下载日志已记录，仅供内部参考

指数重回震荡，关注轮动修复

20261019A 股风格及行业配置周报

报告发布日期 2026 年 10 月 22 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
杨玮嘉 执业证书编号：S0860126040036
yangweijia@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

境外扰动增加，10 月对冲为上：战术配置月报 202610 2026-10-09

研究结论

- **配置观点：指数探底后有望重回震荡区间，可逢低布局宽基指数和存在中期逻辑的国产科技，同时关注能化等周期品的轮动机会，公用事业、银行等红利板块仍可作为应对风偏波动的对冲配置。**
- **预期层面：关注资金回流后的轮动机会。国产科技中期仍旧配置价值，券商等超跌方向或有修复机会，公用事业等红利作防御配置。**
  - ✓ 海外叙事弱化，关注国产科技。过去一周中美 AI 板块同步大幅回调，跌幅集中在硬件环节。我国科技这些年来取得了长足进步，能把握住本轮 AI 浪潮的只剩下中美日韩等少数经济体，若市场出现恐慌情绪，反倒是国家安全、国产硬科技的中期布局机会。
  - ✓ AI 产业重心转向推理，Token 市场高速扩容。随着 AI 进入推理时代，Token 工厂可以依托算力集群与推理调度能力实现标准化 Token 供给，顺应大模型推理需求持续增长趋势，具备规模化降本潜力，看好其作为 AI 算力商业化核心载体的长期业务发展空间。
  - ✓ 宽基资金回流，券商有望修复。券商板块与资本市场表现关联度较高，近期宽基 ETF 资金回流主要集中于沪深 300 等大盘指数，头部券商对应的理论净申购规模相对较大。若后续权益市场企稳、交投活跃度回升，券商经纪、资本中介及投资业务预期有望改善，带动板块估值修复。
  - ✓ 电价上行与防御属性共振，公用配置正当时。公用事业板块在市场波动加剧期间往往能够产生较为显著的正向超额收益。当前公用事业板块的机构持仓量及市场关注度仍处于历史较低水平，如后续市场资金增配防御性资产的倾向强化，在防御性资产中具备基本面比较优势的公用事业板块有望受益。
- **交易层面：反转信号较强，缺少趋势机会。**各指数短期情绪上行，中证 300/500 中期不确定性略上行，中证 1000/国证 2000 指数中期不确定性平稳，整体风险可控。出现反转信号的行业增多，趋势信号较少，申万 31 个行业中有 26 个出现反转信号，仅 5 个行业存在短期动量，且较多行业反转信号转强。具体而言，银行/石油石化/煤炭存在短期趋势，电力设备/计算机/有色金属/基础化工/非银金融反转信号较强。情绪上，电力设备/有色金属/基础化工/石油石化中期不确定性上行，计算机/煤炭/银行/非银金融中期不确定性均平稳。

风险提示

极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、预期层面：关注资金回流后的轮动机会 4
（一）海外叙事弱化，关注国产科技 4
（二）AI 产业重心转向推理，Token 市场高速扩容 4
（三）宽基资金回流，券商有望修复 4
（四）电价上行与防御属性共振，公用配置正当时 5
二、交易层面：反转信号较强，缺少趋势机会 5
（一）风格配置：中小盘中期不确定性平稳 5
（二）行业轮动：出现反转信号的行业增多，且反转信号转强 6
风险提示 9



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：Token 工厂在 AI 产业链中的定位 4
图 2：五大宽基 ETF 近期持续净申购，近 20 日合计净申购超千亿元 5
图 3：沪深 300 指数中期不确定性略上行 5
图 4：中证 500 指数中期不确定性略上行 5
图 5：中证 1000 指数中期不确定性平稳 6
图 6：国证 2000 指数中期不确定性平稳 6
图 7：电力设备反转信号较强 6
图 8：计算机反转信号较强 6
图 9：有色金属反转信号较强 7
图 10：基础化工反转信号较强 7
图 11：石油石化存在短期趋势 7
图 12：煤炭存在短期趋势 7
图 13：银行存在短期趋势 7
图 14：非银金融反转信号较强 7
图 15：电力设备中期不确定性上行 8
图 16：计算机中期不确定性平稳 8
图 17：有色金属中期不确定性上行 8
图 18：基础化工中期不确定性上行 8
图 19：石油石化中期不确定性上行 9
图 20：煤炭中期不确定性平稳 9
图 21：银行短期中期不确定性平稳 9
图 22：非银金融中期不确定性平稳 9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、预期层面：关注资金回流后的轮动机会

近一周（2026 年 10 月 12 日—10 月 18 日，下同）可能在预期层面影响 A 股资产价格走势的事件如下：

（一）海外叙事弱化，关注国产科技

过去一周中美 AI 板块同步大幅回调，跌幅集中在硬件环节。美股半导体指数和半导体 ETF 明显下跌，纳斯达克与 AI 主题指数跌幅较小，软件 ETF 持平。半导体内部全线下跌，其中设备环节跌幅最大，存储制造与算力芯片次之，龙头算力芯片跌幅相对较小；电力基础设施同步回落。A 股各主要指数全面回调，AI 指数和半导体指数跌幅居前。半导体材料、光模块、服务器算力和液冷散热跌幅较大，国产算力芯片整体下跌；半导体设备内部分化，整体跌幅小于其他硬件环节；PCB 内部同样分化；AI 应用基本持平，是表现相对稳定的方向。

我国科技这些年来取得了长足进步，能把握住本轮 AI 浪潮的只剩下中美日韩等少数经济体，因此若市场出现恐慌情绪，反倒是国家安全、国产硬科技的中期布局机会。

（二）AI 产业重心转向推理，Token 市场高速扩容

AI 产业重心转向推理，Token 市场高速扩容。当前 AI 产业进入推理主导新阶段，行业重心由模型训练转向推理落地，Token（词元）从技术名词转变为 AI 服务核心计量与定价单位。全球头部模型厂商均搭建了 Token 计费体系，输入、输出 Token 差异化定价，而云厂商或专业算力服务商，将算力资源转化为高效的 Token 服务，产业完整服务链条快速形成。从 Token 消耗量来看，国内 Token 调用量呈现指数级增长，两年半增长近 5000 倍，海外头部模型和应用厂商 Token 消耗同样高速扩容，而随着 Agentic AI 时代的到来，活跃 Agent 数量与 Token 总消耗量将保持高复合增速，为 Token 工厂商业模式落地提供良好基础，看好其作为 AI 算力商业化核心载体的长期业务发展空间。

图 1：Token 工厂在 AI 产业链中的定位



数据来源：东方证券研究

（三）宽基资金回流，券商有望修复

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

券商板块与资本市场表现关联度较高，近期宽基 ETF 资金回流主要集中于沪深 300 等大盘指数，头部券商对应的理论净申购规模相对较大。若后续权益市场企稳、交投活跃度回升，券商经纪、资本中介及投资业务预期有望改善，带动板块估值修复。

图 2：五大宽基 ETF 近期持续净申购，近 20 日合计净申购超千亿元

	近 1 日	近 5 日	近 20 日	年初以来
沪深 300	144	398	546	-8,857
上证 50	37	51	63	-1,519
中证 500	8	-2	29	-1,338
中证 1000	4	6	96	-1,475
创业板指	22	155	269	-209
合计	**214**	**607**	**1,004**	**-13,398**

数据来源：聚宽 JQData，东方证券研究；注：数据截至 2026 年 10 月 16 日；单位为亿元；每日净申赎规模根据基金份额变化与当日单位净值计算，累计净申赎规模自 2026 年 1 月 1 日起计算

（四）电价上行与防御属性共振，公用配置正当时

复盘历史，公用事业板块防御属性较强，在市场波动加剧期间往往能够产生较为显著的正向超额收益。当前公用事业板块的机构持仓量及市场关注度仍处于历史较低水平，如后续市场资金增配防御性资产的倾向强化，在防御性资产中具备基本面比较优势（2027 年电价触底回升，板块 2027 年盈利修复预期较强）的公用事业板块有望受益于未来资金风格切换。

二、交易层面：反转信号较强，缺少趋势机会

（一）风格配置：中小盘中期不确定性平稳

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周 A 股指数日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

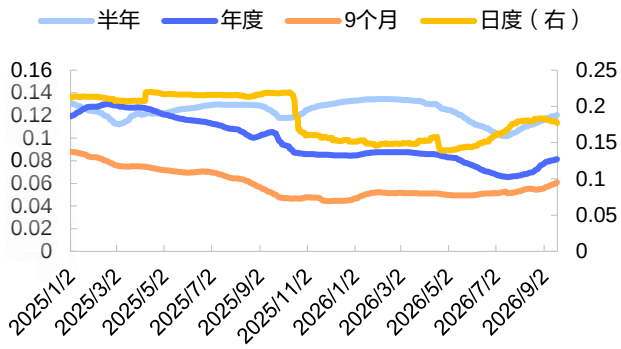
各指数短期情绪上行，中证 300/500 中期不确定性略上行，中证 1000/国证 2000 指数中期不确定性平稳，整体风险可控。

图 3：沪深 300 指数中期不确定性略上行

图 4：中证 500 指数中期不确定性略上行

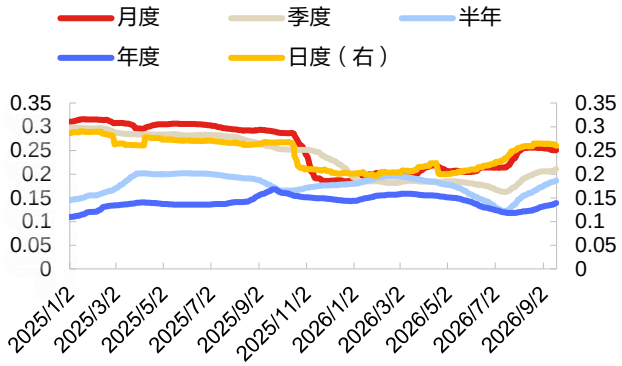
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



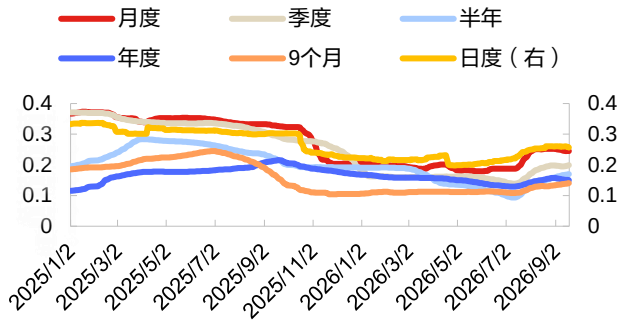
数据来源：Wind，东方证券研究

图 5：中证 1000 指数中期不确定性平稳



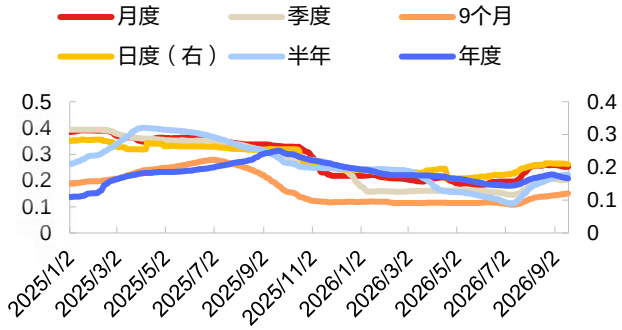
数据来源：Wind，东方证券研究

图 6：国证 2000 指数中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：电力设备反转信号较强



数据来源：Wind，东方证券研究

图 8：计算机反转信号较强

（二）行业轮动：出现反转信号的行业增多，且反转信号转强

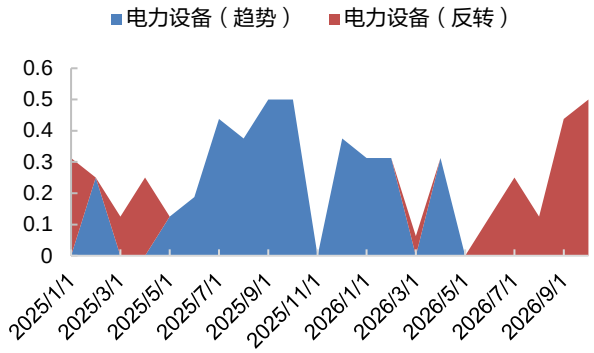
1、从收益看行业交易趋势分化

资产收益的变化通常隐含了交易行为（详见《股债跷跷板的成因、影响和策略应对》）。我们构建不同期限的收益因子来刻画资产收益隐含的交易行为。我们每周统计有效的趋势/反转信号在所有信号中的占比，若趋势信号占比增加则资产的趋势交易强化。近一周行业收益因子变化如下：出现反转信号的行业增多，趋势信号较少，申万 31 个行业中有 26 个出现反转信号，仅 5 个行业存在短期动量，且较多行业反转信号转强。

具体而言，银行/石油石化/煤炭存在短期趋势，电力设备/计算机/有色金属/基础化工/非银金融反转信号较强。

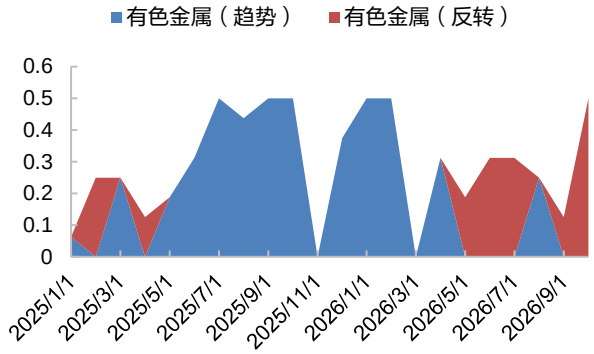
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



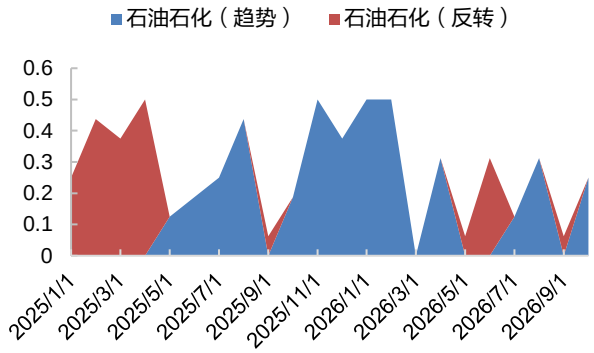
数据来源：Wind，东方证券研究

图 9：有色金属反转信号较强



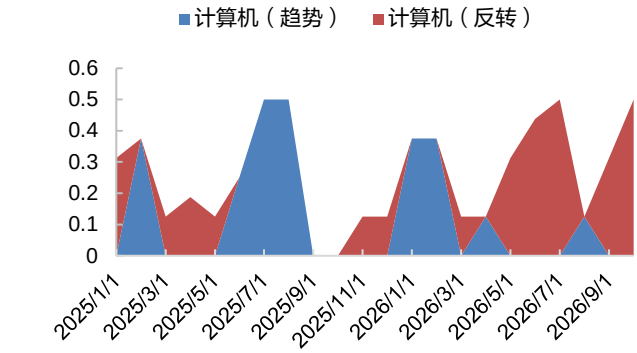
数据来源：Wind，东方证券研究

图 11：石油石化存在短期趋势



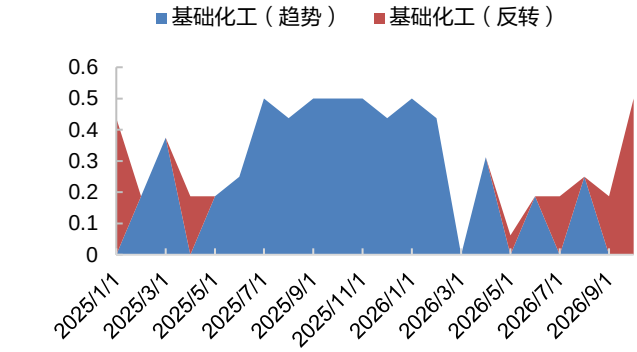
数据来源：Wind，东方证券研究

图 13：银行存在短期趋势



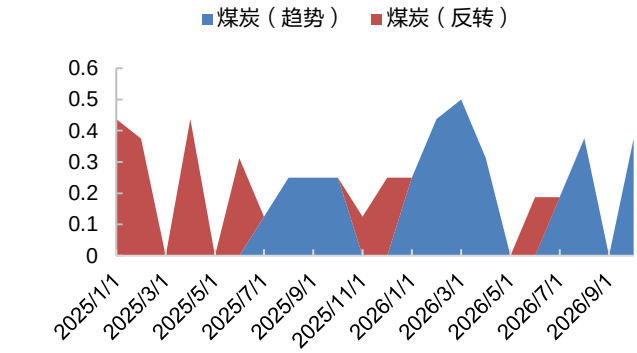
数据来源：Wind，东方证券研究

图 10：基础化工反转信号较强



数据来源：Wind，东方证券研究

图 12：煤炭存在短期趋势

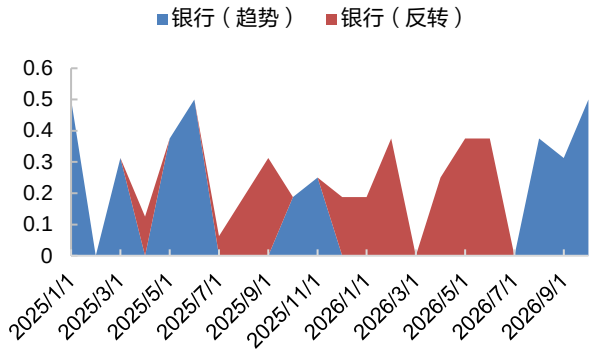


数据来源：Wind，东方证券研究

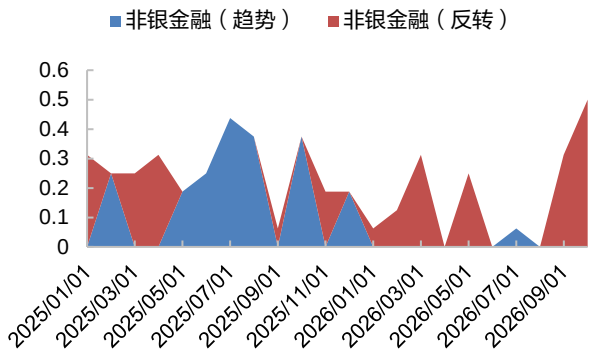
图 14：非银金融反转信号较强

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：Wind，东方证券研究

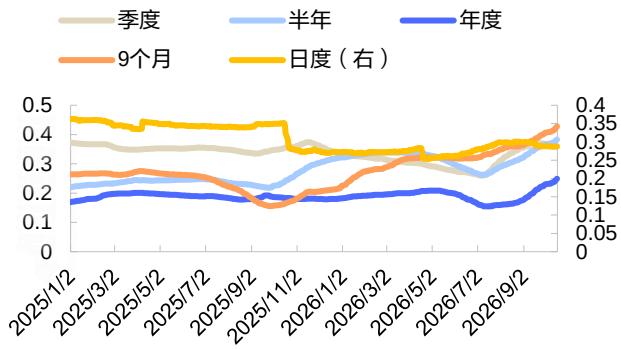


数据来源：Wind，东方证券研究

2、从波动看行业交易情绪分化

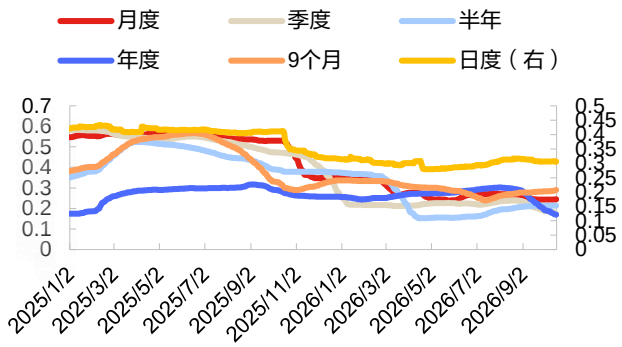
电力设备/有色金属/基础化工/石油石化中期不确定性上行，计算机/煤炭/银行/非银金融中期不确定性均平稳。

图 15：电力设备中期不确定性上行



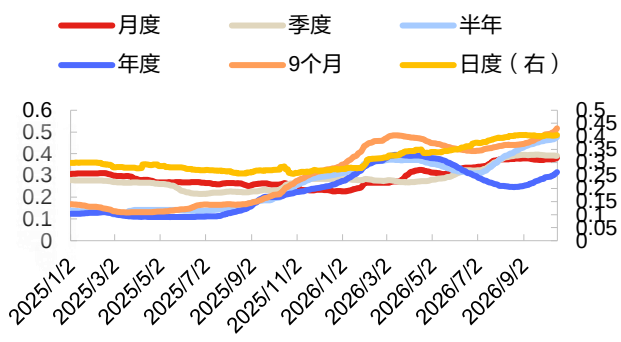
数据来源：Wind，东方证券研究

图 16：计算机中期不确定性平稳



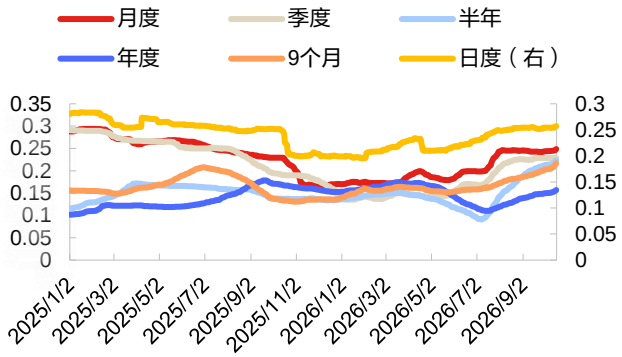
数据来源：Wind，东方证券研究

图 17：有色金属中期不确定性上行



数据来源：Wind，东方证券研究

图 18：基础化工中期不确定性上行

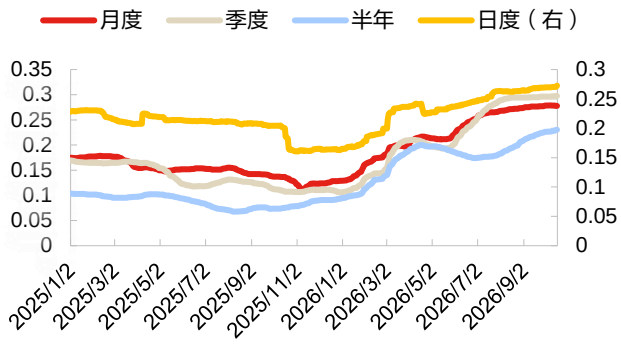


数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

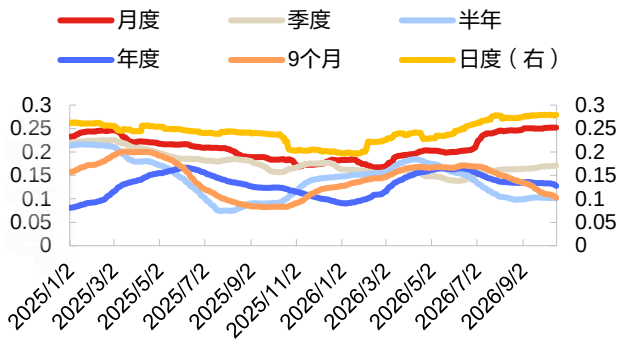
下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：石油石化中期不确定性上行



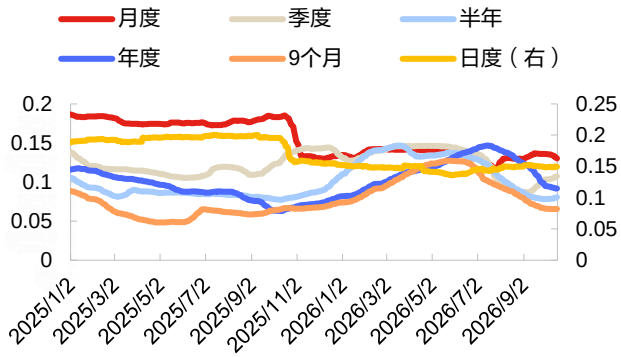
数据来源：Wind，东方证券研究

图 20：煤炭中期不确定性平稳



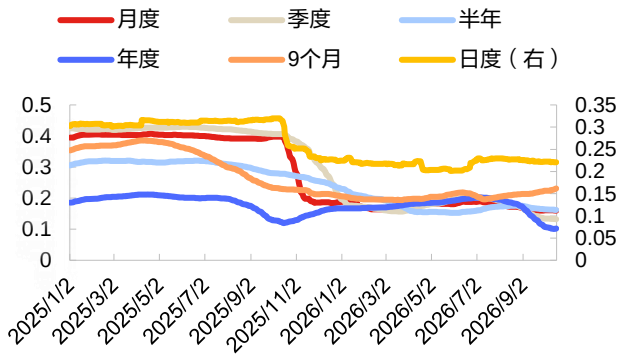
数据来源：Wind，东方证券研究

图 21：银行短期中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 22：非银金融中期不确定性平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。