下载日志已记录，仅供内部参考

策略研究

一周回顾展望

证券研究报告

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 10 月 24 日

推演超跌反弹行情的市场特征

——申万宏源策略一周回顾展望(26/10/19-26/10/24)

相关研究

-

证券分析师

傅静涛 A0230516110001
fujt@swsresearch.com
韦春泽 A0230524060005
weicz@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持

张知来 A0230125070002
zhangzl@swsresearch.com

联系人

程翔 A0230518080007
chengxiang@swsresearch.com

- **一、当前市场中期问题客观存在，长中短期性价比改善也是客观的。概括当前问题：1. AI 产业加速纠偏算力通胀。2. 资金供需环境不利。3. 海外资产配置环境依然不利。**
- **概括当前性价比改善状态：1. 长期性价比改善已有时间表。2. 短期指标已普遍指向高性价比。**
- 我们对市场长中短期定位不变，重申我们对当前问题和性价比改善状态的理解。当前市场面临的问题：1. AI 产业加速纠偏算力通胀。AI 产业远期展望中没有普遍的算力通胀。近期，出现海外 AI 龙头融资约束、电力约束，资本开支增速回落；算力通胀需求预期扰动，供给瓶颈逐步松动，其实都是算力通胀纠偏的一部分。于市场而言，算力通胀主导的阶段有机会，算力通缩主导的阶段也有机会，而中间的过渡阶段，可能是市场逆风期。2. 资金供需环境不利。进攻性方向减少，进攻性资金匮乏。10 月各类资金均有所减仓，且短期净值敏感区域，资金负循环容易发酵，需要对冲力量发力。3. 海外资产配置环境不利。
- 重申我们长期、中期、短期波段定位的推演：长期，A 股处于两个大波段上涨之间的震荡休整期。中期，震荡休整波段延续，且仍偏向于弱势震荡阶段。短期，市场性价比普遍，超跌特征明确，反弹在情理之中。
- **二、推演超跌反弹行情的市场特征：普遍超跌反弹，包括机构重仓股，但小微盘和主题行情弹性更高。当前，超跌反弹不持续，后续还有调整是一致预期。这种情况下，我们特别提示，短期主题行情的弹性可能超预期。反弹触发条件与稳定资本市场政策高度绑定。本周政策显著加力，兼顾成长，触发反弹在情理之中。**
- 当前，市场短期性价比显著改善，但中期问题解决线索不足，科技新共识的线索也不足，如果出现反弹，更偏向于超跌反弹属性。按历史经验，大波段调整中的超跌反弹特征：各结构普遍的超跌反弹，至少从趋势下行阶段性转为横盘震荡。超跌的机构重仓股是反弹的重要部分，但通常不会领涨。小微盘占优是常态，主题行情弹性更高。
- 当前，超跌反弹不持续，后续还有调整，结构线索不易把握是一致预期。以此为基础考虑二次博弈，短期个别主题方向可能走出高弹性。市场短期选择的方向是软件和机器人。
- 市场将反弹触发条件与稳定资本市场预期高度绑定。本周政策显著发力 + 着力风格兼顾成长，有利于反弹展开。本周市场两次尝试反弹，均沿着典型的超跌反弹市场特征演绎，短期反弹可能还有一定持续性。
- **三、超跌反弹窗口，重申 AI 链审美：1. 少数基本面预期能够超过 6 月底的方向。2. 27 年景气相对 26 年继续改善的，可能是业绩 + 回调消化估值后，分化走强的方向。3. 重视科技主题和非科技主题的投资机会。**
- **中期，非科技方向有超额收益的窗口未关闭。重点方向不变：CXO、创新药、房地产、煤炭、航运、贵金属、工业金属和基础化工。高股息和科技赛道是“跷跷板效应”，超跌反弹波段，是高股息资产的逆风期。**
- **风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期**

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

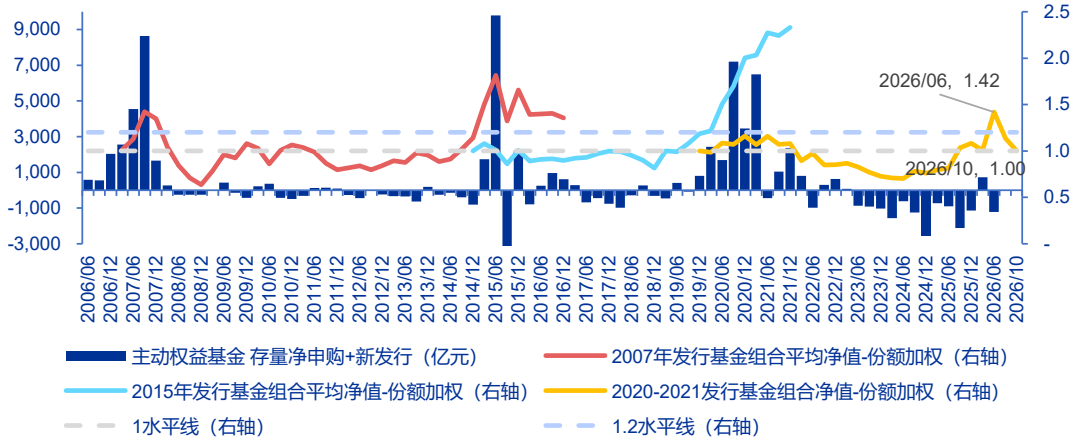
图 1：2020-21 年发行的基金组合净值重新回落至盈亏平衡线 3
图 2：通信和电子的持仓浮亏已处于历史极低值区域，指向短期高性价比 4
图 3：本周行稳致远政策显著发力 + 着力风格兼顾成长 5
图 4：量化情绪指标跟踪 5
图 5：重点 ETF 跟踪 8

一、当前市场中期问题客观存在，长中短期性价比改善也是客观的。概括当前问题：1. AI 产业加速纠偏算力通胀。2. 资金供需环境不利。3. 海外资产配置环境依然不利。

概括当前性价比改善状态：1. 长期性价比改善已有时间表。2. 短期指标已普遍指向高性价比。

我们对市场长中短期定位不变，重申我们对当前问题和性价比改善状态的理解。当前市场面临的问题：1. AI 产业加速纠偏算力通胀。AI 产业远期展望中没有普遍的算力通胀。近期，出现海外 AI 龙头融资约束、电力约束，资本开支增速回落；算力通胀需求预期扰动，供给瓶颈逐步松动，其实都是算力通胀纠偏的一部分。于市场而言，算力通胀主导的阶段有机会，算力通缩主导的阶段也有机会，而中间的过渡阶段，可能是市场逆风期。2. 资金供需环境不利。进攻性方向减少，进攻性资金匮乏。10 月各类资金均有所减仓，且短期净值敏感区域，资金负循环容易发酵，需要对冲力量发力。3. 海外资产配置环境不利。加息抗通胀、财政纪律整肃、经济结构矛盾治理、经济总体平稳运行需要权衡，却难以兼顾。资源民族主义已成时代背景，地缘冲突反复也趋于常态。当下全球主要央行优先抗通胀，是对资本市场不友好的选择。

图 1：2020-21 年发行的基金组合净值重新回落至盈亏平衡线



资料来源：Wind，申万宏源研究



当前性价比改善状态：1. 长期性价比出清已有时间表。目前电子和通信 1/PE 已回升至历史中位数附近。26 年三季报披露，通信静态估值将低于历史中位数；26 年报披露，通信静态估值将接近历史低值。这可能是一个中周期，甚至长周期低位区域的线索。2. 短期性价比指标已见成效。赚钱效应、动量效应、持仓浮盈浮亏、融资情绪都指向短期高性价比。各类资金普遍减仓，资金负循环脉冲式演绎，也都是短期底部临近的信号。

重申我们长期、中期、短期波段定位的推演：长期，A 股处于两个大波段上涨之间的震荡休整期。中期，震荡休整波段延续，且仍偏向于弱势震荡阶段。短期，市场性价比普遍，超跌特征明确，反弹在情理之中。

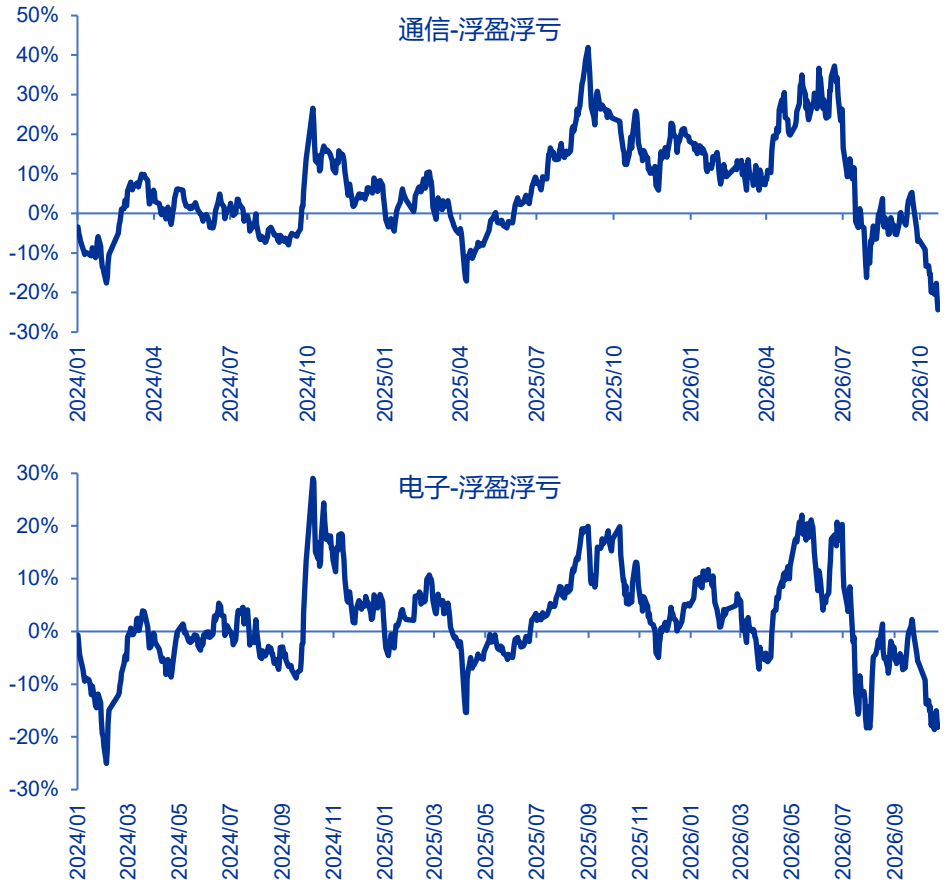
二、推演超跌反弹行情的市场特征：普遍超跌反弹，包括机构重仓股，但小微盘和主题行情弹性更高。当前，超跌反弹不持续，后续还有调整是一致预期。这种情况下，我们特别提示，短期主题行情的弹性可能超预期。反弹触发条件与稳定资本市场政策高度绑定。本周政策显著加力，兼顾成长，触发反弹在情理之中。

当前，市场短期性价比显著改善，但中期问题解决线索不足，科技新共识的线索也不足，如果出现反弹，更偏向于超跌反弹属性。按历史经验，大波段调整中的超跌反弹特征：各结构普遍的超跌反弹，至少从趋势下行阶段性转为横盘震荡。超跌的机构重仓股是反弹的重要部分，但通常不会领涨。小微盘占优是常态，主题行情弹性更高。

当前，超跌反弹不持续，后续还有调整，结构线索不易把握是一致预期。以此为基础考虑二次博弈，短期个别主题方向可能走出高弹性。市场短期选择的方向是软件和机器人。

市场将反弹触发条件与稳定资本市场预期高度绑定。本周政策显著发力 + 着力风格兼顾成长，有利于反弹展开。本周市场两次尝试反弹，均沿着典型的超跌反弹市场特征演绎，短期反弹可能还有一定持续性。

图 2：通信和电子的持仓浮亏已处于历史极低值区域，指向短期高性价比





资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：本周行稳致远政策显著发力 + 着力风格兼顾成长

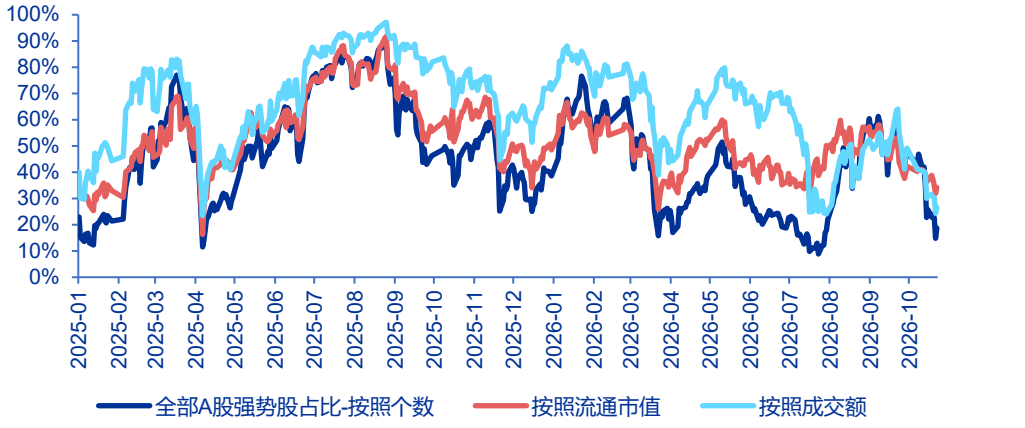
宽基指数ETF单日净买入/亿元	10/8	10/9	10/12	10/13	10/14	10/15	10/16	10/19	10/20	10/21	10/22	10/23	10月以来净流入	趋势图
A50	0.3	0.5	0.3	-0.3	-0.1	0.1	0.0	0.3	0.0	0.4	-0.1	1.2	2.55	
上证50	-0.1	6.2	0.0	5.9	-0.3	7.9	37.0	20.7	44.2	6.5	45.5	0.4	174.07	
沪深300	-0.6	18.7	5.5	20.5	-9.3	237.0	143.6	36.3	68.9	48.5	238.1	243.9	1051.19	
中证500	-1.4	14.9	-3.5	2.8	-13.3	4.0	8.2	47.6	-19.2	-1.2	27.1	66.4	132.32	
中证800	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.2	-0.1	0.3	0.1	0.0	0.1	1.7	2.66	
A500	-0.7	10.3	8.8	-1.9	10.1	2.8	-4.2	11.6	-8.1	7.1	-0.6	18.3	53.60	
中证1000	12.0	27.8	2.8	9.5	-23.4	12.5	3.9	40.7	-34.8	0.4	32.4	50.3	134.23	
中证2000	0.0	2.5	-1.8	-0.2	-2.6	1.1	6.0	1.2	6.1	5.2	-0.6	4.3	21.00	
创业板	26.7	29.3	9.2	34.5	26.4	77.7	20.7	25.0	21.9	64.8	83.0	87.9	507.17	
科创板	57.6	50.4	8.3	16.6	18.8	70.2	16.2	28.3	30.2	15.9	77.6	52.9	443.04	
合计	93.9	160.7	29.5	87.5	6.6	413.5	231.3	211.9	109.2	147.7	502.5	527.4	2521.84	

资料来源：Wind，申万宏源研究

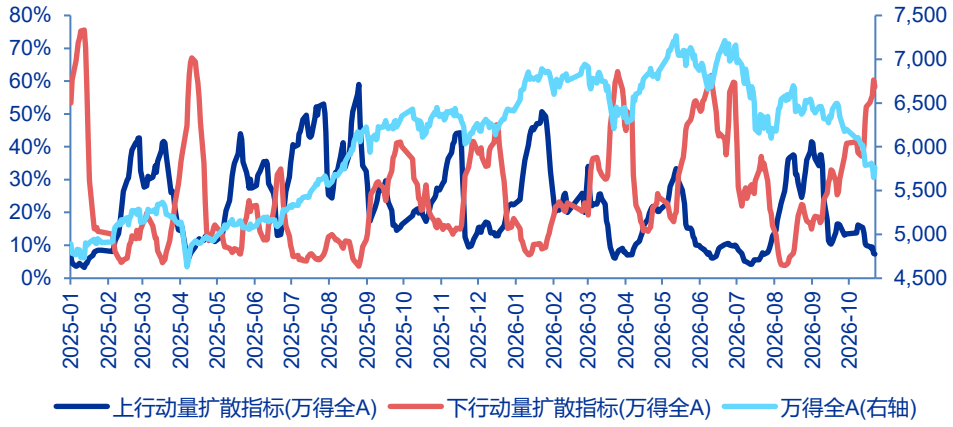
三、超跌反弹窗口，重申 AI 链审美：1. 少数基本面预期能够超过 6 月底的方向。2. 27 年景气相对 26 年继续改善的，可能是业绩 + 回调消化估值后，分化走强的方向。3. 重视科技主题和非科技主题的投资机会。

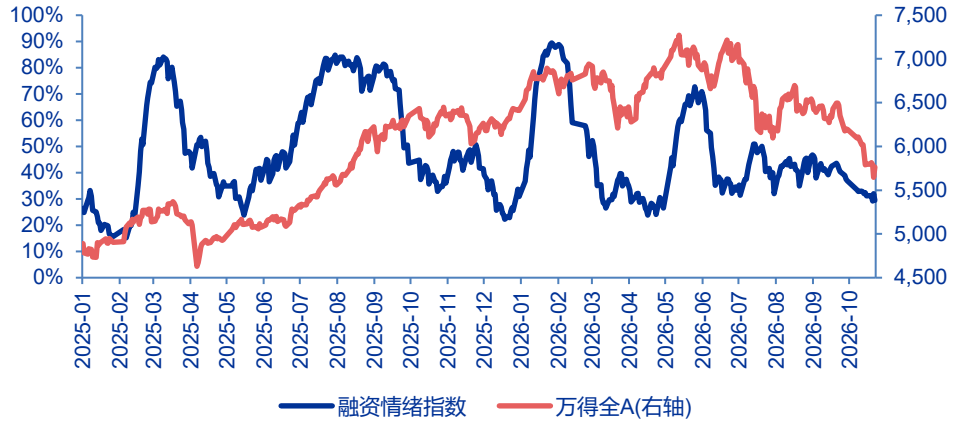
中期，非科技方向有超额收益的窗口未关闭。重点方向不变：CXO、创新药、房地产、煤炭、航运、贵金属、工业金属和基础化工。高股息和科技赛道是“跷跷板效应”，超跌反弹波段，是高股息资产的逆风期。

图 4：量化情绪指标跟踪



下载日志已记录，仅供内部参考







下载日志已记录，仅供内部参考

赚钱效应扩散指标 20261023	按照个数	相比 20261016	按照市值	相比 20261016	按照成交额	相比 20261016	状态
传媒	46%	-9%	48%	-9%	64%	-3%	全面收缩
银行	39%	-34%	84%	-13%	73%	-20%	全面收缩
中证红利	**36%**	**-21%**	**81%**	**-9%**	**63%**	**-14%**	**全面收缩**
计算机	30%	9%	25%	15%	40%	15%	继续扩散
家用电器	30%	-6%	45%	21%	41%	-1%	全面收缩
沪深300	**27%**	**-4%**	**46%**	**-2%**	**21%**	**-2%**	**全面收缩**
交通运输	27%	-26%	47%	-15%	36%	-19%	全面收缩
国防军工	27%	-10%	32%	-5%	33%	-7%	全面收缩
食品饮料	25%	-17%	65%	4%	59%	3%	聚焦龙头
汽车	24%	-2%	21%	-1%	35%	10%	聚焦龙头
机械设备	24%	3%	22%	7%	29%	5%	继续扩散
纺织服饰	23%	-10%	44%	-7%	44%	-10%	全面收缩
医药生物	22%	-5%	31%	2%	35%	-1%	全面收缩
中证1000	**20%**	**1%**	**20%**	**1%**	**29%**	**-1%**	-
科创板	**20%**	**1%**	**17%**	**9%**	**20%**	**7%**	**继续扩散**
国证2000	**20%**	**-3%**	**19%**	**-3%**	**29%**	**-9%**	**全面收缩**
石油石化	20%	-13%	81%	-2%	50%	1%	聚焦龙头
主板	**19%**	**-10%**	**38%**	**-4%**	**29%**	**-6%**	**全面收缩**
全部A股	**19%**	**-7%**	**34%**	**-3%**	**27%**	**-4%**	**全面收缩**
中证500	**19%**	**-1%**	**18%**	**0%**	**20%**	**5%**	**聚焦龙头**
美容护理	19%	-15%	34%	-3%	42%	-12%	全面收缩
创业板	**18%**	**-1%**	**17%**	**4%**	**23%**	**-1%**	**全面收缩**
电子	17%	5%	8%	4%	17%	3%	继续扩散
商贸零售	17%	-15%	10%	-10%	26%	-27%	全面收缩
农林牧渔	16%	-13%	40%	-4%	40%	-23%	全面收缩
轻工制造	16%	-19%	13%	-15%	18%	-23%	全面收缩
建筑装饰	16%	-12%	28%	-22%	29%	-11%	全面收缩
煤炭	15%	-15%	70%	-4%	42%	-16%	全面收缩
建筑材料	15%	-19%	15%	-8%	21%	-9%	全面收缩
房地产	13%	-24%	34%	-15%	48%	-17%	全面收缩
公用事业	12%	-20%	59%	-8%	43%	-15%	全面收缩
电力设备	10%	-5%	10%	2%	13%	-11%	全面收缩
基础化工	9%	-11%	6%	-7%	16%	-16%	全面收缩
环保	8%	-12%	11%	-11%	21%	-8%	全面收缩
通信	7%	0%	7%	1%	6%	3%	继续扩散
钢铁	7%	-9%	22%	-6%	18%	-9%	全面收缩
社会服务	6%	-20%	12%	-20%	21%	-28%	全面收缩
有色金属	5%	0%	2%	1%	3%	1%	继续扩散
非银金融	4%	-10%	2%	-7%	6%	-12%	全面收缩

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：重点 ETF 跟踪

ETF类型	代码	简称	最新份额/亿份	份额变化%		涨跌幅%		折溢价率%	近一周净值走势
				5个交易日	今年以来	5个交易日	今年以来	最新	
计算机	515400.OF	富国中证大数据产业ETF	17.15	5.1	42.2	6.7	-16.5	0.24	
主题	515250.SH	富国中证智能汽车主题ETF	3.54	3.8	-39.8	5.6	-25.2	0.12	
计算机	516510.OF	易方达中证云计算与大数据ETF	18.81	-0.3	82.1	5.5	-11.1	0.12	
主题	159819.OF	易方达中证人工智能ETF	121.77	0.4	-14.5	3.3	-2.2	-0.03	
医药生物	515950.SH	富国中证医药50ETF	5.18	-3.0	4.2	2.9	1.5	0.12	
医药生物	512290.OF	国泰中证生物医药ETF	31.39	-1.2	-3.5	2.8	0.6	-0.04	
主题	516800.OF	华宝智能制造ETF	1.86	0.0	-31.1	2.6	2.7	-0.02	
医药生物	515120.OF	广发中证创新药产业ETF	166.12	-1.8	44.8	1.8	-2.7	0.02	
指数	159629.SZ	富国中证1000ETF	8.89	4.5	-79.1	0.8	-9.6	0.16	
主题	560170.OF	南方中证国新央企科技引领ETF	4.68	1.3	-63.9	0.8	-4.6	0.28	
科技	159939.OF	广发中证全指信息技术ETF	8.30	5.1	-42.0	0.6	-2.8	0.38	
风格	159907.OF	广发中小板300ETF	1.91	6.7	18.6	0.5	-5.9	-0.15	
家用电器	561120.SH	富国中证全指家用电器ETF	0.28	0.0	-59.0	0.4	-14.5	-0.05	
电气设备	515790.OF	华泰柏瑞中证光伏产业ETF	57.71	-2.4	-50.7	0.1	-25.4	-0.01	
主题	512650.OF	汇添富中证长三角一体化发展ETF	0.31	-6.1	-16.2	0.1	-4.8	-0.03	
医药生物	159748.SZ	富国中证沪港深创新药产业ETF	12.62	-1.4	67.4	-0.4	6.2	-0.22	
科技	515000.OF	华宝中证科技龙头ETF	34.49	0.3	2.4	-0.8	5.8	0.17	
主题	562850.OF	嘉实中证国新央企现代能源ETF	1.71	-0.6	211.0	-0.8	-0.5	-0.29	
指数	515800.OF	汇添富中证800ETF	38.85	3.2	-9.4	-0.9	-8.6	-0.06	
主题	515150.OF	富国中证国企一带一路ETF	3.98	0.0	-27.1	-1.1	-2.4	-0.25	
主题	515030.OF	华夏中证新能源汽车ETF	13.09	-0.7	-44.8	-1.1	-28.9	0.01	
电子	159995.OF	华夏国证半导体芯片ETF	254.46	0.1	-12.7	-1.2	3.1	0.10	
主题	515050.OF	华夏中证5G通信主题ETF	179.49	-0.2	74.4	-1.2	3.2	-0.08	
机械设备	159886.OF	富国中证细分机械设备产业ETF	0.80	1.5	19.8	-1.3	-26.7	-0.27	
指数	510310.OF	易方达沪深300ETF	183.60	8.8	-72.2	-1.4	-10.8	0.00	
指数	510330.OF	华夏沪深300ETF	119.08	37.1	-74.9	-1.4	-9.6	-0.11	
指数	159919.OF	嘉实沪深300ETF	99.88	44.1	-75.5	-1.4	-9.6	0.03	
指数	510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	352.43	23.4	-60.3	-1.4	-12.0	0.05	
主题	510810.OF	汇添富中证上海国企ETF	57.50	-0.2	-20.6	-1.6	-13.5	-0.19	
指数	159591.SZ	富国中证A50ETF	3.49	4.5	-27.2	-2.0	-7.0	-0.06	
电气设备	561160.SH	富国中证电池主题ETF	22.99	0.9	-12.7	-2.2	-30.1	0.19	
指数	512550.OF	嘉实富时中国A50ETF	1.12	-0.9	-20.6	-2.3	-10.1	-0.05	
钢铁	515210.OF	国泰中证钢铁ETF	9.59	-3.6	-65.1	-2.3	-25.4	-0.12	
有色金属	512400.OF	南方中证申万有色金属ETF	135.05	-2.9	26.4	-2.4	-22.7	-0.17	
主题	560070.OF	汇添富中证国新央企股东回报ETF	0.80	0.0	-43.3	-2.6	-4.1	-0.43	
周期	510410.OF	博时自然资源ETF	4.33	-0.2	18.6	-2.7	-3.2	-0.35	
主题	516160.OF	南方中证新能源ETF	14.43	-3.6	-39.5	-2.8	-29.8	-0.35	
指数	159915.OF	易方达创业板ETF	337.57	30.2	7.2	-3.2	-15.3	0.02	
指数	159949.OF	华安创业板50ETF	209.84	17.9	4.2	-4.6	-19.4	-0.13	
采掘	515220.OF	国泰中证煤炭ETF	77.13	-10.8	-8.3	-4.9	17.3	0.00	

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：数据对应时间为 2026/10/19-2026/10/23

风险提示：海外经济衰退超预期，国内经济复苏不及预期

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。