仅供内部参考，请勿外传

策略周报

市场企稳需要三个契机

核心观点

核心结论：市场企稳向上需关注三个契机：①契机1：外部扰动改善，如海外通胀压力减轻、流动性紧缩预期改善，风险偏好压制减弱。②契机2：科技筹码拥挤缓解，目前长线外资、私募持仓已明显回落，短线外资、杠杆资金有待进一步出清。③契机3：股市资金面改善和基本面担忧缓解形成合力，如稳市力量入市+基本面正向预期，提振市场信心。

契机一：外部环境有明确改善。海外扰动是近期A股调整的导火索。近期中东冲突反复，国际油价持续处在高位，加大了市场对通胀反复的担忧，股市估值与风险偏好持续承压，海外科技板块出现大幅波动。，外界的扰动通过估值、产业映射与情绪等渠道向A股传导，加剧了A股市场调整。若海外因素出现明确改善，有望提升市场风险偏好。美国中期选举前后或是重要观察窗口，若后续地缘风险缓和、油价下行与通胀预期降温形成共振，并带动美债利率继续回落，对A股估值与风险偏好的压制也有望逐步减弱，届时市场或迎来企稳修复的契机。

契机二：科技筹码拥挤得到实质性缓解。当前A股科技板块筹码结构不佳正是拖累近期表现的重要因素。历史上高景气的科技成长行情冲顶时通常有两波机会，在第二波行情启动前筹码结构和情绪热度均已得到明显出清。当前多数资金的科技持仓已较前期高点有明显松动，长线外资、私募、固收+持仓已明显回落；主动偏股公募、险资也接近历史出清水平；短线外资、杠杆资金出清程度略低。此外，电子、通信换手率分别为2.7%、1.3%，PE为51倍、41倍，出清幅度均达历史均值附近。因此，我们认为本次科技行情的出清进程或已至后半段。

契机三：股市资金面改善和基本面正向预期形成合力。近期A股持续调整、成交额明显缩量，反映出市场情绪偏弱，增量资金入市趋于谨慎。在当前的困局中，需要基本面预期改善，也需要资金层面的支持。若后续宏观政策与股市维稳措施能够协同发力，或能助力A股市场走出困境。基本面角度，稳增长政策逐渐落地，后续观察科技基本面担忧是否缓解。资金层面，稳市力量逐渐入场发挥作用。未来若宏观政策改善盈利预期、科技股正向业绩表现提振情绪、维稳资金打破负向反馈形成合力，A股信心有望受到提振，或逐步走出缩量调整格局。

若上述三个契机逐渐显现，A股有望企稳修复，四季度也将有收官行情。当前A股持续调整是内外多个因素作用而成，市场能否企稳向上需观察海外环境变化，同时股市资金面改善以及科技股筹码压力消化也是核心变量。上述契机的兑现或有先后，市场筑底仍可能伴随反复，但若存量抛压消化、外部压制减弱与增量资金入场，四季度A股市场有望迎来修复，收官行情仍可期待。结构上，短期震荡阶段红利更优，市场企稳后科技有望迎来第二波机会。

风险提示：股市微观资金面超预期恶化，美联储货币政策大幅紧缩。

策略研究·策略周报

证券分析师：吴信坤
021-61761046
wuxinkun@guosen.com.cn
S0980525120001

证券分析师：杨锦
021-61761017
yangjin1@guosen.com.cn
S0980526020001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	7348.57/-11.42
创业板/月涨跌幅(%)	2772.38/-16.28
AH股价差指数	128.56
A股总/流通市值（万亿元）	90.25/82.42

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《策略周报-财政增量政策加速落地，5500亿地方债结存限额启用——每周海内外重要政策跟踪》 ——2026-10-16
《宽基ETF现放量净申购-10月第1周立体投资策略周报》——2026-10-12
《策略周报-美债利率高位波动，长线外资转为流出——10月第1周全球外资周观察》 ——2026-10-10
《策略周报-9月以来外资流出港股互联网规模靠前——9月第5周全球外资周观察》 ——2026-10-03
《杠杆资金和外资转为净流出》 ——2026-09-28

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

市场企稳需要三个契机 4
风险提示 8

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图1： 美债利率上行以来科技估值整体承压 . . . 4
图2： 近期市场预期美联储年内加息 2 次的概率明显上升 . . . 4
图3： 本周海外主要市场调整明显 . . . 5
图4： 9 月下旬以来，A 股通信、电子跌幅居前 . . . 5
图5： 近期险资在科技的仓位或已有所松动 . . . 5
图6： 26Q3 外资持有电子和通信的占比已明显回落 . . . 5
图7： 目前公募基金对科技已有一定程度的出清 . . . 6
图8： 当前电子情绪指标较 6 月高点下降明显 . . . 6
图9： 当前科技板块资金面和情绪面的出清情况和回升空间 . . . 6
图10： 9 月 PMI 重返扩张区间 . . . 7
图11： 26Q2 A 股 ROE 自 22 年以来首次回升 . . . 7
图12： 宽基 ETF 净申购赎回情况 . . . 7
图13： 红利板块目前仍有性价比 . . . 8
图14： 北美云厂 26Q2 资本开支增速继续高增 . . . 8
图15： 云厂商云业务收入增速继续高速增长 . . . 8
图16： 这一次行情有望向应用端演绎 . . . 8

仅供内部参考，请勿外传

9 月下旬以来 A 股持续调整，本周跌势甚至有所加速，上证综指一度跌破 3700 创年内新低，创业板指同样创年内新低。随着调整时间拉长、幅度加深，市场情绪低迷，投资者对后续行情走向担忧升温。那么，当前压制市场的因素何时有望缓解？推动 A 股企稳向上需要哪些契机？本文对此进行分析。

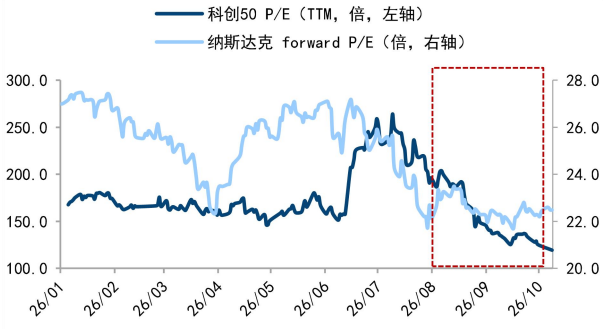
市场企稳需要三个契机

9 月下旬 A 股进入调整，国庆节后仍未出现企稳迹象，本周跌势进一步加速，市场情绪持续低迷，全 A 成交额已缩量至 1.5 万亿左右。本轮调整是内外因素共同作用的结果：外部油价高企推升美国通胀与加息预期，美债利率持续高位，对风险资产形成压制。内部科技板块筹码与情绪尚未充分出清，叠加股市资金承接不足，放大了市场波动。我们从市场调整原因出发，分析市场后续企稳的契机。

契机一：外部环境有明确改善。海外扰动是近期 A 股调整的导火索。中东冲突反复，国际油价持续处在高位，加大了市场对通胀反复的担忧。美国 9 月 CPI 同比升至 3.7%、PPI 同比升至 6.3%，均超出市场预期。通胀压力升温之际，市场开始加大对美联储年内加息 2 次的押注，叠加 10Y 美债利率仍处于 5%以上的高位，股市估值与风险偏好持续承压。此外，AI 叙事信心受到动摇，海外科技板块出现大幅波动，10 月初以来美股费城半导体指数最大回撤 16%。在此背景下，外界的扰动通过估值、产业映射与情绪等渠道向 A 股传导，加剧了 A 股市场调整，其中通信、电子等科技方向跌幅居前。

待海外因素出现明确改善，有望提升市场风险偏好。油价是当前美国通胀水平的核心影响变量，后续需关注中东冲突能否实质性缓和，推动国际油价回落，进而减轻通胀压力，缓解市场对美联储进一步紧缩的担忧。能源价格高企带来的通胀与民生压力，可能增强美国推动局势降温的意愿，因此美国中期选举前后或是重要观察窗口。近期 10Y 美债利率自 5.3%的高位略回落至 5.1%，若后续地缘风险缓和、油价下行与通胀预期降温形成共振，并带动美债利率继续回落，对 A 股估值与风险偏好的压制也有望逐步减弱，届时市场或迎来修复的契机。

图1：美债利率上行以来科技估值整体承压



资料来源： Wind，国信证券经济研究所整理

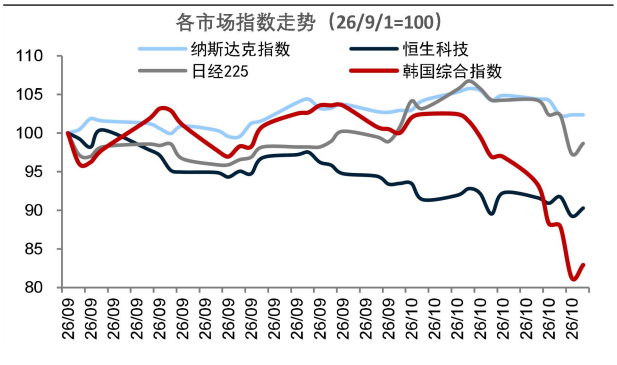
图2：近期市场预期美联储年内加息 2 次的概率明显上升

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	85.1%	14.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	11.1%	75.9%	13.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	6.8%	50.6%	37.6%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.3%	21.8%	46.1%	26.4%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.5%	14.9%	37.5%	33.4%	11.5%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.9%	9.8%	29.0%	35.0%	19.8%	5.1%	0.4%	0.0%
2027/7/28	0.8%	8.9%	26.8%	34.3%	21.5%	6.7%	1.0%	0.0%
2027/9/15	0.7%	8.0%	25.0%	33.5%	22.8%	8.2%	1.5%	0.1%
2027/10/27	0.8%	8.2%	25.1%	33.4%	22.6%	8.1%	1.5%	0.1%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

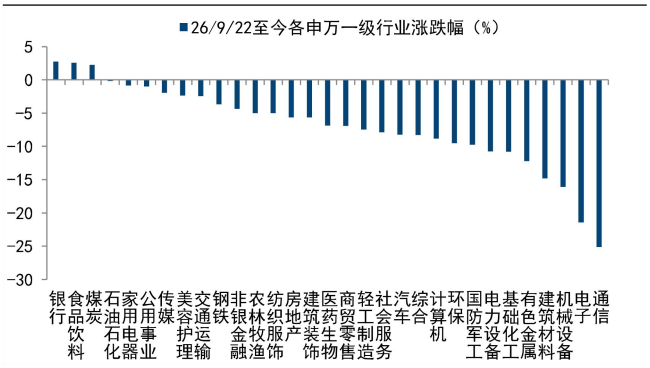
仅供内部参考，请勿外传

图3：本周海外主要市场调整明显



资料来源： Wind，国信证券经济研究所整理

图4：9 月下旬以来，A 股通信、电子跌幅居前



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

契机二：科技筹码拥挤得到实质性缓解。当前 A 股科技板块筹码结构不佳正是拖累近期表现的重要因素。借鉴历史来看，高景气的科技成长行情冲顶时通常有两波机会，呈现出 M 型双顶的特征，《再议科技 M 顶：科技第二波何时来？-20260808》。在第二波行情启动前，筹码结构和情绪热度均已得到明显出清。我们可将当前科技板块筹码结构较今年 6 月底高点的出清程度，与历史上高景气行业第二波机会启动前进行对比，观察当前科技拥挤情况是否明显缓解。历史上，科技板块两波行情中，第二波行情启动前（即双顶间的谷底时），各类资金相应的持仓占比需出清至第一波行情高点的 7-8 成，按照出清程度升序排列，杠杆资金/主动偏股公募/稳定型外资/灵活型外资/私募/固收+/险资在低点的平均持仓占比分别为一顶的 86%/85%/84%/77%/77%/73%/72%水平。此外，估值和成交拥挤度也要下降 40%-50%。

本轮科技筹码与情绪出清或已逐渐到位。当前多数资金的科技持仓已较前期高点有明显松动，长线外资、私募、固收+持仓已明显回落；主动偏股公募、险资也接近历史出清水平；短线外资、杠杆资金出清程度略低：①长线稳定型外资 Q3 持有电子+通信的占比为 23%，较 Q2 高点出清了约 3 成。②估算险资持有电子+通信的占比约 16.4%，较高点出清约 2-3 成。③当前融资余额中电子+通信约 5900 亿元，占整体的比重为 25.1%，较 6 月底高点出清约 1 成。此外，电子、通信换手率分别为 2.7%、1.3%，PE 为 51 倍、41 倍，出清幅度均达历史均值附近。因此，我们认为本次科技行情的出清进程或已至后半段，详见《科技筹码出清，走到哪一步了？-20261017》。

图5：近期险资在科技的仓位或已有所松动

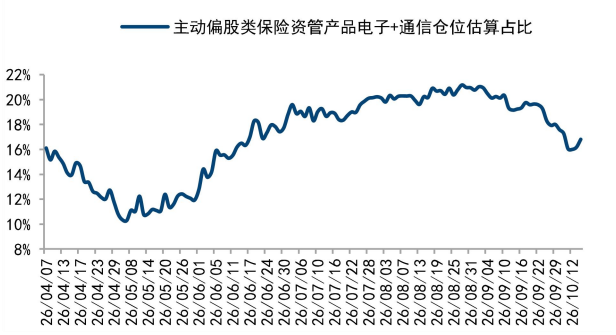
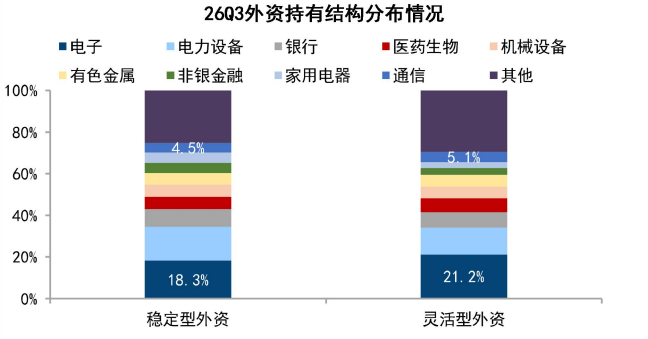


图6：26Q3 外资持有电子和通信的占比已明显回落



仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源:Wind，HKEX，国信证券经济研究所整理

图7：目前公募基金对科技已有一定程度的出清

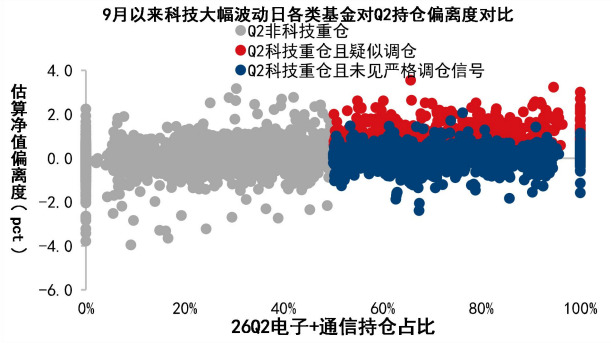
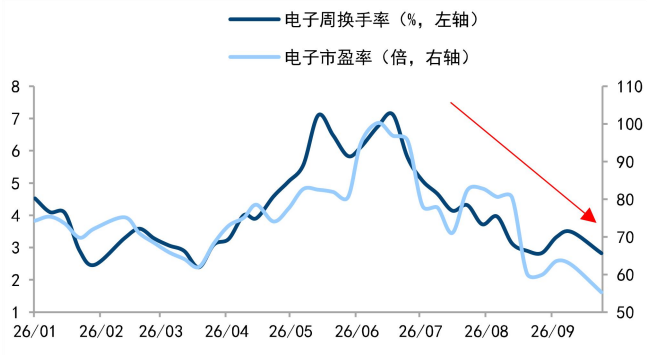


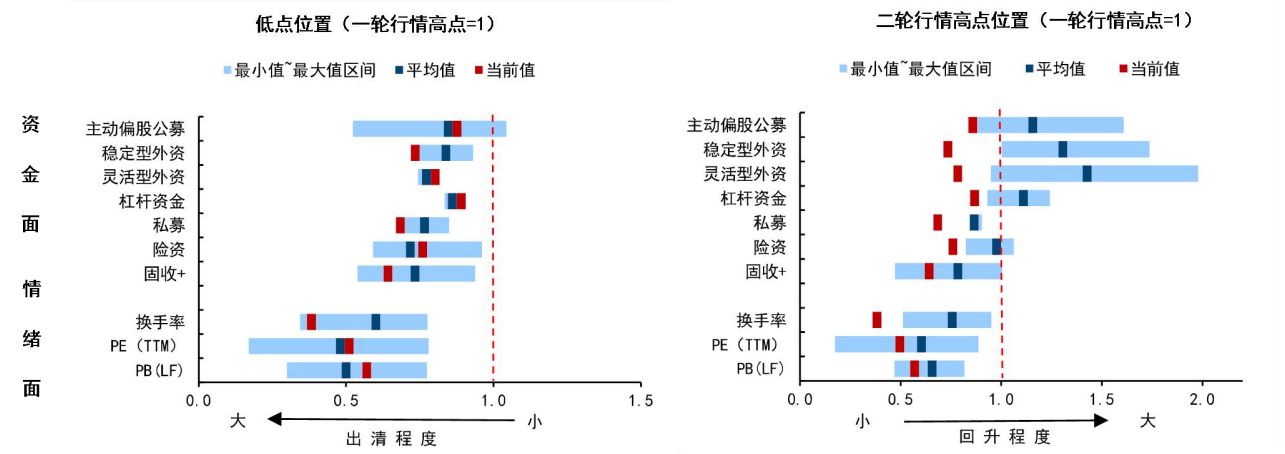
图8：当前电子情绪指标较 6 月高点下降明显



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源:Wind，HKEX，国信证券经济研究所整理

图9：当前科技板块资金面和情绪面的出清情况和回升空间



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

契机三：股市资金面改善和基本面正向预期形成合力。近期 A 股持续调整、成交额明显缩量，反映出市场情绪偏弱，增量资金入市趋于谨慎。在市场情绪低迷阶段，资金供求失衡容易放大股价波动：一是场外资金倾向于等待更明确的政策与基本面信号，二是持续下跌可能引发产品赎回与被动减仓，缺乏增量资金承接时，易出现负反馈。科技板块基本面优势明显，26Q2 科技归母净利累计同比为 72%，明显高于全 A 的 18.6%。但受美国 FCC 限制中国科技产品的担忧影响，市场对科技基本面前景抱有一定疑虑。在当前的困局中，需要基本面预期改善，也需要资金层面的支持。若后续宏观政策与股市维稳措施能够协同发力，或能助力 A 股市场走出困境。

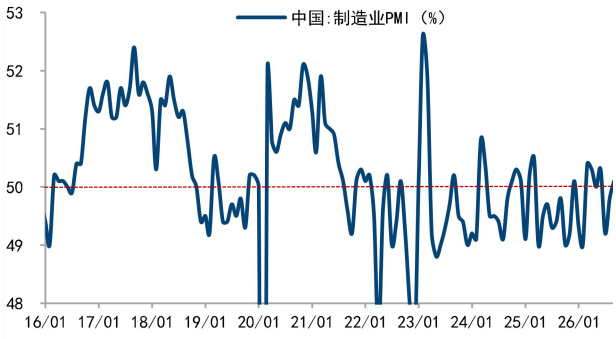
基本面角度，稳增长政策逐渐落地，后续观察科技基本面担忧是否缓解。国庆节前一揽子政策集中落地，释放稳增长、稳地产信号。与此同时，在 AI 相关电子产

仅供内部参考，请勿外传

品保持高增，传统商品改善面扩大背景下，美元计价下 9 月出口增速回升至 36.3%。近期披露的多数科技股三季报依然亮眼，26 年创业板指净利润增速的一致预期为 67%。未来若市场对于海外限制的担忧有所缓解，叠加 AI 叙事重新凝聚，科技板块基本面高增或提振市场情绪。

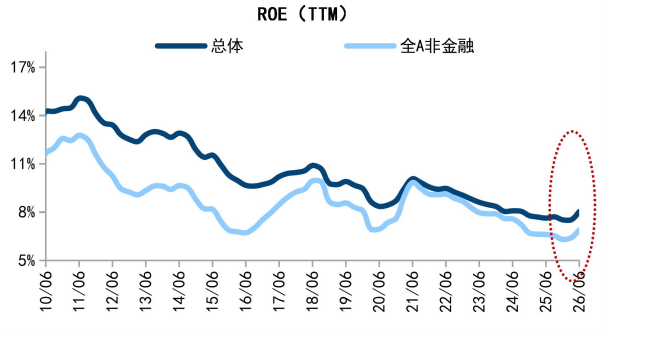
资金层面，稳市力量逐渐入场发挥作用。10 月 10 日证监会主席吴清召开座谈会，提出加强稳市机制建设，并研究储备更多增量政策工具等建议。近期宽基 ETF 明显放量，截至 10/16，本周沪深 300ETF 净流入 398 亿元；上市公司也密集发布回购公告，如新易盛、天孚通信等行业龙头。当前股市微观流动性环境较为紧张，后续若宽基 ETF 在关键时点持续放量申购，将改善流动性环境，形成做多氛围。综合来看，未来若宏观政策改善盈利预期、科技股正向业绩表现提振情绪、维稳资金打破负向反馈形成合力，A 股信心有望受到提振，或逐步走出缩量调整格局。

图10：9 月 PMI 重返扩张区间



资料来源： Wind，国信证券经济研究所整理

图11：26Q2 A 股 ROE 自 22 年以来首次回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：宽基 ETF 净申购赎回情况

ETF净申购赎回情况（亿元）							
		2026/10/16	本周	上周	近1月	今年以来	总规模（亿元）
宽基		234.7	837.3	288.0	1550.7	-14560.8	11019
	沪深300	143.8	397.9	18.6	546.0	-8855.8	2989
	上证50	37.1	50.7	6.1	59.7	-1518.6	310
	中证A500	-4.2	15.7	9.9	14.0	-971.4	1915
	中证500	8.2	-1.6	14.0	34.9	-1337.6	692
	中证1000	3.8	5.4	40.0	96.3	-1461.6	453
	中证2000	5.9	2.4	2.6	-6.4	48.2	96
	创业板指	21.7	155.4	53.2	274.5	-208.3	1054
	创业板50	-0.5	19.4	5.0	42.4	-35.7	314
	科创50	15.6	132.9	108.6	345.8	-11.7	1783
	科创创业50	1.8	5.2	4.0	33.4	60.3	357
	科创综指	0.2	1.7	1.7	3.8	-6.6	73

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

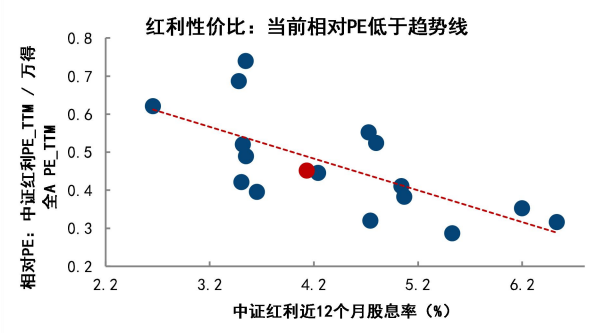
若上述三个契机逐渐显现，A 股有望企稳修复，四季度也将有收官行情。正如我们前文所述，当前 A 股持续调整是内外多个因素作用而成，市场能否企稳向上需观察海外环境变化，同时股市资金面改善以及科技股筹码压力消化也是核心变量。上述契机的兑现或有先后，市场筑底仍可能伴随反复，但若存量抛压消化、外部压制减弱与增量资金入场，四季度 A 股市场有望迎来修复，收官行情仍可期待，详见《秋色渐浓再登高——2026 年四季度股市展望-20261006》。

仅供内部参考，请勿外传

结构上，短期震荡阶段红利更优，市场企稳后科技有望迎来第二波机会。中证红利相较于万得全 A 的估值水平仍处在历史低位水平，股息率也处于历史中位水平。当下市场环境可能还有阶段性波动，叠加政策引导长线资金入市，具备相对性价比的红利资产表现或有持续性，可重视供需格局改善的的资源类红利，如煤炭、公用事业等。

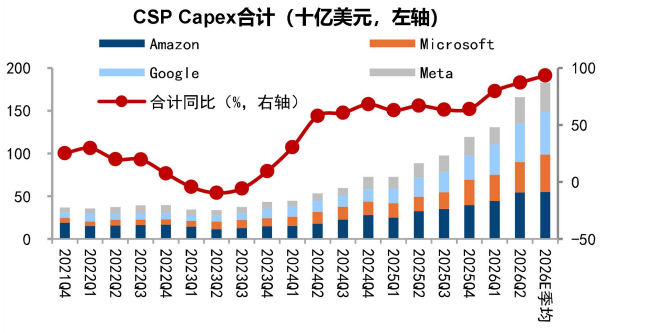
市场企稳后科技有望迎来第二波机会。一是关注超跌的 AI 硬件。经历前期调整，A 股算力硬件板块筹码结构已有所改善，且三季报中 AI 科技硬件业绩增速有望延续亮眼。若后续海外流动性环境改善，市场逐渐企稳，海外需求扩张与国产替代将形成共振，算力硬件有望迎来第二波行情。二是科技向 AI 应用扩散。随着模型性能提升、推理成本下降，AI 商业化应用的空间有望进一步打开。目前以 Muse 为代表的个人 AI 智能体，以及 AI 赋能科学研究（AI4S），有望成为下一阶段 AI 需求再加速的重要催化，后续 AI 科技行情还有望向应用端扩散。

图13：红利板块目前仍有性价比



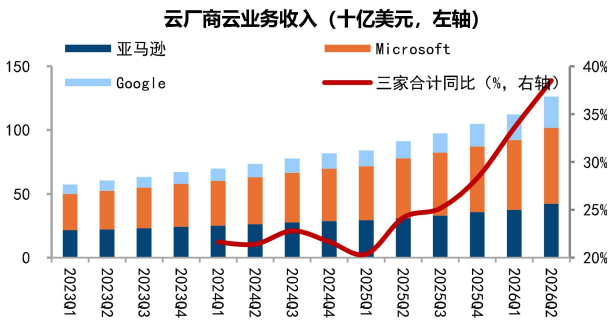
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，注：数据为 2010 年以来中证红利 PE(TTM)与股息率

图14：北美云厂 26Q2 资本开支增速继续高增



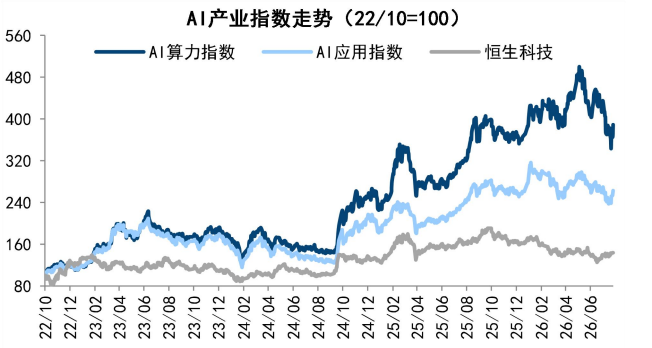
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15： 云厂商云业务收入增速继续高速增长



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：这一次行情有望向应用端演绎



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

股市微观资金面超预期恶化，美联储货币政策大幅紧缩。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032