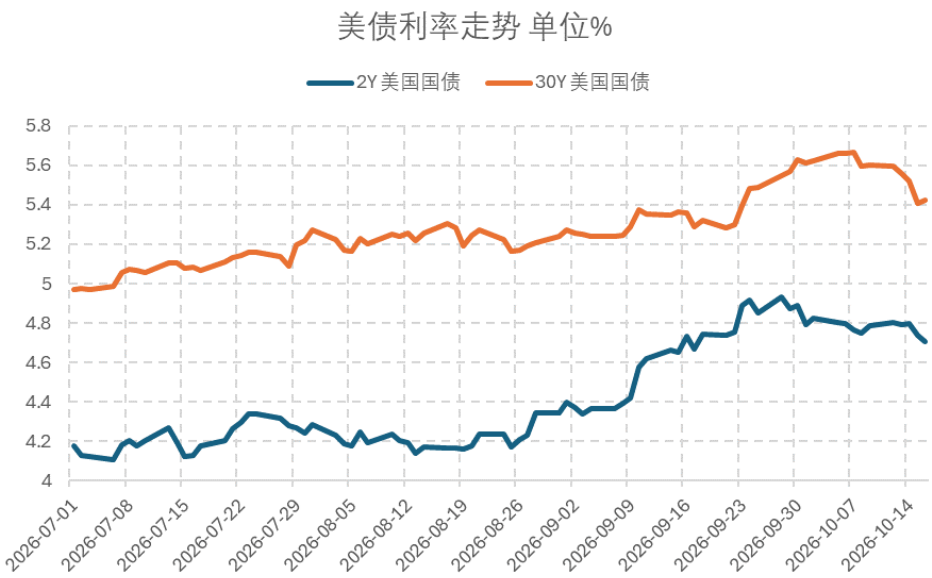
另外具体来看，市场上半周弱势调整，周四加速调整、周五宽幅震荡的表现。超预期的美国 CPI 成为市场调整斜率的导火索。美国劳工统计局周三公布数据显示，9 月 CPI 同比上涨 3.7%，为五个月来最大涨幅，高于市场预期的 3.6%，较前值 3.4%进一步扩大。核心 CPI 同比上涨 2.6%，同样超出预期的 2.5%，创五个月来最快涨幅。

通胀走强以后，沃什并未继续火上浇油，美债利率近期则出现回落。美联储主席凯文·沃什 10 月 16 日在曼谷出席国际货币基金组织和世界银行秋季年会时表示，他不会提前对利率决策作出判断，也未透露美联储将在 10 月 27 日至 28 日货币政策会议上继续加息。“我不会预判会议结果。我不主张现在就说自己可能会在即将召开的会议上怎么做。”沃什在讲话中强调。**美债利率近期出现回落。**短端利率回落更加明显，时间上看近期峰值出现在 9 月末，长端利率则峰值出现在 10/8，回落幅度接近，短端利率下行 22.5BP、长端利率下行 24.6BP。

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

仅供内部参考，请勿外传

图 2：近期美债利率出现回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2 资金面的相对底部前瞻指标再度出现

本周 ETF 的净流入和成交占比显示，ETF 对于市场的影响已经接近上一轮 26 年 7 月。本周 ETF 再度出现大幅流入，**其中周四达到高峰**，根据不完全统计，50、300ETF 合计流入达到 241 亿元，500、1000ETF 合计流入达到 16 亿元，双创 ETF 合计流入达到 137 亿元。**成交占比也出现了明显的回升，超过 7 月的峰值。**我们计算股票型 ETF/全市场交易额的比值，10/15、10/16 分别为 11.7%、10.3%，7 月的峰值为 10.7%。

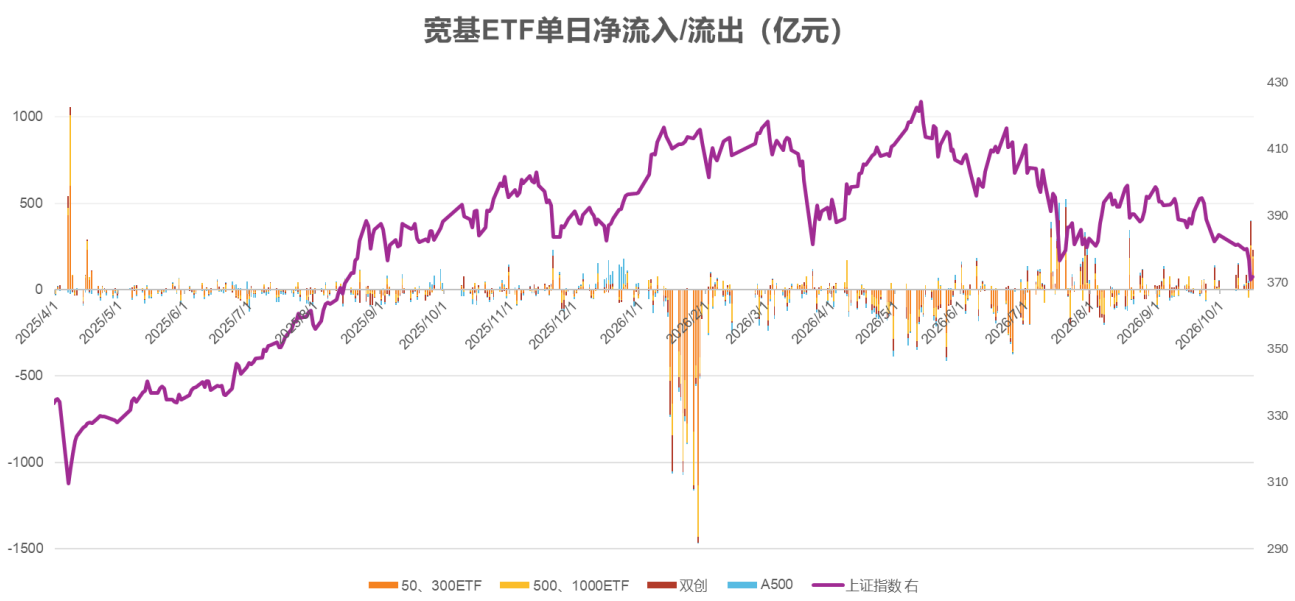
我们在《防波堤、防浪堤：宽基 ETF 逆势大幅净流入》(7/19) 曾经分析过 ETF 行为，*根据 ETF 历史行为我们推断是背后主体行为或是相机抉择，并且此前的两次 ETF 宽基流入流出行为短期均对市场形成显著影响。25 年 4 月 7 日、8 日单日流入超过千亿以后市场情绪逐步稳定，此后市场展开修复，ETF 流入放缓；而 26 年 1 月的 ETF 流出具有持续性，同期市场处于高位震荡，直到市场出现大幅波动以后，流出行为才停止。*

在 7/19 当周，ETF 流入超过 1300 亿元，此后 7/20 至月底市场逐步企稳，8 月开始上涨。ETF 流入再度起到市场相对底部的前瞻指标作用。

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

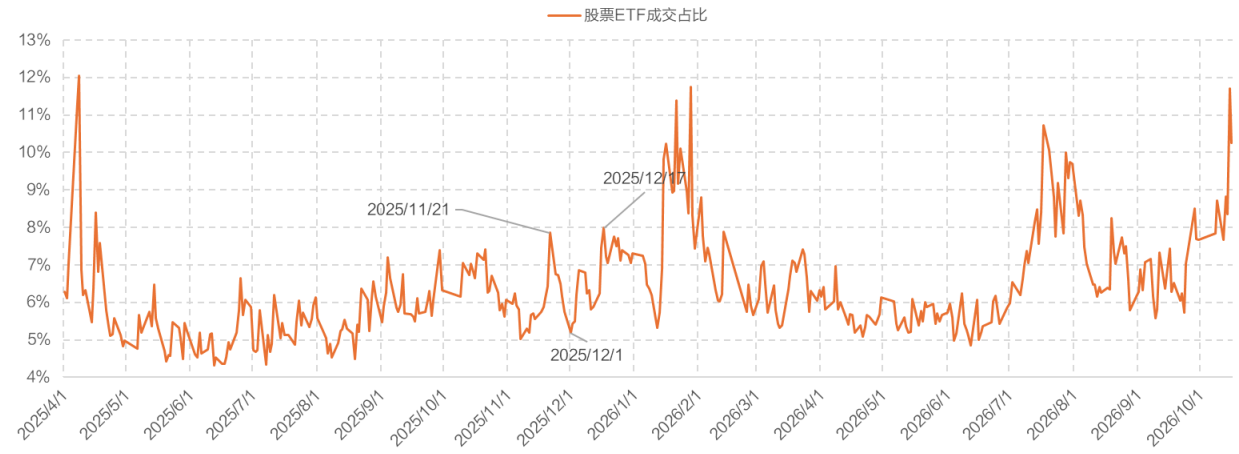
仅供内部参考，请勿外传

图 3：ETF 净流入单日峰值接近 26 年 7 月体量



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：ETF 交易占比也接近峰值



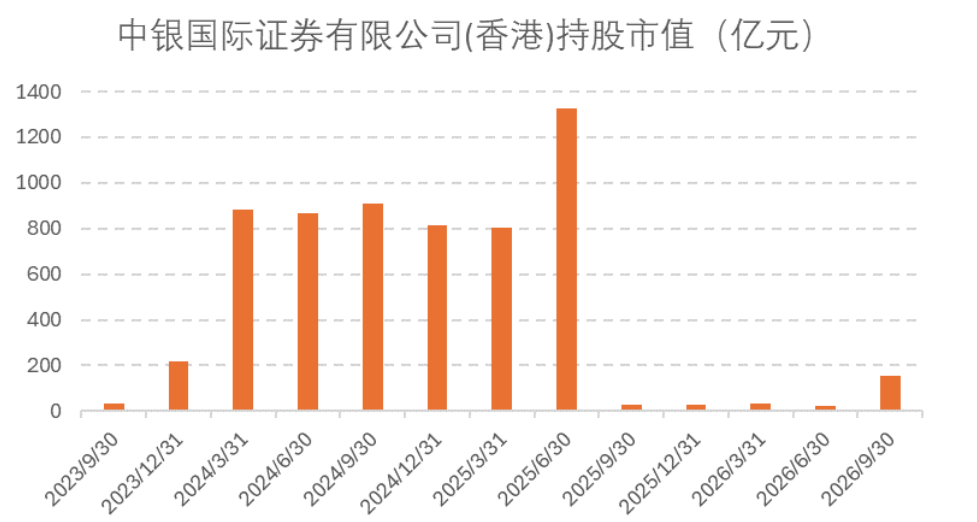
资料来源：Wind，天风证券研究所

另外，根据陆股通的季报数据显示，中银国际香港经纪通道持股市值在今年三季度出现增加，达到 156 亿元。而上一次增加是在 23Q4-24Q1 以及 25Q2，也均是在市场相对底部出现增持，对应权益市场在 24 年 2 月-5 月以及 25Q3-4 均有上涨。从季度维度上看，中银国际香港经纪通道的持股市值上升或也具有一定的前瞻意义。

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

仅供内部参考，请勿外传

图 5：中银国际香港通道持股市值出现增加



资料来源：Wind，天风证券研究所

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

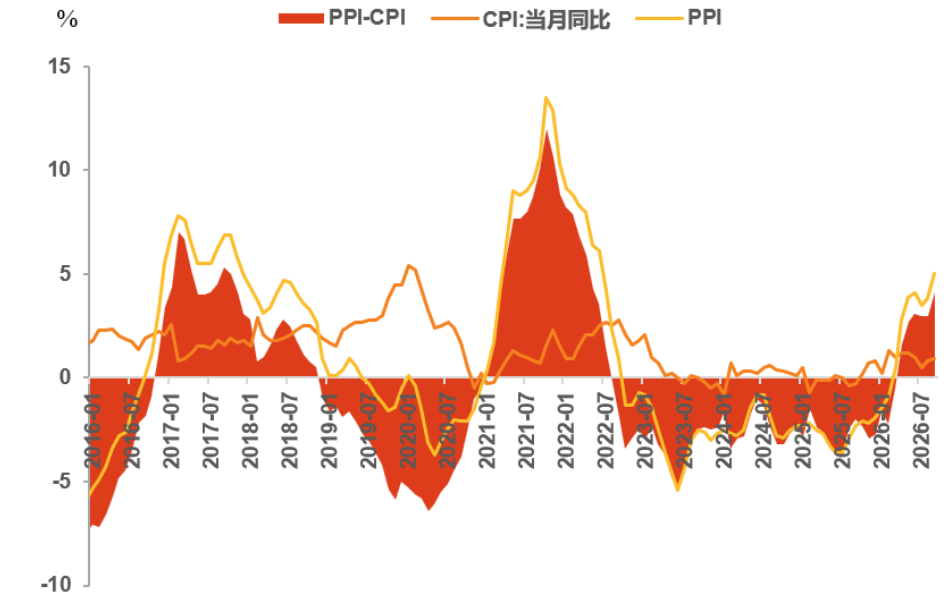
仅供内部参考，请勿外传

2. 国内：9 月通胀、出口回暖，社融脉冲回落

2.1. 9 月 CPI、PPI 同比回升，PPI 同比年内新高

9 月 CPI 同比回升，PPI 同比继续走高，PPI-CPI 剪刀差扩大。9 月 CPI 同比 0.9%，前值 0.8%；环比 0.2%，前值 0.4%。PPI 同比 5%，继续走高且突破 6 月高点 4.1%，前值 3.8%，环比 1.2%，前值 0.4%。PPI-CPI 剪刀差自 8 月的 3%回升至 9 月的 4.1%。

图 6：PPI-CPI 剪刀差自 8 月的 3%回升至 9 月的 4.1%



资料来源：Wind，天风证券研究所

CPI 方面，食品项同比跌幅走阔，非食品项同比回升。食品项同比为-1.7%，前值-1.4%，非食品项当月同比为 1.5%，前值 1.2%。1）CPI 食品项环比为 0.4%，前值持平，其中鲜菜环比回落，为 0.5%，前值 5.5%，猪肉环比回落至 1.2%，前值 1.3%；2）CPI 非食品项环比为 0.2%，前值 0.3%，教育文化和娱乐的旅游分项回落，环比-5.3%，前值-0.1%。

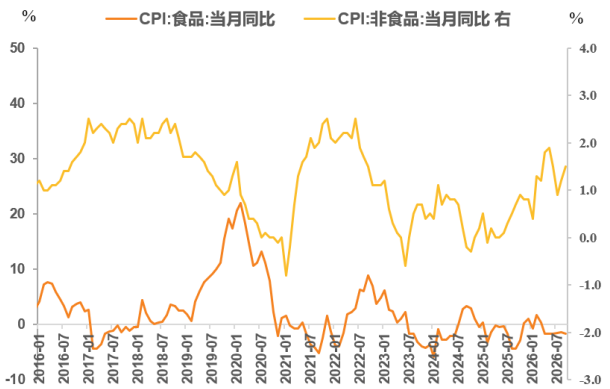
核心 CPI 同比持平。核心 CPI 同比为 1%，前值 1%，环比 0%，前值 0.1%。CPI 八分法中，食品烟酒、衣着、生活用品及服务、其他用品和服务分项走低，交通和通信分项回升，其余分项持平。

PPI：生产资料同比回升，生活资料跌幅收窄。9 月生产资料同比 6.5%，前值 5%，环比 1.4%，前值 0.4%；生活资料同比-0.1%，前值-0.5%，环比 0.1%，前值 0.2%。其中，石油和天然气开采业环比 10.4%，石油、煤炭及其他燃料加工业环比 8.4%，煤炭开采和洗选业环比为 9.5%，电力、热力的生产和供应环比为-0.2%。

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

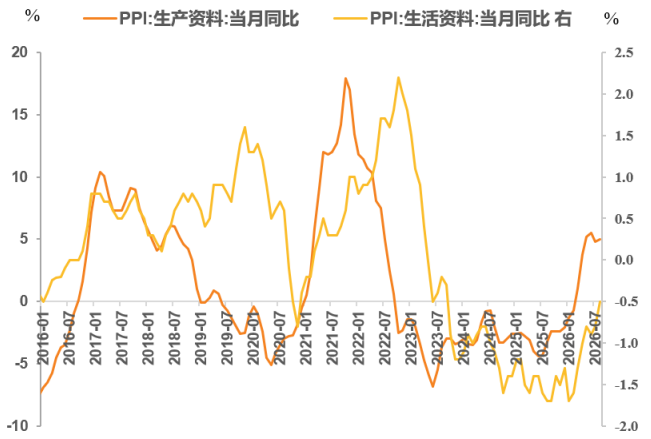
仅供内部参考，请勿外传

图 7：CPI 食品项同比跌幅走阔，非食品项同比回升



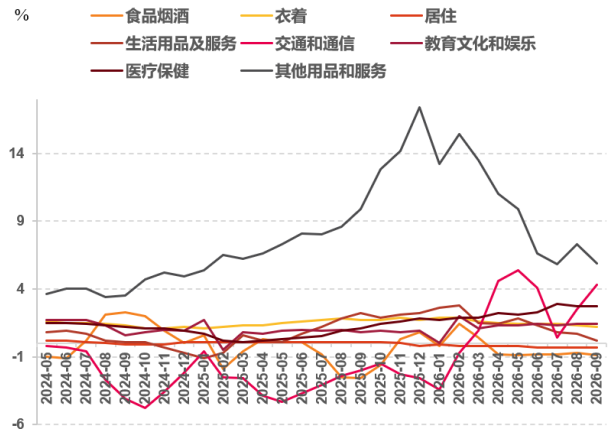
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：PPI 生产资料同比回升，生活资料跌幅收窄



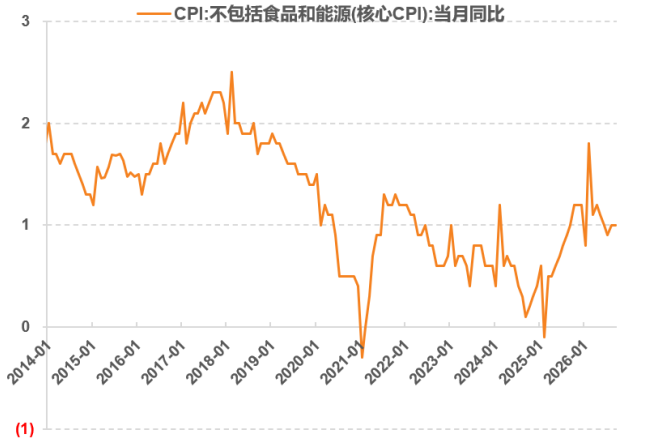
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：CPI 分项中交通和通信分项继续上行



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：核心 CPI 同比持平（单位%）

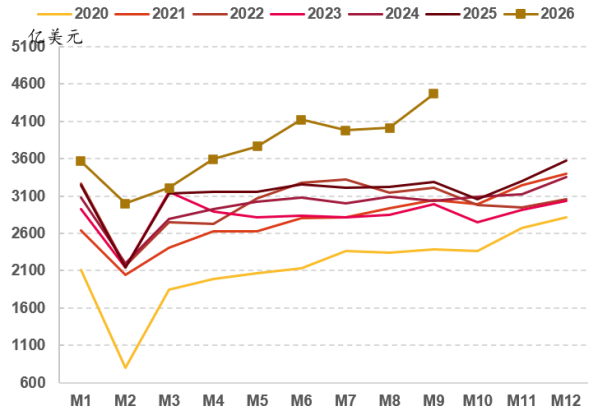


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 9 月出口超预期回升，进口增速维持高位

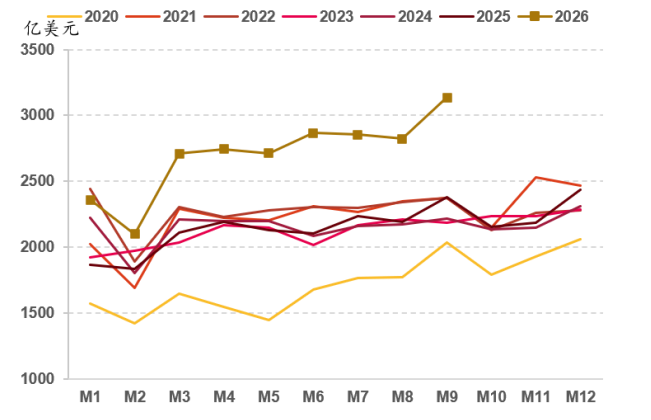
9 月出口、进口增速继续回升。中国 9 月出口（以美元计价）同比升 36%，前值 25%，万得预期 25.88%；进口升 31%，前值升 28.2%，预期 23.78%；贸易顺差 1335 亿美元，前值 1191 亿美元。

图 11：9 月出口金额高于 2020-2025 年同期水平



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：9 月进口金额高于 2020-2025 年同期水平

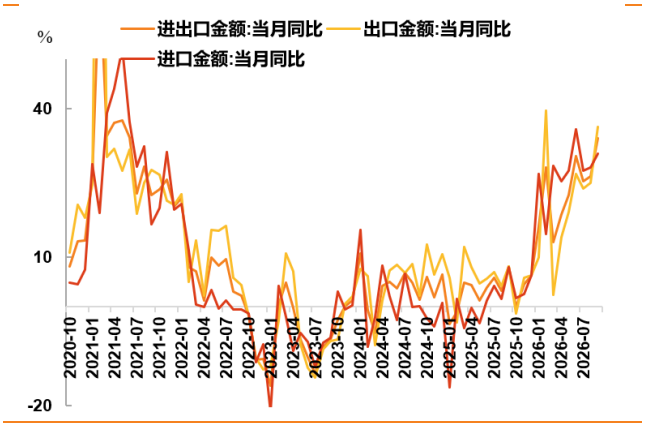


资料来源：Wind，天风证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传

图 13：9 月出口同比回升

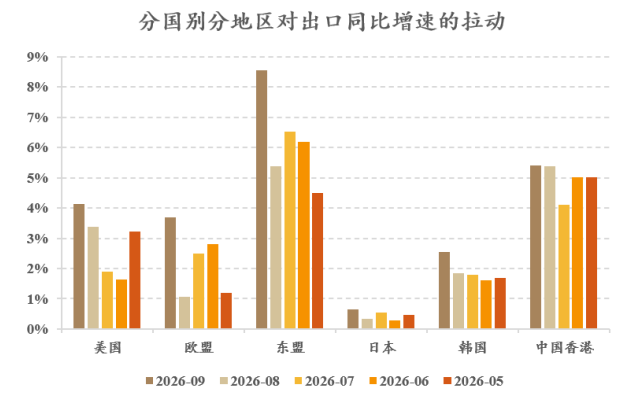


资料来源：Wind，天风证券研究所

分贸易国别来看，美国、欧盟、东盟、日本、韩国 9 月对整体出口增速的拉动效应，分别为 4.14%、3.7%、8.55%、0.65%、2.54%，8 月贡献率则分别为 3.38%、1.06%、5.37%、0.33%、1.85%。9 月美国、欧盟、东盟贡献度走高。

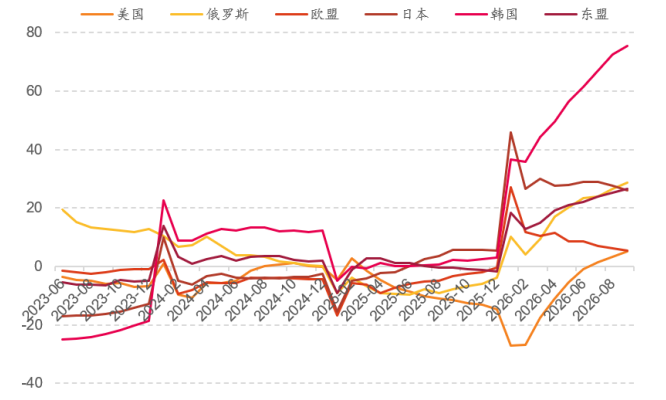
进口方面，9 月美国、俄罗斯、韩国、东盟进口边际回升，主要国家及地区累计进口同比增速普遍为正。美国、俄罗斯、欧盟、日本、韩国、东盟进口额增速 1-9 月累计同比为 5.2%、28.6%、5.5%、26.1%、75.4%、26.6%。

图 14：各国各地区对出口的拉动效应变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：主要国家/地区累计进口同比增速普遍为正



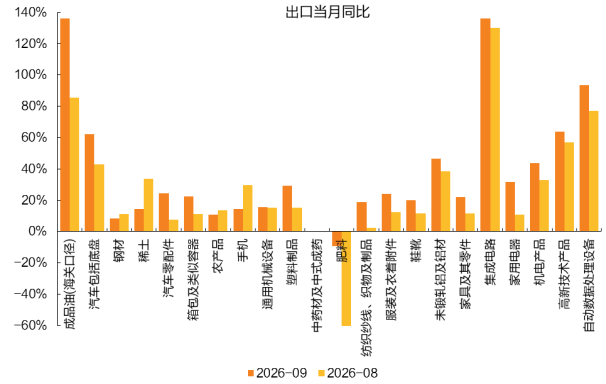
资料来源：Wind，天风证券研究所（单位：%）

出口方面，9 月商品同比多数回升，同比及同比拉动来看，1）**电子信息产品类普遍回暖**，机电产品、高新技术产品、自动数据处理设备同比报 43.9%、63.9%、93.7%，8 月同比为 32.9%、57%、76.9%。2）汽车（包括底盘）出口回升，9 月同比 62%，前值 43.1%，出口拉动贡献值为 2.42%，前值 1.72%%。3）**资源品出口多数回暖**。成品油、钢材、未锻轧铝及铝材同比 136%、8.5%、46.6%，8 月同比 85.5%、11%、38.4%，出口拉动贡献值分别为 1.35%、0.18%、0.26%，前值 0.92%、0.23%、0.22%。4）**下游消费品均回升**。鞋靴、箱包、服装 9 月同比 20.2%、22.5%、23.8%，8 月同比 11.4%、11.1%、12.3%，出口拉动贡献值分别为 0.18%、0.15%、0.9%，前值 0.12%、0.08%、0.54%。

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

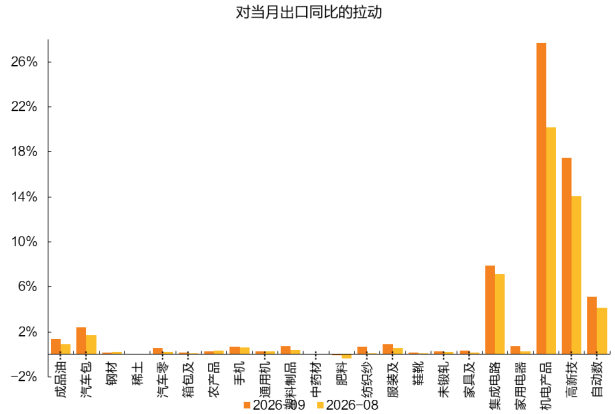
仅供内部参考，请勿外传

图 16：9 月商品同比多数回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

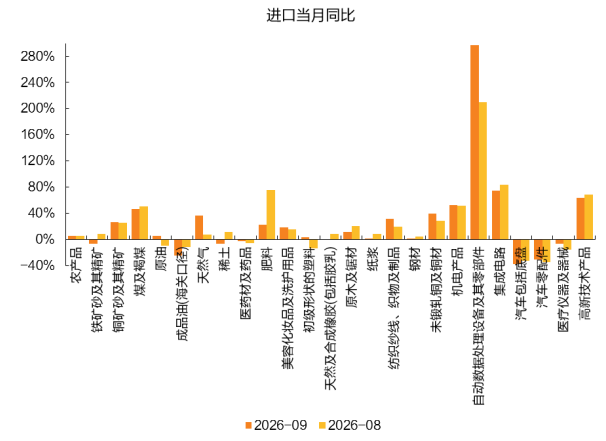
图 17：电子信息产品类普遍回暖



资料来源：Wind，天风证券研究所

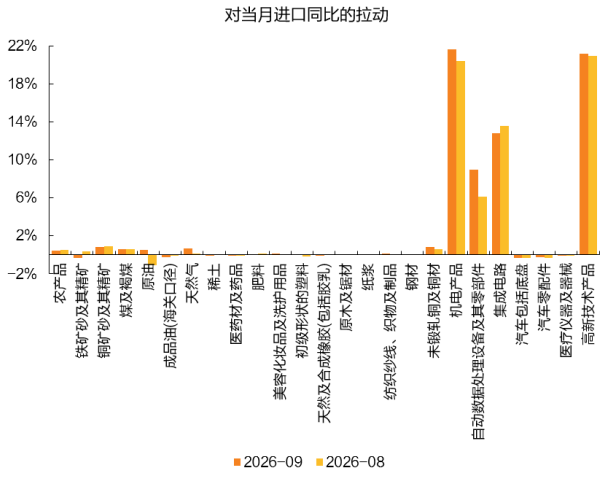
进口方面，9 月商品分化。从同比及同比拉动来看，1）**电子信息产品类分化**，机电产品、高新技术产品、集成电路、自动数据处理设备同比报 52.2%、63.8%、74.5%、297.5%，8 月同比 51.6%、68.6%、83.5%、210%，进口拉动贡献值为 21.61%、21.17%、12.77%、8.95%，前值 20.38%、20.97%、13.6%、6.14%。2）**大宗商品多数回落**，稀土、铜矿砂同比-6.5%、26.4%，8 月报 11.3%、25.8%，原油、成品油分化，同比分别为 5.1%、-24.5%，8 月同比-9.6%、-11.2%，铁矿砂、煤及褐煤同比-6.4%、46.4%，8 月同比为 8.3%、50.4%；3）农产品同比微降，报 5.8%，前值 5.9%。

图 18：进口方面，9 月商品进口分化



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：大宗商品类多数回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 9 月社融脉冲回落，新增政府债同比回正

9 月社融规模增量为 3.55 万亿元，比上年同期多 177 亿元，社融存量同比 7.1%。社融脉冲小幅回落，社融脉冲指数由 8 月的 22.66%回落至 9 月的 22.55%。新增社融的同比变化结构中，新增政府债同比回正，同比增 3469 亿元，表外三项同比少增收窄，新增人民币贷款少增收窄，同比减 3347 亿元。

信贷结构方面，新增企业中长贷少增收窄，居民中长贷少增走阔。分项方面，1）居民新增贷款少增走阔，居民短贷同比少增 3890 亿元，上个月为少增 2332 亿元，中长贷同比减少 1626 亿元，上个月为减少 1022 亿元，居民中长贷 TTM 同比增速-97.25%，前值-89.17%；2）企业方面，票据同比多增 3526 亿元，前值为多增 469 亿元，企业短贷同比少增 2500 亿元，上个月为少增 2300 亿元，中长贷同比少增 200 亿元，上个月为少增

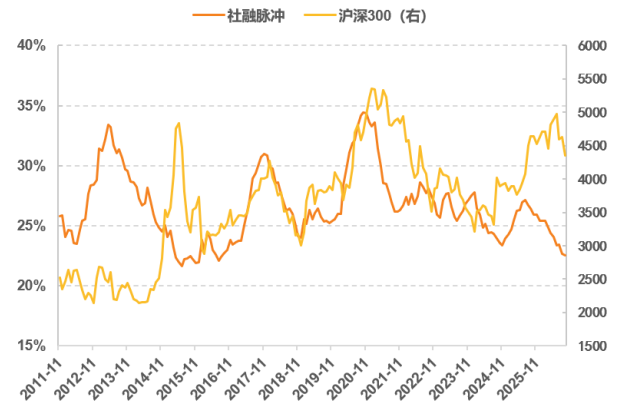
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

1500 亿元，企业中长贷跌幅收窄，TTM 同比报-18.9%，前值-19.2%。

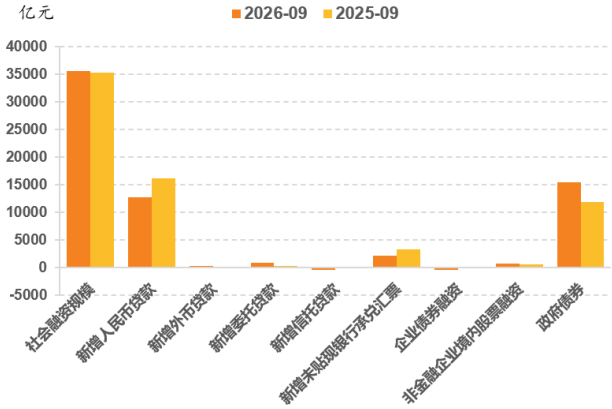
社融-M2 的剪刀差收窄至-0.1%，反映超额流动性回落。9 月 M1 增速为 3.2%，前值 4.1%，M2 增速为 7.2%，前值 7.5%，社融同比增速为 7.1%，前值 7.2%。M1-M2 剪刀差为-4%，前值-3.4%。

图 20：9 月社融脉冲回落至 22.55%



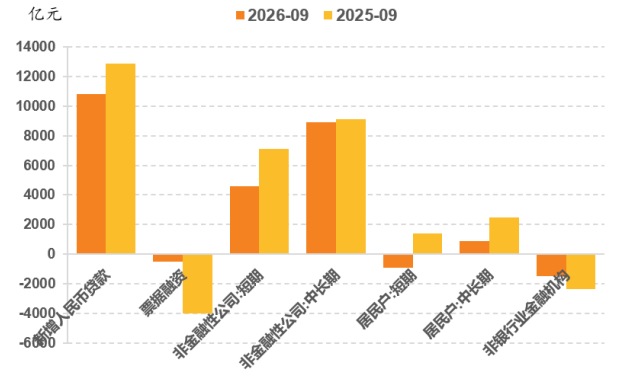
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：社融同比结构中新增政府债同比回正



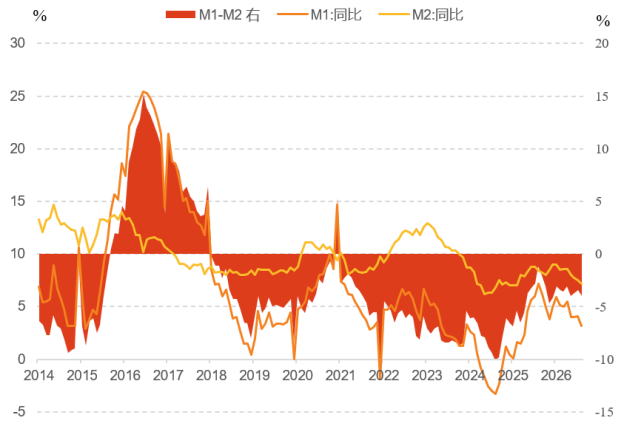
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：新增人民币贷款少增收窄



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：M1、M2 回落，M1-M2 剪刀差走阔至-4%



资料来源：Wind，天风证券研究所

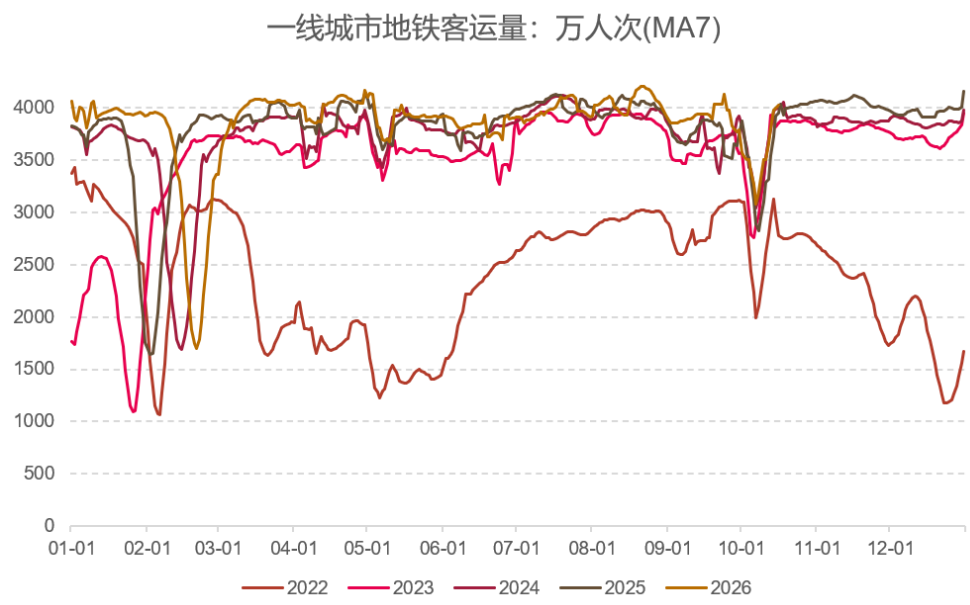
2.4. 交运高频指标跟踪

截至 2026/10/16，一线城市地铁客运量（MA7）报 4025 万人次，较上周五的 3322 万人次回升。

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

仅供内部参考，请勿外传

图 24：一线城市地铁客运量



资料来源：Wind，天风证券研究所

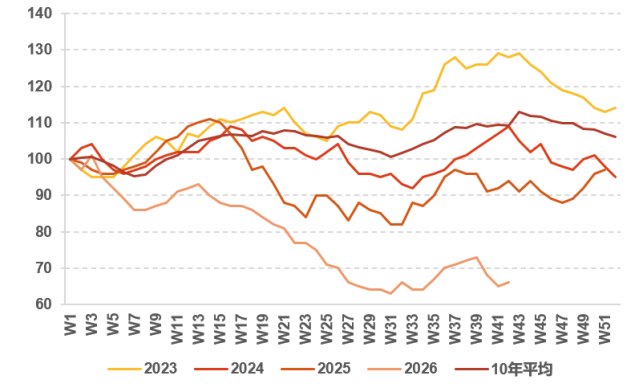
2.5. 普林格同步高频指标跟踪

2.5.1. 工业生产腾落指数

截至 2026/10/18，**工业生产腾落指数为 77，上一期为 76。**从分项上看，甲醇、轮胎回升，唐山高炉持平，纯碱回落。（涤纶长丝、山东地炼、水泥当期未更新，记为 0）

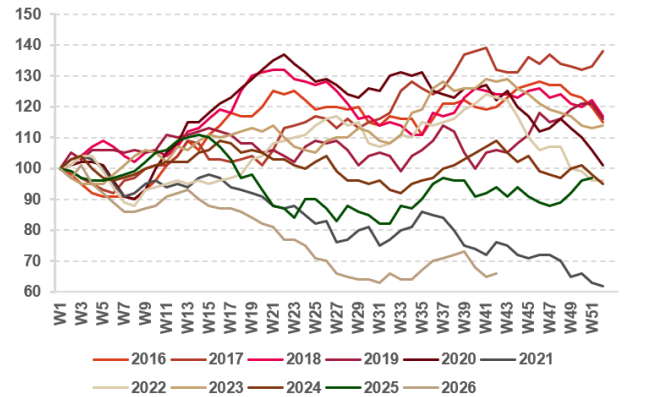
（我们编制了两类高频指标来监测经济活力，跟踪复工复产的情况，加强对普林格周期同步指标走势的把握：一是工业生产腾落指数，二是以高德拥堵延时指数为基础加工处理得到的主要工业城市加权拥堵延时指数与同比扩散指数。）

图 25：工业生产腾落指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：工业生产腾落指数（分年度）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.6. 国内政策跟踪

本期关注重点：两部门公布将新能源汽车的增值税出口退税率由 13%下调至 9%；李强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；工业和信息化部等四部门组织重点汽车生产企业开展座谈。

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

仅供内部参考，请勿外传

图 27：国内政策跟踪

发布日期	文件/会议	主要内容
2026年10月12日	财政部 税务总局关于调整部分产品出口退税政策的公告	自2027年4月1日起，将新能源汽车的增值税出口退税率由13%下调至9%。自2027年4月1日起，取消电子烟设备装置等产品增值税出口退税。
2026年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》	“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期。要把党的二十届四中全会擘画的蓝图变为现实，必须坚持和加强党的全面领导，持之以恒推进全面从严治党。要更加坚决有力地贯彻落实党中央重大决策部署。贯彻落实党中央重大决策部署，是维护党中央权威和集中统一领导的根本要求，也是党和人民事业不断发展进步的重要历史经验。要更加科学有效地把权力关进制度笼子。要更加清醒坚定地推进反腐败斗争。
2026年10月16日	国务院常务会议	国务院总理李强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）》。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。
2026年10月16日	习近平在内蒙古乌兰察布考察时强调 统筹高质量发展和高水平保护 坚定不移走生态优先绿色发展之路	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。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。
2026年10月16日	工业和信息化部等四部门组织重点汽车生产企业开展座谈	汽车生产企业要深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，落实质量提升专项行动工作要求，坚决抵制非理性竞争，加强汽车产品创新设计和研发测试验证管理，守牢产品安全底线。一是扛牢安全主体责任,要严格按照《通知》管理要求开展产品测试验证，增强合规意识，严守合规底线。二是全面加强测试验证，要增强研发测试验证能力，充分开展产品创新设计安全评估和研发测试验证，及时消除安全隐患。
2026年10月16日	商务部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见并对相关技术出口实施临时登记管理	根据《中华人民共和国对外贸易法》和《中华人民共和国技术进出口管理条例》，商务部、科技部拟修订《中国禁止出口限制出口技术目录》，增列部分人工智能、生物医药、光伏技术。经批准，现向社会公开征求意见，并同步对相关技术实施出口前登记管理。此次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。

资料来源：中国政府网，商务部，国家税务总局，新华网，天风证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传

3. 国际：9 月美国 CPI 超预期回升

3.1. 国际大事跟踪

3.1.1. 俄乌冲突跟踪

普京：必须继续对乌军工企业实施大规模打击。10 月 16 日，俄罗斯总统普京在俄联合部队集群一处辅助指挥所举行会议。普京在会上表示，自 2026 年初以来，俄军已控制 310 个居民点和约 6500 平方公里区域。普京指出，卢甘斯克地区已被俄方完全控制。目前，顿涅茨克地区仍有超 10%的领土、扎波罗热地区有 16.5%的领土处于乌方控制之下。普京表示：“必须继续对敌方军工综合体和物流中心目标实施大规模和集群打击。”他指出，各部队集群指挥官必须严格按照特别军事行动的构想继续执行任务。

俄副总理：俄美正就达成对美供应柴油合同进行谈判。当地时间 10 月 14 日，俄罗斯副总理诺瓦克称，俄罗斯能源部和美国能源部正就达成对美供应柴油合同进行谈判。在俄罗斯公司依然遭受制裁的背景下，双方在寻找解决方案，以实现俄罗斯向美国和国际市场出口柴油。诺瓦克同时表示，目前俄境内部分炼油厂的维修工作已经完成，能源产品供应形势较一个月和两周前有明显改善。他说，尽管炼油设施已采取防护手段，但未来一段时间的能源供应形势在很大程度上取决于能源基础设施是否遭到乌克兰武装力量的攻击。

特朗普再就俄乌局势发声：双方必须达成协议结束冲突。当地时间 10 月 12 日，美国总统特朗普表示，俄罗斯与乌克兰必须达成协议以结束冲突。特朗普当天在离开白宫前往俄亥俄州前对媒体说，俄罗斯总统普京和乌克兰总统泽连斯基必须坐下来谈判，结束这场“荒唐的战争”，当被问及俄乌双方是否都同意“能源停火”时，特朗普表示，他认为俄乌都同意这一提议。特朗普 10 月 11 日宣布俄乌达成“能源停火”协议，并称该协议立即生效。

以上消息来源于中新网。

3.1.2. 中东冲突跟踪

特朗普称美国可能会对伊朗镐山核设施发动打击。美国总统特朗普 10 月 15 日在白宫接受采访时说，美国可能会对伊朗核设施再次发动打击，其中包括镐山的地下核设施。特朗普称，美国已对伊朗的核基础设施造成严重破坏，但如果在彻底排除伊朗获得核武器的可能性之前撤退，美国今后可能不得不再次采取军事行动。特朗普还表示伊朗战事很快就会结束，并称伊朗正在与美国进行谈判。镐山位于伊朗中部伊斯法罕省纳坦兹核设施附近，被认为是伊朗最坚固的地下核设施之一。特朗普此前已多次威胁要对镐山地下核设施发动打击。不过，伊朗方面表示，镐山设施“是空的”，美国袭击镐山的行动注定失败。

伊朗称美国已接受伊方所提部分条件。伊朗最高国家安全委员会秘书穆赫辛·雷扎伊 10 月 11 日表示，美国已接受伊朗就重新开放霍尔木兹海峡所提出的部分条件，但就伊朗提出的其他条件，目前情况尚不明朗。雷扎伊说：“过去两个月里，美方通过巴基斯坦、卡塔尔、伊拉克三个不同渠道，要求伊朗提出提议。伊朗向美方提出 7 项条件，并明确告知美方，除非满足这些条件，否则不会向其开放霍尔木兹海峡，也不会进行任何谈判。”

胡塞武装与沙特相互袭击，也门多地战事持续。当地时间 10 月 14 日至 15 日凌晨，也门胡塞武装与沙特阿拉伯方面继续发生军事对抗。胡塞武装宣称使用地对空导弹击中一架沙特“台风”战斗机，并于此前袭击沙特机场和石油设施。与此同时，也门政府军与胡塞武装在塔伊兹省多地持续交战。

以上消息来源于中新网。

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

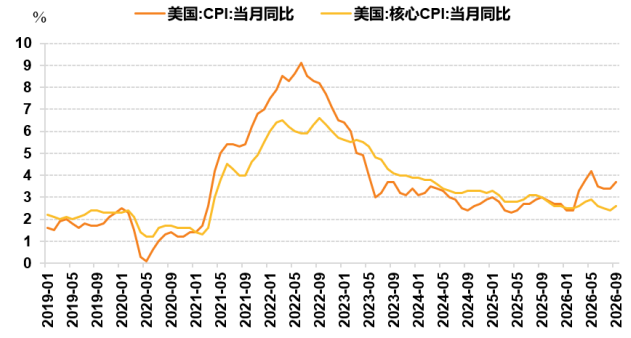
仅供内部参考，请勿外传

3.2. 美国 9 月 CPI 超预期回升

美国 9 月通胀回升，CPI 与核心 CPI 同比均超预期。9 月 CPI 同比增长 3.7%，前值 3.4%，预期 3.6%，环比录得 0.6%，前值 0.4%，预期 0.6%；核心 CPI 同比 2.6%，前值 2.4%，预期 2.5%，环比增长 0.3%，前值 0.3%，预期 0.2%。

分项看，能源 CPI 环比为 5.2%，前值 2.1%。核心商品 CPI 环比增速 0.3%，前值 0.1%，其中新交通工具价格环比 0.2%，前值 0.3%。核心服务通胀环比为 0.4%，前值 0.3%，其中房租环比 0.4%，前值 0.3%，运输服务和医疗保健环比增速分别为 0.6%、0.1%，前值 0.5%、-0.2%。

图 28：美国 9 月 CPI 回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：美国 9 月 CPI 细分（环比）

指标（单位：%）	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
CPI	0.6	0.4	0.1	(0.4)	0.5	0.6
食品	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5
能源	5.2	2.1	(1.5)	(5.7)	3.9	3.8
核心CPI	0.3	0.3	0.2	0.0	0.2	0.4
商品,不含食品和能源类商品	0.3	0.1	0.2	(0.1)	(0.1)	0.0
新交通工具	0.2	0.3	0.1	0.0	(0.3)	(0.2)
二手汽车和卡车:季调	0.7	0.4	0.4	(0.2)	0.1	0.0
服务,不含能源服务	0.4	0.3	0.2	0.0	0.3	0.5
收容所（房租）	0.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.6
运输服务（机票）	0.6	0.5	0.3	(0.3)	(0.6)	0.3
医疗保健	0.1	(0.2)	0.4	(0.1)	0.3	(0.1)
教育	0.9	0.1	1.3	(0.8)	0.0	0.5

资料来源：Wind，天风证券研究所

据 CME“美联储观察”，截至 2026/10/17，美联储 **2026 年 10 月加息 25 基点的概率为 15.5%，维持现有利率的概率为 84.5%。**

图 30：CME 加息概率情况

	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	84.5%	15.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	11.0%	75.5%	13.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	6.7%	50.3%	37.7%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.3%	21.7%	46.0%	26.6%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.5%	15.0%	37.7%	33.2%	11.4%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.0%	10.3%	29.7%	34.8%	19.1%	4.8%	0.4%	0.0%
2027/7/28	0.9%	9.5%	28.0%	34.3%	20.5%	6.0%	0.8%	0.0%
2027/9/15	0.8%	8.6%	26.1%	33.7%	21.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2027/10/27	0.8%	8.6%	26.1%	33.7%	21.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2027/12/8	1.2%	9.5%	26.5%	33.1%	21.1%	7.1%	1.3%	0.1%

资料来源：CME Group，天风证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传

4. 行业配置建议：赛点 2.0 第三阶段攻坚不易，波折难免，重视 AI 产业趋势

根据经济复苏与市场流动性，可以把投资主线降维为三个方向：1）AI 产业革命带来的算力、存力、电力及应用的科技主线机会，2）内外共振，经济逐步修复，牛市主线风格“强者恒强”，但周期后半段易有所表现，3）赔率思维，即考虑风格轮动、底部反转的可能性。连续三年跑输但第四年跑赢概率较大的行业有食品饮料、农林牧渔、社会服务、医药生物。AI 产业趋势的进展取决于 AI 应用端和消费端的突破，重视 AI 巨头的布局。牛市初期资金更偏好少数高景气赛道，后期资金抱团聚焦主线，新增资金获利难度提升，而周期股又具备低估值、高贝塔的属性，易随着基本面回暖的深化而发挥较好的业绩弹性，获得增量资金青睐。

5. 重点大事前瞻

图 31：重点大事前瞻



资料来源：Wind，天风证券研究所

6. 风险提示

地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

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

仅供内部参考，请勿外传

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