仅供内部参考，请勿外传

策略研究

证券研究报告

投资策略

渤海证券 Bohai Securities

监管继续释放维稳信号，市场估值风险得到缓解

——A 股市场投资策略周报

分析师：严佩佩 SAC NO：S1150520110001 2026 年 10 月 22 日

证券分析师

严佩佩
022-23839070
SAC NO:S1150520110001
yanpp@bhzq.com

宋亦威
022-23861608
SAC NO:S1150514080001
songyw@bhzq.com

靳沛芃
022-23839160
SAC NO:S1150526090001
jinpp@bhzq.com

投资要点：

- 市场回顾，近 5 个交易日（10 月 15 日-10 月 21 日），重要指数纷纷收跌；其中，上证综指收跌 1.44%，创业板指收跌 6.00%；风格层面，沪深 300 收跌 2.51%，中证 500 收跌 2.00%。成交方面有所缩量，两市统计区间内成交 7.51 万亿元，日均成交额仅 1.50 万亿元，较前五个交易日的日均成交额减少 1398.87 亿元。行业方面，申万一级行业跌多涨少，仅计算机、农林牧渔行业收红，而电力设备、交通运输、有色金属行业跌幅居前。

- 数据方面，10 月 19 日，统计局公布 9 月经济数据。投资端，1-9 月固定资产投资同比下降 7.2%，与上期持平，投资三项走势分化。消费端，9 月社会消费品零售总额同比增长 1.1%，大幅回升，主要受益于长假提前的日历效应。综合而言，稳增长政策部署逐步落地下，9 月经济数据已出现结构上的边际改善；考虑到出口景气的持续拉动以及政策效果的进一步释放，四季度经济将延续总体平稳、向新向优的发展态势。

- 政策方面，10 月 19 日，证监会主席在 2026 金融街论坛年会上发表主题演讲。首先，指出当前 A 股市场所面临的风险主要是输入性、跨市场的，如地缘冲突抬升风险溢价、美日欧货币趋紧与长债收益率系统性抬升、全球市场联动共振等，并明确将“全力维护资本市场安全稳定”置于四项任务之首，进一步确认监管层对资本市场的维稳意图。而未来政策举措将兼顾防风险与稳市场。整体而言，在近期 A 股市场运行偏弱背景下，监管维稳意图较为坚定，相关增量举措的落地有望在一定程度上缓解当前 A 股的资金面压力。

- 策略方面，A 股结束了连续调整，呈现一定的震荡特征。管理层释放维稳信号后，ETF 连续出现大幅流入，对冲了市场的整体下行风险。当前，A 股市场的整体估值水平已回落至历史（2015 年后）的中位数之下，估值风险得到有效缓解。市场也迎来三季报的业绩密集发布阶段，11 月开始，市场将进入较长的业绩真空期，为题材的再度活跃提供了时间窗口，届时市场情绪或逐步恢复，并带动指数企稳回升。行业方面，整体延续“成长+红利”的哑铃型配置策略。

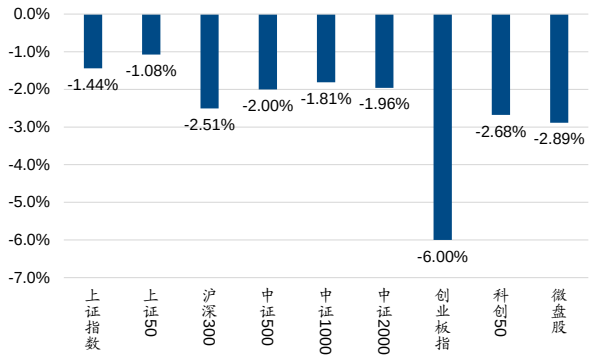
- 风险提示：行业景气不及预期、地缘政治风险、海外利率超预期上行。

仅供内部参考，请勿外传

1. 市场回顾

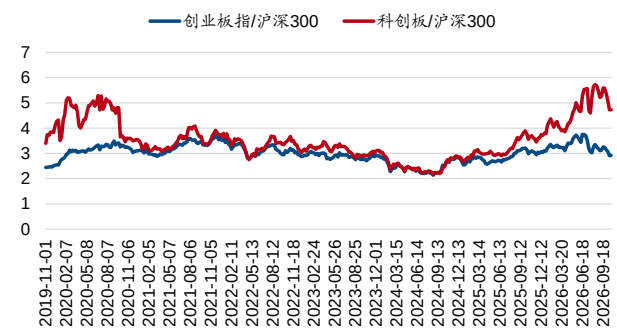
近 5 个交易日（10 月 15 日-10 月 21 日），重要指数纷纷收跌；其中，上证综指收跌 1.44%，创业板指收跌 6.00%；风格层面，沪深 300 收跌 2.51%，中证 500 收跌 2.00%。

图 1：市场区间涨幅（10.15-10.21）



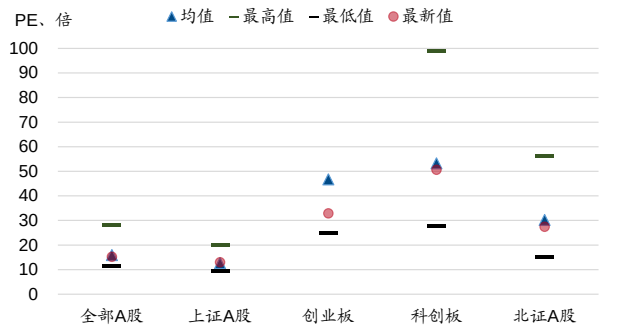
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 2：大小盘股估值比日度变化（PB）



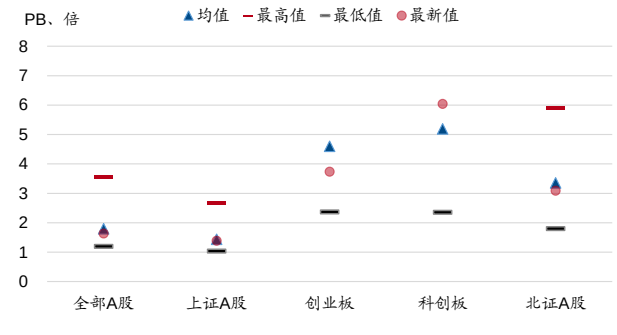
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 3：A 股主要板块 PE 历史对比（2015 年以来）



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

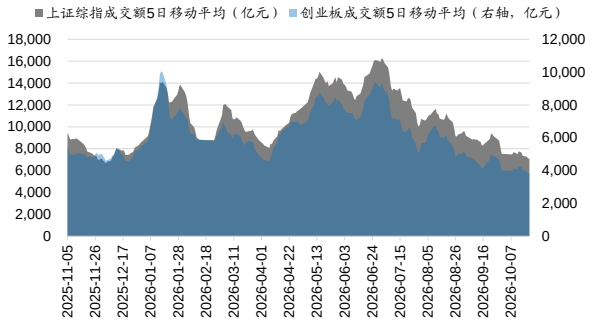
图 4：A 股主要板块 PB 历史对比（2015 年以来）



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

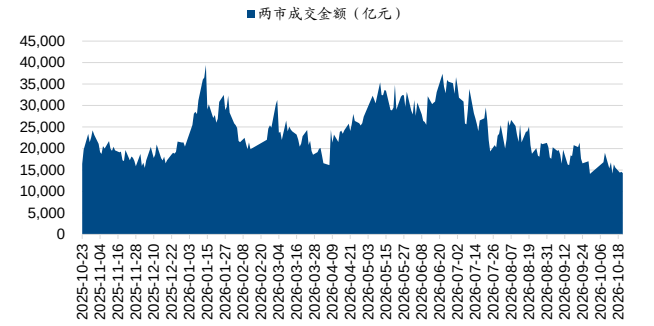
成交方面有所缩量，两市统计区间内成交 7.51 万亿元，日均成交额仅 1.50 万亿元，较前五个交易日的日均成交额减少 1398.87 亿元。

图 5：上证综指与创业板的 5 日移动平均成交额



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

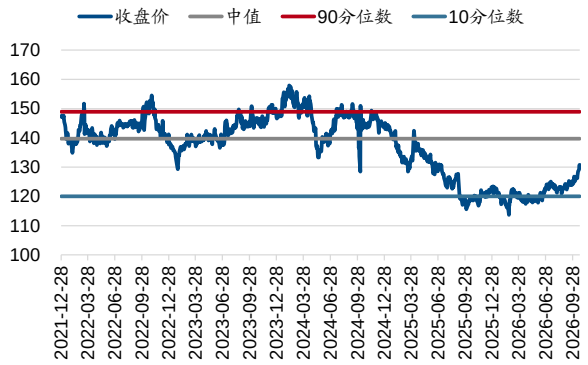
图 6：沪深两市日成交额统计



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

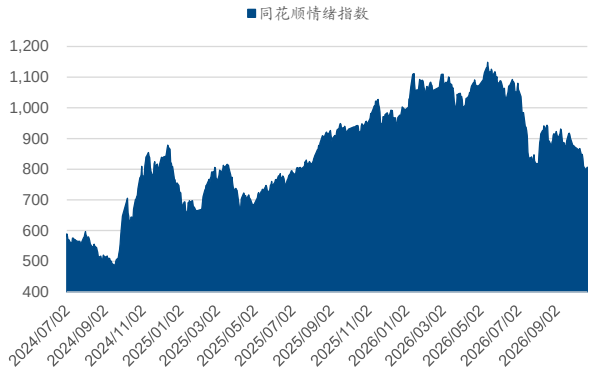
仅供内部参考，请勿外传

图 7：AH 股溢价指数日度变化



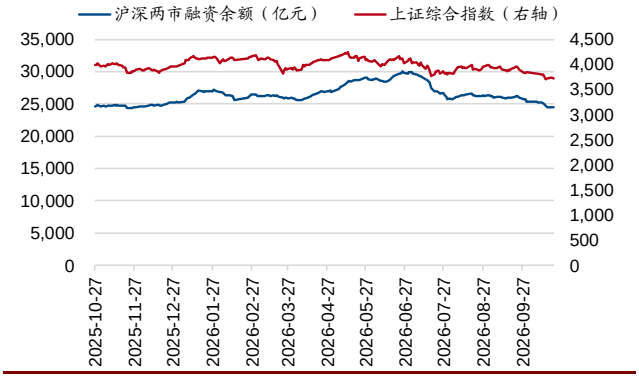
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 8：同花顺情绪指数走势



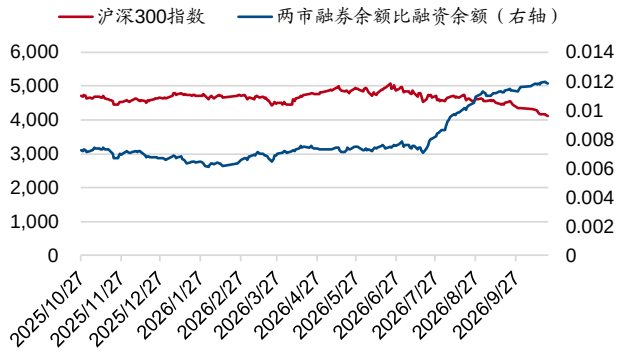
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 9：融资余额与上证综指日度走势变化



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

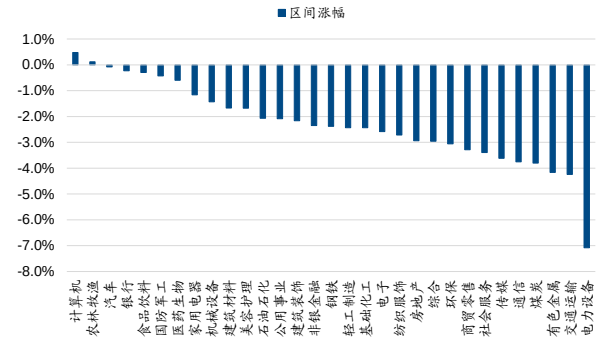
图 10：融券余额与融资余额比和沪深 300 日度走势变化



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

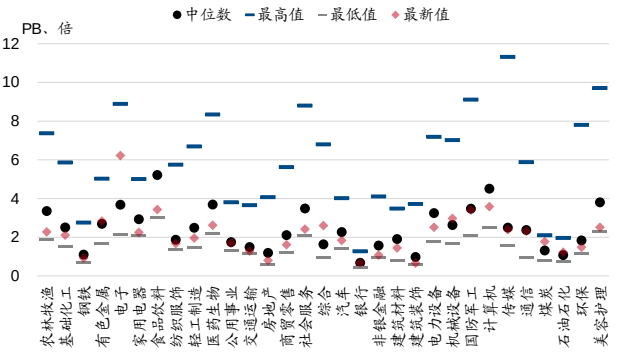
行业方面，申万一级行业跌多涨少，仅计算机、农林牧渔行业收红，而电力设备、交通运输、有色金属行业跌幅居前。

图 11：市场各行业区间（10.15-10.21）涨跌幅对比



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 12：申万行业 PB 历史对比



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2. 9 月经济呈现结构上的边际改善

10 月 19 日，统计局公布 9 月经济数据。投资端，1-9 月固定资产投资同比下降 7.2%，与上期持平，投资三项走势分化。

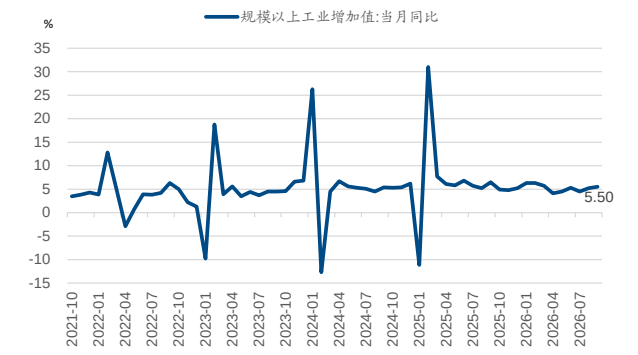
具体而言，1-9 月基建投资同比下降 4.2%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点，国家预算内资金同比降幅大幅收窄，显示项目端是实物工作量形成偏缓的主要拖累。展望来看，资金端支持已逐步加码，管理层也在持续推进“六张网”等项目建设的落地，有望支撑基建投资逐步企稳回暖。

1-9 月制造业投资同比下降 2.1%，较 1-8 月回升 0.2 个百分点，一方面，与政策支持下设备工器具购置投资的回暖有关，另一方面，也受益于出口产业链高增的持续带动；展望来看，政策效果持续释放，叠加 AI 等新动能领域的拉动，制造业投资有望延续改善态势。

1-9 月房地产投资同比下降 20.6%，降幅较 1-8 月扩大 0.7 个百分点，新开工面积同比降幅继续下探，房地产投资整体延续弱势；展望来看，稳地产增量政策的部署落地已带动部分一线城市出现回暖迹象，但政策效果的进一步释放仍需居民房价及就业预期的企稳改善，整体而言，房地产投资尚待企稳。

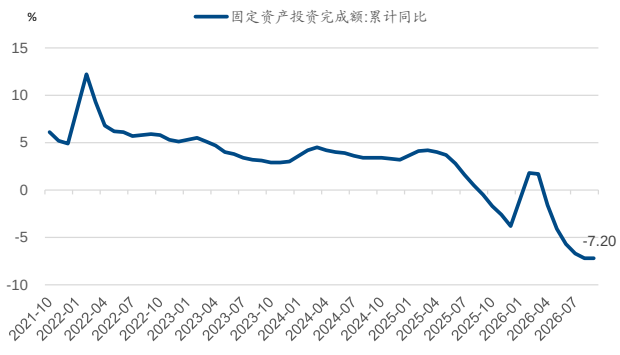
消费端，9 月社会消费品零售总额同比增长 1.1%，大幅回升，主要受益于长假提前的日历效应；展望而言，现阶段居民消费意愿整体依旧偏谨慎，未来进一步回暖仍需收入预期及消费意愿的扭转。综合而言，稳增长政策部署逐步落地下，9 月经济数据已出现结构上的边际改善；考虑到出口景气的持续拉动以及政策效果的进一步释放，四季度经济将延续总体平稳、向新向优的发展态势。

图 13：规模以上工业增加值当月同比



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

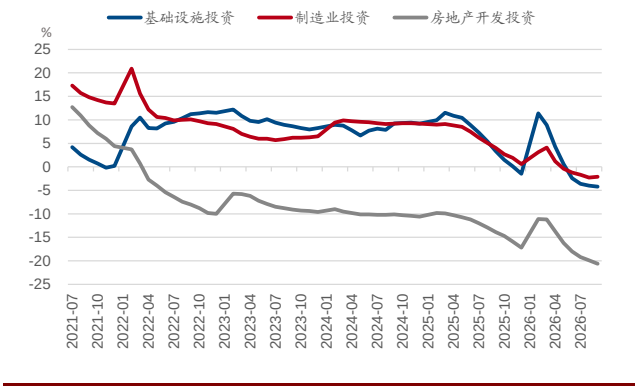
图 14：固定资产投资完成额累计同比



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

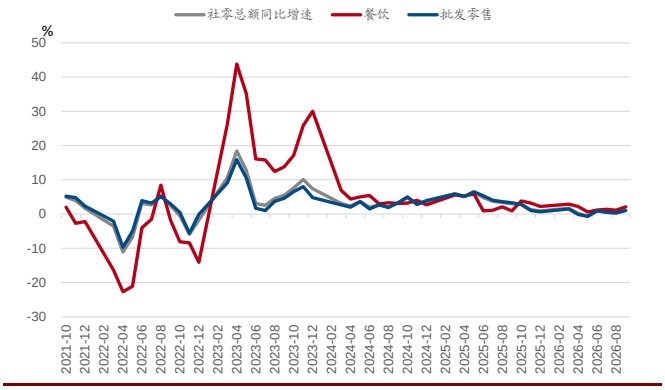
仅供内部参考，请勿外传

图 15：固定资产投资分项累计同比数据



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 16：社零及分项的当月同比数据



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

3. 2026 金融街论坛年会召开，监管继续释放维稳信号

10 月 19 日，证监会主席在 2026 金融街论坛年会上发表主题演讲。首先，指出当前 A 股市场所面临的风险主要是输入性、跨市场的，如地缘冲突抬升风险溢价、美日欧货币趋紧与长债收益率系统性抬升、全球市场联动共振等，并明确将“全力维护资本市场安全稳定”置于四项任务之首，进一步确认监管层对资本市场的维稳意图。而未来政策举措将兼顾防风险与稳市场。其中，防风险方面，首次提及“高度警惕境外挂钩 A 股个股的杠杆产品等新风险点”，主要针对挂钩 A 股标的的海外杠杆 ETF 等产品，以防范相关风险的跨市场传导。稳市场方面，除了继续推动长周期考核机制健全、中长期资金入市、公募基金改革等壮大维稳力量的举措外，证监会还同意首批 18 只主动 ETF 的注册，为机构配置和居民财富迁移提供新渠道；与此同时，将继续鼓励上市公司加大回购增持力度。整体而言，在近期 A 股市场运行偏弱背景下，监管维稳意图较为坚定，相关增量举措的落地有望在一定程度上缓解当前 A 股的资金面压力，但市场重回升势仍待信心的重新凝聚。

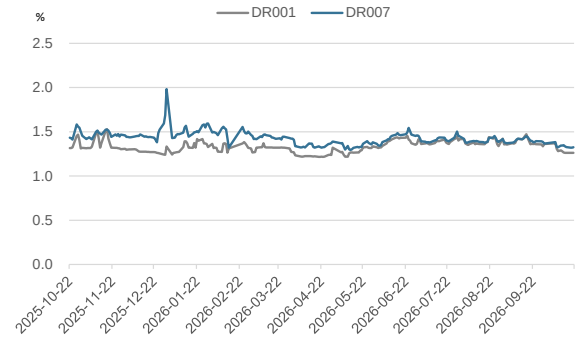
4. 市场策略

A 股结束了连续调整，呈现一定的震荡特征。管理层释放维稳信号后，ETF 连续出现大幅流入，对冲了市场的整体下行风险。当前，A 股市场的整体估值水平已回落至历史（2015 年后）的中位数之下，估值风险得到有效缓解。市场也迎来三季报的业绩密集发布阶段，11 月开始，市场将进入较长的业绩真空期，为题材的再度活跃提供了时间窗口，届时市场情绪或逐步恢复，并带动指数企稳回升。

仅供内部参考，请勿外传

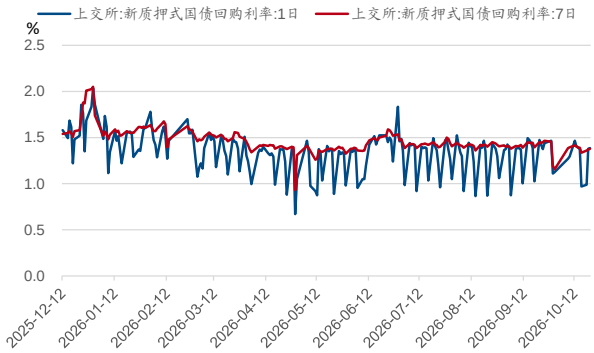
行业方面，整体延续“成长+红利”的哑铃型配置策略，短期可重点关注市场绝对主线阶段性缺位，叠加中长期资金入市将获推进下，红利板块的防御属性。与此同时，考虑到 AI 板块景气相对占优，叠加国产算力链渗透率的提升预期，算力板块的配置价值仍存，但需注意短期缩量市下板块筹码端压力的负向压制，可关注相关领域的逢低配置机会。

图 17：存间机构质押式回购利率日度变化



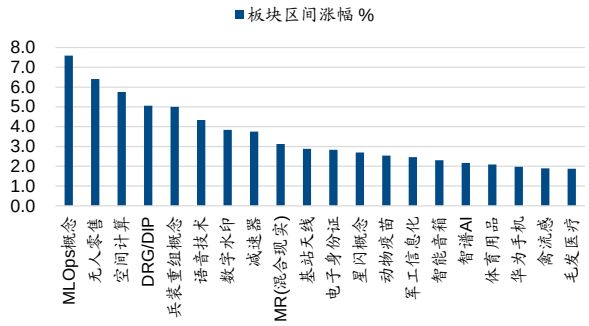
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 18：GC001 和 GC007 利率日度变化



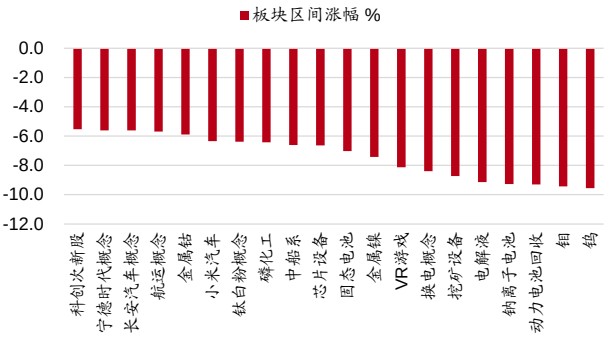
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 19：题材中区间（10.15-10.21）涨幅前 20 的板块



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 20：题材中区间（10.15-10.21）涨幅后 20 的板块



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

风险提示：

1、行业景气不及预期。部分行业的投资机会依赖于行业景气的持续，存在未来景气不及预期的风险。

2、地缘政治风险。当前国际局势错综复杂，地缘政治风险的骤升或对市场情绪产生一定冲击，从而对行情形成阶段性扰动。

3、海外利率超预期上行。若包括美债收益率的全球主要经济体利率水平进一步上行，或将通过压制市场估值与风险偏好、抬升 AI 企业融资成本、跨境资本回流等路径对 A 股市场形成扰动。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映了研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提及公司的股份或其他财产权益，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%—20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:

高级销售经理：朱艳君
座机：+86 22 2845 1995
手机：135 0204 0941
邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

天津:
天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼
邮政编码：300381
电话：+86 22 2845 1888
传真：+86 22 2845 1615

北京:
北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：+86 10 6810 4192
传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址：www.bhzq.com