

（2026 年 10 月 18 日星期日第 282 期）
“每周机构会谈”

————————————————本期重点————————————————

★市场杀跌接近尾声，但真正的反攻还没到

★保险资金调仓传闻解读：实际动作没那么大

★军工迎来密集催化，资金已经开始提前卡位

★煤炭板块：适合继续波段操作

★银行、煤炭估值不便宜了，为什么还有资金买？

★黄金的底部信号出现了？这次要盯紧两个变量

★油运逻辑变了吗？市场最担心的事可能没发生

★消费疲软、能源震荡，三条结构性投资线索浮出水面

★人民币升值逻辑变了，接下来要盯紧一个拐点

本期会谈，《百亿基金经理洞察》邀请数位买方机构的基金经理，对大盘、政策、以及后市投资机会等进行深度交流。

★市场杀跌接近尾声，但真正的反攻还没到

从市场层面看，指数快速下探至 3700 点附近，经过这一轮急跌之后，虽然当前利空因素依旧较多，但本轮下跌速度最快、跌幅最大的阶段大概率已经结束。

在当前位置，无需继续过度悲观，市场进一步下行空间相对有限。我们也观察到大资金开始在偏底部区间布局，3674 点是一个关键支撑节点，指数大概率已经进入底部区间。

不过对于反弹高度，我们不宜过于乐观。主要顾虑集中在两点：一是海外科技股走势，二是国内筹码结构问题尚未得到充分验证、确认出清。

后续我们重点跟踪两大信号：第一，美股纳指何时止跌；第二，下下周公募基金三季报披露，观察三季度末公募 TMT 持仓比例，以此判断赛道拥挤度水平。

总结来看，当前位置不必继续悲观，但也还没到可以全面进攻的阶段。

市场已经接近底部区间，配置策略仍以防守为主：以红利资产作为底仓，主

要配置银行、金融板块以及周期能源方向；在内需板块做波段操作；同时筛选部分拥挤度低、跌幅充分、景气度仍具备优势的成长赛道，例如此前提到的医药板块。

也有机构认为，市场在混沌阶段，红利板块能够获得支撑，核心在于存在明确增量资金。

指数跌到当前位置，中长期参与市场赚钱的概率明显提升，空间是跌出来的；但短期市场环境依旧混沌，内外因素交织发酵。

外部变量清晰：欧美关系、美联储利率受油价抬升影响，全球资金面偏紧，大盘向上突破难度大，这一基础判断没有改变。

中欧、中美关系承压本身在预期之内，但节后 A 股下跌幅度超出预期。产业层面，AI 板块缺少重磅利好，AnthropicIPO 数据不及预期；台积电、阿斯麦财报略超预期，但并未大幅超预期，市场解读为符合预期。

海外 AI 产业没有强催化，但 A 股下跌幅度和体感显著偏弱，根源在于较差的交易结构。

今年 A 股动量交易风格很强，第一轮抛售主体以私募为主，7 月私募现金仓位明显抬升，8 月延续增仓现金的趋势；公募基金起到助推作用；而绝对收益资金带来的冲击，甚至大于险资，绝对收益产品触及止损线后必须被动减仓，理财子固收+等产品收益率低迷，进一步加速市场下行，两融余额也回

落至今年 2 月启动位置，说明散户出现批量爆仓，成为本轮杀跌推手。

不少公司估值已经回落至 10 倍 PE 以内，这一轮下跌更多是交易结构问题，并且交易负反馈具备惯性。

短期市场是否有增量资金入场救市？短期环境偏弱，市场不确定性较高。

叠加周五美股科技股大跌，跌幅超 2%，周一 A 股科技板块大概率继续下探。

从基本面看，部分标的已经超跌，但交易层面尚未见底，需要明确增量资金信号。

周四市场传出救市相关传闻，周五盘面高开低走。

往后一段时间，至少周度维度，高开低走的盘面可能反复出现。

前文提到的绝对收益资金，遇到反弹就会减持，因此短期修复难度较大，除非国家队或大型资金强力进场。

目前暂时没有看到这类动作，短期维持谨慎，但中期的估值空间已经跌出来。

市场自然出清，需要等到 10 月下旬至 30 号三季报披露，依靠扎实的业绩完成企稳，科技板块尤其依赖业绩验证。

当前科技板块里，部分公司三季报业绩亮眼，但股价仅单日上涨，足以说明市场情绪偏弱。

需要一大批龙头，特别是光模块企业业绩显著超预期，当前市场对光模块三季报预期偏低。

市场企稳路径有三条：第一，大额资金持续承接；第二，科技板块三季报业绩超预期；第三，国内出台力度较强的内需刺激政策。

目前第三点尚未看到信号，成交大概率维持弱势，反弹易遭遇抛压，整体短期情绪偏谨慎。

★保险资金调仓传闻解读：实际动作没那么大

最近，市场关注度比较高的就是关于，保险资金是否大规模抛售股票，尤其是科技股，出现高位接盘、低位砸盘的行为。

从我们了解到的情况来看，确实存在调仓行为，但幅度、强度远低于市场传言。

市场重点关注两家大型央企保险机构：中国人寿、新华保险。中国人寿存在一定减仓操作，调仓并非集中在 9 月，减仓幅度有限；如果出现大规模减持，其三季度业绩不会出现明显下滑。

新华保险也做了持仓调整，但保险行业整体没有出现恐慌式杀跌。

险资确实存在追涨操作，但并未像传闻那样集中砸盘。

整体来看，险资三季报承压，主要是科技敞口较高；除平安外，头部险企三季度业绩压力普遍偏大，直接造成净资产大幅波动。

结合近期和险企交流，机构配置思路明显转向高股息、低波动的稳健资产。

★军工迎来密集催化，资金已经开始提前卡位

军工短期关注度较高。

板块前期持续下跌，盘子较轻，机构持仓偏低，没有沉重套牢盘，是当前更容易走出持续性行情的方向。

军工 2027 年催化密集，人事调整的利空已经充分消化，叠加“十五五”规划落地、珠海航展催化，短期与中期利好兼备，属于交易型机会。需要规避基本面偏弱的标的。

也有机构表示，（调研纪要音频加扣：935139387）从时间窗口看，12 月初珠
海航展落地前，板块有望持续获得资金关注。

除航展催化外，军贸订单、“十五五”规划预期同样是核心驱动。本届珠海

航展规模较大，主战装备迭代成果集中亮相；航空工业集团展出产品数量较上届增长超 30%，发动机、燃气轮机等多款产品为近年首次公开，有望强化市场对航空装备升级的价值认知。

除此之外，无人与反无人体系展演、重型运载火箭及可复用火箭集中亮相，都是航展重点看点。

未来一个月，主机厂、军贸、商业航天、无人/反无人装备细分，有望轮番受到资金追捧。

其三季报披露完毕之后，市场进入业绩真空期，资金会重新聚焦主题性机会。

★煤炭板块：适合继续波段操作

本周四周期能源板块出现大幅回调，市场担忧山西煤矿开工率回升，叠加产能核增传闻。

实际情况是，山西复产确实有所加快，但受井下安全检查、生产条件约束，产量很难恢复到事故前水平；政策层面带来的临时稳产增量有限，供给边际修复难以扭转整体偏紧格局。

与此同时，海外天然气价格持续上行，带动国际煤价上涨，支撑欧亚冬季煤炭采购需求；叠加印尼出口收缩、澳洲新增供给受限，国际煤价支撑较强，煤炭板块仍具备参与价值。

★银行、煤炭估值不便宜了，为什么还有资金买？

银行板块关注度同样较高。

此前判断是，大行提高派息率，叠加存款重定价带动净息差企稳，银行业今年利润有望修复。

银行板块9月、10月表现强势，行情由资金驱动。

客观来讲，银行、煤炭作为红利板块的核心标的，当前估值已经不算便宜，但基本面扎实，机构持续增配，银行提高分红、煤炭煤价维持高位，供需短期向好。

不过煤价上涨存在上限，过高煤价会侵蚀电力行业利润。

因此这类红利底仓策略：上涨较多可以减仓，回调之后再择机加仓。

险资在科技股投资中亏损较多，短期配置权益资产会保持谨慎，红利板块下方持续有资金托底。

★黄金的底部信号出现了？这次要盯紧两个变量

黄金板块关注度正在提升。

在宏观压力较大的背景下，金价并未跌破关键支撑。

美债利率一度走高，实际利率处于历史高位，按照传统框架黄金本应跌破3900;但在4000~4100区间存在明显托底力量,主要来自全球央行持续购金，以及主权信用对冲需求。黄金股周五出现反弹，或迎来中期买点。

4000-4100美元区间支撑较强，如果后续海外利率下行，叠加油价上行，黄金会是优质配置方向。

黄金股已经回到前期低位，下跌动能不足，短期反弹弹性可观，可以重点关注。

★油运逻辑变了吗？市场最担心的事可能没发生

油运板块，本周出现大幅回调。

市场担忧美国放松影子船队制裁，大量运力释放冲击VLCC运价。

我们认为，虽然VLCC运价处于高位，但影子船队名义运力不等于实际有效运力。

这批船舶此前并未完全停航，只是参与受制裁区域贸易；政策放松本质是存量运力重新分配，并不会新增造船供给。

高运价的核心矛盾不只是制裁因素，更多来自霍尔木兹海峡通航风险、船舶周转效率下降。

近期中东航运安全局势持续恶化，船东的风险定价逻辑并未消失。

即便部分受制裁船舶恢复运营，也无法解决区域运力错配、运输效率下滑问题，叠加特朗普政策本身不确定性较高，油运基本面并未实质性反转，运价后续大概率维持高位，回调之后依然可以关注。

★消费疲软、能源震荡，三条结构性投资线索浮出水面

本周五消费、地产出现上涨。

地产方面,后续增量政策空间已经不大,本轮行情更多是资金博弈低位板块。

内需里造纸板块同样具备配置价值：近期箱板纸涨价函密集发布，底部提价 20 元/吨；纸浆短期补库带动内盘原纸底部上调 270 元/吨。纸浆一体化龙头企业成本优势突出，具备配置价值。

双十一已经启动，但终端消费体感偏弱，商家宣传力度有限。

以增速最好的抖音为例，其双十一 GMV 目标同比仅增长 10%出头，侧面反映内需偏弱，消费者对双十一热情下降，电商数据印证消费整体乏力。

石油维持此前判断，大概率高位震荡，下行空间有限，但继续向上的弹性也不大。

能源板块适合配置，但以波段交易为主。

国家烟草局发布严禁制售非法电子烟通告，征求意见稿持续整治雾化烟不合规乱象，国内 HMB 推进提速。

产业链资本开支端的变化已经得到验证，耗材、器具与设备细分存在投资机会。

出海赛道方面，当前市场对中欧、中美贸易的担忧情绪较重，不少上市公司估值已经跌到低位。

部分海外产能布局完善的跨境龙头，海外供应链壁垒深厚，即便面临关税扰动，业绩冲击相对有限。这批出海标的当前赔率较高，可以关注。

★人民币升值逻辑变了，接下来要盯紧一个拐点

人民币汇率当前升值至这一位置，市场分歧开始加大。

短期人民币处在升值通道，背后支撑是出口韧性较强、待结汇资金规模较高。