仅供内部参考，请务必阅读

策略

修复窗口开启，配置向资金确认方向集中

----策略周报（20261019~20261023）

2026 年 10 月 26 日

策略研究/定期报告

相关报告：

----策略周报（20261012~20261016）-调整尚未确认结束，配置向价格与资金双确认方向收敛 2026.10.19

----策略周报（20260928~20261009）-下行斜率收敛，配置由防御向现金流与资金确认方向扩展 2026.10.12

----策略周报（20260921~20260924）-资金供给宽松、权益需求收缩，配置转向现金流与资源防御 2026.9.28

----策略周报（20260914~20260918）-量价资金共振驱动修复，拥挤度高企约束节奏 2026.9.21

----策略周报（20260907~20260911）-底部震荡结构分化，配置聚焦量价资金共振主线 2026.9.14

山证策略团队

分析师：

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

投资要点：

- 本周 A 股市场跌势显著收敛，东方财富全 A 下跌 0.66%，跌幅较上一周收窄 3.15 个百分点，指数表现分化。市场周内呈现先抑后扬的形态，周四全市场重挫、周五大幅回升。指数层面北证 50 上涨 3.67%居首，中证 1000、中证 500 分别上涨 0.79%、0.62%，创业板指下跌 3.18%跌幅居首。风格层面成长反超价值，小盘风格领先大盘。行业方面，31 个申万一级行业 8 涨 23 跌，计算机、机械设备、汽车领涨，综合、房地产、煤炭领跌。估值方面，东方财富全 A 历史分位降至 59%，创业板指分位降至 18%，上证 50 分位降至 52%，回落幅度居首。
- 市场量能在周五显著放大，日均成交额 15,754.19 亿元，较上周小幅回升。电子行业成交额 19,350.54 亿元居首，机械设备、电力设备、通信交易热度居前。资金流向方面，超大单和大单资金全周净流出 953.82 亿元，较上周收窄 547.20 亿元，周五转为净流入 8.35 亿元。个股赚钱效应先抑后扬，10 月 22 日上涨家数占比降至 9.59%的周内低位，10 月 23 日回升至 81.15%、涨停 84 家；净流入行业仍为两个，美容护理、机械设备获资金净流入，电力设备、有色金属、医药生物净流出居前。前 5%个股成交额占比由 34.76%逐级升至 49.02%，周五读数创阶段新高。
- Q3 GDP 当季同比升至 4.5%、累计同比回落至 4.6%，两者均低于预期，9 月工业增加值同比升至 5.5%、社会消费品零售总额同比升至 1.1%，生产与消费边际改善，而固定资产投资累计同比维持-7.2%、房地产开发投资累计同比降至-20.6%，需求端支撑仍弱；10 月 LPR 维持不变，公开市场净投放规模由 1,740 亿元收窄至 620 亿元；资金净流出大幅收窄并于周五转为净流入，而净流入行业数量连续两周停留在两个，构成本周核心矛盾。上周调整延续、斜率收敛的判断获得兑现，科技主线继续领跌与向资源金融集中的判断被证伪。下周倾向于震荡修复、重心趋稳，仓位维持中性：机械设备上调至候补，石油石化、煤炭分别下调至持有与观察，美容护理上调至候补，计算机、电子维持谨慎参与但不追高。重点跟踪资金净流入的连续性、成交额阈值、拥挤度能否回落、资金扩散度修复、盈利端对价格修复的确认与海外需求路径。
- **风险提示：**宏观与政策不确定性；外部冲击与地缘风险；流动性与资金面波动；经济数据与盈利预期下修风险；市场结构与交易性风险；行业与主题轮动过快风险；估值与性价比反转风险；事件驱动与监管政策风险等。

仅供内部参考，请勿外传

目录

1、 市场表现：指数跌势收敛，科技与先进制造领涨，资源与地产领跌.....4
1.1 价格：主要指数多数收跌，计算机机械设备领涨，综合房地产领跌.....4
1.2 估值：估值分位普遍回落，上证 50 降幅居首.....7
2、 市场情绪：量能周五显著放大，赚钱效应先抑后扬.....9
2.1 量能：成交额前低后高，周五逼近 2 万亿元.....9
2.2 换手率：传媒交易热度居首，银行换手降至 0.75%.....10
2.3 资金流向：资金净流出大幅收窄，净流入行业维持两个.....12
2.4 拥挤度：集中度升至 49%，周末读数创阶段新高.....14
3、 策略观点：修复窗口开启，配置向资金确认方向集中.....15
4、 风险提示.....17

图表目录

图 1： A 股主要指数本周涨跌幅（%）.....4
图 2： A 股风格指数本周区间涨跌幅（%）.....5
图 3： A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均，%）.....6
图 4： A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年 1 月 1 日以来）.....8
图 5： A 股周内成交量（亿股）.....9
图 6： A 股周内成交额（亿元）.....9
图 7： A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）.....10
图 8： A 股各行业板块本周累计成交额（亿元）.....10
图 9： A 股各行业本周日均换手率（%）.....12
图 10： A 股净流入/净流出家数及净流入家数占比.....13
图 11： A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比.....13
图 12： A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率.....14

仅供内部参考，请勿外传

图 13： A 股各行业本周不同体量资金净买入金额（亿元）..... 14

图 14： A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比..... 15

表 1： A 股主要指数周内涨跌幅（%）..... 4

表 2： A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均，%）..... 5

表 3： A 股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均，%）..... 6

表 4： A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）..... 8

表 5： A 股主要指数周内单日换手率（%）..... 11

表 6： A 股周内资金净流入（亿元）..... 12

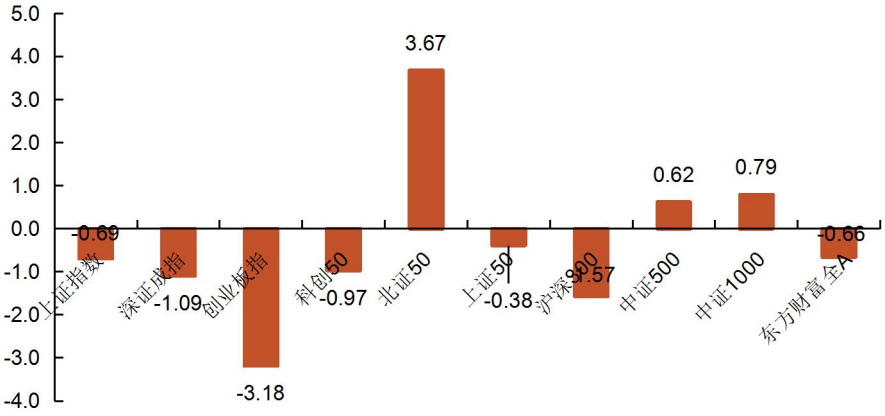
仅供内部参考，请勿外传

1、市场表现：指数跌势收敛，科技与先进制造领涨，资源与地产领跌

1.1 价格：主要指数多数收跌，计算机机械设备领涨，综合房地产领跌

本周（10 月 19 日~10 月 23 日）A 股主要指数多数收跌，东方财富全 A 下跌 0.66%，跌幅较上一周的 3.81%收窄 3.15 个百分点，跌势显著收敛。北证 50 上涨 3.67%居首，中证 1000 上涨 0.79%、中证 500 上涨 0.62%紧随其后；创业板指下跌 3.18%跌幅居首，沪深 300 下跌 1.57%、深证成指下跌 1.09%、科创 50 下跌 0.97%、上证指数下跌 0.69%、上证 50 下跌 0.39%跌幅相对较小，十个宽基指数三涨七跌。从单日走势来看，市场呈现先抑后扬的形态：10 月 19 日高开后分化，东方财富全 A 上涨 0.23%，创业板指下跌 0.94%、科创 50 下跌 2.17%；10 月 20 日北证 50 上涨 3.88%带动小盘走强，东方财富全 A 上涨 0.18%；10 月 21 日市场转弱，东方财富全 A 下跌 0.49%；10 月 22 日全市场重挫，东方财富全 A 下跌 2.03%，深证成指下跌 2.97%、创业板指下跌 4.37%、中证 1000 下跌 2.98%，上涨家数占比降至 9.59%；10 月 23 日市场大幅回升，东方财富全 A 上涨 1.49%，创业板指上涨 4.16%、深证成指上涨 2.79%，上涨家数占比升至 81.15%。五个交易日中三个交易日收涨，指数重心在周内完成一轮急跌与修复。

图 1：A 股主要指数本周涨跌幅（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 1：A 股主要指数周内涨跌幅（%）

代码	简称	2026-10-19	2026-10-20	2026-10-21	2026-10-22	2026-10-23	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	0.3938	0.1193	-0.5981	-1.4813	0.8871	0.8871	-1.4813
399001.SZ	深证成指	0.1268	-0.1365	-0.8214	-2.9650	2.7868	2.7868	-2.9650

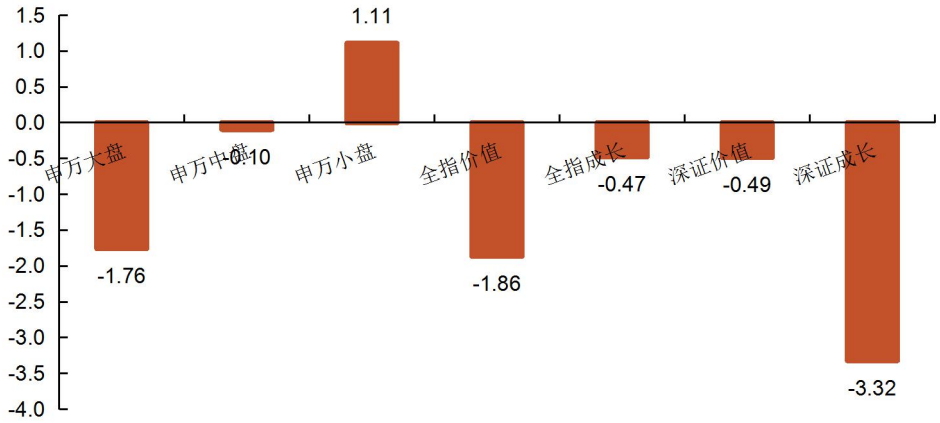
仅供内部参考，请勿外传

399006.SZ	创业板指	-0.9412	-0.2581	-1.6242	-4.3720	4.1599	4.1599	-4.3720
000688.SH	科创 50	-2.1681	0.9957	0.0639	-2.7849	3.0356	3.0356	-2.7849
899050.BJ	北证 50	-0.4046	3.8805	-0.7209	-0.9265	1.8781	3.8805	-0.9265
000016.SH	上证 50	0.2152	-0.3076	-0.6767	-0.8097	1.2066	1.2066	-0.8097
000300.SH	沪深 300	0.0940	-0.5372	-0.9676	-1.8394	1.7103	1.7103	-1.8394
000905.SH	中证 500	0.4120	0.5996	-0.0128	-2.7090	2.3920	2.3920	-2.7090
000852.SH	中证 1000	0.2448	1.0241	0.1974	-2.9791	2.3756	2.3756	-2.9791
800000.EI	东方财富全 A	0.2263	0.1782	-0.4887	-2.0283	1.4869	1.4869	-2.0283

资料来源：Choice，山西证券研究所

成长风格反超价值，小盘股领涨。从规模风格来看，申万小盘指数全周上涨 1.11%，表现最好；申万中盘指数下跌 0.10%，申万大盘指数下跌 1.76%，小盘领先大盘 2.86 个百分点，与上一周大盘相对抗跌的形态完全反转。从价值成长风格来看，全指成长下跌 0.47%，全指价值下跌 1.86%，成长风格反超 1.39 个百分点，而上一周价值领先 5.08 个百分点，风格价差在两周内反转 6.47 个百分点；深证价值下跌 0.49%，深证成长下跌 3.32%。从单日走势来看，10 月 19 日价值占优，全指价值上涨 0.73%而全指成长下跌 0.07%；10 月 22 日两类风格同步下挫，全指价值下跌 0.56%、全指成长下跌 2.32%；10 月 23 日分化最为显著，全指成长上涨 2.35%而全指价值下跌 0.09%。防御属性阶段性退坡，成长与小盘的反弹构成本周收益的主要来源。

图 2：A 股风格指数本周区间涨跌幅（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 2：A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均，%）

简称	2026-10-19	2026-10-20	2026-10-21	2026-10-22	2026-10-23

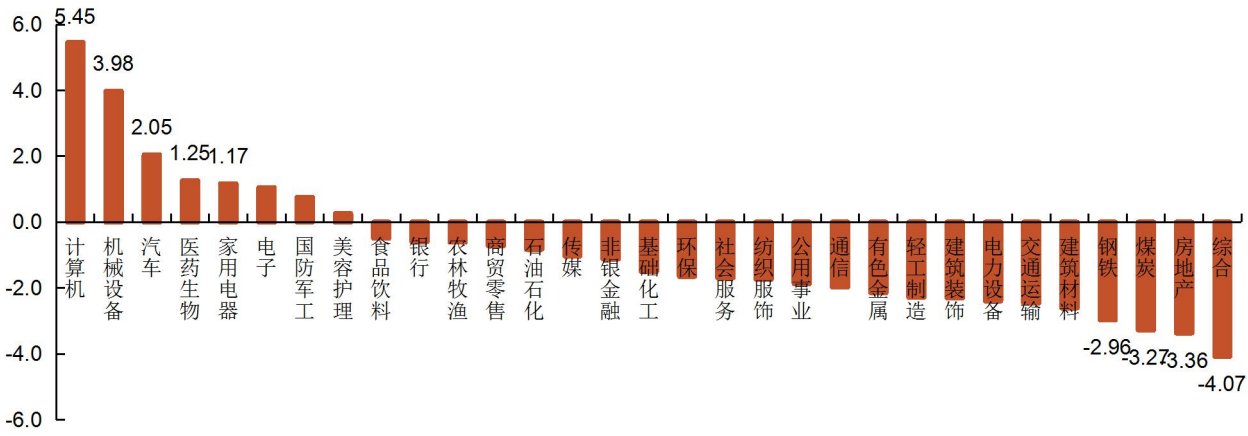
仅供内部参考，请勿外传

申万大盘	0.0612	-0.5668	-0.9730	-1.9911	1.7396
申万中盘	-0.0465	0.6616	-0.2761	-2.7822	2.4189
申万小盘	0.4546	0.9124	0.1645	-2.7247	2.3649
全指价值	0.7251	-0.9656	-0.9772	-0.5632	-0.0871
全指成长	-0.0678	-0.0415	-0.3424	-2.3180	2.3486
深证价值	0.9698	-0.9177	-0.7598	-1.1118	1.3586
深证成长	-0.3558	-0.7655	-1.5068	-3.8935	3.2895

资料来源：Choice，山西证券研究所

科技与先进制造领涨，资源与地产领跌。本周 8 个行业收涨、23 个行业收跌，收涨数量较上一周的 5 个回升。计算机以 5.45%的涨幅居首，机械设备（3.98%）、汽车（2.05%）、医药生物（1.25%）、家用电器（1.17%）、电子（1.05%）紧随其后；综合领跌 4.07%，房地产（-3.36%）、煤炭（-3.27%）、钢铁（-2.96%）、建筑材料（-2.60%）、交通运输（-2.46%）跌幅居前。从单日走势来看，10 月 19 日银行上涨 2.07%、家用电器上涨 1.80%、国防军工上涨 1.61%领涨；10 月 20 日计算机上涨 1.89%、机械设备上涨 1.87%；10 月 22 日全市场普跌，仅银行（0.32%）收涨，综合（-4.86%）、通信（-4.73%）、传媒（-4.71%）跌幅居前；10 月 23 日市场普涨，计算机上涨 4.79%、机械设备上涨 3.61%、电力设备上涨 3.60%、电子上涨 2.90%。周内的收益来源由上一周的资源与金融切换至科技与先进制造，煤炭、房地产等上周的强势与弱势方向同步反转。

图 3：A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均，%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 3：A 股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均，%）

仅供内部参考，请勿外传

行业名称	2026-10-19	2026-10-20	2026-10-21	2026-10-22	2026-10-23
计算机	0.7833	1.8874	0.4426	-2.5356	4.7924
机械设备	0.5162	1.8675	-0.2160	-2.1425	3.6057
汽车	1.2213	0.6795	-1.2807	-1.6444	2.8300
医药生物	0.4338	1.3551	-0.1296	-2.4794	2.0983
家用电器	1.8036	-0.5261	-1.4758	-0.0952	1.3735
电子	-0.9413	1.5673	0.7897	-3.5813	2.8951
国防军工	1.6058	-0.2648	-0.4229	-2.0329	1.9664
美容护理	0.3798	0.6415	-1.7465	-0.6343	1.6535
食品饮料	-0.2100	0.0757	-1.7514	-0.3262	1.7763
银行	2.0694	-0.6363	-0.1169	0.3222	-2.1448
农林牧渔	-0.7288	0.0721	1.7147	-1.7603	0.0705
商贸零售	-0.7778	0.2772	-0.4550	-1.9693	2.1835
石油石化	-0.2522	0.5928	-1.4973	-0.1266	0.4789
传媒	-0.2165	0.3282	0.3663	-4.7068	3.2345
非银金融	0.2579	-1.4891	-0.6668	-0.8336	1.6510
基础化工	0.2460	0.3637	-0.5911	-3.2638	1.7795
环保	-0.0848	0.2197	-0.6773	-2.0413	0.9677
社会服务	-0.7150	0.6668	-0.4106	-2.9781	1.7953
纺织服饰	0.0896	0.0572	-0.8578	-2.4339	1.4197
公用事业	0.5754	-0.3949	-0.3884	-0.9838	-0.6648
通信	0.1346	0.4842	0.3698	-4.7338	1.8252
有色金属	-0.1087	-0.9379	-0.2849	-2.9004	2.0963
轻工制造	0.2107	0.1499	-0.7861	-3.0789	1.2420
建筑装饰	-0.4362	-0.1432	-0.1253	-1.6843	0.1449
电力设备	-0.5343	-0.5231	-3.2265	-1.7750	3.6005
交通运输	0.2426	-0.7651	-0.6572	-1.7959	0.5376
建筑材料	-0.9169	0.6014	0.7688	-3.0685	0.1162
钢铁	0.3792	-0.8827	-0.5659	-1.4080	-0.4954
煤炭	0.9819	-1.1487	-2.2455	-0.9972	0.1630
房地产	-1.4121	-0.6260	0.3899	-2.9797	1.2702
综合	-1.7648	1.9802	0.1466	-4.8627	0.5380

资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：估值分位普遍回落，上证 50 降幅居首

总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率由周初的 15.97 倍降至 15.79 倍，历史分位由 60%降至 59%。主要指数估值分位普遍回落：上证 50 由 59%降至 52%、沪深 300 由 58%降至 53%、深证成指由 35%降至 30%、上证指数由 70%降至 67%，大盘蓝筹与深市主板的回落幅度居前；

仅供内部参考，请勿外传

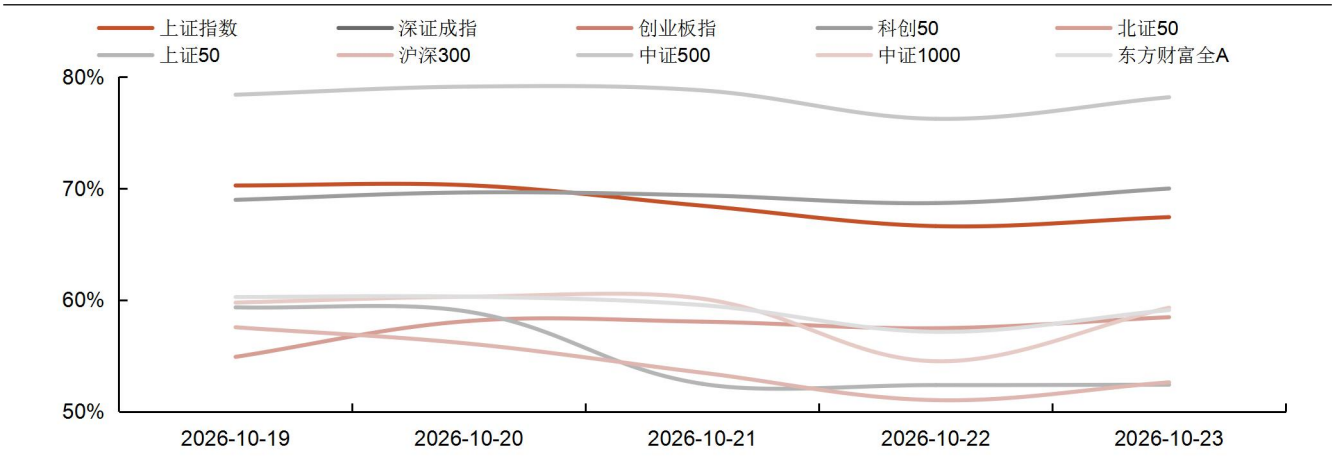
创业板指滚动市盈率由 27.84 倍降至 27.30 倍、历史分位由 19%降至 18%，继续处于极低位置；中证 1000（60%降至 59%）、中证 500（78%降至 78%）、东方财富全 A 回落幅度有限；科创 50 由 69%升至 70%、北证 50 由 55%升至 58%，为仅有的两个分位上行的指数。本周估值压缩由上一周的成长与中小盘转向大盘蓝筹，创业板指的极低分位与科创 50 的高分位并存，指数间的估值分化进一步扩大。

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

代码	简称	2026-10-19	2026-10-20	2026-10-21	2026-10-22	2026-10-23
000001.SH	上证指数	13.35	13.35	13.25	13.10	13.17
399001.SZ	深证成指	21.21	21.15	20.89	20.30	20.86
399006.SZ	创业板指	27.84	27.78	27.01	25.90	27.30
000688.SH	科创 50	67.76	68.79	68.61	67.02	69.06
899050.BJ	北证 50	35.26	36.64	36.54	36.16	36.76
000016.SH	上证 50	10.82	10.80	10.68	10.68	10.68
000300.SH	沪深 300	12.38	12.33	12.19	12.07	12.15
000905.SH	中证 500	24.05	24.23	24.18	23.53	24.00
000852.SH	中证 1000	26.74	26.93	26.88	26.11	26.66
800000.EI	东方财富全 A	15.97	15.97	15.86	15.57	15.79

资料来源：Choice，山西证券研究所

图 4：A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年 1 月 1 日以来）



资料来源：Choice，山西证券研究所

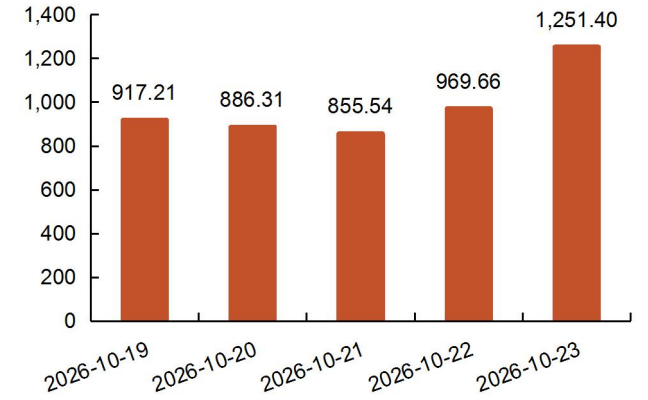
仅供内部参考，请勿外传

2、市场情绪：量能周五显著放大，赚钱效应先抑后扬

2.1 量能：成交额前低后高，周五逼近 2 万亿元

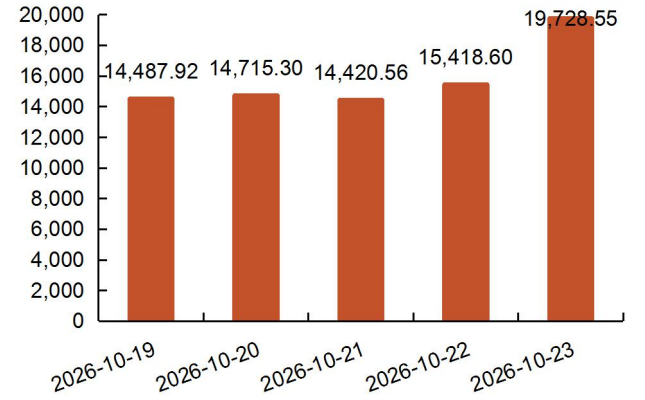
成交额前低后高，周五逼近 2 万亿元。10 月 19 日成交额为 14,487.92 亿元，10 月 20 日为 14,715.30 亿元，10 月 21 日降至 14,420.56 亿元的周内低点，10 月 22 日升至 15,418.60 亿元，10 月 23 日大幅放大至 19,728.55 亿元的周内高点，距 2 万亿元仅差 271.45 亿元，全周日均成交额 15,754.19 亿元，较上周的 15,633.15 亿元回升 121.04 亿元、增幅 0.77%；日均成交量 976.02 亿股，较上周回落 36.54 亿股。周内呈现前四个交易日平稳、末日显著放量的形态，成交额的抬升集中于最后一个交易日，量价在周五同步改善。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 6：A 股周内成交额（亿元）

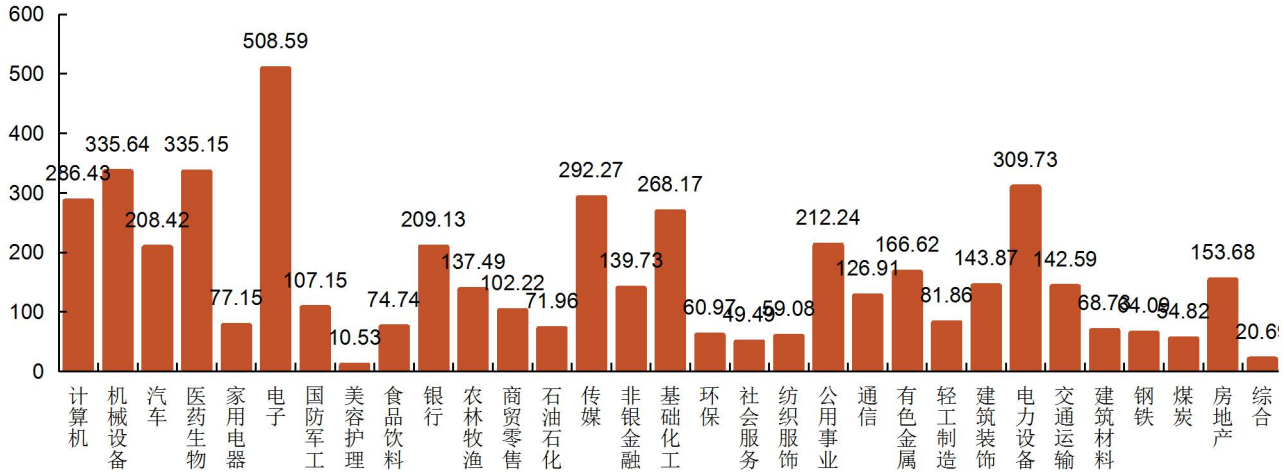


资料来源：Choice，山西证券研究所

成交仍集中于电子板块，机械设备、电力设备居前。电子行业以 508.59 亿股的成交量及 19,350.54 亿元的成交额居于各行业之首，成交额较上周的 18,375.58 亿元回升 5.31%，成交量较上周的 458.69 亿股回升 10.88%；机械设备、电力设备、通信、医药生物周累计成交额分别达 6,291.29 亿元、6,251.73 亿元、5,825.23 亿元和 5,058.33 亿元。成交量的行业排序与成交额基本一致，电子、机械设备、医药生物、电力设备、传媒居前，分别为 508.59 亿股、335.64 亿股、335.15 亿股、309.73 亿股和 292.27 亿股。前期调整的科技主线在成交规模上重新扩张，与价格的修复方向一致。

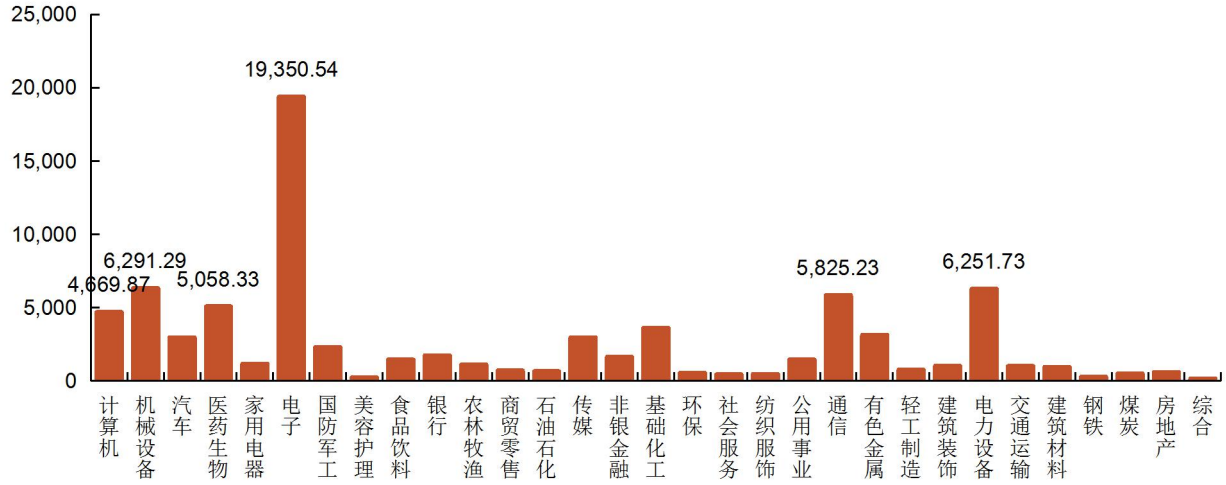
仅供内部参考，请勿外传

图 7：A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 8：A 股各行业板块本周累计成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

2.2 换手率：传媒交易热度居首，银行换手降至 0.75%

中小盘风格指数波动率继续上行。创业板指波动率最高，周内维持在 1.81%至 3.18%之间，周均值达 2.26%，较上周的 2.14%进一步抬升；中证 1000 次之（周均值 1.97%，周内 1.75%至 2.52%），北证 50 为 1.64%、深证成指为 1.41%、东方财富全 A 为 1.33%；上证 50 波动率最低，

仅供内部参考，请勿外传

维持在 0.24%至 0.41%之间，周均值仅 0.30%，沪深 300 为 0.52%。周内十个指数的波动率高点均出现在 10 月 23 日，创业板指当日升至 3.18%为全周最高。波动率在反弹日而非下跌日触及峰值，指向周五的价格修复伴随较大的日内换手与分歧。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率（%）

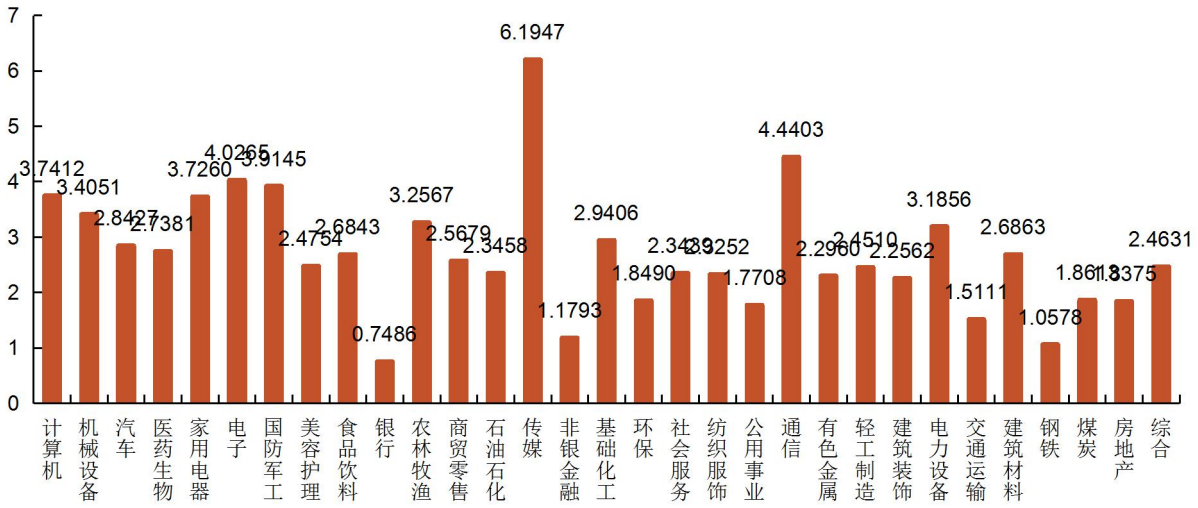
代码	简称	2026-10-19	2026-10-20	2026-10-21	2026-10-22	2026-10-23
000001.SH	上证指数	0.8472	0.8301	0.7700	0.8890	1.1218
399001.SZ	深证成指	1.2454	1.2613	1.2467	1.3804	1.9007
399006.SZ	创业板指	1.8113	2.0504	2.1139	2.1621	3.1778
000688.SH	科创 50	1.1739	1.2175	1.0079	1.2770	1.5826
899050.BJ	北证 50	1.2739	1.9262	1.4129	1.5475	2.0501
000016.SH	上证 50	0.2431	0.2969	0.2441	0.3220	0.4140
000300.SH	沪深 300	0.4499	0.4971	0.4297	0.5301	0.6888
000905.SH	中证 500	1.1041	1.0974	1.0083	1.1365	1.5409
000852.SH	中证 1000	1.8412	1.7851	1.7521	1.9455	2.5249
800000.EI	东方财富全 A	1.2484	1.2030	1.1631	1.3188	1.7026

资料来源：Choice，山西证券研究所

传媒交易热度居首，银行板块换手垫底。本周传媒以 6.19%的日均换手率位居榜首，较上周的 7.18%回落但仍显著高于其余行业，通信（4.44%）、电子（4.03%）、国防军工（3.91%）、计算机（3.74%）紧随其后；银行以 0.75%的日均换手率垫底，较上周的 0.87%进一步下降，钢铁（1.06%）、非银金融（1.18%）、交通运输（1.51%）、环保（1.85%）居后。换手率的分层与本周的涨跌方向基本对应：计算机、机械设备在 3%以上的换手水平下分别上涨 5.45%和 3.98%，高换手伴随价格上涨，指向增量资金正在相关板块承接；而银行以最低的换手下跌 0.59%，煤炭在 1.86%的换手下下跌 3.27%，低换手与价格下跌并存，指向相关方向缺乏承接力量。

仅供内部参考，请勿外传

图 9：A 股各行业本周日均换手率（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

2.3 资金流向：资金净流出大幅收窄，净流入行业维持两个

超大单和大单净流出大幅收窄，周五转为净流入。超大单资金全周净流出 354.54 亿元，较上周的 758.69 亿元收窄 404.15 亿元，其中 10 月 22 日单日净流出 357.75 亿元为周内峰值，10 月 23 日转为净流入 82.21 亿元；大单资金全周净流出 599.29 亿元，较上周收窄 143.04 亿元；两者合计净流出 953.82 亿元，较上周的 1,501.02 亿元收窄 547.20 亿元。中单由上周的净流入 103.51 亿元转为净流出 28.59 亿元，小单净流入 977.99 亿元，较上周的 1,364.32 亿元减少 386.33 亿元，承接力量边际减弱。从节奏来看，10 月 19 日至 10 月 21 日单日净流出稳定在 90 亿元至 124 亿元区间，10 月 22 日骤增至 632.00 亿元，距上一周设定的 637.35 亿元下修阈值仅差 5.35 亿元，10 月 23 日转为净流入 8.35 亿元，为本周唯一的正值，单日资金在周内完成一轮急剧的恶化与反转。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

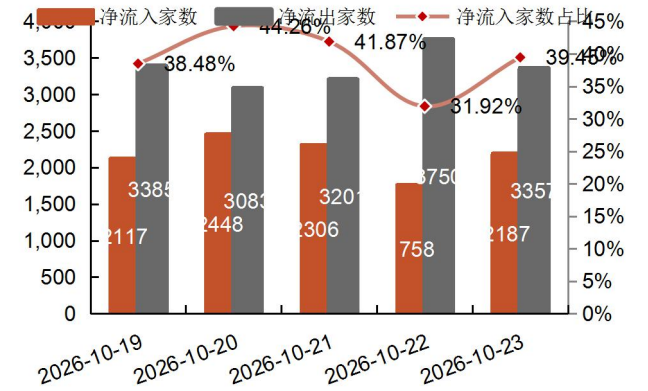
日期	超大单	大单	中单	小单
2026-10-19	-37.48	-78.63	-68.81	179.08
2026-10-20	-52.34	-71.55	56.84	78.06
2026-10-21	10.82	-100.99	-32.39	109.55
2026-10-22	-357.74	-274.26	147.43	479.81
2026-10-23	82.21	-73.86	-131.66	131.49

仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Choice，山西证券研究所

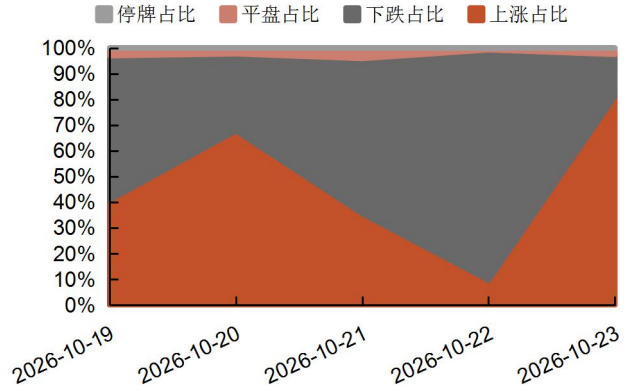
个股层面的赚钱效应先抑后扬，周五的修复力度显著。10 月 19 日市场分化，上涨家数占比 40.81%、下跌占比 56.13%、涨停 50 家，净流入家数 2,117 家、占比 38.48%；10 月 20 日修复，上涨占比升至 67.77%、涨停 57 家，净流入家数升至 2,448 家、占比 44.26%为周内高点；10 月 21 日转弱，上涨占比降至 35.53%；10 月 22 日大幅恶化，上涨占比降至 9.59%的周内低位、下跌占比升至 89.64%、跌停 62 家为周内峰值，净流入家数降至 1,758 家、占比 31.92%同为周内低点；10 月 23 日市场全面修复，上涨占比升至 81.15%的周内高点、涨停 84 家、跌停降至 9 家，净流入家数回升至 2,187 家、占比 39.45%。全周呈现一轮深度走弱后强势反弹的 V 型路径，周五的修复力度强于上一周，涨停家数与上涨占比均创本周峰值。

图 10：A 股净流入/净流出家数及净流入家数占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



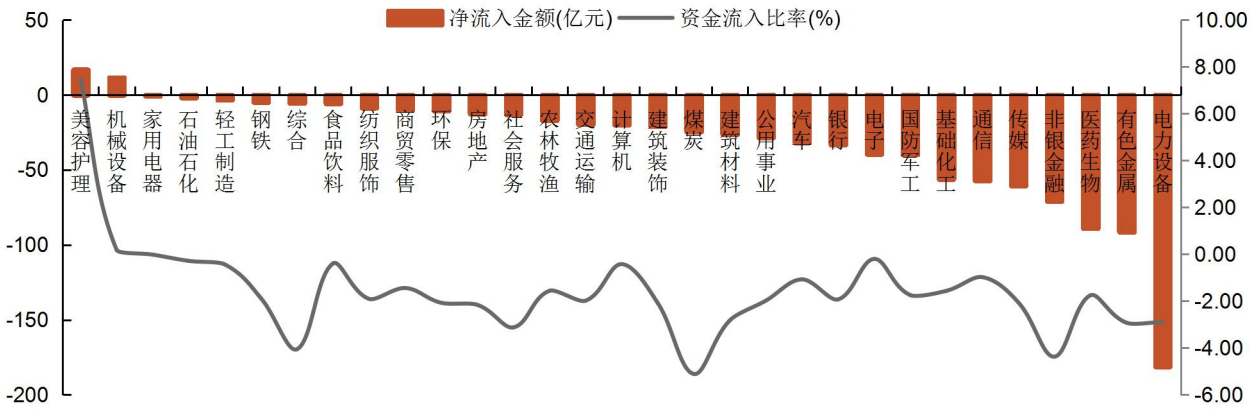
资料来源：Choice，山西证券研究所

净流入行业维持两个，电力设备流出规模居首。本周仅美容护理（16.76 亿元）和机械设备（11.55 亿元）实现资金净流入，净流入行业数量连续两周停留在两个；美容护理资金流入比率 7.47%居全行业首位，较上周的 2.58%显著抬升，流入主要来自大单的 17.07 亿元，而特大单净卖出 0.31 亿元、小单净卖出 16.69 亿元；机械设备的特大单净买入 19.67 亿元居各行业首位，而大单净卖出 8.13 亿元，大体量资金内部方向背离。资金净流出集中于先进制造与资源：电力设备净流出 181.07 亿元居首，特大单净卖出 92.29 亿元为各行业之最，有色金属（-91.28 亿元）、医药生物（-88.85 亿元）、非银金融（-70.82 亿元）、传媒（-60.52 亿元）、通信（-57.11 亿元）、基础化工（-56.13 亿元）紧随其后。资金流入比率的分布与绝对值基本一致，煤炭（-5.11%）、非银金融（-4.37%）为全行业最低。电子与计算机的净流出规模分别收窄至 39.39 亿元和 19.88

仅供内部参考，请勿外传

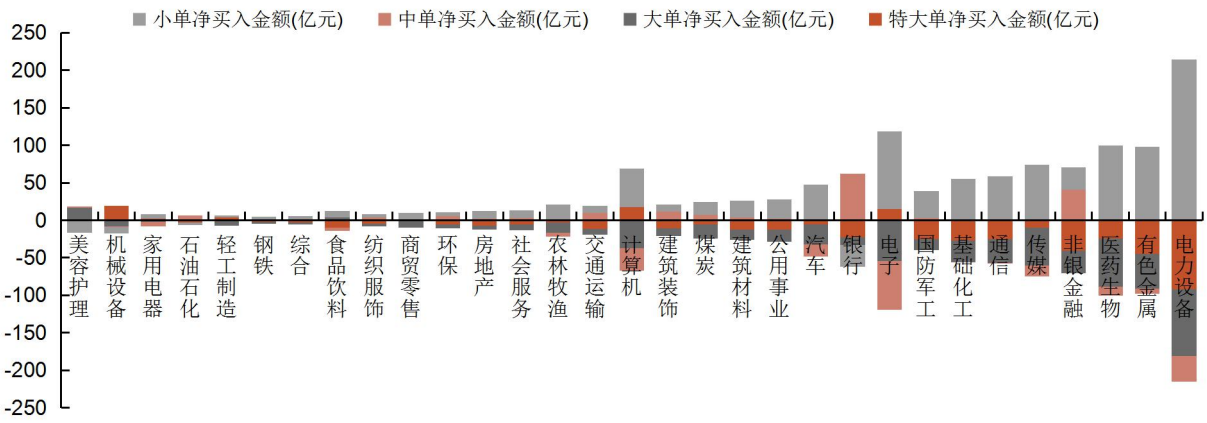
亿元，特大单分别净买入 15.28 亿元和 17.27 亿元居前列，而大单分别净卖出 54.67 亿元和 37.15 亿元，大体量资金已在科技方向先行承接，结构分歧较上一周扩大。

图 12：A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 13：A 股各行业本周不同体量资金净买入金额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

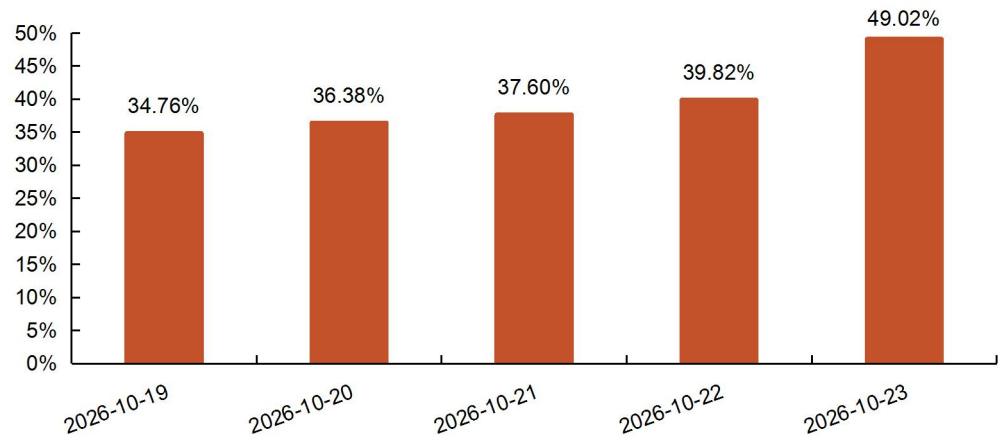
2.4 拥挤度：集中度升至 49%，周末读数创阶段新高

前 5%个股的成交额占比周内逐级抬升，周末创阶段新高。10 月 19 日为 34.76%，对应的前 5%个股成交额 5,858.19 亿元；10 月 20 日升至 36.38%，10 月 21 日为 37.60%，10 月 22 日为 39.82%，10 月 23 日大幅升至 49.02%，对应的前 5%个股成交额 8,260.46 亿元，周均值 39.52%。

仅供内部参考，请勿外传

周末读数较上一周 40.38%的周内高位高出 8.64 个百分点，20 日日均成交额则由上周的 17,385.67 亿元降至 16,852.12 亿元。集中度的抬升与当日成交额高度同步：周五成交额放大至 19,728.55 亿元的同时，前 5%个股成交额占比同步跳升 9.20 个百分点，指向增量资金主要流向少数高成交额个股，成交的扩张并未带来资金的自然扩散。

图 14：A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比



资料来源：Choice，山西证券研究所

3、策略观点：修复窗口开启，配置向资金确认方向集中

回顾上周观点：（1）主判断“调整延续、斜率收敛”兑现，东方财富全 A 下跌 0.66%，跌幅较上周的 3.81%收窄 3.15 个百分点。（2）信号分化：超大单和大单净流出收窄至 953.82 亿元、周五转净流入 8.35 亿元，成交额升至 19,728.55 亿元、逼近 2 万亿元，两项上修条件单日兑现；净流入行业仍为两个，扩散度条件未兑现；拥挤度升至 49.02%、突破上周 40.38%的高位，收缩信号部分触发。（3）配置上“谨慎参与电力设备、有色金属”、“煤炭下调至持有”、“公用事业下调至观察”有效；三处偏差：科技主线的“谨慎参与”错过计算机（+5.45%居首）与机械设备（+3.98%）的反弹、石油石化上调后回落 0.82%、美容护理低估了 7.47%的资金流入比率。

本周重心趋稳、跌势收敛，东方财富全 A 下跌 0.66%，31 个申万一级行业 8 涨 23 跌，计算机（+5.45%）、机械设备（+3.98%）、汽车（+2.05%）领涨，综合（-4.07%）、房地产（-3.36%）、煤炭（-3.27%）领跌。市场呈现三个特征：（1）急跌与强势反弹在同一周内完成，22 日上涨占比降至 9.59%、超大单和大单净流出 632.00 亿元，23 日升至 81.15%、超大单和大单转净流

仅供内部参考，请勿外传

入 8.35 亿元。(2)资金流出收窄而扩散度未改善，超大单和大单净流出 953.82 亿元、收窄 547.20 亿元，净流入行业仍为两个。（3）量价与集中度同步抬升，周五成交额升至 19,728.55 亿元，前 5%个股成交额占比升至 49.02%。宏观层面，三季度 GDP 当季同比升至 4.5%、累计同比回落至 4.6%，两个口径均低于预期；9 月工业增加值同比升至 5.5%、社零同比升至 1.1%，而固定资产投资累计同比维持-7.2%、房地产开发投资累计同比降至-20.6%；10 月 LPR 维持不变，公开市场净投放由 1,740 亿元收窄至 620 亿元。

下周判断倾向于震荡修复、重心趋稳；判别标准由风格维度转向资金确认与否，价格与资金同向具备延续性，价格领先不追高。依据有三：（1）资金流出收敛并在单日转正，超大单和大单净流出收窄至 953.82 亿元，周五转为净流入 8.35 亿元，电子与计算机的特大单分别净买入 15.28 亿元和 17.27 亿元居前列。（2）情绪修复力度较强，23 日上涨占比 81.15%、涨停 84 家、跌停降至 9 家。（3）估值分位回落，东方财富全 A 降至 59%、创业板指降至 18%。三处约束：净流入行业连续两周为两个，广度不足以支撑总量上行；拥挤度升至 49.02%的阶段新高，资金集中于少数标的；三季度 GDP 两口径均低于预期、投资与地产降幅扩大，盈利端尚未确认价格修复。因此倾向于修复窗口开启但高度受限。偏离情形：上修为超大单和大单资金连续两日净流入、日均成交额站稳 1.8 万亿元、净流入行业回升至五个以上；下修为拥挤度继续突破 49.02%、单日净流出再扩至 632.00 亿元以上，或成交额跌破 1.4 万亿元。

配置上，仓位维持中性，延续双线确定性框架，判别标准仍为价格与资金同向：（1）现金流确定性：石油石化（-0.82%、净流出 1.81 亿元）价格与资金同步转弱，由标准配置下调至持有；煤炭（-3.27%、净流出 24.48 亿元、比率-5.11%居末位）双弱，下调至观察；银行（-0.59%、净流出 33.18 亿元）维持偏观察；公用事业（-1.87%、净流出 28.45 亿元）维持观察。（2）盈利确定性：美容护理（+0.26%、净流入 16.76 亿元、比率 7.47%均居首）连续四周获资金确认，由小仓位上调至候补；机械设备（+3.98%、净流入 11.55 亿元、特大单净买入 19.67 亿元）价格与资金首次同向，由谨慎参与上调至候补；医药生物（+1.25%、净流出 88.85 亿元）维持观察；电力设备（-2.40%、净流出 181.07 亿元）、有色金属（-2.14%）维持谨慎参与。（3）谨慎参与：计算机（+5.45%居首、净流出 19.88 亿元，特大单净买入 17.27 亿元）、电子（+1.05%）、通信（-1.97%、净流出 57.11 亿元）、基础化工（-1.50%）、建筑材料（-2.60%）、传媒（-1.03%，移出候选）。

重点跟踪六类信号：（1）超大单和大单资金流向，全周净流出 953.82 亿元，观察周五 8.35 亿元能否延续为连续净流入；（2）成交额，周五 19,728.55 亿元，日均能否站稳 1.8 万亿元，

仅供内部参考，请勿外传

跌破 1.4 万亿元触发收缩；（3）拥挤度，周末读数 49.02%为阶段新高，继续上行则加剧波动；（4）资金扩散度，净流入行业连续两周为两个，能否回升至五个以上；（5）盈利端确认，三季度 GDP 当季同比 4.5%、累计同比 4.6%，均低于预期，投资累计同比-7.2%，关注 10 月制造业 PMI 与工业企业利润；（6）海外需求路径，美国 9 月成屋签约销售环比下降 7.3%、新屋开工降至 122.1 万套，影响出口与资源板块定价。

4、风险提示

（1）宏观与政策不确定性：国内稳增长政策节奏、落地效果及监管导向存在不确定性；海外货币政策路径、通胀粘性与衰退风险仍可能扰动全球风险资产定价。

（2）外部冲击与地缘风险：中美关系、地缘政治冲突、能源与大宗供应链扰动等可能引发市场情绪与风险溢价的快速变化。

（3）流动性与资金面波动：汇率与跨境资金流动、利率中枢变化、信用扩张节奏及金融市场流动性分层，可能导致估值与换手率的阶段性剧烈摆动。

（4）经济数据与盈利预期下修风险：若实体需求恢复低于预期，企业资本开支与居民消费偏弱，上市公司盈利与一致预期可能面临下修，压制权益风险偏好。

（5）市场结构与交易性风险：短期资金博弈、量化与杠杆资金、两融与衍生品头寸变化、限售解禁/减持压力等，可能放大指数与行业的波动与回撤。

（6）行业与主题轮动过快风险：在存量/结构性行情下，热点持续性不确定，追涨杀跌易造成较大回撤；主题与成长板块对贴现率与情绪更敏感。

（7）估值与性价比反转风险：部分板块若已透支远期景气，一旦催化不及预期或利率预期上行，可能出现估值快速压缩的风险。

（8）事件驱动与监管政策风险：再融资、退市、分红/回购、并购重组规则变化，以及行业监管政策可能对相关板块形成阶段性冲击。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层