下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

报告日期：2026 年 10 月 19 日

赔率到位否？论高频行业比较框架

——“菱形策略”系列 4

分析师：廖静池
证书编号：S1230524070005
邮箱：liaojingchi@stocke.com.cn

分析师：王大霁
证书编号：S1230524060002
邮箱：wangdaji@stocke.com.cn

分析师：倪赓
证书编号：S1230526070008
邮箱：nigeng@stocke.com.cn

分析师：曹鸣远
证书编号：S1230526090002
邮箱：caomingyuan@stocke.com.cn

核心观点

- **引言：**我们在“菱形策略”开篇（8.11 深度报告《下阶段策略：从“K 型”到“菱形”》）中强调中期策略的板块配置层面将演绎“横截面风险收益比的重新排序”，即“赔率思维”优先级提升。
- **本篇为系列第四篇，聚焦【A 股高频赔率评价框架】。从市场、行业与 ETF 三层次展开，探讨 ERP、估值分位、交易拥挤度、乖离率四大赔率指标，形成【行业赔率比较看板】。**
- **指标一：股权风险溢价——识别宽基与红利赔率。**ERP 采用盈利收益率与 10 年期国债到期收益率之差，银行与红利指数考虑股债收益差。赔率评价标准：均值±1 倍标准差为“常态区间”，高于历史均值+1 倍标准差，说明股票相对债券的收益补偿上升；高于均值+2 倍标准差，构成高赔率信号。当前全 A、沪深 300 位于“μ至μ+σ”之间，处于“常态区间”。
- **指标二：估值分位数——按盈利与资产特征选择 PE、PB、PS。**赔率评价标准：历史分位不高于 20%定义为“估值低位”，赔率占优；超过 90%则提示“估值过高”。当前主要宽基未现极端低估；行业上消费、非银及电力设备处历史低位；ETF 上证券明显低估值，半导体材料设备与煤炭偏高。进一步延伸二级行业 PB-ROE 散点图，当前保险、工业金属、白色家电性价比占优。
- **指标三：交易拥挤与机构筹码——2 个高频指标（成交集中度、换手活跃度）为主，1 个低频指标（基金超配比例）为辅。**赔率评价标准：高频指标（成交额占全 A 比重 MA5、换手率 MA5）历史分位处于 40%-80%为“适度活跃”；超 90%为“高拥挤”；95%及以上为“极端拥挤”；分位过低则反映市场关注不足。当前成交集中度层面，电子、科创芯片仍处“极端拥挤”；通信拥挤度有所消化。换手活跃度层面，多数宽基适中；行业上传媒、银行明显换手偏高；ETF 上主题基本处于中等分位。
- **指标四：乖离率——依据 250 日/60 日/20 日乖离率档位定义“趋势回调”、“弱势反弹”以及“弱势延续”三种赔率形态。**当前主要宽基均触发“弱势延续”；约 3/4 行业处于“弱势延续”；ETF 上半导体材料设备触发“趋势回调”。
- **高频赔率行业比较模型构建：**估值、成交集中度、换手率和乖离率各赋 1-5 分，按自定义权重计算“赔率行业比较打分结果”：（1）截至 10 月 16 日，电力设备、公用事业、交通运输和美容护理均为 4.20 分，并列第 1；计算机、社会服务、环保和食品饮料均为 4.00 分，并列第 5。（2）结合胜率可进一步优选二级行业，在评分靠前的 11 个一级行业、43 个二级行业样本中，计算机设备、航海装备和电池的 ROE 处于自身历史较高水平，盈利预期也有所上调。（3）复用“高频赔率评价框架”对 AI 产业链内部进行赔率轮动比较打分，截至 10 月 16 日，AI 应用与高速铜连接均为 3.80 分，并列第 1；光通信与人形机器人均为 3.60 分，并列第 3。
- **风险提示：**股债收益补偿回落；盈利与估值匹配恶化；拥挤交易反转；乖离率信号失效；历史回测、评分参数及数据口径存在局限。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

引言：A 股赔率地图——市场、行业与 ETF 三层筛选 4
1 指标一：股权风险溢价（ERP） 5
1.1 股权风险溢价：识别宽基与红利赔率 5
1.2 宽基 ERP：全 A 位于“μ 至 μ+σ”常态区间 5
2 指标二：估值分位数 7
2.1 估值分位数：按盈利与资产特征选择 PE、PB、PS 7
2.2 宽基估值：未现极端低估 7
2.3 行业估值：消费、非银及电力设备处历史低位 8
2.4 ETF 估值：证券明显低估值，半导体材料设备与煤炭偏高 10
2.5 二级行业 PB-ROE 散点图：保险、工业金属、白色家电性价比占优 10
3 指标三：交易拥挤与机构筹码 12
3.1 交易拥挤与机构筹码：2 个高频指标+1 个低频指标 12
3.2 交易拥挤指标 1：成交集中度 12
（1）行业成交集中度：通信拥挤度近期消化 12
（2）ETF 成交集中度：科创芯片仍然“极度拥挤” 13
3.3 交易拥挤指标 2：换手活跃度 14
（1）宽基换手活跃度：多数宽基适中 14
（2）行业换手活跃度：传媒、银行明显高换手 14
（3）ETF 换手活跃度：主题 ETF 处于中等分位 15
3.4 低频辅助指标：基金超配比例 16
4 指标四：乖离率 16
4.1 乖离率指标：区分“趋势回调”、“弱势反弹”与“弱势延续” 16
4.2 宽基乖离率：均触发“弱势延续” 17
4.3 行业乖离率：约 3/4 行业处于“弱势延续” 17
4.4 ETF 乖离率：半导体材料设备触发“趋势回调” 18
5 高频赔率行业比较模型构建 19
5.1 四项评分指标与权重 19
5.2 最新行业赔率打分结果：电力设备、公用事业、交通运输、美容护理得分居前 20
5.3 结合胜率进一步优选二级行业结果：计算机设备、航海装备与电池 22
5.4 AI 细分方向打分结果：AI 应用、高速铜连接居前 23
6 风险提示 25

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：A 股高频赔率框架体系 4
图 2：Wind 全 A 股权风险溢价 5
图 3：SW 银行股息率利差 6
图 4：中证红利股息率利差 6
图 5：宽基指数估值箱线图 8
图 6：SW 一级行业指数估值箱线图（采用市盈率估值行业） 9
图 7：SW 一级行业指数估值箱线图（采用市净率估值行业） 9
图 8：SW 一级行业指数估值箱线图（采用市销率估值行业） 9
图 9：SW 二级行业 PB-ROE 散点图 11
图 10：SW 一级行业成交额占比 MA5 及历史分位 13
图 11：行业 ETF 成交集中度 MA5 及历史分位 13
图 12：主题 ETF 成交集中度 MA5 及历史分位 13
图 13：宽基换手率 MA5 历史分位 14
图 14：SW 一级行业换手率 MA5 历史分位 15
图 15：行业 ETF 换手率 MA5 历史分位 15
图 16：主题 ETF 换手率 MA5 历史分位 15
图 17：SW 一级行业基金超配比例 16
图 18：主要宽基指数 20 日、60 日和 250 日均线乖离率 17
图 19：SW 一级行业 20 日、60 日、250 日均线乖离率 18
图 20：各行业 ETF 指数 20 日、60 日、250 日均线乖离率 19
图 21：各主题 ETF 指数 20 日、60 日、250 日均线乖离率 19
图 22：SW 二级行业 ROE 历史分位与 2026 年一致预期 EPS 修正 22

表 1：宽基指数 ERP 当前值与均值标准差位置 6
表 2：各估值指标适用类型 7
表 3：ETF 估值及历史分位 10
表 4：交易拥挤与机构筹码：两个高频指标与一个低频指标 12
表 5：不同均线乖离率情形及后续表现 17
表 6：行业赔率评分标准 19
表 7：SW 一级行业赔率看板：31 个行业统一比较 21
表 8：AI 各细分领域赔率看板 24

下载日志已记录，仅供内部参考

引言：A 股赔率地图——市场、行业与 ETF 三层筛选

本报告所称“赔率”，是对当前价格所提供的潜在收益空间和风险补偿的综合评价。我们比较资产相对自身历史的位置，并结合估值、交易和价格指标评分。

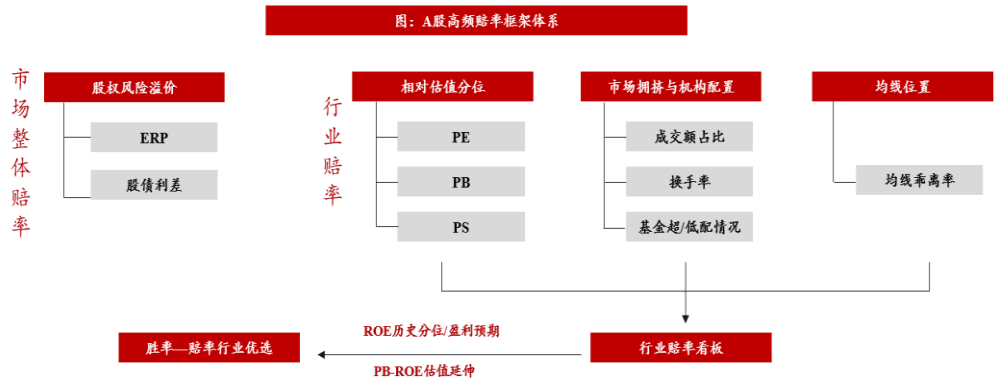
（1）整体市场：以 ERP 和股息率利差判断股债吸引力，结合主要宽基的估值、交易热度和价格位置，确定市场赔率区间。

（2）SW 一级行业：以估值、成交集中度、换手率和乖离率四项指标统一评分，比较 31 个行业的赔率。机构持仓作为季度低频辅助观察。

（3）重点 ETF：选择流通市值较大的行业及主题 ETF，通过 ETF 对应指数，比较细分行业和主题的估值、交易及价格表现。

综合三层筛选形成赔率看板，再结合 ROE 历史分位与盈利预期修正，考察二级行业的盈利状况。

图 1：A 股高频赔率框架体系



数据来源：浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1 指标一：股权风险溢价（ERP）

1.1 股权风险溢价：识别宽基与红利赔率

ERP 采用指数盈利收益率与 10 年期国债到期收益率之差计算。其中，盈利收益率为市盈率 PE（TTM）的倒数，TTM 指最近 12 个月。计算公式为：

$$ERP = \frac{1}{PE(TTM)} - 10\text{年期国债收益率}$$

对万得全 A、沪深 300、中证 500、中证 800 和创业板指计算 ERP。银行和中证红利的股息特征更突出，采用股息率利差观察股债配置价值。

评价标准：ERP 与各指数自身历史水平比较，μ 表示历史均值，σ 表示标准差。（1）μ ±σ 为“常态区间”。（2）高于 μ+σ，说明股票相对债券的收益补偿上升。（3）高于 μ+2σ，构成较强高赔率信号。（4）低于 μ-σ 或 μ-2σ，提示股债性价比下降。

图 2：Wind 全 A 股权风险溢价



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：数据截至 2026 年 10 月 16 日

1.2 宽基 ERP：全 A 位于“μ 至 μ+σ”常态区间

截至 2026 年 10 月 16 日，万得全 A、沪深 300 和中证 800 的 ERP 分别为 3.36%、6.05%和 5.19%，位于自身历史均值至均值加 1 倍标准差之间。中证 500 为 1.77%，处于“μ+σ 至 μ+2σ”区间；创业板指为 1.49%，略高于 μ+2σ 对应的 1.47%，盈利收益率相对国债收益率的差额处于自身历史较高位置。

银行和中证红利的股息率利差分别为 2.36 和 2.49 个百分点，均位于自身历史均值至均值加 1 倍标准差之间。两者股息率均高于 10 年期国债收益率，但这一差额并未达到历史极端水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

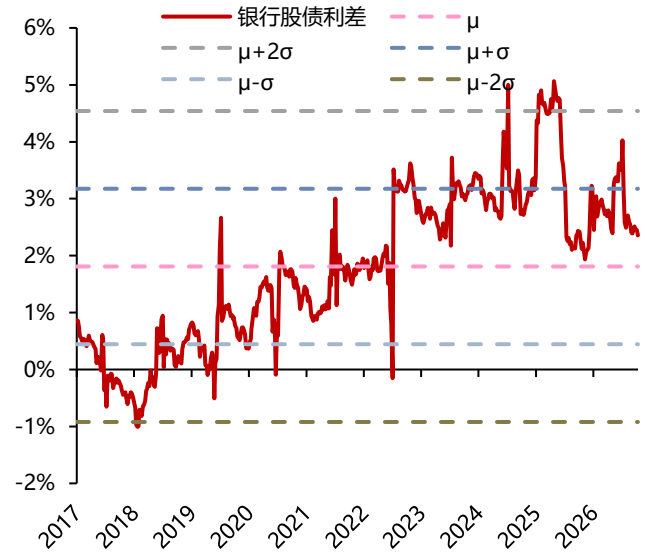
表 1：宽基指数 ERP 当前值与均值标准差位置

指数	当前值	历史均值 μ	标准差 σ	当前所处位置
万得全 A	3.36%	2.59%	1.09%	μ 至 μ+σ
沪深 300	6.05%	5.02%	1.44%	μ 至 μ+σ
中证 500	1.77%	0.34%	1.29%	μ+σ 至 μ+2σ
中证 800	5.19%	4.15%	1.30%	μ 至 μ+σ
创业板指	1.49%	-0.85%	1.16%	高于 μ+2σ

数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：历史样本始于 2010 年 1 月或指数数据可得起点，截至 2026 年 10 月 16 日；μ、σ 分别为各指数样本均值与标准差。

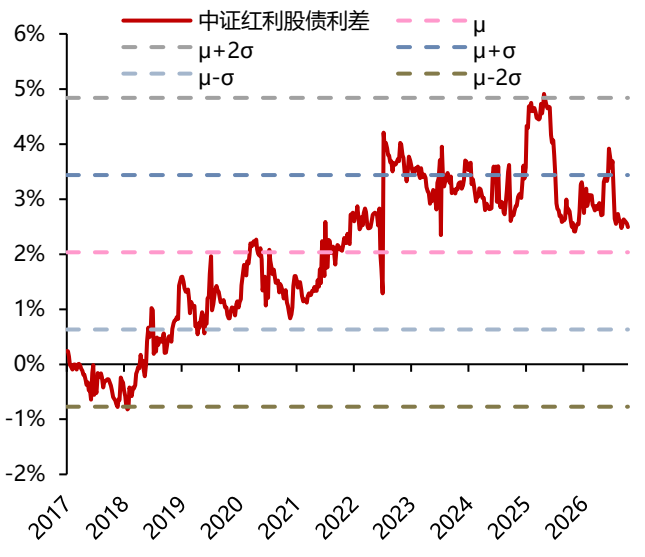
图 3：SW 银行股息率利差



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：样本起始于 2017 年 1 月，数据截至 2026 年 10 月 16 日

图 4：中证红利股息率利差



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：样本起始于 2017 年 1 月，数据截至 2026 年 10 月 16 日

下载日志已记录，仅供内部参考

2 指标二：估值分位数

2.1 估值分位数：按盈利与资产特征选择 PE、PB、PS

三种估值方法需匹配行业的盈利与资产特征。（1）PE 为市盈率，适用于盈利相对稳定、利润具有可比性的行业。（2）PB 为市净率，适用于金融、周期及重资产行业。（3）PS 为市销率，适用于利润基数偏低、未盈利企业较多或盈利波动较大的行业。PE、PS 采用最近 12 个月口径（TTM），PB 采用最新披露净资产口径（LF）。

具体样本中，PE 主要用于除科创 50 以外的主要宽基及电子、通信、机械设备、家用电器、食品饮料、医药生物等行业；PB 用于银行、非银金融、房地产、煤炭、有色金属、钢铁、基础化工、公用事业等行业；PS 用于科创 50、计算机、传媒、国防军工、商贸零售、社会服务等行业及相关主题指数。

评价标准：以 2017 年以来可得样本计算估值历史分位。分位越低，表示当前估值低于越多的历史观测值。（1）不高于 50%，估值不高于历史中位数。（2）不高于 20%，定义为“估值低位”。（3）超过 90%，提示估值处于自身历史高位。

表 2：各估值指标适用类型

估值指标	使用口径	主要样本
PE（TTM）	用于宽基及盈利已经较为稳定的行业	除科创 50 以外主要宽基指数；电子、通信、机械设备、家用电器、食品饮料、医药生物等 SW 行业；主要消费、医药卫生、通信设备等 ETF 底层指数
PB（LF）	用于金融、周期及重资产行业	银行、非银金融、房地产、煤炭、有色金属、钢铁、基础化工、公用事业等 SW 行业及相关行业 ETF 底层指数
PS（TTM）	用于利润基数偏低或盈利波动较大的成长行业	科创 50、计算机、传媒、国防军工、商贸零售、社会服务等 SW 行业；人工智能、半导体设备、机器人、创新药、卫星通信等主题 ETF 底层指数

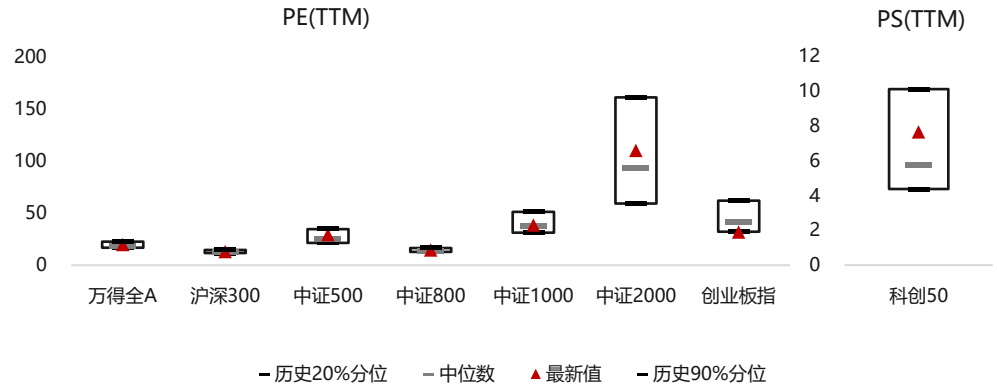
数据来源：浙商证券研究所

2.2 宽基估值：未现极端低估

截至 2026 年 10 月 16 日，创业板指 PE 为 31.90 倍，历史分位 18.6%，在主要宽基中偏低。其余七个宽基的估值均高于历史中位数。中证 500 的 PE 历史分位为 71.4%，万得全 A 为 68.0%；科创 50 采用 PS 估值，历史分位为 64.2%。沪深 300、中证 800、中证 1000 和中证 2000 的估值分位介于 53.6%—60.4%，尚未进入“估值低位”。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：宽基指数估值箱线图



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：样本起点为 2017 年 1 月或各指数历史数据可得起点（包括中证 2000、科创 50），数据截至 2026 年 10 月 16 日。箱体下沿为 20%分位，上沿为 90%分位，中位线为 50%分位。

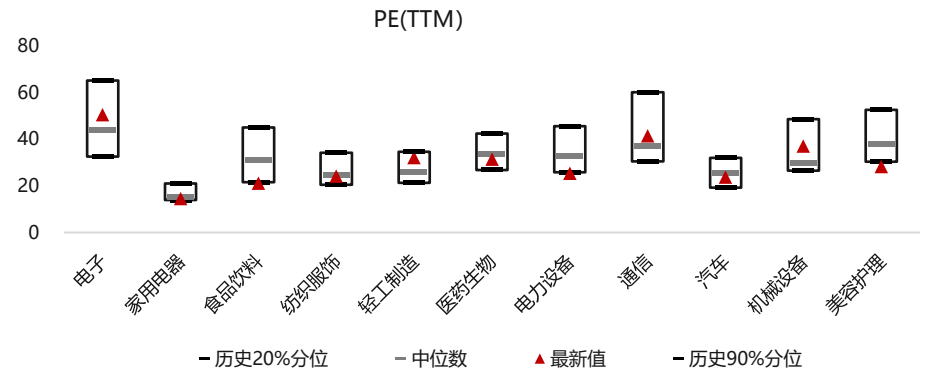
2.3 行业估值：消费、非银及电力设备处历史低位

截至 2026 年 10 月 16 日，交通运输、社会服务、建筑装饰、非银金融、环保、美容护理、农林牧渔、计算机、食品饮料和电力设备的估值分位均不高于 20%。其中，社会服务、非银金融和计算机分别为 3.6%、6.2%和 13.6%；电力设备为 19.2%。这些行业的估值处于自身历史低位。

轻工制造和煤炭的估值分位分别为 83.6%和 83.2%，在 31 个行业中最高，但均未超过 90%。综合、机械设备、电子和通信的分位分别为 78.2%、75.6%、69.8%和 66.2%，也高于各自历史中位数。

下载日志已记录，仅供内部参考

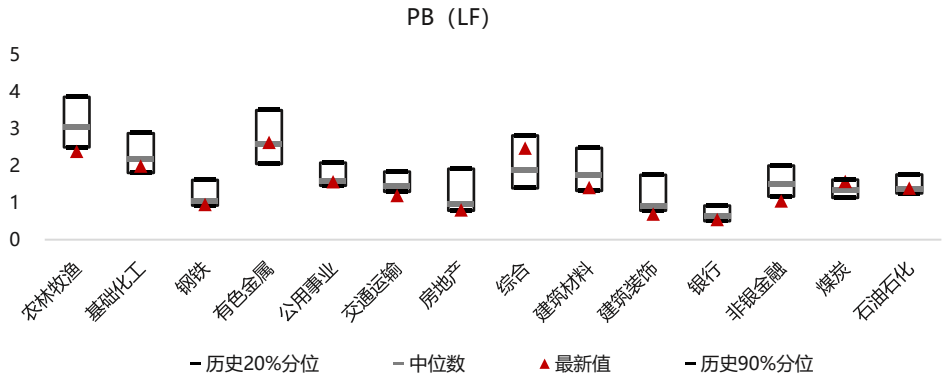
图 6：SW 一级行业指数估值箱线图（采用市盈率估值行业）



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：样本始于 2017 年 1 月，截至 2026 年 10 月 16 日；箱体下沿 20%分位、上沿 90%分位，中位线 50%分位。

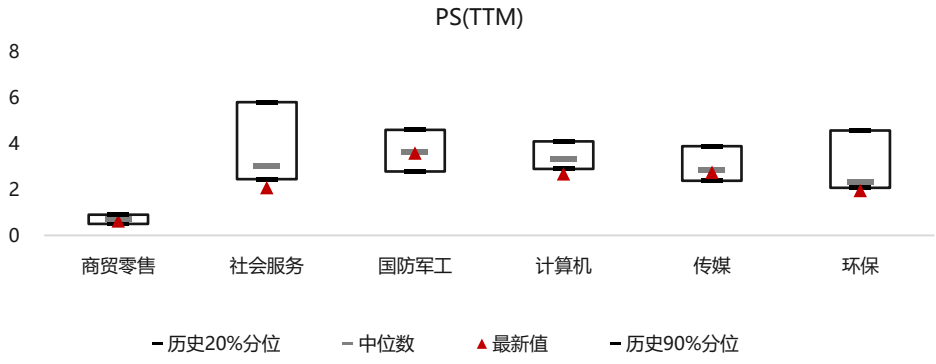
图 7：SW 一级行业指数估值箱线图（采用市净率估值行业）



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：样本始于 2017 年 1 月，截至 2026 年 10 月 16 日；箱体下沿 20%分位、上沿 90%分位，中位线 50%分位。

图 8：SW 一级行业指数估值箱线图（采用市销率估值行业）



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：样本始于 2017 年 1 月，截至 2026 年 10 月 16 日；箱体下沿 20%分位、上沿 90%分位，中位线 50%分位。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 ETF 估值：证券明显低估值，半导体材料设备与煤炭偏高

观察流通市值较大的行业及主题 ETF，并以其对应指数衡量估值与交易特征。

行业 ETF 对应指数中，证券公司估值分位为 6.8%，处于“估值低位”；主要消费和医药卫生分别为 24.2%和 39.2%，低于历史中位数。电力公用事业、银行和有色金属分别为 53.2%、57.6%和 63.0%；煤炭为 99.0%，接近自身历史高位。

所列主题 ETF 对应指数的估值分位均高于 50%。半导体材料设备为 95.6%，卫星通信和科创芯片分别为 84.2%和 81.9%，估值较高。创新药为 75.1%；机器人、人工智能和通信设备分别为 57.2%、53.2%和 52.4%，接近但仍高于各自历史中位数。

表 3：ETF 估值及历史分位

ETF 类型	ETF 对应指数名称	采用估值方法	当前值	当前历史分位
行业 ETF	中证全指证券公司指数	PB(LF)	1.20	6.8%
	中证银行指数	PB(LF)	0.72	57.6%
	中证申万有色金属指数	PB(LF)	2.93	63.0%
	沪深 300 医药卫生指数	PE(TTM)	31.91	39.2%
	中证主要消费指数	PE(TTM)	23.41	24.2%
	中证煤炭指数	PB(LF)	1.87	99.0%
	中证全指电力公用事业指数	PB(LF)	1.71	53.2%
主题 ETF	上证科创板芯片指数	PS(TTM)	16.79	81.9%
	中证半导体材料设备主题指数	PS(TTM)	14.25	95.6%
	中证全指通信设备指数	PE(TTM)	36.55	52.4%
	中证人工智能主题指数	PS(TTM)	3.80	53.2%
	中证机器人指数	PS(TTM)	3.49	57.2%
	中证创新药产业指数	PS(TTM)	5.44	75.1%
	国证商用卫星通信产业指数	PS(TTM)	6.21	84.2%

数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：样本起始时间为 2017 年 1 月或指数起始时间，截至 2026 年 10 月 16 日

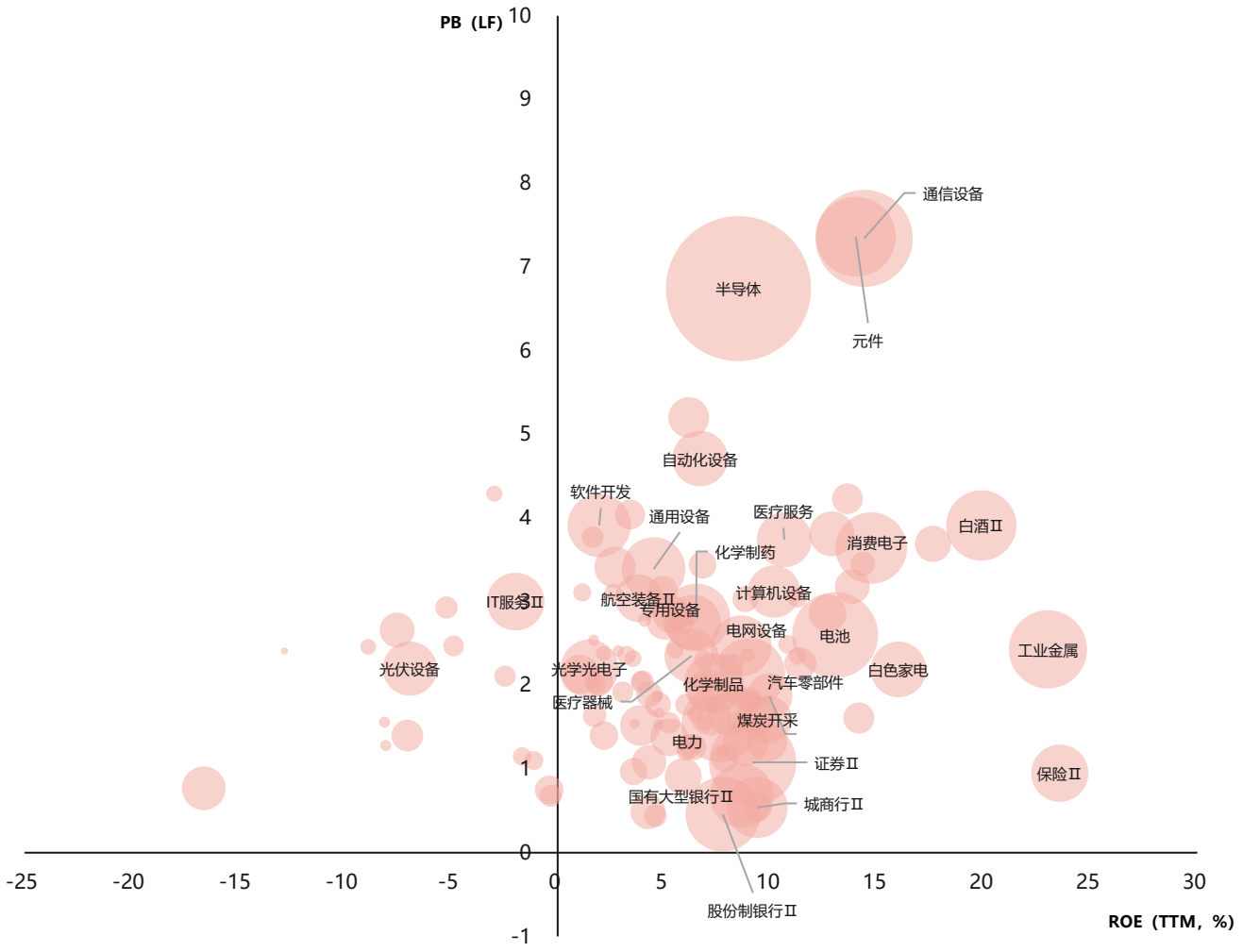
2.5 二级行业 PB-ROE 散点图：保险、工业金属、白色家电性价比占优

PB-ROE 作为估值分析的延伸，用于比较二级行业的净资产定价与盈利能力。（1）相近 PB 下，ROE 越高，盈利支撑越强。（2）相近 ROE 下，PB 越低，估值越具有性价比。

保险、工业金属和白色家电 PB-ROE 表现相对最优。保险 PB 与 ROE 分别为 0.95 与 23.55%；工业金属 PB 与 ROE 分别为 2.43 与 23.00%，白色家电 PB 与 ROE 分别为 2.19 与 15.98%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：SW 二级行业 PB-ROE 散点图



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：ROE 为 2026Q2 TTM；PB 及市值截至 2026 年 10 月 16 日。气泡大小代表自由流通市值，图标注市值前 30 的二级行业。

下载日志已记录，仅供内部参考

3 指标三：交易拥挤与机构筹码

3.1 交易拥挤与机构筹码：2 个高频指标+1 个低频指标

交易与筹码压力从两个高频指标和一个低频指标观察，更多反映“差赔率”。成交集中度反映资金在全市场中的集中程度，换手率反映指数内部筹码交换强度，持仓分位反映季度机构配置位置。

评价标准：（1）两项高频指标的历史分位处于 40%—80%，定义为“适度活跃”区间，交易赔率相对合理。（2）两项高频指标分位超过 90%，定义为“高拥挤”；95%及以上为“极端拥挤”。而分位偏低，意味着市场关注或交易活跃度不足。（3）基金持仓结合绝对超配或低配与历史分位辅助判断。

表 4：交易拥挤与机构筹码：两个高频指标与一个低频指标

观察维度	指标与口径	更新频率	评价标准
成交集中度	成交额占全 A 比重 MA5 及其历史分位	高频（日度）	40%—80%：“适度活跃” >90%：“高拥挤” ≥95%：“极端拥挤” 低分位：市场关注不足
交易活跃度	换手率 MA5 及其历史分位	高频（日度）	40%—80%：“适度活跃” >90%：“高拥挤” ≥95%：“极端拥挤” 低分位：市场关注不足
机构筹码	基金超配比例及其历史分位	低频（季度）	超配 = 基金配置比例–行业流通市值占比 结合超配/低配情况与历史分位判断

数据来源：Wind，浙商证券研究所。注：高频指标采用 2017 年以来可得样本；机构持仓为季度低频辅助项。

3.2 交易拥挤指标 1：成交集中度

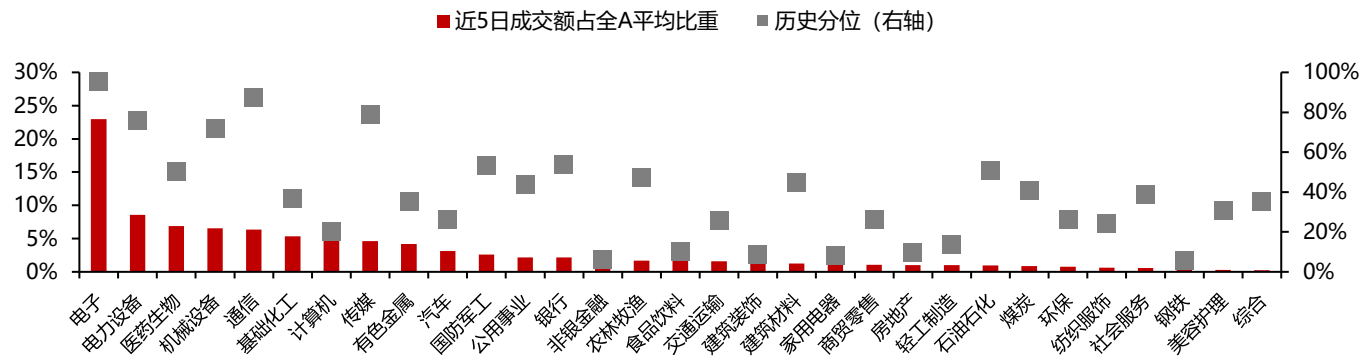
（1）行业成交集中度：通信拥挤度近期消化

截至 2026 年 10 月 16 日，电子近 5 日成交额占全 A 比重为 22.95%，历史分位 95.4%，处于“极端拥挤”区间。通信成交占比为 6.35%，历史分位 87.6%，仍处历史高位。两者合计占全 A 成交额的 29.29%。

电力设备、传媒、机械设备和国防军工的成交集中度分位分别为 76.1%、78.9%、72.0%和 53.2%，处于 40%-80%区间。钢铁、非银金融、家用电器、建筑装饰和房地产均不高于 10%，成交占比处于自身历史低位。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：SW 一级行业成交额占比 MA5 及历史分位



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：历史数据样本始于 2017 年 1 月，数据截至 2026 年 10 月 16 日

（2）ETF 成交集中度：科创芯片仍然“极度拥挤”

主题 ETF 对应指数中，科创芯片和通信设备成交集中度分位分别为 95.5%和 92.1%，处于“极端拥挤”和“高拥挤”区间。半导体材料设备、人工智能和创新药分别为 77.2%、68.7%和 49.7%；机器人为 30.6%，卫星通信仅为 3.6%，市场关注度相对偏低。

行业 ETF 对应指数中，电力公用事业、银行和煤炭的成交集中度分位分别为 65.2%、59.1%和 48.6%。有色金属、医药卫生和主要消费分别为 29.4%、16.7%和 12.5%，证券公司仅为 6.6%。所列行业 ETF 对应指数均未达到“高拥挤”阈值。

图 11：行业 ETF 成交集中度 MA5 及历史分位

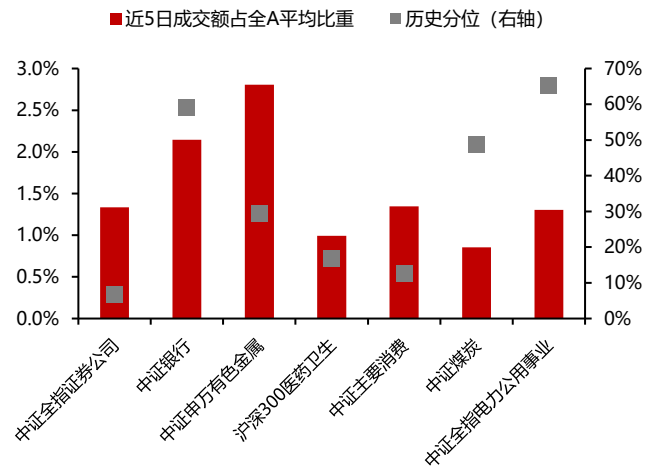
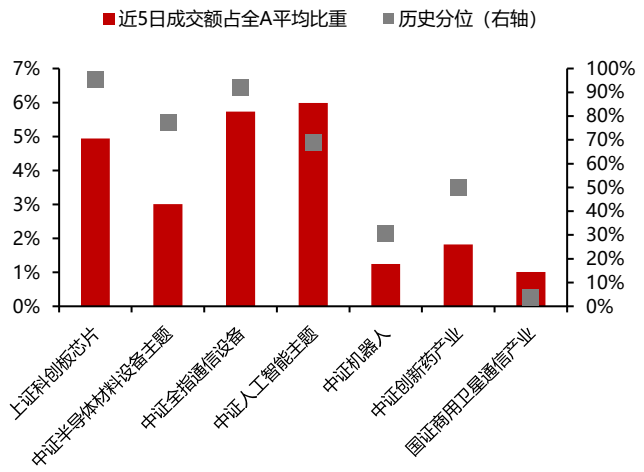


图 12：主题 ETF 成交集中度 MA5 及历史分位



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：历史数据样本起始于 2017 年 1 月，数据截至 2026 年 10 月 16 日

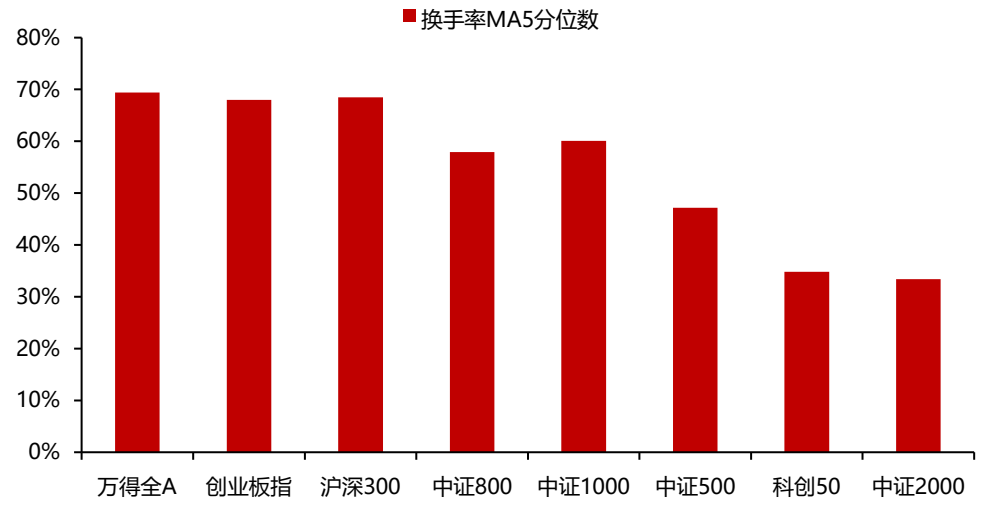
下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 交易拥挤指标 2：换手活跃度

（1）宽基换手活跃度：多数宽基适中

截至 2026 年 10 月 16 日，六个宽基的换手率 MA5 处于“适度活跃”区间。万得全 A、沪深 300 和创业板指的历史分位分别为 69.4%、68.5%和 68.0%；中证 1000、中证 800 和中证 500 介于 47.2%—60.1%。科创 50 和中证 2000 的换手率 MA5 历史分位分别为 34.8%和 33.4%，低于上述六个宽基。

图 13：宽基换手率 MA5 历史分位



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：历史数据样本起始于 2017 年 1 月，数据截至 2026 年 10 月 16 日

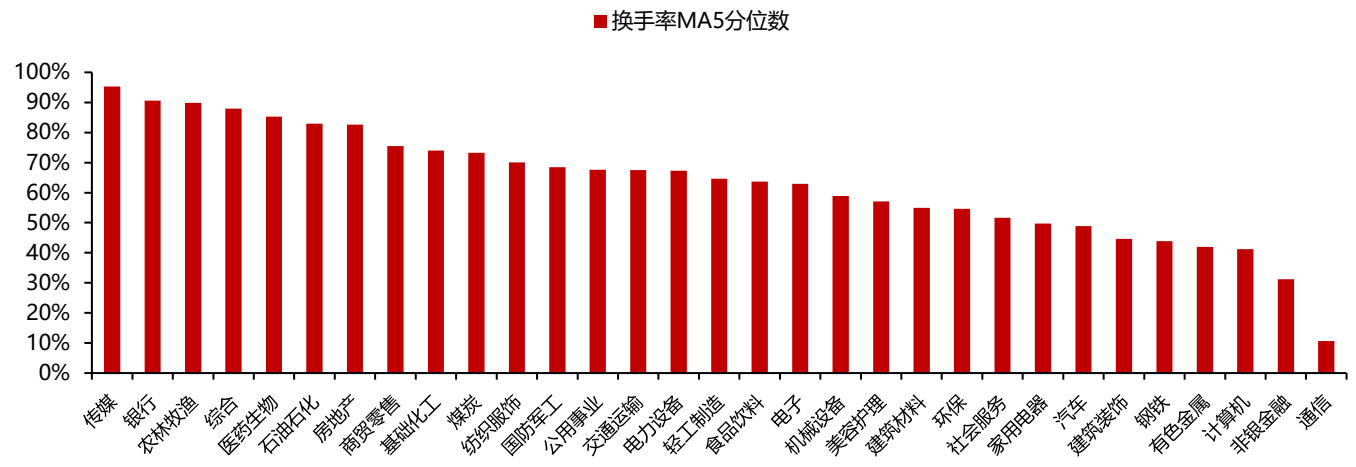
（2）行业换手活跃度：传媒、银行明显高换手

传媒换手率 MA5 历史分位为 95.3%，处于“极端拥挤”区间；银行为 90.6%，处于“高拥挤”区间。农林牧渔、综合、医药生物、石油石化和房地产的分位介于 82.6%—89.9%，换手率也处于历史较高水平。

其余行业中，22 个处于 40%—80%的“适度活跃”区间，包括建筑材料、电子、商贸零售和国防军工，分位分别为 54.9%、62.9%、75.5%和 68.5%。非银金融为 31.2%，通信为 10.7%，换手活跃度偏低。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：SW 一级行业换手率 MA5 历史分位



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：历史数据样本起始于 2017 年 1 月，数据截至 2026 年 10 月 16 日

（3）ETF 换手活跃度：主题 ETF 处于中等分位

主题 ETF 对应指数中，创新药、半导体材料设备、科创芯片和卫星通信的换手率 MA5 历史分位分别为 74.5%、62.7%、55.2%和 48.7%，处于“适度活跃”区间。通信设备、人工智能和机器人分别为 37.8%、36.3%和 22.1%，换手活跃度偏低。

行业 ETF 对应指数中，银行换手率分位为 91.1%，处于“高拥挤”区间。主要消费、电力公用事业、煤炭、医药卫生和有色金属介于 44.5%—74.1%，均处于“适度活跃”区间；证券公司为 31.6%，活跃度偏低。

图 15：行业 ETF 换手率 MA5 历史分位

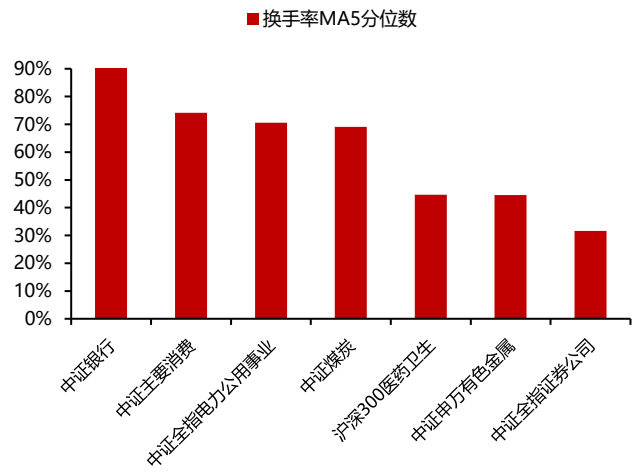
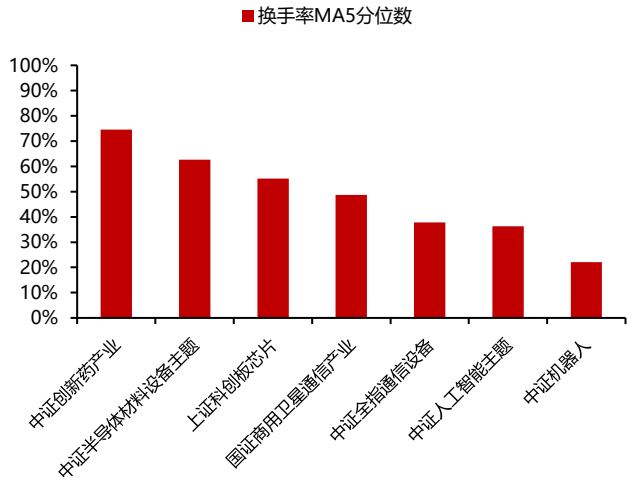


图 16：主题 ETF 换手率 MA5 历史分位



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：历史数据样本起始于 2017 年 1 月，数据截至 2026 年 10 月 16 日

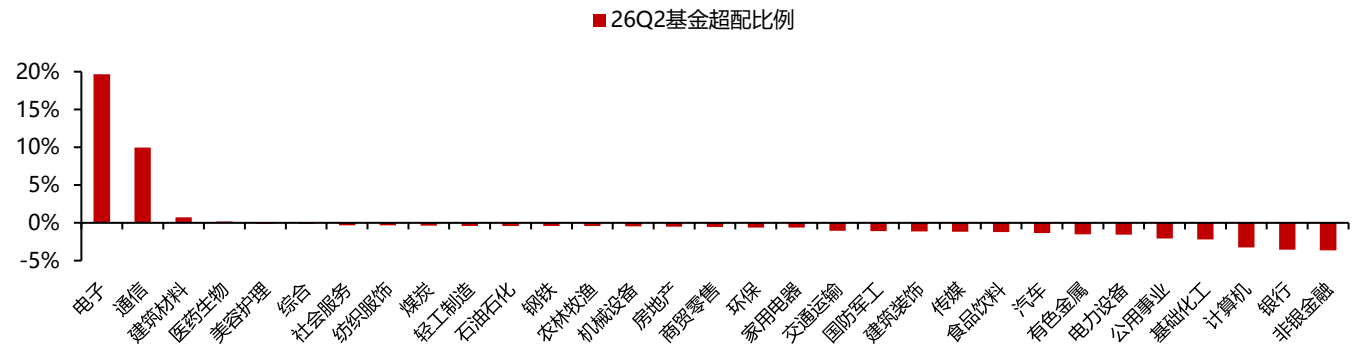
下载日志已记录，仅供内部参考

3.4 低频辅助指标：基金超配比例

2026 年二季度末，主动权益基金配置集中于电子和通信。电子、通信的基金超配比例分别为 19.67%和 9.96%，超配比例达到各自自身历史极值。

多数 SW 一级行业仍处于基金低配状态。银行、非银金融、计算机、基础化工、公用事业、电力设备、有色金属和汽车的配置比例均低于市场基准。银行和非银金融超配比例分别为-3.53%和-3.64%。

图 17：SW 一级行业基金超配比例



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：数据截至 2026Q2

4 指标四：乖离率

4.1 乖离率指标：区分“趋势回调”、“弱势反弹”与“弱势延续”

乖离率 = 当前收盘价/过去 N 个交易日平均收盘价−1；正值表示价格高于均线，负值表示低于均线。

赔率评价标准：将 250 日乖离率不低于 3%定义为“上升趋势”，不高于−5%定义为“下降趋势”。在此基础上：（1）250 日≥3%、60 日≤−5%，记为“趋势回调”。（2）250 日≤−5%、20 日≥5%，记为“弱势反弹”。（3）250 日≤−5%、20 日≤−1%，记为“弱势延续”。（4）250 日≤−5%、−1%＜20 日＜5%，记为“弱势震荡”。其余情况记为“中性或无明确信号”。

2017 年至 2026 年 8 月的回测样本中，出现“趋势回调”和“弱势反弹”信号后，后 20 个交易日的上涨样本占比分别为 66.9%和 65.6%；出现“弱势延续”信号后，后 20 个交易日的下跌样本占比为 56.5%，收益率中位数为−1.08%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：不同均线乖离率情形及后续表现

价格状态	信号条件	信号后 20 日表现
“趋势回调”	250 日乖离率≥3%，60 日乖离率≤-5%	上涨概率 66.9%，收益率中位数 2.65%
“弱势反弹”	250 日乖离率≤-5%，20 日乖离率≥5%	上涨概率 65.6%，收益率中位数 3.46%
“弱势延续”	250 日乖离率≤-5%，20 日乖离率≤-1%	下跌概率 56.5%，收益率中位数-1.08%

数据来源：Wind，浙商证券研究所

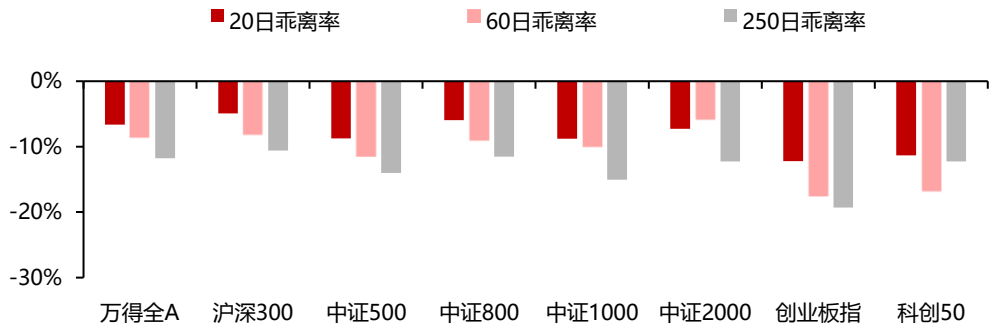
注：回测数据为 2017 年至 2026 年 8 月。对同一指数，“趋势回调”须待 60 日乖离率恢复至≥0 后再记录下一次信号；“弱势反弹”须待 20 日乖离率回落至≤0；“弱势延续”须待 20 日乖离率恢复至≥0。

4.2 宽基乖离率：均触发“弱势延续”

截至 2026 年 10 月 16 日，八个宽基指数均处于“弱势延续”。各指数 250 日乖离率介于−19.27%至−10.58%，20 日乖离率介于−12.19%至−4.91%，说明价格同时低于长期与短期均线。

创业板指和科创 50 的短中期负乖离较大。二者 20 日乖离率分别为−12.19%和−11.30%，60 日乖离率分别为−17.58%和−16.80%，250 日乖离率分别为-19.27%和-12.24%，呈现“弱势延续”。

图 18：主要宽基指数 20 日、60 日和 250 日均线乖离率



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：数据截至 2026 年 10 月 16 日

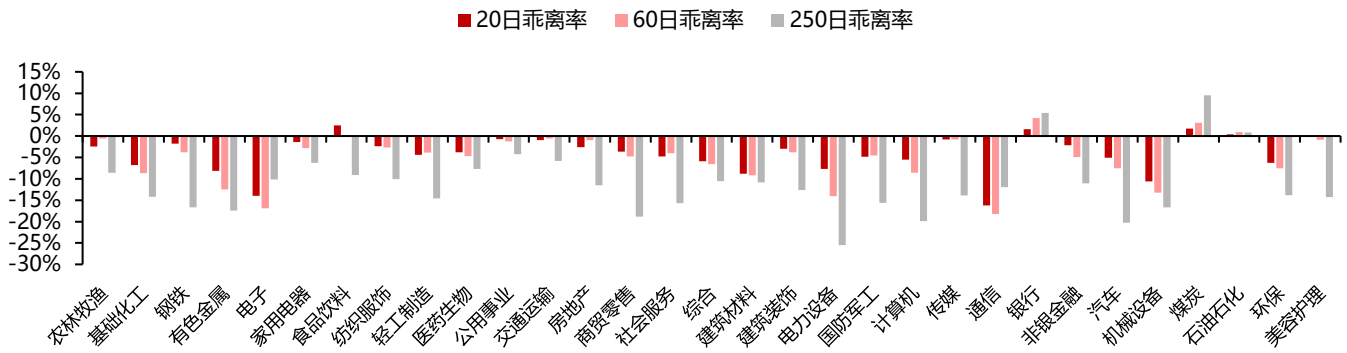
4.3 行业乖离率：约 3/4 行业处于“弱势延续”

截至 2026 年 10 月 16 日，31 个行业中有 23 个处于“弱势延续”。电力设备、汽车和计算机的 250 日乖离率分别为−25.52%、−20.26%和−19.91%，20 日乖离率分别为−7.72%、−5.09%和−5.49%，长期和短期价格均偏弱。

食品饮料、交通运输、传媒和美容护理处于“弱势震荡”：价格低于 250 日均线 5%以上，但 20 日乖离率介于−1%和 5%之间。公用事业、银行、煤炭和石油石化归为“中性或无明确信号”。所有行业中没有满足“趋势回调”或“弱势反弹”条件的方向。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：SW 一级行业 20 日、60 日、250 日均线乖离率



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：数据截至 2026 年 10 月 16 日

4.4 ETF 乖离率：半导体材料设备触发“趋势回调”

截至 2026 年 10 月 16 日，半导体材料设备的 250 日乖离率为 9.85%，60 日乖离率为−14.50%，归为“趋势回调”：价格仍高于长期均线，但明显低于中期均线。

证券公司、有色金属、科创芯片、通信设备、人工智能、机器人、创新药和卫星通信均处于“弱势延续”。其中，机器人和卫星通信的 250 日乖离率分别为−22.13%和−23.74%，20 日乖离率分别为−10.35%和−9.06%，均显著低于长期与短期均线。

主要消费的 250 日乖离率为−11.39%，20 日乖离率为 1.72%，归为“弱势震荡”。银行、医药卫生、煤炭和电力公用事业归为“中性或无明确信号”；所列指数中没有满足“弱势反弹”条件的方向。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：各行业 ETF 指数 20 日、60 日、250 日均线乖离率

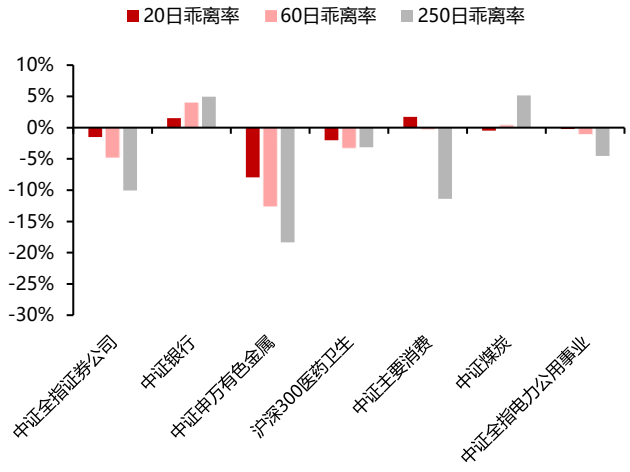
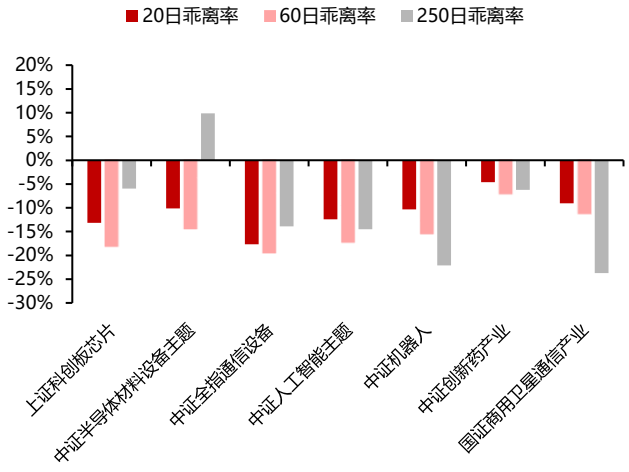


图 21：各主题 ETF 指数 20 日、60 日、250 日均线乖离率



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：数据截至 2026 年 10 月 16 日

5 高频赔率行业比较模型构建

5.1 四项评分指标与权重

选取估值历史分位、成交集中度 MA5 历史分位、换手率 MA5 历史分位和均线乖离率四项指标，各赋 1—5 分，按 40%、20%、20%、20%的权重计算行业综合得分。

评分标准：（1）估值历史分位越低，得分越高。（2）成交集中度与换手率处于中等历史分位时得分较高，分位过高或过低时得分较低。（3）乖离率按价格与均线的关系评分。（4）机构持仓用于补充观察，不参与综合评分。

行业赔率得分 = 估值得分×40% + 成交集中度得分×20% + 换手率得分×20% + 乖离率得分×20%。

表 6：行业赔率评分标准

指标得分	估值历史分位	成交集中度 MA5 历史分位	换手率 MA5 历史分位	乖离率状态
5	≤20%	40%≤分位≤80%	40%≤分位≤80%	“趋势回调”：250 日≥3%，60 日≤−5%
4	20%＜分位≤50%	20%≤分位＜40%或 80%＜分位≤85%	20%≤分位＜40%或 80%＜分位≤85%	“弱势反弹”：250 日≤−5%，20 日≥5%
3	50%＜分位≤80%	10%＜分位＜20%或 85%＜分位≤90%	10%＜分位＜20%或 85%＜分位≤90%	“中性或无明确信号”：不符合其余四种状态
2	80%＜分位＜95%	分位≤10%或 90%＜分位＜95%	分位≤10%或 90%＜分位＜95%	“弱势震荡”：250 日≤−5%，−1%＜20 日＜5%
1	≥95%	分位≥95%	分位≥95%	“弱势延续”：250 日≤−5%，20 日≤−1%
权重	40%	20%	20%	20%

数据来源：浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2 最新行业赔率打分结果：电力设备、公用事业、交通运输、美容护理得分居前

截至 2026 年 10 月 16 日，电力设备、公用事业、交通运输和美容护理均为 4.20 分，并列第 1；计算机、社会服务、环保和食品饮料均为 4.00 分，并列第 5。

电力设备的估值、成交集中度和换手率均得 5 分，乖离率得 1 分；公用事业的估值、成交集中度、换手率和乖离率分别得 4 分、5 分、5 分和 3 分。交通运输与美容护理的估值均处于历史低位，估值项得 5 分，两项交易指标分别得 4 分和 5 分，乖离率得 2 分。

电子、通信和轻工制造均为 2.60 分，并列末位。电子的成交集中度得 1 分；通信的估值和两项交易指标均得 3 分；轻工制造的估值仅得 2 分。三者均处于“弱势延续”，乖离率得 1 分。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 7：SW 一级行业赔率看板：31 个行业统一比较

行业	估值分位	得分	成交集中度 MA5 分位	得分	换手率 MA5 分位	得分	20 日乖离率	60 日乖离率	250 日乖离率	得分	综合得分
公用事业	47.0%	4	44.0%	5	67.6%	5	-0.7%	-1.2%	-4.2%	3	4.20
交通运输	2.2%	5	25.9%	4	67.5%	5	-1.0%	-0.6%	-5.8%	2	4.20
电力设备	19.2%	5	76.1%	5	67.3%	5	-7.7%	-14.1%	-25.5%	1	4.20
美容护理	9.4%	5	30.8%	4	57.1%	5	-0.2%	-0.9%	-14.2%	2	4.20
食品饮料	16.0%	5	10.4%	3	63.7%	5	2.5%	0.3%	-9.1%	2	4.00
社会服务	3.6%	5	38.8%	4	51.6%	5	-4.8%	-4.0%	-15.7%	1	4.00
计算机	13.6%	5	20.2%	4	41.2%	5	-5.5%	-8.6%	-19.9%	1	4.00
环保	9.2%	5	26.2%	4	54.6%	5	-6.2%	-7.5%	-13.8%	1	4.00
农林牧渔	10.4%	5	47.2%	5	89.9%	3	-2.4%	-0.6%	-8.6%	1	3.80
建筑材料	25.4%	4	44.6%	5	54.9%	5	-8.8%	-9.2%	-10.8%	1	3.80
国防军工	45.8%	4	53.2%	5	68.5%	5	-4.9%	-4.5%	-15.6%	1	3.80
基础化工	39.2%	4	36.7%	4	74.0%	5	-6.8%	-8.7%	-14.2%	1	3.60
纺织服饰	45.8%	4	24.2%	4	70.1%	5	-2.4%	-2.7%	-10.1%	1	3.60
商贸零售	40.2%	4	26.4%	4	75.5%	5	-3.7%	-4.7%	-18.9%	1	3.60
建筑装饰	4.4%	5	8.5%	2	44.6%	5	-3.0%	-3.8%	-12.6%	1	3.60
银行	38.0%	4	53.6%	5	90.6%	2	1.6%	4.2%	5.4%	3	3.60
汽车	40.4%	4	26.1%	4	48.9%	5	-5.1%	-7.5%	-20.3%	1	3.60
石油石化	55.6%	3	50.7%	5	82.9%	4	0.4%	0.9%	0.8%	3	3.60
医药生物	36.8%	4	50.1%	5	85.3%	3	-3.8%	-4.7%	-7.7%	1	3.40
非银金融	6.2%	5	6.5%	2	31.2%	4	-2.2%	-4.9%	-11.1%	1	3.40
机械设备	75.6%	3	72.0%	5	58.9%	5	-10.6%	-13.2%	-16.7%	1	3.40
煤炭	83.2%	2	41.0%	5	73.3%	5	1.7%	3.1%	9.5%	3	3.40
钢铁	25.8%	4	5.7%	2	43.9%	5	-1.8%	-3.8%	-16.7%	1	3.20
有色金属	52.4%	3	35.5%	4	42.0%	5	-8.1%	-12.5%	-17.4%	1	3.20
家用电器	34.8%	4	8.0%	2	49.7%	5	-1.4%	-2.8%	-6.3%	1	3.20
传媒	43.2%	4	78.9%	5	95.3%	1	-0.8%	-0.8%	-13.9%	2	3.20
房地产	21.6%	4	9.9%	2	82.6%	4	-2.6%	-1.0%	-11.5%	1	3.00
综合	78.2%	3	35.4%	4	88.0%	3	-5.9%	-6.6%	-10.5%	1	2.80
电子	69.8%	3	95.4%	1	62.9%	5	-14.0%	-16.9%	-10.1%	1	2.60
轻工制造	83.6%	2	14.0%	3	64.6%	5	-4.4%	-3.9%	-14.5%	1	2.60
通信	66.2%	3	87.6%	3	10.7%	3	-16.2%	-18.2%	-12.0%	1	2.60

数据来源：Wind，浙商证券研究所。注：截至 2026 年 10 月 16 日；MA5 为近 5 日均值。估值、成交集中度、换手率和乖离率权重分别为 40%、20%、20%、20%，各项得分范围为 1—5 分。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.3 结合胜率进一步优选二级行业结果：计算机设备、航海装备与电池

在评分靠前的 11 个一级行业、43 个二级行业样本中，**计算机设备、航海装备和电池的 ROE 处于自身历史较高水平，盈利预期也有所上调。**三者 2026 年二季度 TTM ROE 历史分位分别为 100%、100%和 81.0%；截至 2026 年 10 月 16 日，2026 年一致预期 EPS 较 6 月 30 日分别上修 9.88%、9.42%和 5.47%。非白酒的 ROE 历史分位同样达到 100%，但同期预期 EPS 下修 1.97%，盈利预期未能与较高的 ROE 水平形成配合。

环保设备、玻璃玻纤和动物保健的 ROE 仍处于自身历史低位，但盈利预期有所改善。三者 ROE 历史分位分别为 0%、13.5%和 18.9%，2026 年一致预期 EPS 分别上修 46.27%、16.73%和 7.25%。这类行业可继续观察盈利改善能否在后续财报中兑现。

图 22：SW 二级行业 ROE 历史分位与 2026 年一致预期 EPS 修正



数据来源：Wind，浙商证券研究所

注：样本为综合评分前 11 个一级行业下的 43 个二级行业。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.4 AI 细分方向打分结果：AI 应用、高速铜连接居前

截至 2026 年 10 月 16 日，AI 应用与高速铜连接均为 3.80 分，并列第 1；光通信与人形机器人均为 3.60 分，并列第 3。AI 应用的估值、成交集中度、换手率和乖离率分别得 4 分、5 分、5 分和 1 分；高速铜连接分别得 4 分、3 分、5 分和 3 分。光通信的乖离率得 5 分，人形机器人的估值项得 5 分。

存储器得分 2.00，排名末位，估值与成交集中度分别得 1 分和 2 分；电路板得分 2.20，排名第 20。覆铜板虽满足“趋势回调”条件、乖离率得 5 分，但估值、成交集中度和换手率分别得 2 分、1 分和 2 分，综合分为 2.40。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：AI 各细分领域赔率看板

AI 细分	估值口径	估值分位	得分	成交集中度 MA5 分位	得分	换手率 MA5 分位	得分	20 日乖离率	60 日乖离率	250 日乖离率	得分	综合得分
AI 应用	PS	26.8%	4	67.6%	5	68.3%	5	-5.5%	-6.4%	-10.9%	1	3.80
高速铜连接	PE	44.4%	4	87.6%	3	58.1%	5	-13.6%	-8.7%	-5.0%	3	3.80
光通信	PE	74.2%	3	94.7%	2	79.3%	5	-16.3%	-12.2%	3.8%	5	3.60
人形机器人	PS	0.0%	5	81.8%	4	17.4%	3	-7.8%	-9.5%	-17.8%	1	3.60
光模块(CPO)	PE	54.4%	3	96.2%	1	56.8%	5	-17.4%	-14.0%	7.0%	5	3.40
机器人	PS	56.4%	3	73.0%	5	52.9%	5	-7.5%	-9.0%	-15.8%	1	3.40
先进封装	PE	71.0%	3	85.1%	3	65.9%	5	-15.9%	-16.7%	-4.2%	3	3.40
服务器	PE	79.7%	3	67.1%	5	61.8%	5	-13.0%	-17.0%	-12.7%	1	3.40
半导体设备	PE	79.7%	3	98.0%	1	59.5%	5	-12.4%	-13.9%	11.8%	5	3.40
数据中心互联	PE	46.0%	4	87.1%	3	18.3%	3	-10.2%	-7.5%	-3.8%	3	3.40
半导体材料	PS	74.8%	3	93.7%	2	73.9%	5	-14.5%	-15.8%	0.1%	3	3.20
模拟芯片	PS	40.9%	4	93.1%	2	40.2%	5	-14.0%	-15.3%	-9.4%	1	3.20
AI 算力	PS	52.8%	3	89.8%	3	30.2%	4	-11.2%	-13.3%	-17.4%	1	2.80
IDC(算力租赁)	PS	89.6%	2	83.9%	4	49.4%	5	-10.2%	-12.0%	-17.3%	1	2.80
半导体	PS	74.6%	3	95.1%	1	38.2%	4	-13.7%	-17.9%	-11.3%	1	2.40
覆铜板	PS	89.2%	2	98.3%	1	94.3%	2	-13.2%	-5.5%	30.4%	5	2.40
MLCC	PS	50.6%	3	95.0%	1	91.8%	2	-16.7%	-17.1%	-0.8%	3	2.40
液冷服务器	PE	51.9%	3	95.5%	1	37.6%	4	-11.2%	-7.8%	-9.9%	1	2.40
光芯片	PS	83.0%	2	96.3%	1	34.4%	4	-17.1%	-16.9%	-4.1%	3	2.40
电路板	PE	87.8%	2	98.8%	1	88.9%	3	-11.5%	-1.9%	14.1%	3	2.20
存储器	PS	96.4%	1	94.6%	2	66.6%	5	-13.5%	-15.1%	-7.5%	1	2.00
AI 眼镜	PS	/	/	66.6%	5	/	/	-13.1%	-17.3%	-18.6%	1	/

数据来源：Wind，浙商证券研究所。注：截至 2026 年 10 月 16 日，采用 Wind 主题指数。估值、成交集中度、换手率和乖离率权重分别为 40%、20%、20%、20%。AI 眼镜估值、换手率分位缺失，不计综合分。

下载日志已记录，仅供内部参考

6 风险提示

1、股权风险溢价回落风险：国债收益率上升、指数盈利或现金分红下降，均可能压缩ERP或股息率利差。

2、盈利不及预期风险：若未来ROE下降，或收入增长未能带来利润增长，当前估值的盈利支撑可能减弱。

3、拥挤交易反转风险：电子、通信及部分AI细分方向的成交集中度仍高，资金集中撤离可能放大波动。换手率降温与成交集中度下降未必同步，单项指标改善不足以确认拥挤风险已释放。

4、乖离率信号失效风险：出现“趋势回调”或“弱势反弹”信号后，指数仍可能下跌。历史回测中的上涨比例与收益水平不代表本次信号后的表现。

5、历史回测及评分参数局限：分档阈值、指标权重和样本区间均会影响结果。历史上涨概率及评分排名不等于未来收益；指数成分变化、数据更新频率差异和缺失值也可能降低横向可比性。

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买　入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中　性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看　好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中　性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%之间；
3.看　淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn