2026年11月2日 星期一
本版主编：陈 炜 责 编：屈珂薇 制 作：闫 亮
证券日报

基本面有支撑、制度有红利、长钱有后劲

A股多维积蓄向好发展动能

本报记者 周尚仔

近期，A股市场经历阶段性调整，投资者对后续走势的关注度有所升温。围绕企业盈利、产业升级、资金结构等维度，《证券日报》记者采访了多家券商首席经济学家及策略分析师，其普遍认为，多维度积极因素共振，A股正蓄力向好，基本面有支撑、制度有红利、长钱有后劲。

盈利韧性显现

资本市场长期向好的根基，首先来自企业盈利的真实改善与前期估值压力的充分释放。

广发证券策略首席分析师刘晨明对《证券日报》记者表示，本轮调整主要源于情绪面与资金面的冲击，上市公司基本面并未出现方向性逆转。据广发证券测算，年内A股估值挤压已经较为充分；以沪深300为代表的大盘蓝筹股动态市盈率已回落至12.8倍，处于历史中枢以下。上半年A股上市公司净利润同比增长19.5%，其中AI（人工智能）重点公司中报净利润同比增速约76%，剔除AI重点公司后，A股非金融板块盈利增速也在8%左右，盈利改善正从单一主线向更广领域扩散。

与估值优势相呼应，企业的盈利韧性与结构改善也进一步显现。财通证券宏观首席分析师张伟对《证券日报》记者表示，企业整体盈利能力有所增强，科技创新、产品升级与经营效率改善正成为值得关注的增长引擎。当前中国企业的增长极正变得更加多元，新兴产业与科技板块成长动能突出，传统制造业通过技术迭代与产品差异化拓展，同样能够在既有产业基础上培育出新的增长动力。更值得关注的是，部分企业不仅实现了利润增长，经营现金流也实现了同步改善，为研发投入与产能建设提供了有力支撑。

产业纵深拓展

如果说盈利是“基本盘”，那么产业升级与制度改革则是推动市场长期向好的“双引擎”。

开源证券策略首席分析师韦冀星对《证券日报》记者表示，自主创新是构建现代化产业体系、提升产业链供应链自主可控能力的重要方向，也是面对外部环境不确定性时，中国经济值得重视的确定性增长来源。当前，自主创新正从单点突破走向产业链协同，核心看点正从产业预期向盈利兑现转变。前三季度我国高技术制造业增加值同比增长14.3%，显著快于整体工业增速，体现出产业升级的强劲动能。

这一产业趋势，得到了资本市场制度层面的支撑。中信建投证券首席经济学家黄文涛表示，评价此轮改革成效可以看三个标尺：制度的可预期性、资源是否真正流向创新、投资者能否拿到回报。

黄文涛判断，改革已经走过制度设计阶段，正在进入制度见效阶段，最具标志性的一步是科创板“1+6”改革及创业板第三、第四套标准的相继启用。在投融资协同方面，2025年A股上市公司现金分红2.55万亿元，再创历史新高。随着分红和回购逐步成为常态化机制，投资者收益结构正从偏重博取价差转向股息收益叠加企业长期成长收益。这有助于形成正向循环，也是制度改革红利最扎实的部分。

长钱加速蓄势

良好的产业与制度生态，正在吸引更多中长期资金的目光。



图片素材来源：视觉中国

中邮证券副总裁、首席经济学家黄付生对记者表示，随着制度红利逐步兑现，资本市场生态正发生积极变化。在融资端，多层次资本市场对科技企业的覆盖面不断拓宽，前三季度科创板共有19家企业完成上市，IPO（首次公开募股）募资总额达1055亿元，位列全部板块首位，引导资金进一步向硬科技倾斜。

在投资端，长钱入市的趋势也日益明显。黄付生进一步分析，今年以来，社保、年金、保险等中长期资金合计净买入A股超过6000亿元；三季度末北向资金持仓市值达到2.58万亿元。居民财富入市、机构长期配置、海外资金持续布局，共同夯实资本市场中长期资金基础。年内上市公司分红与回购总额达2.1万亿元，为长线资金提供了良好的基本面支撑。在这类资金中，保险资金的配置空间尤为引人关注；截至2025年末，保险资金运用总余额达38.48万亿元。随着长周期考核机制的建立及权益类资产投资上限最高可达50%的放宽，保险资金权益仓位仍有明显提升空间。

中信建投证券宏观首席分析师周君芝则将视角拉长，她向《证券日报》记者表示，当前支撑A股中长期趋势的底层逻辑并未改变，科技产业升级、居民资产配置迁移和人民币国际化三条逻辑，分别作用于A股的盈利端、国内资金端和海外资金端。海外资金方面，人民币国际支付占比稳步提升。前三季度高技术产业实际使用外资同比增长33.8%，外资对中国资产的配置逻辑有望从传统行业逐步转向新兴产业。

此外，稳市机制的持续显效也为市场注入确定性。刘晨明提到，截至10月28日，10月以来股票型ETF（交易型开放式指数基金）累计净流入达3510亿元；10月19日境内首批18只主动管理型ETF正式获批，目前部分产品已提前结束募集并开始建仓。

综合来看，当前A股的阶段性调整，并未动摇产业升级、企业盈利、制度优化与长线资金入市的底层逻辑。随着多维度积极因素的持续积累与共振，资本市场有望在回归基本面定价的过程中，进一步夯实高质量发展的根基。

QFII三季度末持股市值超2700亿元

本报记者 方凌晨

随着三季报披露收官，QFII（合格境外机构投资者）持仓版图浮现。万得数据显示，截至2026年三季度末，1500余家A股上市公司前十大流通股股东名单中出现QFII的身影，QFII合计持股数量达136.85亿股。以三季度末收盘价核算，QFII持股市值合计达2707.26亿元。相较于去年三季度末，QFII持股数量和持股市值同比分别增长56.4%、79.87%，显示出近一年来QFII积极增持A股、加大配置。

从最新调仓动作来看，QFII一边布局低估值、业绩稳健的防御资产，一边把握国内科技成长的投资机遇。

截至三季度末，QFII持股市值居前的10只个股依次是宁波银行、生益科技、南京银行、长鑫科技、紫金矿业、上海银行、立讯精密、西安银行、先导基电、万华化学。其中，宁波银行、生益科技、南京银行、长鑫科技4只个股获QFII持股市值均在100亿元以上，分别为468.30亿元、383.40亿元、272.58亿元、163.26亿元。

相较于二季度末，半导体行业的长鑫科技是QFII第一大新进重仓个股，高盛国际、法国巴黎银行等多家国际资管机构现身长鑫科技前十大流通股股东之列。此外，世纪华通、燧原科技-U、杰瑞股份、圆通速递、山西汾酒、芯联集成-U等479家上市公司获QFII新进重仓。

此外，从持股市值来看，截至三季度末，431只个股获QFII持股市值较二季度末有不同幅度的增长。其中，QFII对宁波银行持股市值增长最多，达75.87亿元，持股数量则保持不变。银行方面，上海银行、西安银行与宁波银行情形相似，均为市值增长而数量未变；南京银行则实现QFII持股市值与持股数量双双增长。此外，先导基电、紫金矿业、摩尔线程-U、横店东磁等个股的QFII持股市值与持股数量同样实现双增。

从持股数量来看，三季度，嘉麟杰、先导基电、南京银行、集泰股份、横店东磁等29只个股获QFII持股数量增长较多，均在1000万股以上。嘉麟杰获QFII增持最多，达3480.97万股；先导基电、南京银行紧随其后，分别获QFII增持3346万股、3197.56万股。

与此同时，知名国际资管机构的持仓动向备受关注。阿布达比投资局、高盛国际、法国巴黎银行、摩根士丹利国际股份有限公司、摩根大通证券有限公司等机构持仓市值均在100亿元以上。其中，阿布达比投资局持有个股数量从二季度末的65只增长至78只，持股市值增长至252.79亿元。

整体来看，QFII的持仓选择与其对市场的投资判断相互呼应。展望后市，科技领域投资机会仍是外资机构重要关注点。

联博基金市场策略负责人李长风对《证券日报》记者表示，A股在经历9月的情绪性回调后，估值或已回落至相对具备吸引力的区间，而企业盈利在AI（人工智能）与产业升级双轮驱动下仍保持稳健，可能为长期投资者创造了布局窗口。同时，随着市场焦点从AI赋能者向AI赢家切换，叠加中国制造业升级与国产AI投入的持续推进，具备稳健资本配置能力与优秀管理团队的公司有望在未来周期中跑赢。

在宏利基金权益投资业务总监兼研究部负责人孟杰看来，科技相关行业仍具备三类投资机会：一是在先进制程及存储扩产拉动下，国内晶圆厂仍会持续加大资本支出，相关产业链公司未来2年至3年订单能见度显著提升。二是手机、汽车、智能家居等端侧的智能化将成为产业趋势，消费电子端侧产品将开启又一轮创新周期，后续随着存储价格上涨速度减缓，行业有望迎来反转投资机会。三是人工智能模型仍在加速迭代，算力产业链仍然有较好的投资机会，后续需要密切关注模型能力、头部模型公司ARR（年度经常性收入）及核心公司GPU（图形处理器）租赁价格三个变量。

券商三季度合计新进持有85只重仓股

钢铁板块受到较高关注

本报记者 于 宏

作为具备投研优势的专业机构，券商重仓股的调仓动向一直备受市场关注。近日，A股上市公司三季报披露收官，万得数据显示，截至三季度末，共有48家券商（包括另类子公司）出现在228只个股的前十大流通股股东名单中，券商持股数量合计为46.99亿股，持仓市值合计达559.84亿元（按三季度末收盘价计算，下同）。

个股方面，截至三季度末，华泰证券持有江苏银行9.23亿股，持仓数量与二季度末持平，不过，得益于江苏银行股价上行，华泰证券对江苏银行的持仓市值增加14.78亿元，达114.32亿元，跃居券商重仓股持仓市值第一名。

同期，券商对多只金融股的持仓市值位居前列。例如，中信证券对中信建投的持仓市值为88.17亿元，财通证券对永安期货的持仓市值为53.16亿元，东吴证券对成都银行的持仓市值达21.99亿元。

部分标的受到多家券商青睐。截至三季度末，华润江中被东方证券、东吴证券、国元证券、国联民生共同重仓持有，持仓市值合计达10.42亿元，其中国联民生为新进持有。济川药业、首钢股份、周大生、新疆天业均被3家券商同时重仓持有。

新进持股方面，三季度，券商合计新进持有85只重仓股，其中，钢铁板块受到较高关注。新疆天业被申万宏源证券、国泰海通证券、广发证券同时新进持有。方大特钢、欧伦电气、三钢闽光、华菱钢铁、首钢股份均被2家券商新进持有。持股数量方面，华菱钢铁分别被申万宏源证券、国泰海通证券新进持有8105.59万股、6256.87万股，首钢股份分别被申万宏源证券、广发证券新进持有5990.82万股、2760.8万股。新钢股份、柳钢股份、马钢股份均被新进持有1000万股以上。

同期，48只个股获得券商增持。其中，申万宏源证券增持柳钢股份1968.91万股，数量居首。中信证券增持中国广核646.8万股，国信证券增持周大生627.14万股。佛燃能源、华润江中均获得2家券商增持。天顺风能、莲花控股、濮耐股份、万通发展、盘江股份、爱玛科技均获得券商增持100万股以上。

对此，盘古智库高级研究员余丰慧在接受《证券日报》记者采访时表示：“从三季度券商重仓股的调仓动向看，券商配置逻辑偏向稳健与弹性兼顾，金融股占据持仓市值前列，公用事业等板块也获得积极布局，同时，券商新进和增持标的集中在钢铁、硬件设备、机械、电气设备等方向。整体来看，在自营收益波动加大的背景下，券商正持续调整配置风格，更加侧重高股息资产、盈利稳定的行业龙头，以提升投资组合收益稳定性。”

值得注意的是，券商另类子公司正日渐成为券商开展投资业务的重要主体。例如，截至三季度末，深圳开源证券投资有限公司持有中创股份77.92万股，上海东方证券创新投资有限公司持有成大生物170万股，与二季度末相比，二者对标的公司的持股数量均没有变化，但得益于标的公司股价上涨，二者的持仓市值分别增加90.39万元、260.1万元。

“面临市场波动，投资业务可能显著放大券商收益弹性，也可能成为拖累业绩下滑的重要因素。”西部金融研究院副院长陈聪对《证券日报》记者表示，展望未来，券商自营业务需在追求回报与控制波动之间找到更好的平衡，一方面深化非方向性转型，依靠做市、衍生品等业务获取更多相对稳定的收入，另一方面发挥另类子公司与投行等业务条线的协同效应，践行长期投资理念，更好地平滑自营业务盈利波动。

10月国际金价高位震荡 黄金主题ETF逆势吸金

本报记者 王 宁

10月，国际金价高位震荡回调，黄金主题ETF（交易型开放式指数基金）普遍遭遇净值下跌，但资金面却呈现“越跌越买”的态势。

万得数据显示，10月，13只黄金主题ETF申赎净流入全部为正，合计净流入约56亿元。其中，国泰黄金ETF净流入14亿元居首，华安黄金ETF净流入12亿元紧随其后，华夏黄金ETF净流入9亿元，易方达黄金ETF净流入7亿元，工银黄金ETF净流入5亿元。股票型产品中，永赢中证沪深港黄金产业股票ETF净流入1.7亿元，华夏中证沪深港黄金产业股票ETF净流入1.7亿元，其余产品净流入规模在0.1亿元至1.7亿元之间。

商品型ETF与股票型ETF申赎净流入均有所增长，反映出资金对黄金资产的中长期配置需求仍在，短期价格波动并未动摇资金入场节奏。

不过，从规模变动看，13只产品规模全部出现不同程度下滑。其中，华安黄金ETF作为规模最大的黄金ETF，最新规模977亿元，当月减少49亿元，缩水幅度居首；博时黄金ETF、易方达黄金ETF分别减少21亿元、15亿元；永赢中证沪深港黄金产业股票ETF减少19亿元。不过，规模变动并非单一因素所致。以华安黄金ETF为例，其当月规模虽然有所下降，但申赎净流入达12亿元，净值下跌导致规模减少61亿元，呈现出资金流入与规模缩水并存的状态。

此外，从产品类型来看，商品型黄金ETF净值下跌导致规模减少146亿元，股票型黄金ETF净值下跌导致规模减少32.8亿元；从标的指数来看，股票型黄金ETF规模减少居后，或因跟踪黄金产业股票指数，波动幅度相对更大。综合来看，13只黄金ETF净值下跌是总规模缩水的主因，导致多数产品规模“不升反降”。

10月以来，国际金价整体呈现回调态势，其中纽约商品交易所（COMEX）黄金12月合约目前已跌破4000美元/盎司关口，截至《证券日报》记者发稿，该合约收于3885美元/盎司。徽商期货贵金属研究员从姗姗表示，国际金价本轮调整核心已切换为“紧缩预期再定价”，短期金价大概率维持宽幅震荡，但中长期仍有抬升可能。

五矿期货研究中心宏观团队相关分析人士表示，当前国际宏观环境趋紧，对贵金属价格形成系统性压制，短期国际金价或维持震荡格局，上行空间受限；中长期来看，金价走势关键在于海外市场通胀预期能否得到验证。

黄金理财供给收缩、积存金升温

银行黄金业务冷热分化

本报记者 彭 妍

国际金价年内冲高回落，当前于高位宽幅震荡，在此背景下，银行系黄金业务格局正加速重构：今年上半年热销的黄金主题理财产品，下半年发行明显放缓；与之形成鲜明反差的是，多家银行积存金业务热度走高。

具体来看，黄金主题理财产品方面，普益标准数据显示，截至11月1日，名称中含“黄金”的存续理财产品共计24只。其中，绝大部分为今年上半年成立；下半年仅北银理财发行两只产品，其余机构基本暂停发行。多位银行理财经理也向《证券日报》记者证实，下半年黄金主题理财上新规模大幅收缩，多数机构主动暂缓独立申报黄金主题产品；部分存量产品暂停新增申购，仅保留存量份额持续运作。

发行端降温的同时，黄金主题理财产品的业绩分化持续加剧。伴随金价自高位快速回调，贵金属敞口较高的产品净值出现明显回撤，同类产品收益差距显著拉大。普益标准数据显示，相关产品2026年迄今年化收益率均值为1.26%，最高达3.70%，最低仅-0.33%。

除金价波动等市场因素外，风控升级与监管新规落地，也是黄金理财供给收缩的重要原因。今年9月1日，《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》正式施行，新规客观抬高了相关产品的发行、信息披露与营销门槛。

天府立言金融研究院院长曾刚对《证券日报》记者表示，黄金理财发行降温是短期行情与长期监管约束共同作用的结果。金价高位回调抬高建仓成本，叠加部分产品净值走弱，直接压制投资者认购意愿，机构发行节奏随之放缓。长期来看，信息披露新规要求产品风险充分暴露，叠加内部回撤量化考核收紧，机构会主动审慎控制黄金资产敞口。不过新规并未限制黄金理财发行，回撤管控也不等于收益承诺。金价企稳后发行有望回暖，但严控回撤、精细化风控将成为长期趋势。

一边是黄金理财主动收缩供给，另一边是银行积存金业务持续扩容。多家银行陆续推出手续费减免、阶梯优惠、定投补贴等活动，线下咨询与定投客户明显增多。同样挂钩金价，两类产品的收益逻辑、风险权责截然不同。

黄金主题理财是理财子公司发行的净值型资管产品，由机构管理组合、对冲风险，需承担净值波动引发的赎回、客诉及风控考核压力，属于银行风险自留业务；积存金只是交易通道业务，银行不主动投资，金价风险由投资者自担，银行仅赚手续费，资本、舆情、风控成本更低。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示，此次业务分化本质是银行零售黄金业务的风险重构，推动风险在机构和投资者之间重新划分。黄金理财虽按资管新规要求风险自担，但市场隐性刚兑预期仍给银行带来声誉压力，因此机构主动收缩供给，降低风险敞口与舆情压力。而积存金权责清晰，金价波动风险由投资者承担，银行只负责报价与合规运营，风险压力更小。业务向积存金倾斜，既符合监管风险隔离要求，也利于银行发展轻资本中间业务，同时也对投资者适当性管理提出更高要求。

展望行业格局，薛洪言认为，黄金赛道将告别同质化扩张，走向分层错位发展。黄金理财回归资产配置工具，规模保持平稳，难再现快速扩张；产品将强化回撤管控、增加对冲工具，份额向投研与风控实力突出的头部理财子公司集中。积存金持续扩容，服务大众定投与长期配置；实物黄金、账户交易类产品各有定位，形成“理财做配置、积存做定投、实物做收藏、交易类做波段”的多元格局。