仅供内部参考，请勿外传

财通证券
CAITONG SECURITIES

行情行至支撑位

分析师：徐近峰
SAC：S0160523030003

分析师：王亦奕
SAC：S0160522030002

分析师：张洲驰
SAC：S0160524070004

证券研究报告 | 2026年10月17日

仅供内部参考，请勿外传

摘要

引言：CPI落地+韩股冲击，如何影响全球资本市场？行情行至支撑位，历史经验/ETF资金等多项支撑来源。回购资金视角，相对7月回调谁更多？

整体行情展望：全球流动性担忧冲击传导，A股下降至支撑位，后续等待催化再起

长期展望：显著的下行风险有限，中期宽幅震荡可能更高，后续关注中美大型IPO窗口期和国内经济托举落地可能。目前已在性价比支撑位，离场必要性有限。

短期催化：CPI超预期+韩国去杠杆冲击，剩余流动性担忧影响美股科技并进一步辐射全球，但实际加息预期变化有限，更多是之前美股计入较少，美债已经交易利空出尽。

行情行至支撑位，多视角看支撑来源：

1）历史经验-跌幅和性价比：大牛市主线触顶回落调整（2008全A/2015创业板/2022新能源），往往回调40%，本轮已接近；历轮行情触顶回落，全A-ERP在-1/0+/+1倍标准差都是支撑位，7月-1倍标准差支撑位已验证，当前已至0倍标准差支撑位。

2）本轮支撑位+ETF资金：历史高位震荡行情支撑位指引效果突出，本轮上证指数3700-3800支撑显著，同时宽基ETF资金在支撑位显著放量甚至流入，本周也有对应迹象。

3）回购资金：10月本轮回调期间累计回购金额较7月回调同期高出超200亿元。从结构上看，本轮中信一级行业中电子、机械、电新和计算机领域公司回购力度较强。

对应配置方向：压舱石自由现金流HALO+中小盘科技&出海PLUS

1）压舱石自由现金流HALO打底：真金加速度组合推荐油气开采、铜、面板、钾肥、快递等。

2）中小盘科技&新主题PLUS：一方面AI新技术/产品看Rubin链为代表液冷、连接器、陶瓷基板等业绩高兑现度方向，另一方面低拥挤潜在点火主题关注军工等。

风险提示：全球地缘风险、全球经济衰退风险、海外金融风险超预期、历史经验失效等。

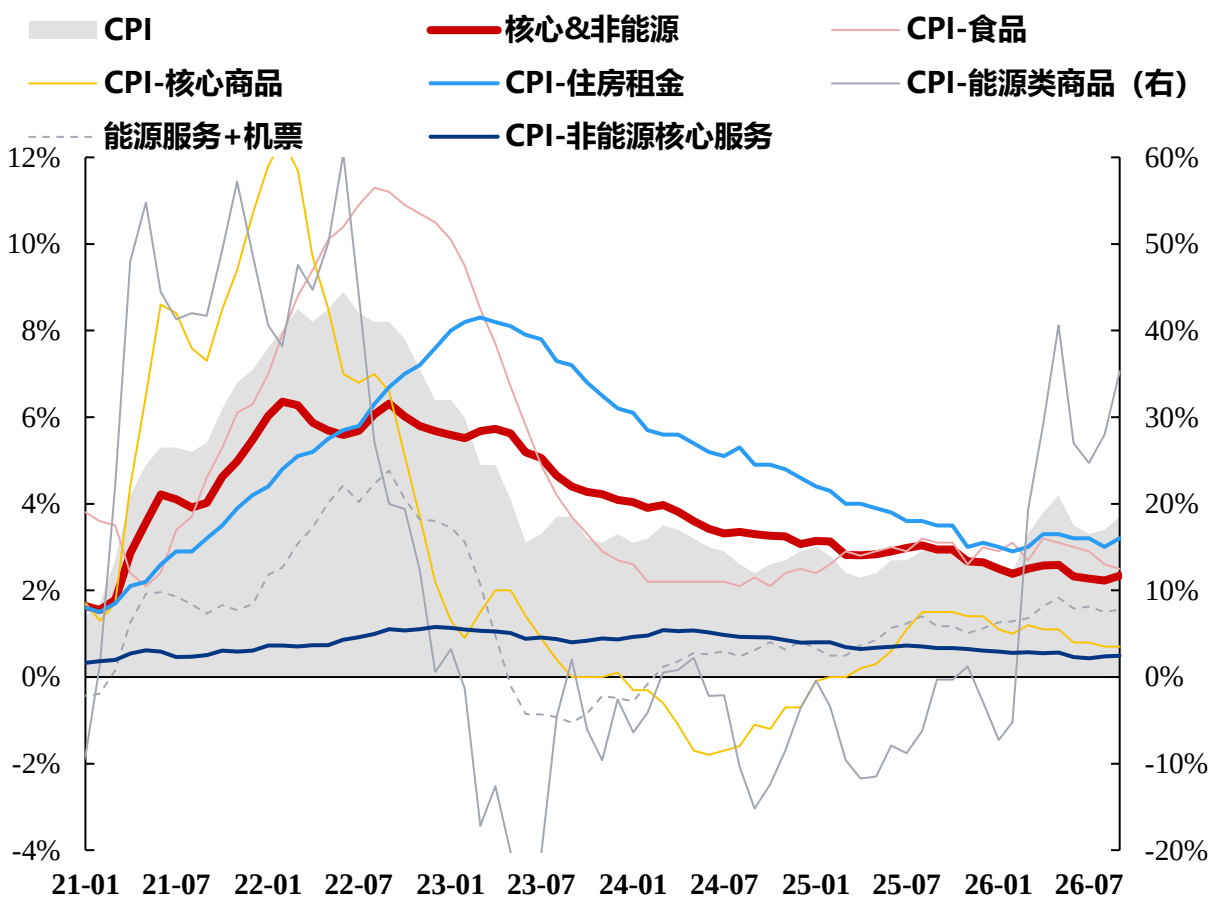
仅供内部参考，请勿外传

美国通胀：CPI超预期，但主要仍为油价影响，美债已在演绎利空出尽

财通证券 CAITONG SECURITIES

通胀-压力有限：8月美国CPI/核心CPI同比达3.7%/2.6%，超预期&前期。结构看，主要贡献仍来自能源侧，包括能源商品和能源服务+机票，即9月高油价仍是通胀压力主因，之后油价如果回落通胀压力将缓解。通胀黏性问题略有迹象但离确认仍有距离。市场反映看：反映加息预期的2年美债反而触顶回落，目前已至4.7%的近3周低点。说明市场也最终认为通胀→加息链条的实际压力有限。美股侧之前加息预计计价不多，冲击并未回摆，并进一步向其他股市传导。

图表3：美国通胀：CPI侧压力有限



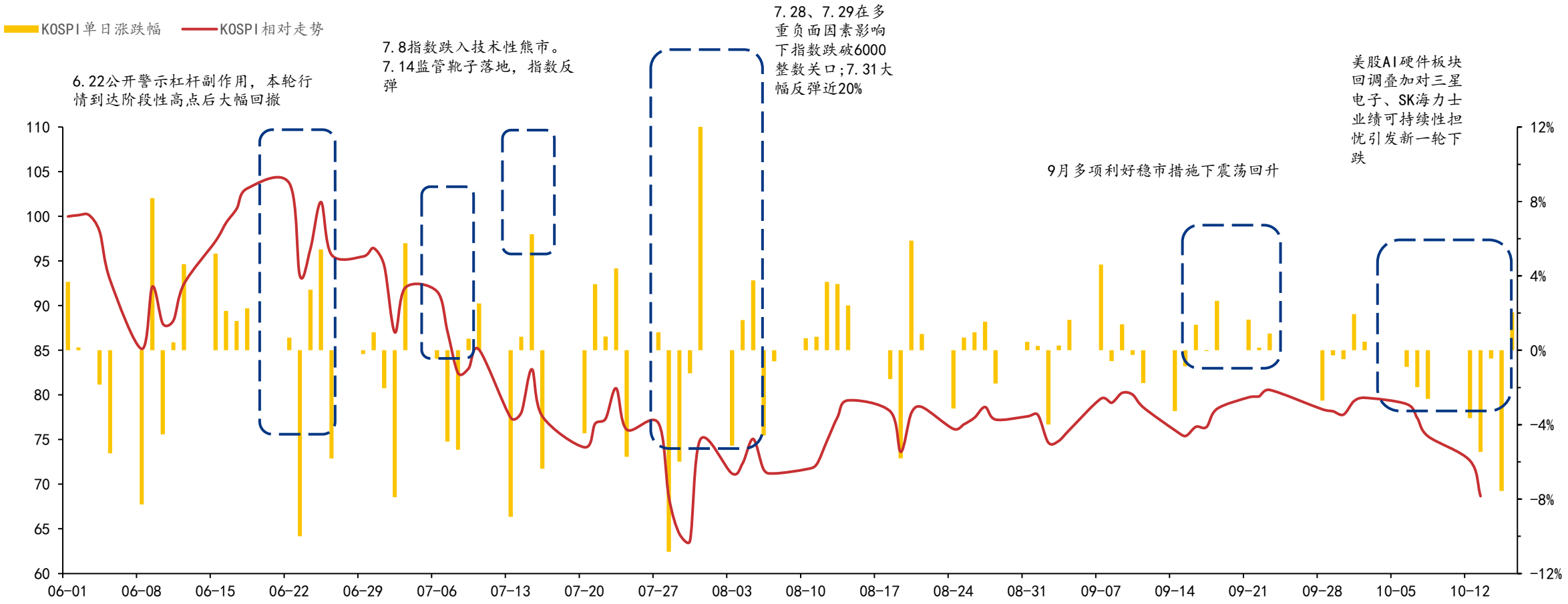
		同比				环比				权重
		26-09	26-08	26-07	T-4~12avg	26-09	26-08	26-07	T-4~12avg	最新
整体	CPI	3.7%	3.4%	3.3%	3.1%	0.6%	0.4%	0.1%	0.3%	100%
整体	核心CPI	2.6%	2.4%	2.5%	2.7%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	83.2%
	核心&非能源	2.3%	2.2%	2.3%	2.6%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	79.0%
	食品	2.5%	2.6%	2.9%	3.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	13.7%
非核心	能源商品	35.3%	28.0%	24.7%	11.3%	9.3%	4.2%	-2.9%	2.4%	3.1%
	能源服务+机票	7.8%	8.1%	8.1%	6.8%	0.3%	0.3%	0.7%	0.7%	4.1%
	核心商品	0.7%	0.7%	0.8%	1.2%	0.3%	0.1%	0.2%	0.0%	19.2%
核心	住房租金	3.2%	3.0%	3.2%	3.1%	0.4%	0.3%	0.1%	0.2%	35.3%
	非能源核心服务	2.4%	2.4%	2.2%	2.9%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	24.5%

数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所；表格红色背景为比上月高，红色字体为比之前均值高

韩国：美股传导+科技担忧，韩股承压，进而传导A股

导火索：美股AI硬件板块回调叠加对三星电子、SK海力士业绩可持续性担忧引发新一轮下跌。

图表：韩国KOSPI相对走势&涨跌幅(2026.6.1为基准日)



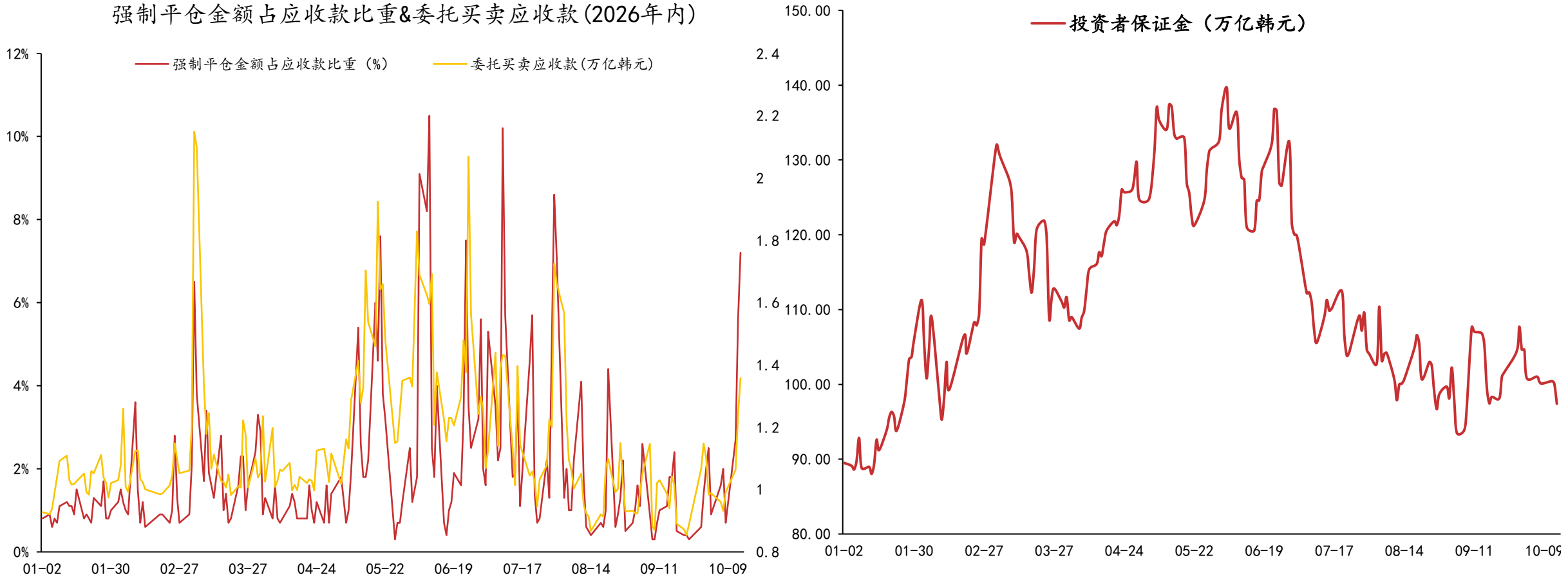
数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

韩国：强制平仓影响是行情承压加速器

当前强制平仓金额占应收款比重为5.9%，委托买卖应收款为1.4万亿韩元，较之前显著抬升；两者年内分位数分别为94.1%、86.7%，均处于相对较高位置。个人投资者保证金为97万亿韩元，年内分位数为10.5%已在低位。

图表：个人投资者强制平仓金额占应收款比重+委托买卖应收款+投资者保证金情况（2026年内）



数据来源：Wind，iFinD，KOFIA，财通证券研究所

韩国：已在表态稳定市场

韩股承压下，当前韩国政府已在筹备应急方案支撑股市。

图表：2026年6月以来韩国金融监管政策表态

2026年6月以来韩国金融监管政策表态		
时间	机构/发言人	重点内容
2026-10-15	FSC	KOSPI/KOSDAQ同日熔断，委员长李亿远主持紧急会议，定性市场过度反应，对虚假传闻、操纵股价、非法卖空零容忍，应急方案待命。
2026-10-08	FSC	对单一股票杠杆ETF致歉并推进风险应对：拟赋予紧急市场稳定权限、修法允许危机时调整产品条款，股价操纵工作组扩编至约90人。
2026-10-05	FSC	将个股杠杆ETF最低交易单位提高至**20份**，并允许持有不足20份的个人投资者在特定期限内通过盘后收盘价交易系统卖出碎股。
2026-10-01	FSC	FSC提议修订证券代币化下位法规，为证券代币化发行流通铺路；并允许分析师匿名发布卖出报告
2026-09-30	韩国银行	**第二季度为稳定外汇市场净卖出96.12亿美元（约合14.4万亿韩元），**为连续第七个季度净卖出，也是有记录以来第五大季度净卖出规模。
2026-09-28	FSC	在Korea Premium Week承认杠杆商品放大波动，拟监管高频交易、重整信用融资，推儿童自立基金与生产性金融ISA等改革。
2026-08-27	韩国央行	**决定将基准利率上调25个基点至3.00%**；同时将2026年GDP增长预测由2.6%大幅上调至3.3%，并称因经济增长强于预期、通胀压力持续高企，需提前采取紧缩措施。
2026-08-11	副总理	发言表示韩国股票杠杆交易规模已从7月30日的12.4万亿韩元缩减至8月7日的8000亿韩元，**较6月25日的19.4万亿韩元峰值减少近96%**；同时表示**将采取一切可能的政策措施降低市场波动性**
2026-07-28	金融委员长&金融监管当局	若单一股票杠杆产品投资过热未能平息，将引入个人投资上限等追加监管措施，**或将个人投资单一个股杠杆产品的金额限制在其金融投资总额的20%以内**
2026-07-24	FSC、FSS和韩国交易所	联合发布《单一个股杠杆产品基本预存款强化提前实施方案》，将针对散户投资者交易单一股票杠杆ETF的更严格基本预存款要求，**提前至7月31日实施（该规定原定于8月实施）**
2026-07-23	韩国证券存管机构	SK海力士将股票转换为美国存托凭证（ADR）的**比例上限设定为2.5%**
2026-07-16	F4联席会议&金融委员长	**单一股票杠杆交易保证金要求被收紧**（最低保证金从1000万韩元提高至3000万韩元）；单只股票杠杆交易**每次限购20股**；**禁止新的单一股票杠杆产品上市**
2026-07-16	韩国央行	**加息25个基点**
2026-07-14	F4联席会议&FSC副委员长	F4会议即将敲定杠杆ETF整改方案，**拟提高保证金、限制涨跌幅及下调杠杆上限**，监管靴子即将落地
2026-07-13	FSS院长	FSS院长公开表态"**后悔未全力阻止**"，F4机制正式介入并要求资管公司提交整改方案，**监管从劝说升级为强制。**
2026-07-08	副总理	韩股跌入技术性熊市，副总理召集跨部门会议定性"半导体集中度是波动推手"，政策基调**从鼓励转为抑制杠杆。**
2026-07-07	副总理&企划财政部长官	副总理层级首次直接回应，**承认杠杆ETF问题严重并正协商补救方案**，标志着监管议题上升至宏观经济决策层。
2026-06-22	FSS院长	FSS院长首次公开警示杠杆ETF副作用，直指散户难获益而机构获利，**考虑对三星、SK海力士挂钩产品采取单独稳定措施。**

数据来源：FSC等，财通证券研究所

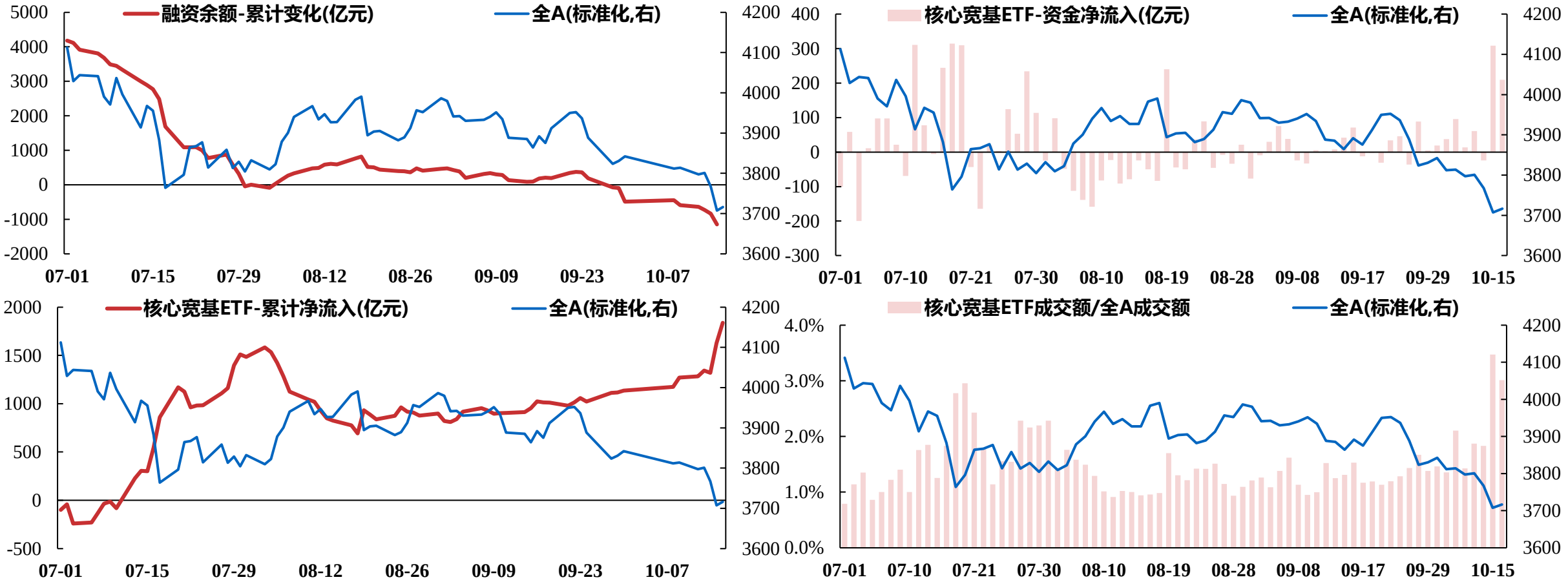
仅供内部参考，请勿外传

资金：左侧宽基ETF仍在托底，右侧融资本轮发力有限

核心宽基ETF（汇金主要持有），加速回调或区间低位（上证3700-3800），显著净流入或者量能释放，有力支撑市场。**本周放量+净流入显著。**

右侧的融资资金看，本轮融资余额增量有限，如果有催化驱动后续向上空间仍在。

图表：A股资金变化



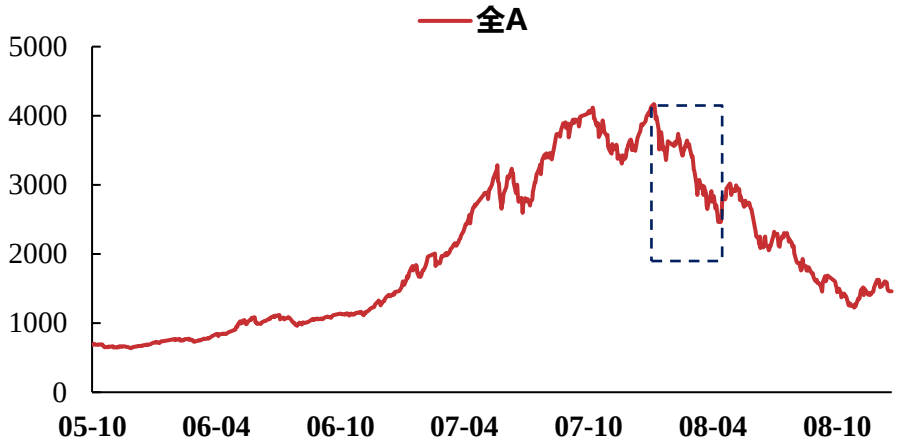
数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

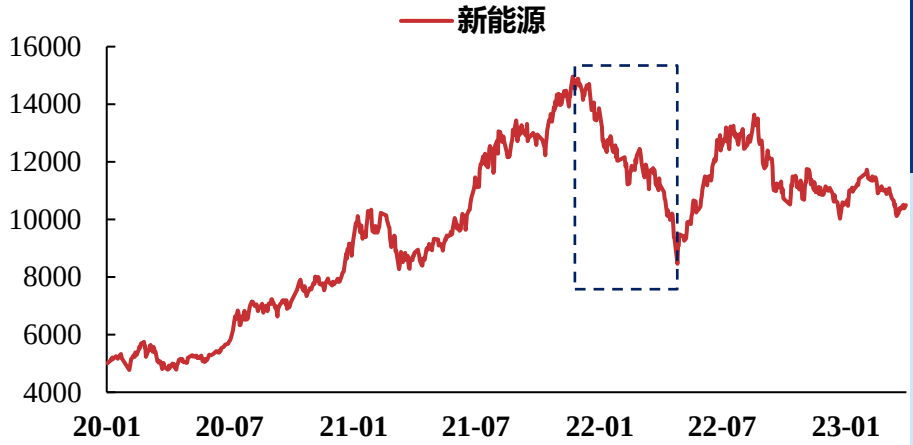
仅供内部参考，请勿外传

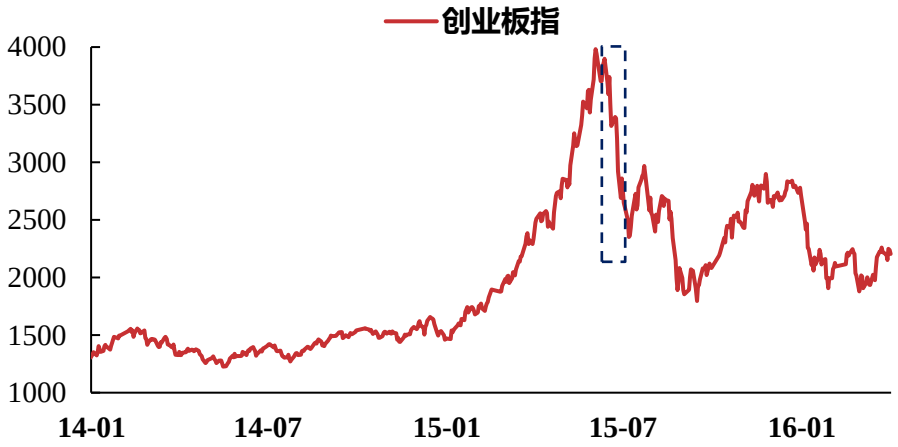
支撑位-跌幅视角：回调40%往往开始反弹测试

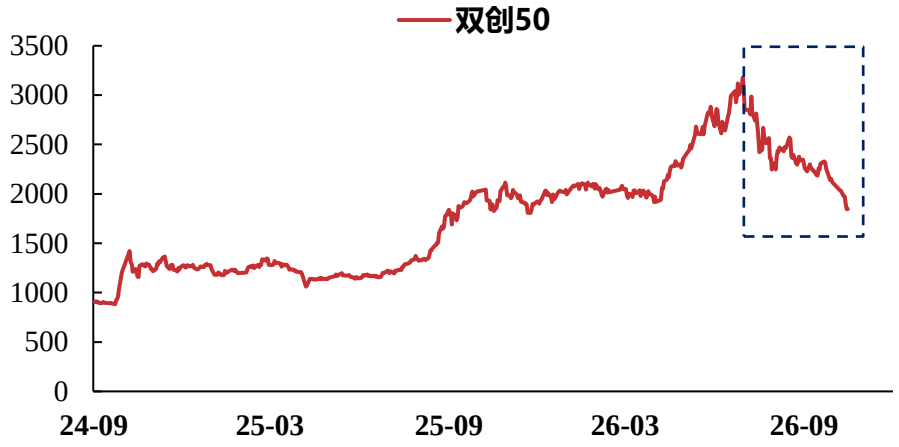
历史大牛市中主线的第一轮大幅回调，跌幅大概都在40%左右（2008全市场/2015创业板指/2022新能源），之后有20+%反弹确认。本轮科技跌幅已近40%。

图表：









	2008年	2015年	2022年	2026年
	全A	创业板指	新能源	双创50
之前涨幅	555%	217%	206%	260%
回调幅度	-41%	-40%	-42%	-42%
反弹幅度	21%	26%	52%	

	2008年	2015年	2022年	2026年
起始	2005/12/5	2014/5/19	2020/3/23	2024/9/23
顶点	2008/1/15	2015/6/12	2021/12/16	2026/6/30
回调结束	2008/4/22	2015/7/7	2022/4/26	2026/10/16
反弹	2008/5/14	2015/7/23	2022/7/8	

数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

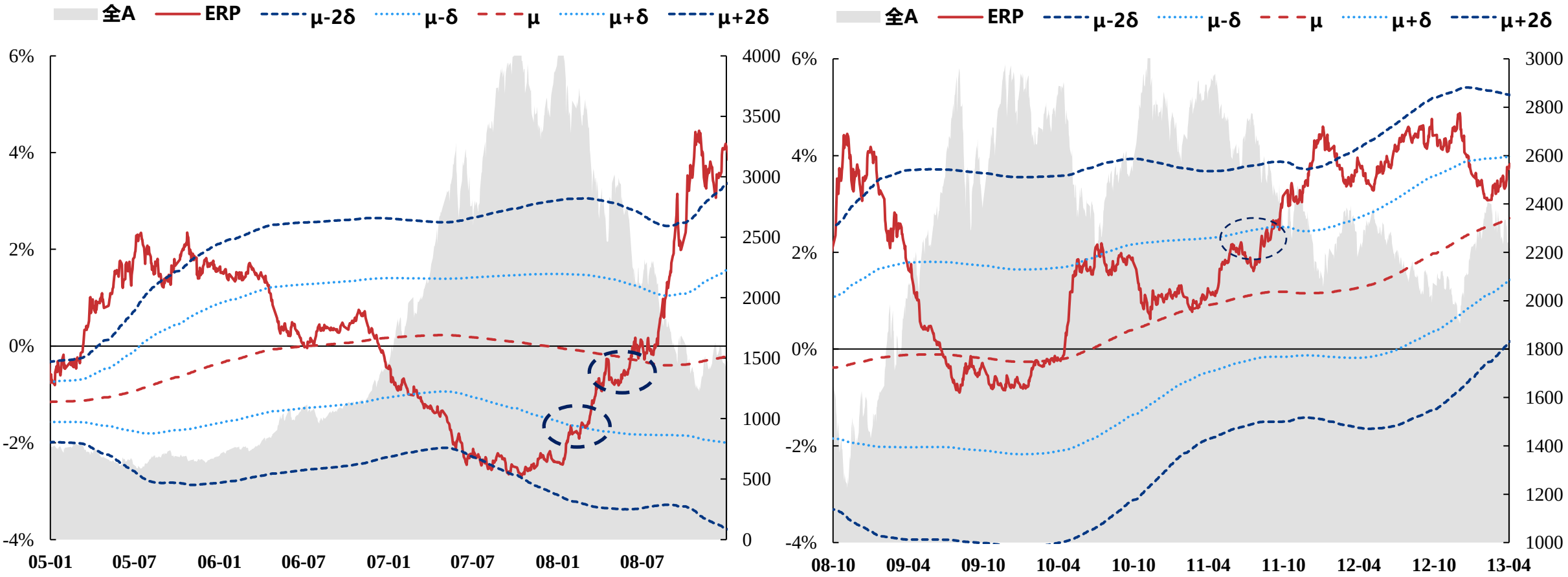
支撑位-性价比视角：ERP的-1/0/+1倍标准差往往会是支撑位

性价比视角看，全A-ERP的-1/0/+1倍标准差往往会是支撑位，支撑位之间间隔也往往是1倍标准差。

2008年：1）2月首轮回调，股价在之前低点、ERP在-1倍标准差处震荡，支撑显著； 2）4月首次触底反弹，股价在最后上涨水平、ERP在0倍标准差处震荡，支撑显著；

2011年：1）4月开始回调，6月首次反弹，股价在之前低点、ERP在+1倍标准差处震荡，支撑显著；2） 8月首次破位后支撑， ERP也是在+1倍标准差处震荡。

图表：全A的ERP（2008/2011年）



数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所；均值和标准差为滚动3年视角

仅供内部参考，请勿外传

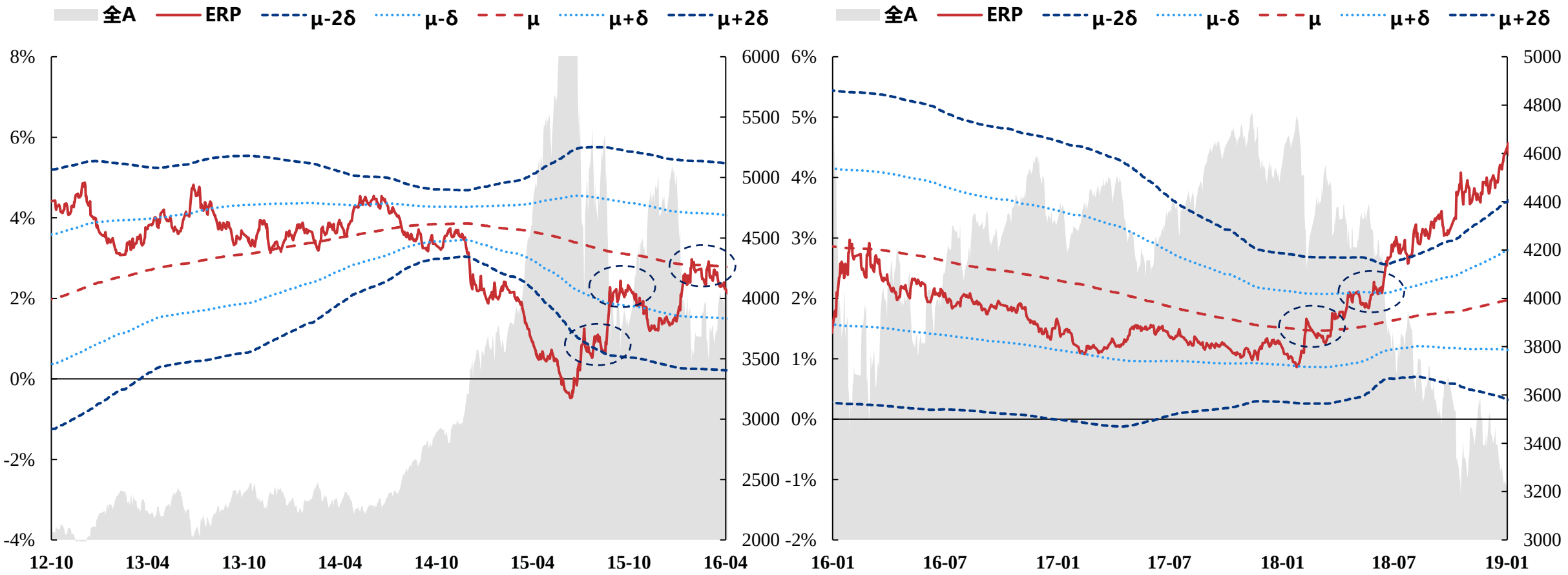
支撑位-性价比视角：ERP的-1/0/+1倍标准差往往会是支撑位

性价比视角看，全A-ERP的-1/0/+1倍标准差往往会是支撑位，支撑位之间间隔也往往是1倍标准差。

2015年：1）9月回调筑底，股价回到最后上涨前、ERP在-1倍标准差处震荡，之前显著反弹； 2）2016年2月彻底触底，股价同样在这一位置、ERP在0倍标准差处支撑；

2018年：1）2月首次回调反弹，ERP在0倍标准差处支撑；2）5-6月，股价持续在前低支撑， ERP则在在+1倍标准差支撑。

图表：全A的ERP（2015/2018年）



数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所；均值和标准差为滚动3年视角

仅供内部参考，请勿外传

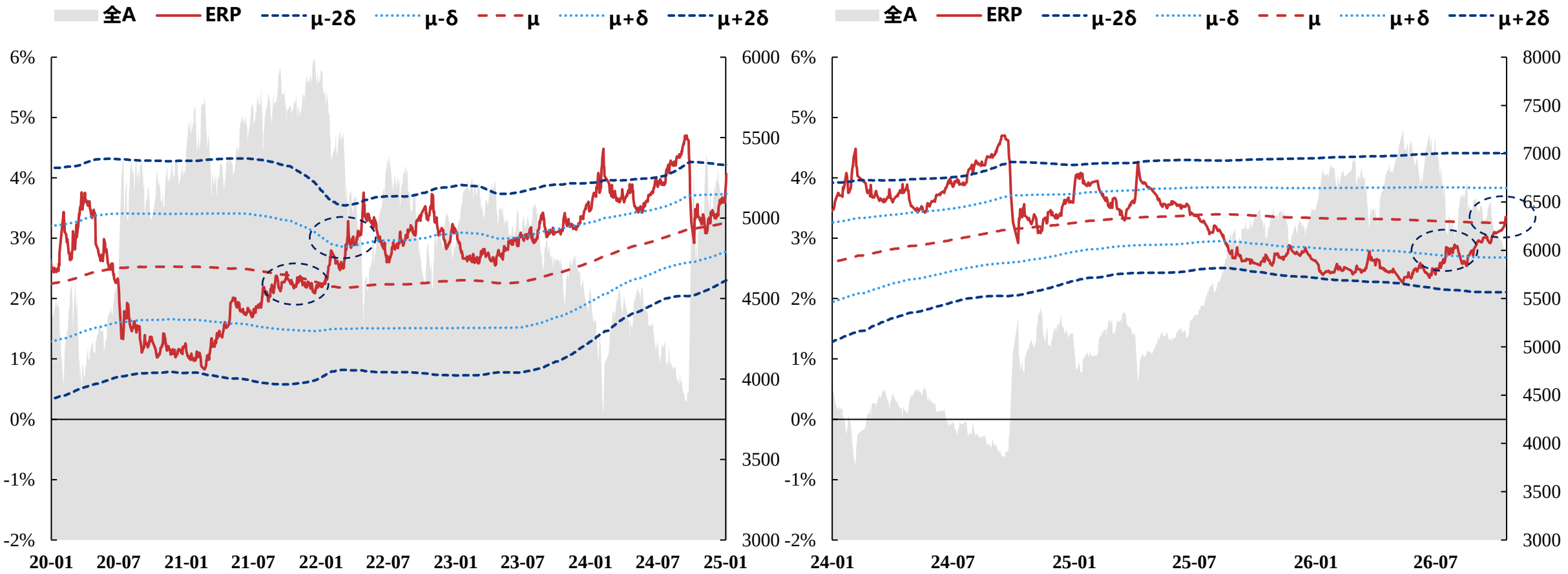
支撑位-性价比视角：ERP的-1/0/+1倍标准差往往会是支撑位

性价比视角看，全A-ERP的-1/0/+1倍标准差往往会是支撑位，支撑位之间间隔也往往是1倍标准差。

2021-2022年：1）2021年9月，股价触顶、ERP在0倍标准差处震荡； 2）2022年4月首次触底反弹，ERP在+1倍标准差处支撑（ERP高点和股价低点不一致）；

2026年：1）7月首轮调整，股价在之前低点、ERP在-1倍标准差处支撑；2）10月（当前），股价仍在之前低点， ERP在0倍标准差处，存在有支撑可能。

图表：全A的ERP（2022/2026年）



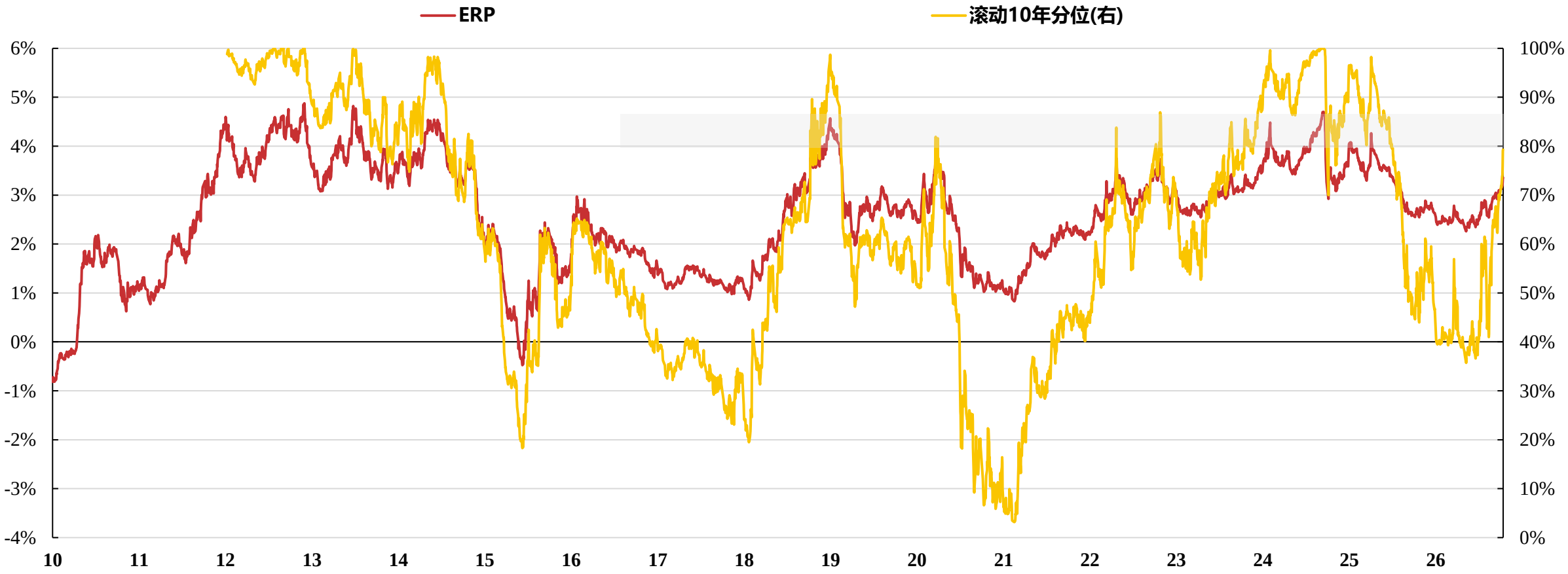
数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所；均值和标准差为滚动3年视角

仅供内部参考，请勿外传

支撑位-性价比视角：80-85分位已相对极限

全A的ERP滚动10年分位看，2016年以来，基本80-85分位支撑已较为明显，包括2018年10月、2022年4月、2022年10月、2023年8月等，熊市尾声冲击才会到90分位以上（2018年底、2024年）。

图表：全A的ERP&分位数



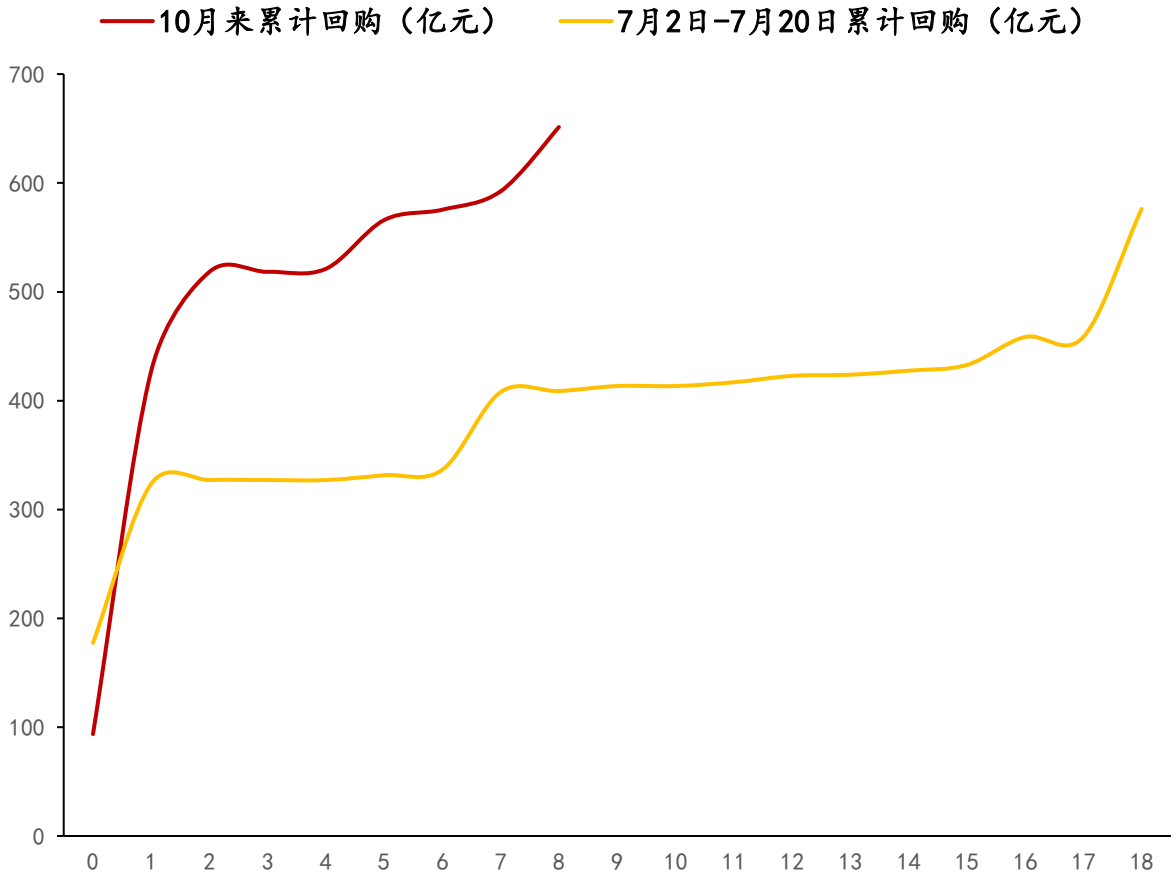
数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

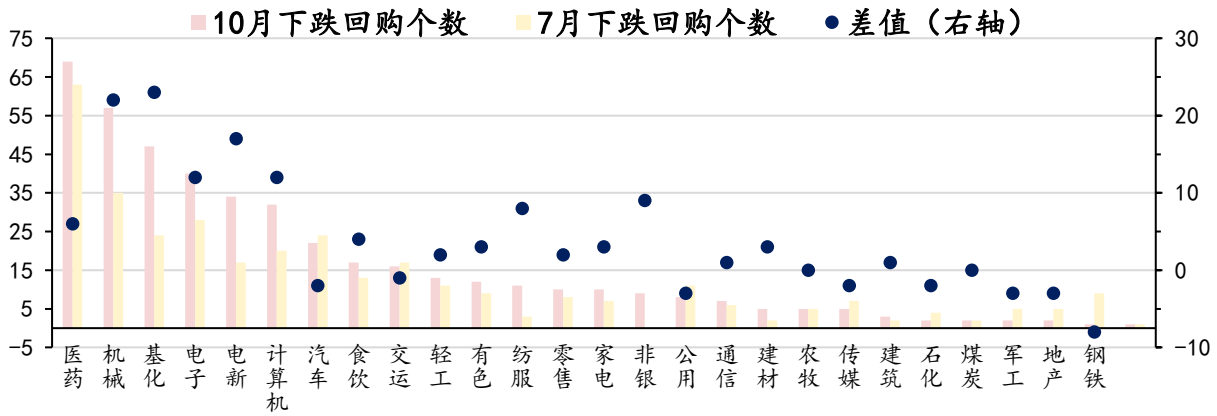
仅供内部参考，请勿外传

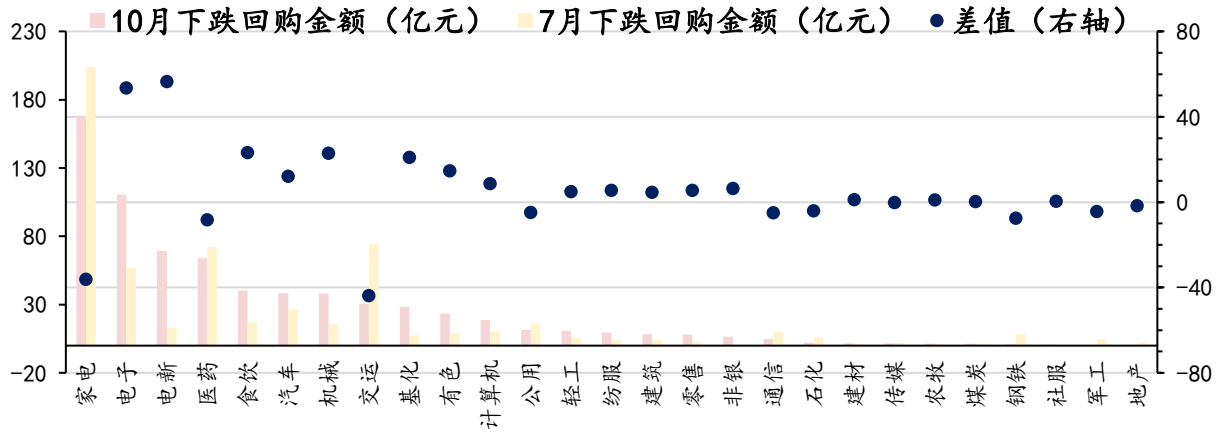
回购：本轮量级超7月

本轮（10/8-10/16）回调期间累计回购金额较7月（7/2-7/20）回调同期高出超200亿元。从结构上看，本轮中信一级行业中电子、机械、电新和计算机领域公司回购力度较强，无论是回购公司数量还是金额，均已超过7月整轮回调期间的水平。

图表：







数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所；做图横坐标代表交易日数

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- **全球地缘风险：**美伊冲突存在延续风险，进而影响全球油价和供应链等。
- **全球经济衰退风险：**高油价压制全球景气，硬着陆衰退的风险增加，进而影响中国景气。
- **海外金融风险超预期：**美国潜在的二次通胀风险可能导致降息幅度低于预期（或加息幅度超预期），同时叠加美股相对高位，存在美国股市等金融市场波动加大的风险。
- **历史经验失效：**本文结合历史政策效果、经济周期、股市行情等经验对当下进行分析，存在历史经验失效的可能。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

以报告发布日后6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A股市场代表性指数以沪深300指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普500指数为基准。

行业评级

以报告发布日后6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A股市场代表性指数以沪深300指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普500指数为基准。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

仅供内部参考，请勿外传

财通证券
CAITONG SECURITIES

选择财通　财运亨通

欢迎关注财通证券研究所微信公众号