仅供内部参考，请勿外传

2026 年 10 月 24 日
策略类●证券研究报告

底部可能已现，聚焦科技成长

定期报告

分析师 邓利军
SAC 执业证书编号：S0910523080001
denglijun@huajinsc.cn

投资要点

- **复盘历史，A 股底部震荡时期，有政策和外部事件催化、筹码结构改善的强产业趋势行业表现相对占优。**（1）A 股底部震荡时，有 7 次 TMT、2 次周期、1 次医药，1 次电新有强产业趋势，且期间相对沪深 300 均有超额收益。（2）有政策和外部事件催化、筹码结构改善的强产业趋势行业在 A 股底部震荡时表现相对占优。一是有政策和外部事件催化的强产业趋势行业表现可能相对占优。二是筹码结构改善的强产业趋势行业表现可能相对占优：首先，估值分位数可能回落至 30%以下的较低水平；其次，基金持仓占比、外资持仓占比和融资余额均可能回落至较低水平；最后，多数区间内强产业趋势的行业成交额占比均回落至较低水平。

- **当前来看，短期底部震荡期超跌的科技成长、部分周期等行业可能相对占优。**（1）短期科技成长和部分周期等行业产业趋势和政策可能持续向上。一是短期科技成长和部分周期行业产业趋势或景气可能上行：首先，短期科技成长产业趋势可能持续上行；其次，周期方面，油价维持高位，石化相关行业景气可能上行，此外 AI 需求高增使得 AI 相关的小金属景气可能持续较高。二是短期科技、部分周期和消费行业政策催化可能不断。（2）科技成长和部分周期行业短期筹码结构已出现较大改善：TMT、有色金属估值历史分位数已较低，融资余额和成交额占比已回落较多。

- **短期底部可能已显现，A 股可能震荡，长期慢牛趋势不变。**（1）短期经济和盈利可能修复回升。一是短期经济可能低位修复回升：首先，短期地产投资增速可能企稳，但仍偏弱，制造业投资和基建投资增速可能企稳回升；其次，短期消费增速可能企稳有所回升；最后，短期中国出口同比可能继续维持高增速。二是短期企业盈利可能继续处于上行趋势中：首先，短期工业企业利润增速可能继续回升；其次，A 股三季报盈利可能维持高增速。（2）短期流动性可能维持宽松。一是短期宏观流动性可能维持宽松：首先，美联储 10 月可能难加息；其次，海外对国内流动性宽松的影响较小，国内可能维持宽松。二是短期股市资金流入可能边际改善：首先，融资流出可能下降甚至转为流入；其次，短期新发基金规模可能继续维持回升趋势；最后，近期上市公司回购明显增加。（3）短期政策和外部事件可能偏积极。一是短期政策仍可能偏积极。二是短期外部风险可能较小：首先，美伊冲突短期风险仍可能有限；其次，中美关系短期可能维持平稳。（4）短期 A 股估值和情绪已较低。

- **行业配置：短期聚焦超跌的科技成长和部分蓝筹行业。**（1）成长行业中的电子、通信、机械、有色金属，大金融中的非银金融等情绪回落明显。（2）当前其他电子、电池、消费电子、能源金属、多元金融等估值较低且营收增速较高。（3）短期建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上且超跌的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、有色金属、机械、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、军工（商业航天）、医药（AI 制药）、电新（AI 电力）等；二是券商、消费等低估值蓝筹行业。

- **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

相关报告

短期震荡筑底，均衡配置 2026.07.25
科技调整何时结束？2026.07.18
科技风格扩散何时结束？2026.7.11
业绩期科技仍可能是主线 2026.7.5
七月基本面主导，科技仍是主线 2026.6.27
美伊冲突结束后 A 股会如何演绎？2026.6.21
短期调整结束了吗？2026.6.13
科技拥挤度偏高后会如何演绎？2026.6.6

内容目录

一、底部震荡时什么行业占优？ 3
（一）复盘历史，底部震荡时强产业趋势的行业可能占优 3
（二）当前来看，短期科技成长、部分周期等行业可能相对占优 5
二、周度策略：短期底部可能已显现，A 股可能震荡 7
三、行业配置：短期聚焦超跌的科技成长和部分蓝筹行业 10
（一）电子、通信、机械、有色金属、非银金融等情绪回落明显 10
（二）其他电子、电池、消费电子、能源金属等估值性价比较高 11
（三）短期逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业 12
四、风险提示 14

图表目录

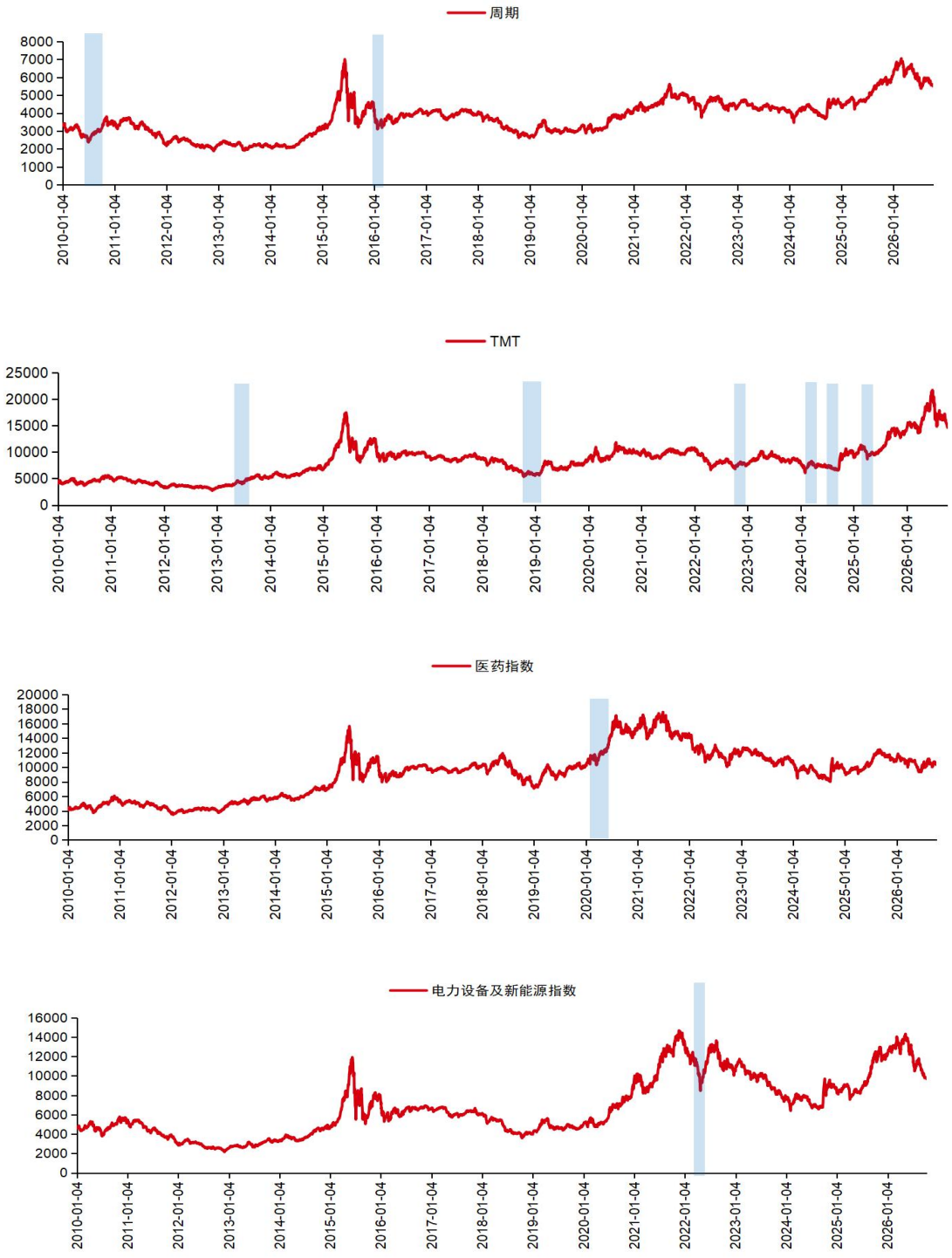
图 1 ：A 股筑底回升时，有明显产业趋势的行业表现较强 4
图 2 ：A 股底部震荡时，有强产业趋势的大类在此期间相对沪深 300 均有超额收益 5
图 3 ：政策和外部事件催化、筹码结构改善的强产业趋势行业在 A 股筑底回升时表现相对占优 5
图 4 ：科技成长和部分周期行业短期筹码结构已出现较大改善 7
图 5 ：9 月固定资产投资累计同比与 8 月持平 8
图 6 ：新兴行业投资维持高增速 8
图 7 ：9 月社会消费品零售同比有所增长 9
图 8 ：9 月 PPI 同比增速继续上行 9
图 9 ：原油价格高位震荡 9
图 10 ：美国时薪同比增速继续回落创新低 9
图 11 ：投资者对美联储 10 月加息的预期仍较低 10
图 12 ：两融连续 8 个交易日减少 10
图 13 ：成长行业中的电子、通信、机械、有色金属，大金融中的非银金融等情绪回落明显 11
图 14 ：二级行业中其他电子、电池、消费电子、能源金属、多元金融等估值性价比较高 12
图 15 ：近日铜、锡、铝三种金属现货结算价高位震荡 13

一、底部震荡时什么行业占优？

（一）复盘历史，底部震荡时强产业趋势的行业可能占优

复盘历史，A 股底部震荡时期，有政策和外部事件催化、筹码结构改善的强产业趋势行业表现相对占优。（1）A 股底部震荡时，2010/7/2-2010/10/8、2016/1/27-2016/3/21 的周期行业，2013/6/24-2013/9/9、2014/1/20-2014/7/24、2018/10/19-2019/2/25、2022/10/10-2022/11/4、2024/2/5-2024/2/27、2024/9/2-2024/9/24、2025/4/7-2025/5/6 的 TMT，2020/3/23-2020/7/1 的医药，2022/4/26-2022/6/28 的电新有强产业趋势，且期间相对沪深 300 均有超额收益。（2）有政策和外部事件催化、筹码结构改善的强产业趋势行业在 A 股底部震荡时表现相对占优。一是有政策和外部事件催化的强产业趋势行业表现可能相对占优：首先，2013 年上海自贸区批复、移动互联网浪潮来临，2014 年 4G 建设与信息消费政策加码，2019 年民企纾困和 5G 新基建政策出台，2022 年年底信创与数字经济政策持续深化，2024 年 9 月华为新品发布带动 TMT 领涨，2025 年 4 月中美日内瓦谈判和 AI 算力产业趋势持续，均导致期间 TMT 行业领涨；其次，2016 年供给侧改革落地使得期间周期行业表现相对较强；再次，2020 年全球流动性宽松以及防疫需求上升，导致期间医药行业领涨；最后，2022 年 4 月底复工复产叠加新能源支持政策落地，导致期间电新行业领涨。二是筹码结构改善的强产业趋势行业表现可能相对占优：首先，估值分位数可能回落至 30%以下的较低水平，如 2018 年 10 月、2022 年 10 月、2024 年 2 月、2024 年 9 月、2025 年 4 月的 TMT，2022 年 4 月的电新等；其次，基金持仓占比、外资持仓占比和融资余额均可能回落至较低水平，如 2013 年 9 月、2018 年 10 月、2022 年 10 月、2024 年 2 月、2024 年 9 月的 TMT，2010 年 10 月的周期等；最后，多数区间内强产业趋势的行业成交额占比均回落至较低水平，如 2024 年 2 月的 TMT，2020 年 7 月的医药，2022 年 6 月的电新等。

图 1：A 股筑底回升时，有明显产业趋势的行业表现较强



资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：A 股底部震荡时，有强产业趋势的大类在此期间相对沪深 300 均有超额收益

震荡开始时间	震荡结束时间	强产业趋势大类	涨跌幅	相对沪深300超额收益	盈利同比增速改善幅度	大类行业涨幅排名
2010/7/2	2010/10/8	周期	32.4%	11.9%	41.3%	3
2013/6/24	2013/9/9	TMT	25.7%	20.4%	46.6%	1
2014/1/20	2014/7/24	TMT	4.1%	1.4%	-12.6%	5
2016/1/27	2016/3/21	周期	11.3%	0.8%	24.5%	2
2018/10/19	2019/2/25	TMT	36.1%	13.5%	444.3%	2
2020/3/23	2020/7/1	医药	35.7%	19.5%	2.2%	1
2022/4/26	2022/6/28	电新	49.3%	31.6%	-14.4%	1
2022/10/10	2022/11/4	TMT	11.6%	12.6%	38.2%	2
2024/2/5	2024/2/27	TMT	21.8%	11.9%	-1.8%	1
2024/9/2	2024/9/24	TMT	-0.1%	-1.0%	-27.8%	4
2025/4/7	2025/5/6	TMT	-0.2%	1.2%	-12.8%	1

资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：政策和外部事件催化、筹码结构改善的强产业趋势行业在 A 股筑底回升时表现相对占优

震荡开始时间	震荡结束时间	强产业趋势大类	政策/外部事件	估值历史分位数（%）	基金持仓占比(%)	外资持仓占比（%）	融资余额回落幅度（亿元）	成交额占比（%）
2010/7/2	2010/10/8	周期	-	51.2→65.1	3.4→2.4	-	12.0	-
2013/6/24	2013/9/9	TMT	上海自贸区批复，国务院印发《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，宽带中国战略落地	42.5→68.7	7.5→6.3	-	116.1	-
2014/1/20	2014/7/24	TMT	移动互联网产业爆发、手游并购浪潮、互联网金融起步，“互联网+”预期持续发酵	33.6→39.8	5.8→4.8	-	211.4	-
2016/1/27	2016/3/21	周期	供给侧改革顶层定调	96.2→98.4	1.1→1.2	-	-107.0	-
2018/10/19	2019/2/25	TMT	12 月中央经济工作会议明确加快 5G 商用、工信部发放 5G 试验频谱许可中国经济网	11.9→93.4	2.8→2.8	1.4→1.6	118.4	-
2020/3/23	2020/7/1	医药	海外疫情快速扩散、全球流动性大宽松，国内鼓励新冠检测、疫苗、创新药研发	74.5→90.4	6.2→5.8	3.2→4.1	240.7	12.4→11.4
2022/4/26	2022/6/28	电新	国常会稳经济一揽子政策、600 亿乘用车购置税减半、新能源汽车下乡	25.9→72.2	9.0→9.0	4.6→5.4	80.5	11.2→10.8
2022/10/10	2022/11/4	TMT	发改委后续《数字经济发展报告》强调核心技术自主攻关	4.2→10.1	5.1→4.8	2.8→2.7	-91.2	20.0→22.9
2024/2/5	2024/2/27	TMT	-	14.4→23.3	5.1→4.7	3.0→2.9	195.4	36.3→30.0
2024/9/2	2024/9/24	TMT	华为 Mate XT 三折叠新品发布,昇腾算力自主可控	18.3→19.3	5.0→4.7	-	-31.6	28.9→36.6
2025/4/7	2025/5/6	TMT	4月中美日内瓦谈判和AI算力产业趋势持续	32.3→41.6	4.2→4.4	-	-172.2	31.6→32.6

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）当前来看，短期科技成长、部分周期等行业可能相对占优

当前来看，短期底部震荡期超跌的科技成长、部分周期等行业可能相对占优。（1）短期科技成长和部分周期等行业产业趋势和政策可能持续向上。一是短期科技成长和部分周期行业产业趋势或景气可能上行：首先，科技成长方面，海外云厂商业绩继续高增，资本开支上调，英伟达新一代服务器批量交付，特斯拉展示飞行汽车及迭代的机器人，英伟达 GTC 大会重点提及物理 AI，国产算力服务器放量等显示短期科技成长产业趋势可能持续上行；其次，周期方面，油价维持高位，石化相关行业景气可能上行，此外 AI 需求高增使得 AI 相关的小金属景气可能持续较高。二是短期科技、部分周期和消费行业政策催化可能不断：首先，《关于发展新质生产力的意见》强调要统筹算力集群建设，9 月末央行新增科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元，《适应人工智能技术发展助力构建就业友好型发展方式的意见》出台，短期科技相关的政策支持可能持续；其次，将“六张网”建设纳入 PSL 支持范围，重大工程、重大项目等建设加速，此外近期工信部表示要严格执行电解铝产能置换政策，严控氧化铝、铜等冶炼新增产能，建材、化工、钢铁、有色金属等相关的周期行业短期也可能受政策持续支持；最后，消费品“以旧换新”加速落实、发放消费券、扩大贴息范围等提振消费的政策短期也可能持续。（2）科技成长和部分周期行业短期筹码结构已出现较大改善。一是估值来看，电力设备、有色金属估值历史分位数从 5 月 13 日的 77.1%、41.4%回落至 10 月 22 日的 32.3%、15.6%。二是融资余额来看，从 5 月 13 日至今，电力设备、通信、计算机、有色金属的融资余额回落幅度分别为 22.6%、22.1%、20.7%、18.1%。三是成交额占比来看，电力设备、有色金属的成交额占比从 5 月 13 日的 11.3%、6.1%回落至 10 月 22 日的 7.7%、4.0%。

图 4：科技成长和部分周期行业短期筹码结构已出现较大改善

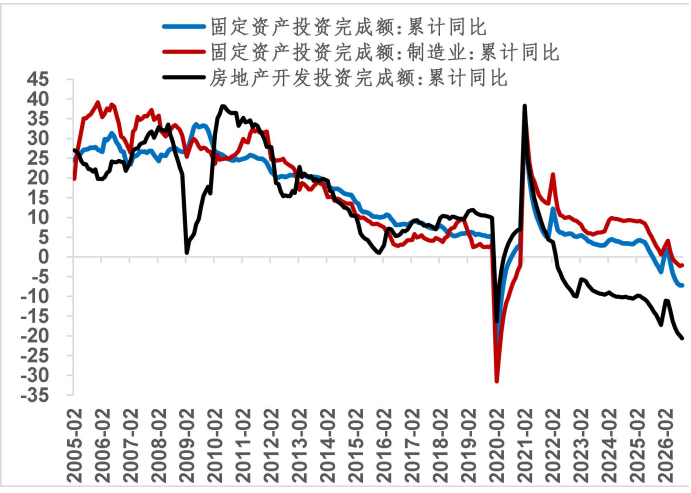
行业	估值历史分位数（%）	融资回落幅度（%）	成交额占比（%）
电力设备	77.1→32.3	-22.6	11.3→7.7
环保	73.5→29.4	-11.6	1.0→0.6
有色金属	41.4→15.6	-18.1	6.1→4.0
社会服务	70.1→44.9	-13.4	0.4→0.5
汽车	61.4→36.3	-17.5	2.9→3.4
公用事业	43.3→22.6	-14.8	3.3→1.9
基础化工	89.1→69.0	-7.0	4.2→4.6
国防军工	79.5→59.7	-24.8	3.4→2.7
机械设备	82.7→64.6	-13.3	7.5→7.8
家用电器	45.9→30.0	-21.7	1.0→1.4
纺织服饰	33.2→19.0	-19.0	0.5→0.6
传媒	61.0→47.1	-18.4	1.8→3.7
建筑装饰	57.1→43.8	-14.6	1.7→1.4
轻工制造	88.1→75.6	-14.4	1.0→0.9
钢铁	87.8→76.4	-16.2	0.4→0.3
交通运输	40.0→28.9	-15.6	0.8→1.3
美容护理	21.2→11.4	-12.0	0.1→0.2
计算机	94.2→86.0	-20.7	6.2→5.6
医药生物	64.7→56.6	-15.7	3.7→6.2
建筑材料	98.2→90.5	3.9	1.2→1.1
通信	31.2→25.2	-22.1	8.3→8.2
食品饮料	15.5→9.9	-12.8	1.1→1.6
电子	97.6→94.0	-10.8	25.1→24.1
农林牧渔	37.2→34.9	-15.9	0.0→0.0
非银金融	0.5→0.0	-10.3	1.9→2.1
房地产	-	-18.3	0.9→0.7
综合	-	0.5	0.3→0.2
商贸零售	-	-16.5	0.7→0.8
煤炭	77.3→77.7	-19.9	0.4→0.6
石油石化	51.6→52.7	-14.6	0.5→0.9
银行	51.5→67.2	-19.4	0.7→2.3

资料来源：华金证券研究所，wind

二、周度策略：短期底部可能已显现，A 股可能震荡

短期经济和盈利可能修复回升。（1）短期经济可能继续低位修复回升。一是 9 月固定资产投资累计同比继续下降 7.2%，持平于 8 月，其中 9 月地产投资累计同比由 8 月的下降 19.9%进一步下行至下降 20.6%，9 月制造业投资累计同比由 8 月的下降 2.3%缩窄至下降 2.1%，9 月基建投资累计同比增速由 8 月的下降 4.0%进一步下行至下降 4.2%，而制造业投资中的计算机、通信和其他电子设备制造业投资 9 月累计同比增速由 8 月的 8.1%继续上行至 9.6%，增速创 2025 年 4 月以来新高，显示新兴行业投资维持高增速，但地产投资依然偏弱，展望后续，受房贷贴息等政策的推动，10 月以来一线城市地产销售有所回升，短期地产投资增速可能企稳，但仍偏弱，而随着 AI 产业趋势不断上行推动科技行业盈利和投资回升，同时科技创新、设备更新等政策支持下制造业投资增速短期可能企稳有所回升，在重大工程和重大项目建设加速、转型债和超长债等资金划拨到位下，短期基建投资增速也可能企稳回升。二是 9 月社会消费品零售同比增长 1.1%，比 8 月加快 0.7 个百分点，显示短期消费已有企稳迹象，展望后续，随着四季度消费旺季的来临以及“以旧换新”、发放消费券、消费贴息等提振消费政策的落实，短期消费增速可能企稳有所回升。三是 9 月出口同比继续高增，较 8 月增速进一步上升，显示短期海外 AI 需求持续较高增长，展望后续，AI 产业趋势可能持续上行，海外需求可能继续维持高增，叠加中国制造业和成本优势，短期中国出口同比可能继续维持高增速。（2）短期企业盈利可能继续处于上行趋势中。一是 9 月 PPI 同比增速由 8 月的 3.8%进一步上行至 5.0%，9 月工业企业利润同比增速因此可能继续上升，展望后续，随着油价等维持高位，反内卷等政策继续执行，短期 PPI 同比增速可能进一步回升，工业企业利润增速也可能继续上升。二是从当前已披露的 A 股三季报来看，截至 10 月 23 日，全部 A 股已披露可比口径下三季报盈利同比增长 7.6%，继续维持高增速，其中有色金属、化工、电子等周期和科技行业盈利增速较高。

图 5：9 月固定资产投资累计同比与 8 月持平



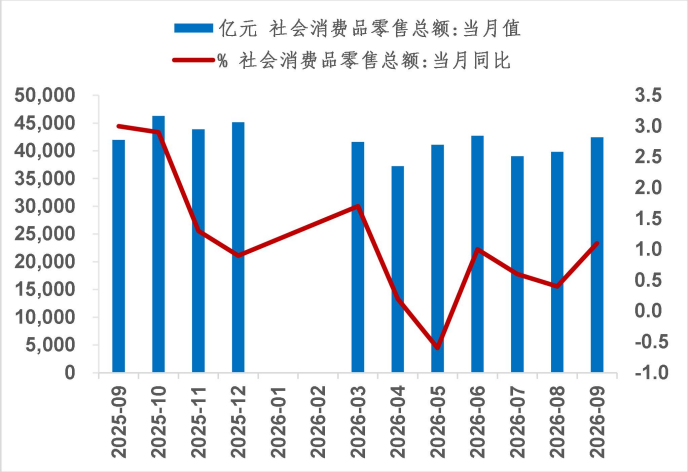
资料来源：华金证券研究所，wind

图 6：新兴行业投资维持高增速



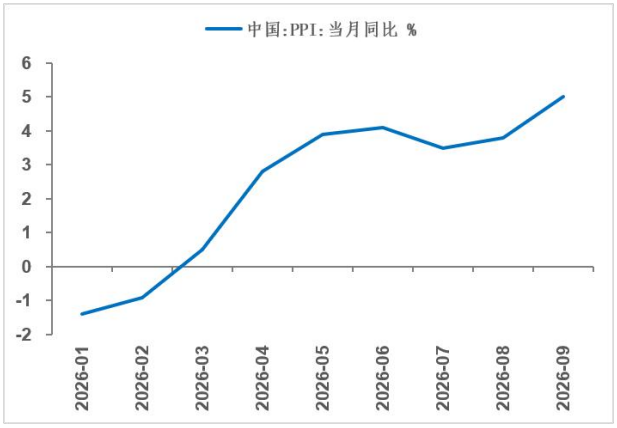
资料来源：华金证券研究所，iFinD（1、2 月数值缺失）

图 7：9 月社会消费品零售同比有所增长



资料来源：华金证券研究所，iFinD

图 8：9 月 PPI 同比增速继续上行



资料来源：华金证券研究所，iFinD

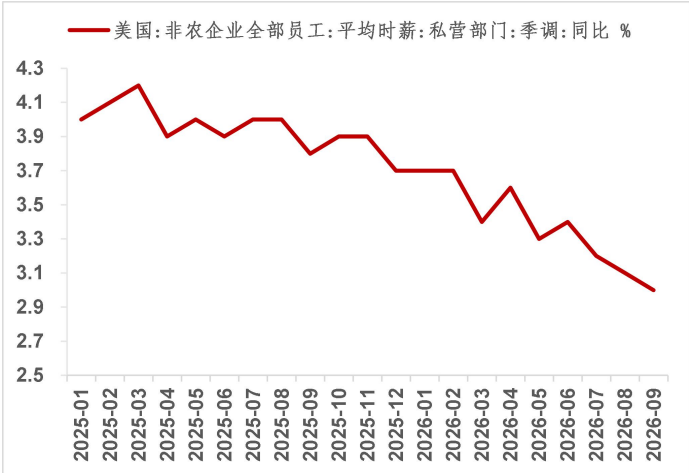
短期流动性可能维持宽松。（1）短期宏观流动性可能维持宽松。一是美国 9 月零售销售同比增长 6.3%，较 8 月份 5.7%的增速进一步上行，同时 9 月 CPI 和核心 CPI 同比增速较 8 月均进一步上行，且近期美伊冲突未缓解，油价持续维持在 110 美元以上的高位，对美联储短期加息的担忧较重，但美联储不少官员近期表态不会连续加息，同时美国短期就业依然偏弱，美债收益率已经从高位有所回落，且中期选举临近，美联储 10 月可能难加息。二是美债收益率高位回落导致近期美元也出现回落，短期美元可能维持低位震荡趋势，人民币汇率持续震荡偏强，海外对国内流动性宽松的影响较小，同时近期国内央行表态将主要政策利率由公开市场 7 天回购利率变成隔夜回购利率，相当于变相降息，设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，短期流动性可能维持宽松。（2）短期股市资金流入可能边际改善：一是继 9 月融资大幅下降 950 亿后，10 月以来融资已累计流出 1135 亿，后续来看，随着维稳政策的持续落实，市场情绪可能企稳修复，融资流出可能下降甚至转为流入。二是 9 月新发基金 530 亿，10 月以来仅 85 亿，但随着首批 18 只主动 ETF 基金募集完成，短期新发基金规模可能继续维持回升趋势；最后，近期上市公司回购明显增加，股市资金流入可能有所改善。

图 9：原油价格高位震荡



资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：美国时薪同比增速继续回落创新低



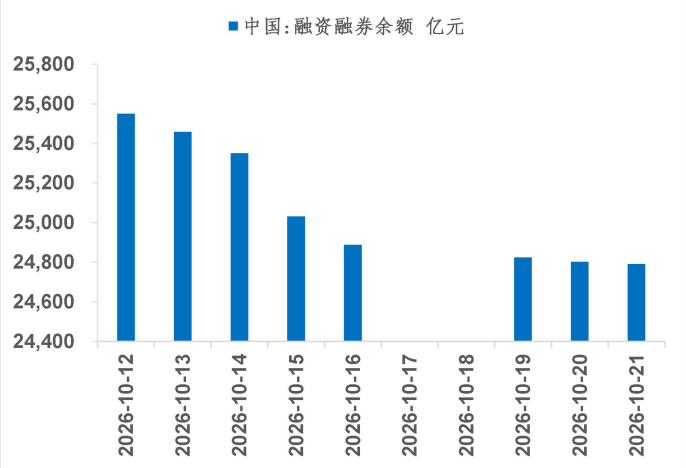
资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：投资者对美联储 10 月加息的预期仍较低

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/10/28	0.0%	92.8%	7.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/12/9	0.0%	19.5%	74.8%	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	19.5%	74.8%	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	4.3%	31.6%	59.7%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	3.1%	24.0%	51.9%	19.8%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	2.0%	16.7%	42.1%	31.0%	7.7%	0.4%	0.0%
2027/7/28	0.0%	1.8%	15.0%	39.3%	32.3%	10.3%	1.2%	0.0%
2027/9/15	0.0%	1.6%	13.7%	36.9%	33.0%	12.5%	2.1%	0.2%
2027/10/27	0.0%	1.3%	11.8%	33.2%	33.6%	15.8%	3.8%	0.5%
2027/12/8	0.3%	3.9%	17.0%	33.3%	29.3%	12.9%	3.0%	0.4%

资料来源：华金证券研究所，CME

图 12：两融连续 8 个交易日减少



资料来源：华金证券研究所，wind

短期政策和外部事件可能偏积极。（1）短期政策仍可能偏积极：一是经济政策上，继 9 月底央行降低 PSL 利率后，近期央行继续降低政策利率，同时设立应对非银机构大额赎回流动性支持工具，货币政策短期明显偏宽松，展望后续，财政贴息范围扩大、2027 年新增地方债限额提前下达等积极的稳增长政策可能进一步出台和实施。二是资本市场政策上，近期证监会全力维护资本市场安全稳定，出台包括首批 18 只主动 ETF 基金获批、完善违规减持处罚、制定发布证券市场先行赔付指导意见、筹建基金业运行监测中心、鼓励有条件的上市公司加大回购增持力度等措施，短期资本市场方面的政策依然可能进一步积极。（2）短期外部风险可能较小：一是美伊仍处于小规模冲突持续、但大规模袭击暂停的状态中，谈判仍未开启，美国中期选举前可能维持当前的状态，但油价持续震荡偏强，已突破 110 美元，短期美伊冲突对市场情绪仍有压制，但短期风险有限。二是中美元首 9 月底达成的共识短期可能继续落实，且随着 APEC 会议的临近，中美元首再会面的可能性加大，但中美科技领域的博弈仍在，短期中美关系总体可能维持平稳。

短期 A 股估值和情绪已较低。（1）A 股估值已处于低位水平。一是上证综指、创业板指、科创 50、wind 全 A 等指数 PE 历史分位数分别为 52.3%、33.3%、93.1%、54.2%。二是标普 500、纳斯达克、欧洲斯托克 50 指数的 PE 历史分位数分别达 72.3%、76.5%、48.0%，相对上证综指和沪深 300 的估值历史分位数明显偏高，A 股估值均有相对优势。（2）A 股情绪已处于历史低位水平。一是当前全部 A 股的换手率仅 1.32%，成交额自高点回落超 60%。二是 200 日均线以上个股占比仅 12.8%，相较 5 月 13 日的 52.6%出现明显回落，已处于 20%以下的历史低位水平。

三、行业配置：短期聚焦超跌的科技成长和部分蓝筹行业

（一）电子、通信、机械、有色金属、非银金融等情绪回落明显

成长行业中的电子、通信、机械、有色金属，大金融中的非银金融等情绪回落明显。一是换手率从 5 月 13 日以来，电力设备、公用事业、环保、通信、有色金属换手率回落幅度较高，分别回落 2.47%、1.87%、1.56%、1.47%、1.32%。二是成交额占比从 5 月 13 日以来回落幅度较大的是电子、医药生物、有色金属、通信、电力设备，分别回落 10.62%、5.61%、5.04%、3.44%、3.42%。三是融资余额从 5 月 13 日以来回落幅度较大的是国防军工、电力设备、通信、家用电器、计算机，分别回落 0.33、0.29、0.28、0.28、0.26。

图 13：成长行业中的电子、通信、机械、有色金属，大金融中的非银金融等情绪回落明显

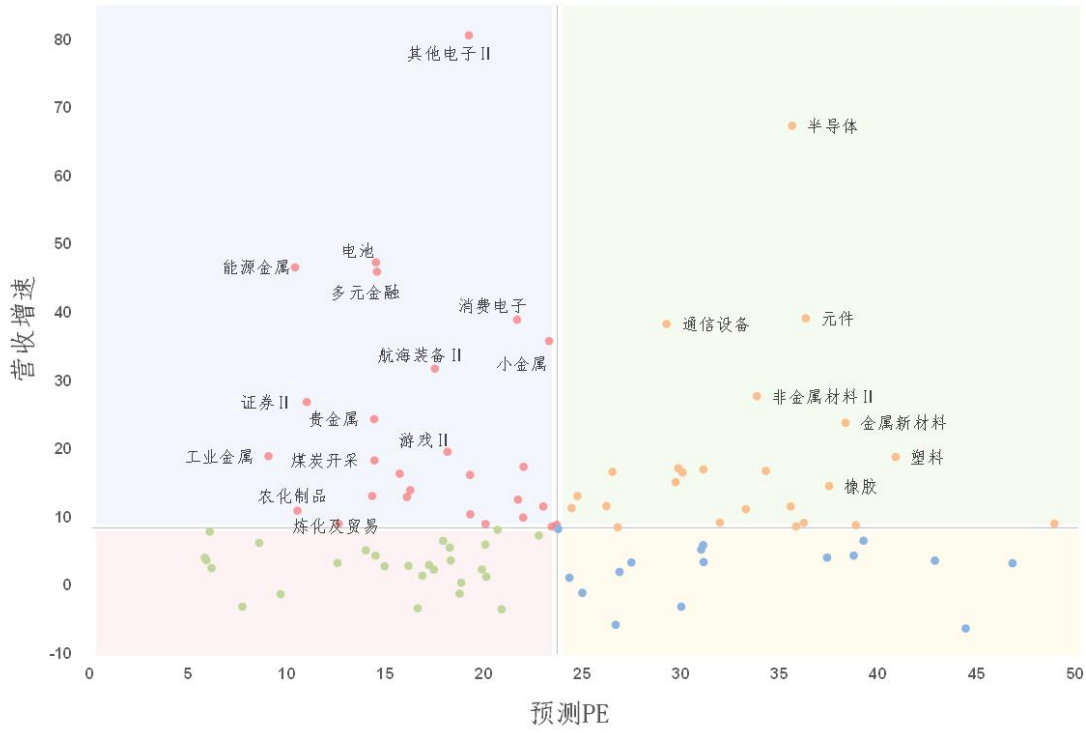
名称	换手率回落幅度（%）	成交额占比回落幅度（%）	融资余额回落幅度
电力设备	2.47%	3.42%	0.29
公用事业	1.87%	2.94%	0.20
环保	1.56%	0.39%	0.13
通信	1.47%	3.44%	0.28
有色金属	1.32%	5.04%	0.21
建筑装饰	1.30%	0.43%	0.17
电子	1.01%	10.62%	0.12
综合	0.95%	0.21%	0.10
国防军工	0.94%	1.69%	0.33
轻工制造	0.89%	0.24%	0.17
煤炭	0.60%	0.66%	0.25
基础化工	0.59%	2.40%	0.08
房地产	0.57%	1.99%	0.22
建筑材料	0.39%	1.42%	0.06
计算机	0.24%	0.83%	0.26
钢铁	0.21%	0.06%	0.09
纺织服饰	0.17%	0.17%	0.23
汽车	0.16%	0.36%	0.21
非银金融	0.15%	1.26%	0.11
机械设备	0.15%	0.74%	0.17
交通运输	0.13%	0.60%	0.19
食品饮料	0.05%	0.55%	0.15
石油石化	-0.04%	0.50%	0.17
商贸零售	-0.11%	0.43%	0.20
社会服务	-0.13%	0.35%	0.16
医药生物	-0.17%	5.61%	0.19
银行	-0.21%	0.00%	0.24
美容护理	-0.27%	0.08%	0.03
家用电器	-0.55%	0.13%	0.28
农林牧渔	-0.61%	1.99%	0.19
传媒	-1.52%	2.53%	0.20

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）其他电子、电池、消费电子、能源金属等估值性价比较高

当前二级行业中的其他电子、电池、消费电子、能源金属、多元金融等估值性价比较高。二级行业中其他电子、电池、消费电子、能源金属、多元金融等估值较低且营收增速较高，其中预测 PE 分别为 19.11、14.40、21.56、10.29、14.45，营收增速分别为 80.64、47.37、38.95、46.63、46.01。

图 14：二级行业中其他电子、电池、消费电子、能源金属、多元金融等估值性价比较高



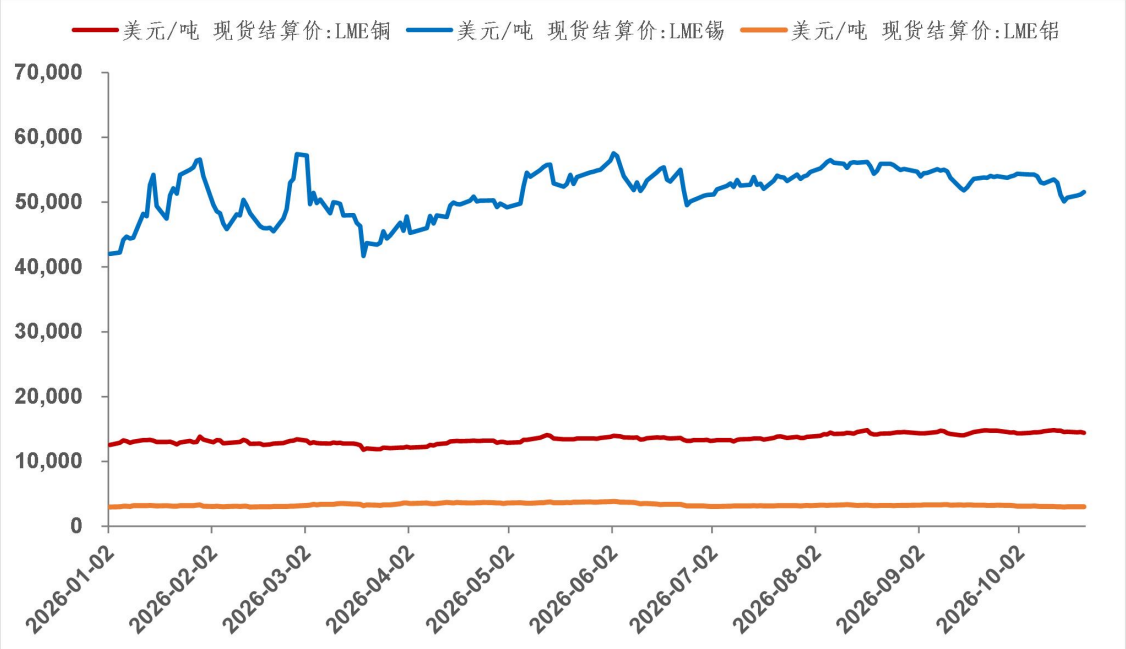
资料来源：wind,华金证券研究所（注：图中仅显示了 pe 值在 0~50 之间、营收增速在-10~40 的行业）

（三）短期逢低配置科技成长、部分周期和消费等行业

短期建议逢低配置：一是政策和产业趋势向上且超跌的电子（半导体、AI 硬件）、通信（AI 硬件）、有色金属、机械、传媒（AI 应用、游戏）、计算机（AI 应用）、军工（商业航天）、医药（AI 制药、创新药）、电新（AI 电力、锂电）等；二是券商、消费等低估值的蓝筹行业。（1）电子：10 月 22 日至 24 日，消费电子创新大会 CEIC2026 在深圳会展中心举办。从行业龙头到创新企业，从上游供应链到终端品牌，众多消费电子与硬科技企业将在 CEIC2026 集中亮相。（2）通信：10 月 27 日至 29 日，2026 卫星互联网产业生态大会将在上海举行。大会主论坛将发布《上海市卫星互联网产业创新发展行动方案（2027—2030 年）》，明确“十五五”时期在星座组网、网络承载能力、核心产业规模以及标杆应用场景打造等方面的发展目标。另外，大会还将发布“6G+AI+卫星互联网+天基计算”空天地一体化产业集群建设方案，并举办长三角卫星互联网供需平台试运行启动等活动。（3）有色金属：一是中国有色金属工业协会镁业分会决定于 2026 年 10 月 26 日至 28 日在上海召开“2026 年全国镁行业大会暨镁业分会第二十九届年会”，大会旨在深化产融协同、上下游联动与产学研用融合，破解镁产业规模化应用瓶颈，构建现代化镁产业生态体系。二是 2026 年第二十五届白银年会将于 2026 年 10 月 27 日至 30 日在河南省济源市举办。以“同舟共‘济’、‘银’领未来”为主题。中国有色金属工业协会金银分会 2026 年工作会议将同期同地召开。三是第十五届铜业年会（CCAE 2026）将于 10 月 28 至 30 日在江西省南昌市召开。大会以 “铜链新质·智绿共生——十五五开局·共筑铜业强国新征程” 为主题，汇聚全产业链精英，解读宏观政策、研判市场趋势、分享技术创新、对接供需资源，共同破解行业痛点。四是近日铜、锡、铝三种金属现货结算价高位震荡。（4）传媒：10 月

22 日国家广播电视总局印发《广播电视和网络视听“十五五”规划》，明确了 33 项重点任务和 43 项重大工程，其中微短剧出海被置于突出位置。同时《规划》提出推广普及一体化电视等新型终端，构建以电视大屏为中心的家庭综合智能终端、推动人工智能等新技术深度应用和产业升级等发展目标。（5）计算机：一是 10 月 19 日，进迭时空（SpacemiT）在深圳举行的 2026 年 RISC-V（第五代精简指令集）中国峰会上正式发布服务器级 CPU V100，并同步推出计算、智算、存储三类服务器整机方案。V100 是业内首颗完整符合 RISC-V 服务器规范的通用计算芯片，面向数据中心通用计算、智能体（Agent）基础设施及国产化智算平台等场景。二是 2026 算力展·暨工业智算应用大会，定于 10 月 27-29 日在深圳国际会展中心举办，旨在打造国内稀缺、专注“算力 + 工业场景”精准对接的专业产业平台。三是 10 月 20 日工信部介绍截至九月底我国智能算力规模达 2592 EFLOPS，同比增长 146%。（6）军工：2026 深圳国际国防军工电子信息博览会将于 10 月 27 至 29 日在深圳国际会展中心举办，旨在加速推进我国国防电子信息产业转型升级，促进 国防电子产业优化，为我国国防信息科技产业发展贡献力量。（7）医药：2026 上海国际生物技术与医药研讨会暨浦江之星源头创新大会将于 2026 年 10 月 26 至 28 日在上海闵行白金汉爵大酒店举行。本届大会立足生物医药前沿技术变革与产业制度创新双重主线，构建协同交流的平台，打造专业化与国际化的对接窗口。（8）电新：10 月 20 日，国家发改委召开 10 月份例行新闻发布会，明确新型储能纳入十五五六大新兴支柱产业，同步对外推出首批 136 项标志性重大应用场景清单。（9）券商：10 月 19 日，证监会主席吴清会在金融街论坛开幕式上带来了监管的最新定调，释放多维度改革信号，核心举措共 12 项，覆盖产品创新、监管机制、基础制度、多层次市场、高水平开放五大领域。（10）消费：2026 年 10 月 28 日至 30 日， 中购联第 24 届购物中心行业年会暨 2026CASC 购物中心领导者峰会将在南京举行，本次年会既是中购联国际交流势能的一次集中呈现，更是中国购物中心行业与世界深度对话的重要窗口。

图 15：近日铜、锡、铝三种金属现货结算价高位震荡



资料来源：wind，华金证券研究所

四、风险提示

1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。

2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。

3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
办公地址：
上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层
北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层
深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn