下载日志已记录，仅供内部参考

流动性负反馈何时结束？

证券研究报告/策略定期报告　　2026 年 10 月 18 日

分析师：徐驰

执业证书编号：S0740519080003

Email：xuchi@zts.com.cn

分析师：张文宇

执业证书编号：S0740520120003

Email：zhangwy01@zts.com.cn

相关报告

1、《节后行情的关键 美债收益率拐点何时出现》2026-10-07

2、《持股过节》2026-09-26

3、《10 月金股报告》2026-09-24

报告摘要

一、市场已进入流动性负反馈的临界点，国内市场的支持力度与特朗普 TACO 时点共振决定后续路径

本周市场继续下跌，科技方向仍处于下行通道，上证指数也跌破此前底部区域。当前位置是否有效跌破，仍要观察随后几个交易日能否快速收回。此前关于 8 月底全球 AI 周期向上、10 月美债收益率接近拐点的判断已经部分兑现，但 A 股本轮下杀力度明显超出预期，特朗普在美伊问题上的非理性持续时间也更长，美伊谈判仍未看到实质突破。

基准情形下，市场已经进入重要临界点。极度悲观之后，后续可能形成两条路径：一是国内多部门政策和长线资金加大科技、中小市值介入力度，叠加特朗普在选前对伊朗 TACO，驱动全球科技股上涨+美债利率下行组合，市场直接企稳并出现力度较强的反弹；

二是政策协同和科技方向买入力度不足，杠杆负反馈继续扩散，市场先经历一轮下探和信用风险压力释放，再使得政策按“不发生系统性风险”原则救助。两条路径最终都可能带来反弹，但前者对应明年较好的结构性行情，后者意味着短期风险更大，明年政策和市场环境也会面临更大压力。

二、绝对收益资金短期卖盘已明显减弱，杠杆资金与长线资金行为成为新的胜负手

绝对收益资金的第一轮科技仓位出清已进入后程，短期卖盘风险明显下降。上周全周，股票型 ETF 是当前最明确的持续净流入渠道——全市场股票型 ETF 连续第 9 个交易日净流入、累计超 1400 亿元；而主力资金全周净流出超 1150 亿元，管理层也开始关注机构集中买入长债的行为。我们认为，至少未来一个月，绝对收益资金继续形成大规模科技抛压的概率已经降低。

新的压力主要来自杠杆资金的负反馈。上周，两融担保比例下降速度再次明显加快，说明指数跌入新的低位区间后，部分新增杠杆和绝对收益资金再次接近风险线。当前，散户情绪已经回到历史底部的买入信号区间，长线稳定资金也在持续流入沪深 300、科创 50、创业板指和中证 1000 等 ETF；但需要指出的是，与过去两年，反转流动性风险的救助力度相比，科技和中小市值方向的流入力度、持续时间仍待提高。

后续重点观察两个国内信号。第一，政策是否由证监会单一部门扩展至央行、财政及其他部门，多部委联合往往对应更高的政策层级和更强的支持力度。重点观察下周 10 月 19 日金融街论坛，央行等的表述。

第二，科创 50、中证 1000 等 ETF 能否连续两至三个交易日出现持续、放量的大额流入。若资金仍主要集中于沪深 300、银行、地产和消费，则科技与中小市值则有继续失血的压力

而这种高力度的救助是在系统性风险出现前，还是在风险暴露后才加码，也将成为判断明年政策支持力度的重要信号。考虑到周末国常会及乌兰察布调研所传达的信号，我们持相对乐观的态度。

三、美债收益率已出现初步拐点，真正的确认信号是科技上涨时利率仍能下行

上周美债收益率拐点已初步出现。即使美国通胀数据略超预期，长端收益率仍明显回落。不过，当前下降可能主要来自避险需求和 AI 科技股调整后的资金再配置。更强的确认信号是：全球科技和 AI 资产上涨时，美债收益率仍能继续下行。届时，利率改善才不再依赖风险资产走弱，全球科技估值与流动性才能形成真正共振。

我们反复强调，美国存量债务长期存在，AI 资本开支相关债务相对总量占比极低，两者更多构成放大器。本轮美债收益率上行的真正主要矛盾仍在霍尔木兹海峡长期受阻。带来的全球运输成本、通胀压力快速上升，进而推动各国央行对美债的持续抛售。

特朗普本周在开战与不打之间反复摇摆，反而说明原有封锁策略已经难以为继，选举压力也接近极限。当前基准情形仍倾向于特朗普在中期选举前对伊朗 TACO，推动油价和美债收益率回落。若这一情形兑现，国内政策支持与海外流动性改善可能共同触发一轮强力且持续性较强的反弹；

同时，美国若形成民主党控制众议院、共和党保住参议院的权力制衡，财政扩张和 AI 监管法案均更难大幅推进，对明年全球 AI 和中国出口环境相对有利。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

- 风险情形是特朗普继续拖延，直至中期选举失利后才在党内或国会压力下转向。届时美债收益率仍可能下行，市场也可能反弹，但民主党若同时控制参众两院，推动强 AI 监管法案，同时，美国联合欧洲对华贸易施压的能力也会增强，明年全球科技波动和中国出口压力将明显加大。

- **四、投资建议**
- 当前已经接近多空路径的分水岭。进攻仓位可以为强反弹逐步准备，但在国内外信号完成确认前，组合仍需保留防御和能源安全对冲。
- 1）若多部委政策协同出现，科创 50、中证 1000 等方向连续获得大额资金流入，同时，特朗普 TACO 出现，全球科技上涨、美债收益率继续下行，可重点增加科创 50、国产存储、半导体设备、中证 2000 和有色仓位。这些方向前期跌幅较大，流动性负反馈一旦打破，反弹弹性也可能更强。
- 2）组合继续保留能化及自由现金流较好的红利资产。若国内政策仍以单一部门为主，科技 ETF 买入力度不足，或特朗普继续强硬，这类资产仍可承担回撤控制和尾部风险对冲功能。
- 3）恒生科技的互联网平台龙头，值得中期重点关注：其兼具符合当前机构重视现金流、低估值、C 端应用，同时，也是短剧等 AI 应用真正受益的方向；
- 4）活跃资金可继续关注创新药、传媒等 AI 应用方向。

- **风险提示：特朗普政策不确定性及市场博弈复杂性超预期等。**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、流动性负反馈何时结束？ 5
1.1 市场已进入流动性负反馈的临界点，国内市场的支持力度与特朗普 TACO 时点共振决定后续路径 5
1.2 绝对收益资金短期卖盘已明显减弱，杠杆资金与长线资金行为成为新胜负手 5
1.3 美债收益率已出现初步拐点，真正的确认信号是科技上涨时利率仍能下行 6
二、流动性负反馈何时打破：政策层级与科技资金决定反转能否成立 6
2.1 绝对收益资金组合第一轮出清进入后程，但新的杠杆压力已经出现 7
2.2 流动性负反馈能否打破，要看两个国内“硬信号” 8
2.3 美债收益率已出现拐点，但还需摆脱“科技下跌带来的避险下行” 9
2.4 当前直接企稳还是进一步下探后政策加码，将决定明年行情的结构 10
三、投资建议 10
四、本周宏观资金面和行业观察（2026 年 10 月 12 日-16 日） 11
五、本周市场微观结构观察（2026 年 10 月 12 日-16 日） 15
5.1 宽基指数表现 15
5.2 市场热度与风险偏好追踪 16
5.3 市场融资变化 16
5.4 市场行业结构变化 17
5.4 市场行业结构变化 18
风险提示 19

图表目录

图表 1： 本周一级行业涨跌幅（%） 5
图表 2： 绝对收益组合对中证红利的 beta 如何变化 7
图表 3： 绝对收益组合对 30 年期国债期货主连的 beta 如何变化 8
图表 4： R001 与 DR001 (%) 11
图表 5： R001-DR001 (bp) 11
图表 6： 两融余额和担保比例 11
图表 7： 年化波动率（%） 11
图表 8： 上证指数与沪深 300 股权风险溢价 11
图表 9： 机构资金情绪变化 11
图表 10： 全 A MA20 宽度情绪 12
图表 11： A 股成交集中度 12
图表 12： 长线稳定资金流入与流出情况（亿元） 12
图表 13： 行业主题 ETF 资金周度变化（亿元） 13
图表 14： 行业融资买入额与交易占比 14
图表 15： 盈利预期变化（%） 14
图表 16： 本周宽基指数涨跌幅（%） 15
图表 17： 本周风格指数涨跌幅（%） 15
图表 18： 各大宽基指数近一年相对走势（%） 15
图表 19： 各大风格指数近一年相对走势（%） 16
图表 20： 沪深 300 指数 10 年历史 ERP 与指数走势 16
图表 21： 过去一年融资买入额占比（%） 17
图表 22： 过去一年 A 股融资余额与占总市值比（%） 17
图表 23： 一级行业板块市场情绪 18

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24： 一级行业板块估值数据 19

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

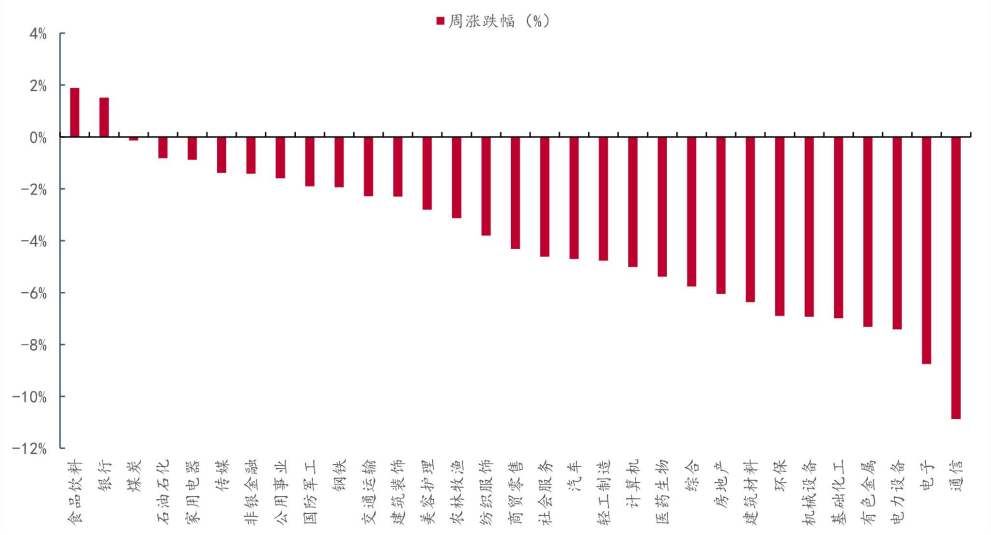
下载日志已记录，仅供内部参考

一、流动性负反馈何时结束？

1.1 市场已进入流动性负反馈的临界点，国内市场的支持力度与特朗普 TACO 时点共振决定后续路径

- 本周市场继续下跌，科技方向仍处于下行通道，上证指数也跌破此前底部区域。当前位置是否有效跌破，仍要观察随后几个交易日能否快速收回。此前关于 8 月底全球 AI 周期向上、10 月美债收益率接近拐点的判断已经部分兑现，但 A 股本轮下杀力度明显超出预期，特朗普在美伊问题上的非理性持续时间也更长，美伊谈判仍未看到实质突破。

图表 1：本周一级行业涨跌幅（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

- 基准情形下，市场已经进入重要临界点。极度悲观之后，后续可能形成两条路径：一是国内多部门政策和长线资金加大科技、中小市值介入力度，叠加特朗普在选前对伊朗 TACO，驱动全球科技股上涨+美债利率下行组合，市场直接企稳并出现力度较强的反弹；

- 二是政策协同和科技方向买入力度不足，杠杆负反馈继续扩散，市场先经历一轮下探和信用风险压力释放，再使得政策按“不发生系统性风险”原则救助。两条路径最终都可能带来反弹，但前者对应明年较好的结构性行情，后者意味着短期风险更大，明年政策和市场环境也会面临更大压力。

1.2 绝对收益资金短期卖盘已明显减弱，杠杆资金与长线资金行为成为新胜负手

- 绝对收益资金的第一轮科技仓位出清已进入后程，短期卖盘风险明显下降。上周全周，股票型 ETF 是当前最明确的持续净流入渠道——全市场股票型 ETF 连续第 9 个交易日净流入、累计超 1400 亿元；而主力资金全周净流出超 1150 亿元，管理层也开始关注机构集中买入长债的行为。我们认为，至少未来一个月，绝对收益资金继续形成大规模科技抛压的概率已经降低。

- 新的压力主要来自杠杆资金的负反馈。上周，两融担保比例下降速度再次明显加快，说明指数跌入新的低位区间后，部分新增杠杆和绝对收益资金再次接近风险线。当前，散户情绪已经回到历史底部的买入信号区间，长线稳定资金也在持续流入沪深 300、科创 50、创业板指和中证 1000 等 ETF；但需要指出的是，与过去两年，反转流动性风险的救助力度相比，科技和中小市值方向的流入力度、持续时间仍待提高。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

- 后续重点观察两个国内信号。第一，政策是否由证监会单一部门扩展至央行、财政及其他部门，多部委联合往往对应更高的政策层级和更强的支持力度。重点观察下周 10 月 19 日金融街论坛，央行等的表述。

- 第二，科创 50、中证 1000 等 ETF 能否连续两至三个交易日出现持续、放量的大额流入。若资金仍主要集中于沪深 300、银行、地产和消费，则科技与中小市值则有继续失血的压力。

- 而这种高力度的救助是在系统性风险出现前，还是在风险暴露后才加码，也将成为判断明年政策支持力度的重要信号。考虑到周末国常会及乌兰察布调研所传达的信号，我们持相对乐观的态度。

1.3 美债收益率已出现初步拐点，真正的确认信号是科技上涨时利率仍能下行

- 上周美债收益率拐点已初步出现。即使美国通胀数据略超预期，长端收益率仍明显回落。不过，当前下降可能主要来自避险需求和 AI 科技股调整后的资金再配置。更强的确认信号是：全球科技和 AI 资产上涨时，美债收益率仍能继续下行。届时，利率改善才不再依赖风险资产走弱，全球科技估值与流动性才能形成真正共振。

- 我们反复强调，美国存量债务长期存在，AI 资本开支相关债务相对总量占比极低，两者更多构成放大器。本轮美债收益率上行的真正主要矛盾仍在霍尔木兹海峡长期受阻。带来的全球运输成本、通胀压力快速上升，进而推动各国央行对美债的持续抛售。

- 特朗普本周在开战与不打之间反复摇摆，反而说明原有封锁策略已经难以为继，选举压力也接近极限。当前基准情形仍倾向于特朗普在中期选举前对伊朗 TACO，推动油价和美债收益率回落。若这一情形兑现，国内政策支持与海外流动性改善可能共同触发一轮强力且持续性较强的反弹；

- 同时，美国若形成民主党控制众议院、共和党保住参议院的权力制衡，财政扩张和 AI 监管法案均更难大幅推进，对明年全球 AI 和中国出口环境相对有利。

- 风险情形是特朗普继续拖延，直至中期选举失利后才在党内或国会压力下转向。届时美债收益率仍可能下行，市场也可能反弹，但民主党若同时控制参众两院，推动强 AI 监管法案，同时，美国联合欧洲对华贸易施压的能力也会增强，明年全球科技波动和中国出口压力将明显加大。

二、流动性负反馈何时打破：政策层级与科技资金决定反转能否成立

- 本轮 A 股下杀的力度超出此前预期。上证指数已经跌破 3741 点，科技仍处于下跌通道，当前位置是否构成有效跌破，还需要未来几个交易日确认。与此同时，美债收益率已开始回落，海外科技的系统性风险暂未明显上升，市场矛盾已经更多转向国内：前期绝对收益资金组合的卖压虽然进入后程，但指数跌破重要位置后，两融担保比例再次快速下降，新一轮杠杆和绝对收益资金负反馈正在形成。

- 基准情形下，市场已进入重要临界点。散户情绪重新回到历史底部，机构资金流出速度明显放缓，长线稳定资金重新加大 ETF 申购，管理层也开始关注机构资金过度涌入长债的问题。但这些信号仍不足以直接确认反转。后续需要观察两个国内信号：多部委是否形成联合政策，科创 50、中证 1000 等科技成长 ETF 能否连续两至三个交易日放量流入。海外则要观察美债收益率能否摆脱单纯的避险下行，在全球科技上涨时仍继续回落，这背后特朗普

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

在选举临界点上对伊朗的 TACO 是关键因素。三类信号形成共振，市场才可能从负反馈转向力度较强的反弹。

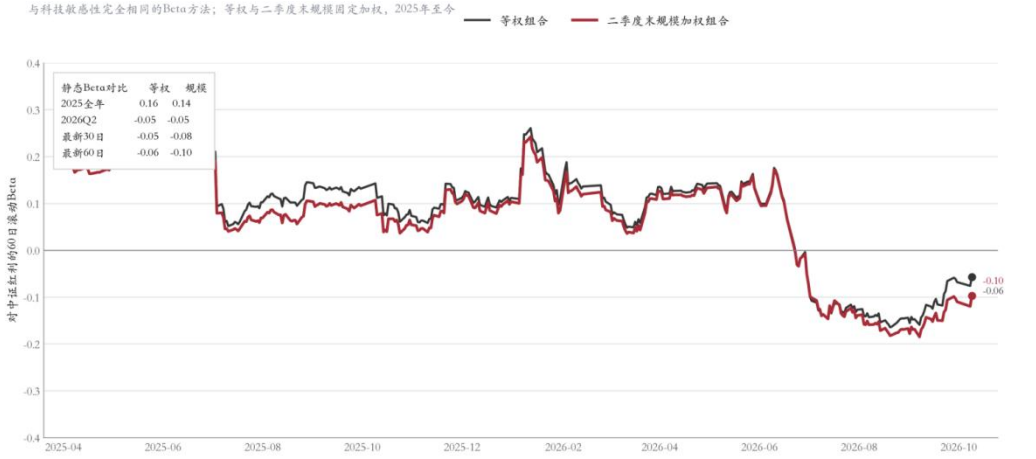
2.1 绝对收益资金组合第一轮出清进入后程，但新的杠杆压力已经出现

- 9 月以来的下跌中，9 月 22 日至上周前，持续卖出的主力，仍然是绝对收益资金组合的被动赎回。这批资金在一季度末至二季度明显提高科技股暴露，部分仓位建立在较高位置。科技下跌后，净值回撤、止损线和赎回约束共同触发了被动卖出。此类资金对价格敏感度较低，一旦达到风控阈值，往往会连续减仓，是 7 月以来国内科技持续弱于海外科技的重要原因。

- 我们上周指出，从相关系数看，这批资金的第一轮出清已经进入后程。今年一季度末至二季度，绝对收益资金组合与科技板块的相关性快速提升；7 月至今，相关系数相对高点已回落接近八成。进一步拆分其卖出科技后的资产去向，可以看到，组合与红利资产的相关性不升反降，与 30 年期国债期货的相关性却快速上升。我们认为，上述绝对收益资金组合卖出科技后，大量资金更可能流入长债，并没有大规模转向权益市场中的传统红利。

- 这一变化也解释了近期债市的异常强势。在货币政策没有进一步明显宽松、财政债券供给已经增加的情况下，资金利率仍快速下行，长债和国债期货持续上涨，资金推动特征较为明显。本周管理层已经开始关注机构集中买入债券的行为，前期绝对收益资金组合由科技转向长债的第一轮过程正在受到约束。至少在未来一个月左右，原有绝对收益资金持续大规模卖出科技的风险已经明显下降。

图表 2：绝对收益组合对中证红利的 beta 如何变化



来源：同花顺 iFinD，中泰证券研究所；beta=Cov(组合日收益，基准日收益)/ Var(基准日收益)，曲线为 60 个共同交易日滚动估计；绝对值不宜跨不同波动率基准直接比较。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：绝对收益组合对 30 年期国债期货主连的 beta 如何变化



来源：同花顺 iFinD，中泰证券研究所；TL 日波动率较低，beta 数值会自然放大，不宜与股票指数 beta 直接比较；主连换月可能带来口径扰动。

- 但原有卖盘减弱，并不代表流动性压力已经完全解除。上周多个指数跌破前期位置，进入新的价格区间，两融担保比例的下降速度再次加快。9 月至 10 月初，两融余额下降速度原本已明显放缓；指数失守后，新一批杠杆资金和低回撤资金开始面临风控压力，市场由存量卖盘出清转向新的负反馈。

- 两融资金从年内高点至今已经减少约五千亿元，在过去 1 至 2 年的科技结构性行情中已经不算高，但若参考历史上大级别调整的末段，两融余额往往会进一步降至更低水平。公募交易拥挤度也有类似特征：成交额前 5%股票的集中度已由 7 月约 54%回落至 42%附近，处于年内偏低的位置；若市场进入历史上更深的风险出清阶段，交易集中度仍可能降至更低水平。

- 因此，当前位置成为真正的临界点。前期追高仓位的绝对收益资金和激进的杠杆卖盘已进入后程，但继续下跌却可能触发新一轮更早位置买入的融资平仓和绝对收益赎回负反馈。市场能否在这里企稳，取决于政策资金能否在负反馈进一步扩散前截断链条。

2.2 流动性负反馈能否打破，要看两个国内“硬信号”

- 第一个信号是政策介入的部门数量和层级。单一部门出台回购、长线资金入市或市场稳定政策，可以缓解局部压力，但很难独立扭转跨市场资金流向。若央行、财政及其他有关部门共同参与，市场稳定就不再只是资本市场内部问题，而是上升到防范系统性金融风险的层面。参与部门越多，背后的政策层级通常越高，资金规模和持续性也可能更强。

- 央行的参与尤其关键。当前市场面临的已经不只是估值调整，还包括权益资金向长债集中、科技流动性下降和两融担保比例快速回落。若央行提供更明确的流动性支持，说明政策开始同时处理股票市场、债券市场和金融机构资产配置之间的联动，重点观察下周 10 月 19 日金融街论坛上央行等部门的表述。

- 第二个信号是长线稳定资金买入的方向、力度和持续时间。上周沪深 300 等蓝筹 ETF 流入明显放量，科创 50、创业板指、中证 1000 等科技成长 ETF 也继续获得资金承接。但与 2024 年 9 月、2025 年 4 月等真正反转市场流动性负循环的资金支持相比，科技和中小市值方向的流入力度与连续性仍有差距。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

- 若长线资金只买上证 50 和沪深 300，指数可以暂时稳定，市场内部的流动性却会进一步向少数大盘蓝筹集中，科技和中小市值继续失血，赚钱效应难以修复。若资金只在下跌日买入一轮，市场稍有企稳便停止，其他机构会把政策买盘当成减仓窗口，量化资金也可能围绕稳定资金的买入节奏反复高抛低吸，政策资金反而成为短期交易的平台。

- 真正有效的信号，是科创 50、中证 1000 等前期流动性压力最大的方向连续两至三个交易日获得大额、放量申购，并在盘中卖压释放时持续承接。2024 年初流动性风险阶段，长线资金最初同样集中买入大盘蓝筹，其他方向的压力反而继续加大。直到中证 1000 盘中大幅下跌后获得强力买盘，跌幅被迅速收回，第二、第三个交易日又连续吸收抛盘，市场才真正形成反转。

- 散户情绪已经为反弹提供了必要条件。站上 20 日均线的个股占比已明确进入历史底部区间，重新发出买入信号。近期中央层面对科技、人工智能和新质生产力的支持也没有发生变化。当前缺少的并非情绪底和产业方向，而是足以改变资金行为的政策层级，以及长线资金对科技成长连续、主动的承接。

- 这种高力度的政策支持是在系统性风险出现前介入，还是在风险暴露后才加码，也将成为判断明年政策支持力度的重要信号。考虑到周末国常会及总书记赴乌兰察布调研所传达的信号，我们持相对乐观的态度。

2.3 美债收益率已出现拐点，但还需摆脱“科技下跌带来的避险下行”

- 海外压力已经出现边际缓和。即使美国通胀数据略超预期，美债收益率仍明显回落，说明此前单边上行的状态已经被打破。但目前的回落，仍可能主要来自全球科技调整后的避险需求。AI 相关股票下跌，资金降低风险资产配置并转向债券，美债收益率随之下降。在这种情况下，科技和美债仍然受到同一个风险情绪变量驱动，收益率下降未必能够直接改善科技估值。

- 真正有利的拐点，是全球科技上涨时，美债收益率仍能够继续下行。这需要长端利率的下降从避险交易转向通胀、供应链和官方资金压力的实质缓解。核心仍在霍尔木兹海峡通行问题。

- 本轮美债收益率上行的主要传导链没有变化。原油通过高额运费和风险补偿抢运出海，运费在原油交付成本中的占比已从约 3%升至 27%。高收益吸引部分船只继续冒险，维持了原油数量，却推高了全球运输成本。其他化工品、原材料和中间品没有足够利润承担同样高的运费，供应链短缺继续向欧洲、日本和韩国传导。这些经济体面对输入性通胀，需要维持较高利率；汇率承压时，又会出售美债稳定本币。从 3 月以来，各国持续减持美债，是本轮长端收益率上行的重要力量。

- 美国存量债务和 AI 资本开支融资仍是中长期压力，但短期更接近放大器。存量债务长期存在，无法解释某一阶段收益率斜率突然抬升。AI 相关融资在企业债市场中的占比仍相对有限，在国债市场中的比重更低，单独不足以推动整个利率中枢快速上行。供应链受阻、全球通胀、各国利率汇率压力和官方资金减持先形成基础压力，AI 企业增加融资需求后，才进一步放大长端利率上行。

- 特朗普的政治与政策压力也已逼近极限。近期其在军事行动问题上反复摇摆，一方面继续释放增兵和打击威胁，另一方面又不断否认即将开战。这种反复说明现有封锁策略已难以达到目标。更强军事行动会推高油价，美国弹药和防空资源又受到约束，伊朗反击可能带来更大损失；不敢进一步行动，则只能逐步转向妥协。

- 白宫内部关系、提前投票和共和党选情也在强化这一约束。众议院议长约翰逊等共和党高层已经公开喊话特朗普，并将美伊冲突、油价、通胀与中期选

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

举结果联系起来。继续维持当前策略的政治成本快速上升。基准路径仍是特朗普在选举前推动阶段性安排，使霍尔木兹海峡恢复更正常的通行，并推动油价和美债收益率回落。若选前窗口继续错过，选举结果带来的共和党党内压力，以及新国会对军费、预算和行政部门的约束，仍可能迫使政策转向。

2.4 当前直接企稳还是进一步下探后政策加码，将决定明年行情的结构

- 市场接下来可能沿两条路径演绎。

- 第一条是基准路径。国内多部门政策在风险进一步扩散前介入，长线资金连续、大力度买入科创和中证 1000；海外方面，特朗普在中期选举前回到务实框架，美债收益率在科技上涨时仍继续回落。国内负反馈与海外估值压力同时缓解，市场可能出现一轮超预期的强反弹。此前跌幅较大的存储、国产半导体设备、科创 50、中证 2000 和有色，弹性可能更强；AI 应用、创新药等活跃资金方向也可能获得明显修复。

- 这条路径对明年的含义相对积极。若共和党保住参议院、民主党控制众议院，美国形成两院分治，财政扩张和减税政策都会受到制约，有利于长端美债收益率中期回落；民主党推动全国性 AI 监管的难度也会增加，全球 AI 产业周期受到的政策冲击相对有限。美国与欧盟在对华贸易政策上也未必能够形成高度一致的联合压力，明年国内科技和出口仍可能存在较好的结构性机会。

- 第二条路径是政策和资金承接仍不足。国内只有单一部门政策，长线资金继续集中买入蓝筹，科创和中小市值得不到连续承接；海外方面，特朗普在选举前仍拒绝妥协。市场可能继续弱势，甚至在新的两融和绝对收益负反馈下进一步下探。

- 若风险进一步扩大，政策支持力度最终仍可能加强，特朗普在选举失利后的党内压力或新国会约束下也可能被迫转向，市场随后同样可能出现力度较强的反弹。但这条路径需要先经历更大的信用和流动性压力，对明年行情的含义也更不利。若民主党同时控制参众两院，美国权力中心将更多转向国会，全国性 AI 监管立法的可能性上升，头部模型企业的合规和对齐成本可能增加；美国也更可能联合欧盟对中国出口施加压力。届时即使美债收益率回落，全球 AI 和国内出口仍会面对新的政策风险。

- 因此，未来一至两周的意义远不止判断一次短期反弹。需要重点观察：政策是否升级为多部门协同；科创 50、中证 1000 能否连续放量获得长线资金承接；美债收益率能否在全球科技上涨时继续回落。这三个信号若同时出现，市场将由流动性负反馈转向较强修复，明年的结构性行情也会更加清晰。

- 配置上，进攻方向继续关注存储、国产半导体设备、科创 50、中证 2000 和有色。恒生科技中的部分互联网平台同时具备较好的自由现金流、较低资本开支压力和 AI 应用能力，在当前偏防御的机构偏好下，也具有中期配置价值。市场尚未确认反转前，组合仍需保留能源化工和自由现金流较好的防御品种，对冲国内负反馈延续及特朗普继续强硬的小概率路径。

三、投资建议

- 当前已经接近多空路径的分水岭。进攻仓位可以为强反弹逐步准备，但在国内外信号完成确认前，组合仍需保留防御和能源安全对冲。

- 1）若多部委政策协同出现，科创 50、中证 1000 等方向连续获得大额资金流入，同时，特朗普 TACO 出现，全球科技上涨、美债收益率继续下行，可重点增加科创 50、国产存储、半导体设备、中证 2000 和有色仓位。这些方向前期跌幅较大，流动性负反馈一旦打破，反弹弹性也可能更强。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

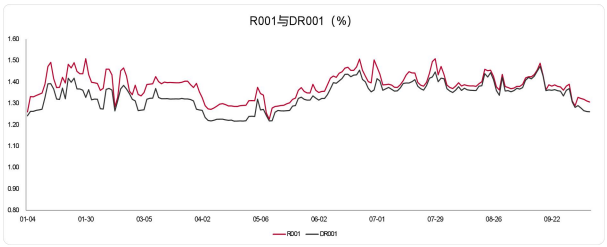
- 2）组合继续保留能化及自由现金流较好的红利资产。若国内政策仍以单一部门为主，科技 ETF 买入力度不足，或特朗普继续强硬，这类资产仍可承担回撤控制和尾部风险对冲功能。

- 3）恒生科技的互联网平台龙头，值得中期重点关注：其兼具符合当前机构重视现金流、低估值、C 端应用，同时，也是短剧等 AI 应用真正受益的方向；

- 4）活跃资金可继续关注创新药、传媒等 AI 应用方向。

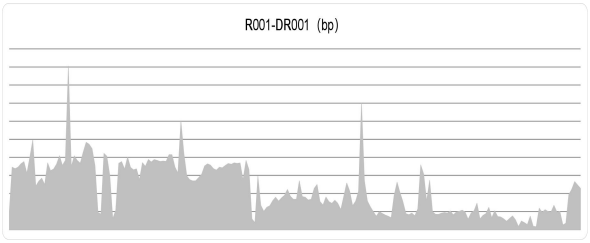
四、本周宏观资金面和行业观察（2026 年 10 月 12 日-16 日）

图表 4：R001 与 DR001 (%)



来源：iFinD，中泰证券研究所；注：数据截至 2026 年 10 月 16 日

图表 5：R001-DR001 (bp)



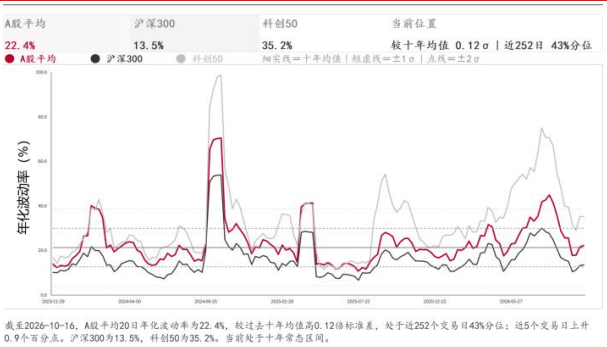
来源：iFinD，中泰证券研究所；注：数据截至 2026 年 10 月 16 日

图表 6：两融余额和担保比例



来源：iFinD，中泰证券研究所；注：数据截至 2026 年 10 月 16 日

图表 7：年化波动率（%）



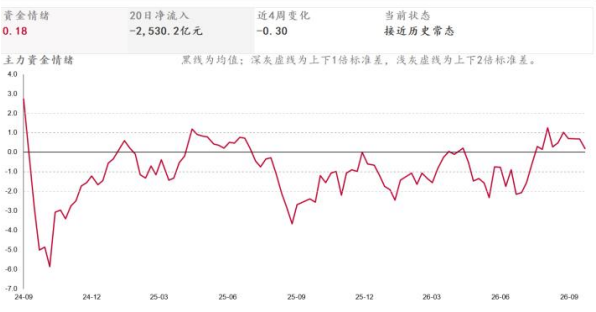
来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 8：上证指数与沪深 300 股权风险溢价



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 9：机构资金情绪变化



来源：iFinD，中泰证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10：全 A MA20 宽度情绪

实际数据日期	最新值	较5个交易日前
2026-10-16	16.5%	-22.3个百分点

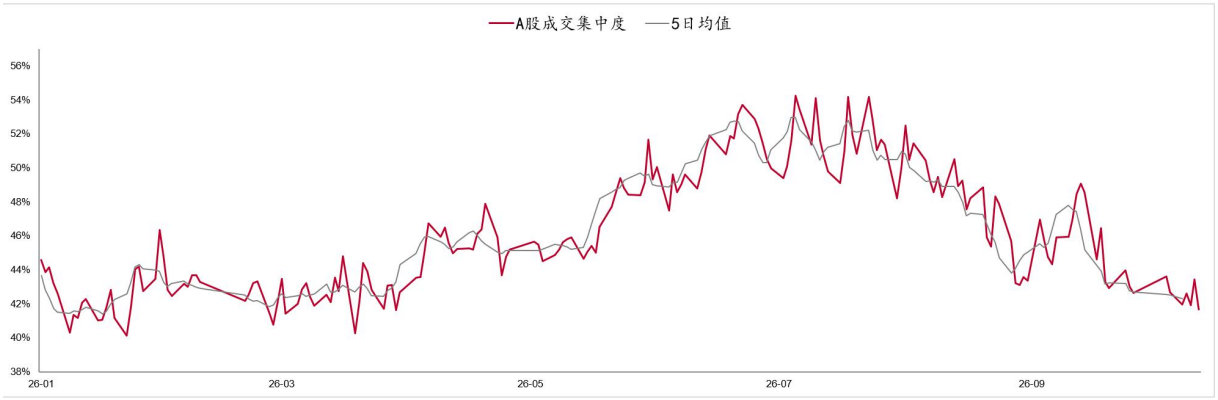


截至2026-10-16，全A MA20情绪为16.5%，较5个交易日前下降22.3个百分点。

来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 11：A 股成交集中度

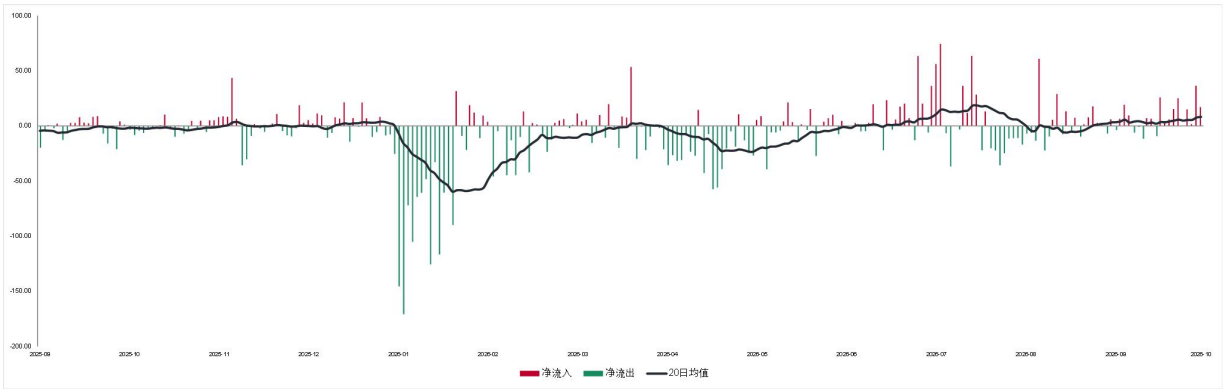
实际数据日期	最新值	较5个交易日前
2026-10-16	41.7%	-1.0个百分点



截至2026-10-16，A股成交集中度为41.7%，较5个交易日前下降1.0个百分点。

来源：iFinD，中泰证券研究所；注：当日全 A 成交额最高 5%的股票占比；名单含北交所、ST。不是固定股票名单的成交占比。

图表 12：长线稳定资金流入与流出情况（亿元）



来源：iFinD，中泰证券研究所；数据截至 2026 年 10 月 9 日

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13：行业主题 ETF 资金周度变化（亿元）

行业 / 主题	只数	10-16	10-09	09-30	09-24	09-18	09-11	09-04	08-28	较前周（亿元）	其中跨境本周净流入
电子/半导体	62	24.1	66.3	31.5	52.6	-82.9	-36.1	84.7	22.8	-42.2	1.1
科技综合主题	133	17.9	36.8	29.2	-11.9	-0.8	45.1	11.4	2.2	-18.9	3.2
医药生物	108	17.5	17.6	-30.3	-46.5	-40.0	-13.2	4.9	-23.0	-0.1	3.4
国防军工	28	8.5	4.9	0.8	1.0	-2.5	-4.1	-4.2	-5.0	3.6	0.0
传媒	9	7.6	1.2	3.7	5.7	2.9	-5.7	1.5	0.8	6.5	-0.0
煤炭	1	7.4	3.0	-2.8	2.1	-4.9	-3.4	-25.3	-7.5	4.4	0.0
银行	14	4.3	0.5	-3.5	-0.9	4.8	-2.3	-8.5	-7.3	3.8	0.0
消费综合/服务	38	2.3	-0.3	-3.5	-1.6	-0.9	1.5	-1.6	0.9	2.6	0.8
食品饮料	16	1.6	0.3	-0.5	-0.9	0.3	2.8	-3.0	-2.1	1.3	0.0
农林牧渔	35	0.3	-0.5	-1.0	-2.3	3.1	3.1	-0.7	-0.7	0.8	0.0
计算机/软件	46	0.2	2.6	8.1	-2.7	-2.6	6.6	-3.2	0.2	-2.4	-0.1
钢铁	1	0.2	0.1	0.4	-0.0	-0.3	-0.3	-0.5	1.1	0.0	0.0
环保	2	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
建筑建材	7	0.0	0.2	1.6	-0.8	-0.7	-0.5	-0.5	1.0	-0.2	0.0
其他跨行业主题	31	-0.1	0.0	0.3	0.1	-0.2	0.1	0.2	-0.3	-0.1	0.0
家用电器	11	-0.1	-0.5	-0.6	0.1	1.2	-0.0	-0.0	0.2	0.4	0.0
交通运输	6	-0.2	0.3	-0.2	0.1	-0.2	-0.3	-0.8	-0.2	-0.5	0.0
金融综合	10	-0.3	-0.5	0.0	-0.4	1.9	0.1	-0.7	0.2	0.2	-0.1
房地产	4	-0.5	1.4	16.6	-1.4	0.4	0.2	5.2	0.4	-1.8	0.0
汽车	35	-0.7	-0.2	-0.4	0.3	-2.3	0.7	0.6	-0.7	-0.5	0.0
石油石化/能源	26	-0.8	-0.6	-1.1	1.0	0.5	1.1	-0.5	0.4	-0.1	0.1
有色金属	48	-1.8	5.5	-0.3	-3.9	0.8	5.9	6.4	-10.6	-7.3	6.0
机械设备	38	-3.1	7.2	2.1	-7.8	-7.0	-2.2	-4.8	-11.6	-10.3	0.0
电力/公用事业	28	-3.5	-3.4	-11.4	-1.1	-1.5	-4.3	-4.3	-1.8	-0.1	0.0
非银金融	27	-4.2	0.4	-2.2	-5.5	-6.3	28.9	-31.3	-57.8	-4.6	-2.0
通信	24	-6.1	-4.2	7.8	2.1	4.9	14.6	-2.9	-2.1	-1.9	-0.1
互联网	26	-6.5	6.5	2.1	3.4	-2.0	8.7	-2.5	-2.2	-13.0	-6.5
基础化工/材料	22	-6.7	-2.2	-0.8	-2.0	-5.8	-1.8	2.2	-2.7	-4.5	0.0
电力设备/新能源	67	-13.7	7.3	2.4	-8.5	-7.5	-0.6	-13.0	-15.8	-21.0	0.0

来源：iFinD，中泰证券研究所；注：红色为净流入，灰色为净流出；较前周=本周-前周。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

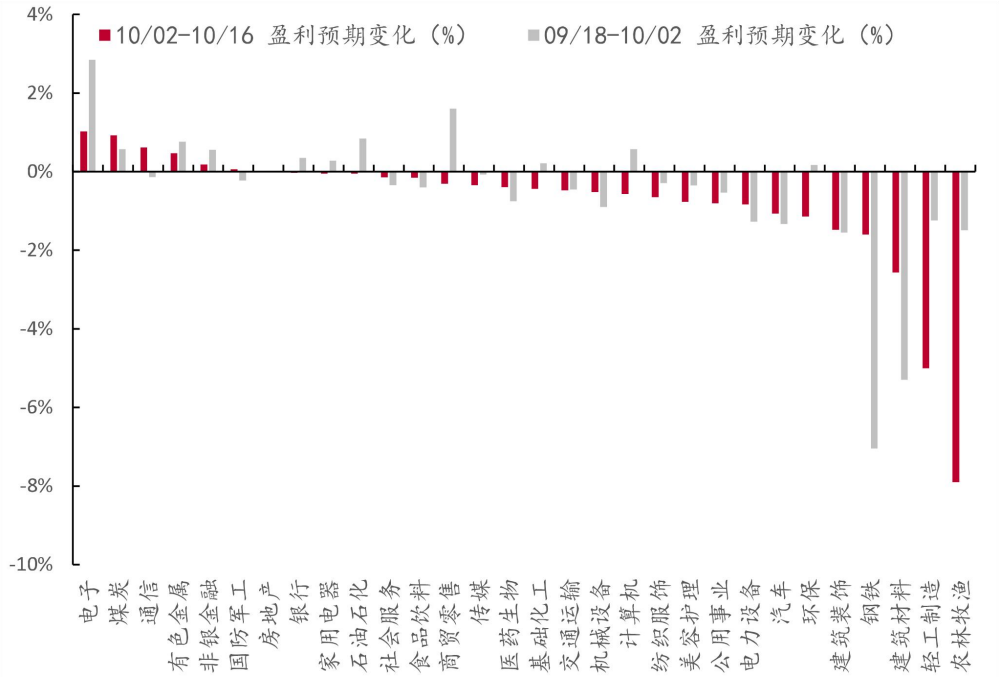
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14：行业融资买入额与交易占比

行业	10/15	10/09	09/30	09/24	09/18	09/11	占比较前周（百分点）	融资买入额 10-15（亿元）	融资买入额 10-09（亿元）	金额较前周（亿元）
非银金融	8.5%	9.3%	8.1%	10.3%	9.6%	10.2%	-0.77	35.23	31.32	+3.91
钢铁	8.3%	8.1%	6.9%	8.1%	8.4%	8.1%	+0.17	5.49	5.40	+0.10
国防军工	8.0%	7.5%	7.7%	7.7%	8.8%	8.1%	+0.54	32.22	32.71	-0.49
交通运输	7.5%	7.8%	6.2%	7.1%	8.0%	7.5%	-0.24	19.11	22.16	-3.05
银行	7.5%	8.0%	6.6%	7.5%	7.6%	8.6%	-0.53	27.95	26.51	+1.44
有色金属	7.1%	7.1%	6.9%	7.9%	8.5%	8.2%	-0.06	53.41	63.92	-10.51
房地产	6.9%	7.3%	7.2%	7.8%	7.1%	7.1%	-0.46	10.37	17.22	-6.85
石油石化	6.5%	6.2%	5.0%	5.7%	5.8%	6.5%	+0.29	11.14	9.42	+1.71
电子	6.3%	7.1%	7.2%	8.0%	8.9%	7.4%	-0.81	248.76	333.41	-84.65
计算机	6.3%	7.1%	6.6%	7.0%	8.2%	6.3%	-0.81	50.50	65.71	-15.21
基础化工	6.0%	6.0%	5.8%	6.7%	7.1%	7.1%	+0.03	49.68	61.36	-11.68
美容护理	6.0%	6.0%	5.9%	6.5%	5.4%	5.6%	+0.05	2.49	3.32	-0.83
通信	6.0%	7.1%	7.6%	8.4%	9.7%	8.8%	-1.09	64.64	91.61	-26.97
建筑装饰	6.0%	6.0%	5.7%	6.7%	7.4%	6.6%	-0.07	12.37	13.16	-0.79
医药生物	5.8%	6.5%	6.5%	6.9%	7.0%	6.8%	-0.74	62.06	90.72	-28.66
汽车	5.8%	7.0%	7.2%	7.0%	6.9%	6.4%	-1.28	25.96	45.31	-19.36
家用电器	5.7%	5.2%	4.8%	5.1%	5.6%	5.8%	+0.55	10.83	10.92	-0.09
机械设备	5.7%	6.0%	6.2%	7.0%	8.1%	6.5%	-0.26	61.58	75.16	-13.58
电力设备	5.6%	7.2%	6.9%	7.1%	7.4%	6.4%	-1.53	73.07	130.07	-57.00
公用事业	5.5%	6.0%	5.5%	5.9%	6.1%	5.6%	-0.48	20.64	22.57	-1.92
环保	5.5%	5.4%	5.1%	7.5%	6.7%	6.2%	+0.06	6.57	8.27	-1.70
传媒	5.3%	6.2%	5.4%	5.9%	7.2%	6.6%	-0.85	40.80	33.15	+7.65
建筑材料	5.2%	6.0%	5.4%	6.5%	8.9%	6.8%	-0.86	10.29	14.61	-4.32
综合	5.1%	4.1%	4.4%	5.4%	4.4%	3.9%	+0.93	1.87	1.92	-0.04
农林牧渔	5.0%	6.1%	5.8%	5.6%	6.0%	6.0%	-1.12	12.09	18.06	-5.96
煤炭	4.8%	5.1%	5.9%	4.6%	6.1%	6.0%	-0.25	7.33	7.31	+0.02
食品饮料	4.3%	5.6%	5.5%	7.3%	6.3%	5.7%	-1.31	12.97	16.61	-3.63
社会服务	4.1%	4.1%	3.7%	4.1%	4.2%	3.7%	+0.07	3.87	4.74	-0.87
商贸零售	3.8%	4.4%	4.2%	4.1%	3.9%	3.8%	-0.61	5.64	7.96	-2.33
纺织服饰	3.6%	3.8%	3.4%	4.0%	3.2%	3.0%	-0.23	3.84	4.78	-0.94
轻工制造	2.8%	3.4%	3.4%	3.8%	3.5%	3.0%	-0.53	4.51	6.41	-1.90

来源：iFinD，中泰证券研究所；注：周变化 = 本周观察值 - 前周观察值。融资买入额为单日值，不是融资余额或周累计金额。

图表 15：盈利预期变化（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

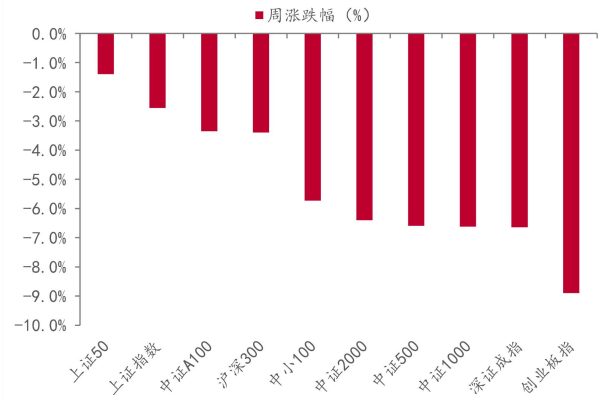
下载日志已记录，仅供内部参考

五、本周市场微观结构观察（2026 年 10 月 12 日-16 日）

5.1 宽基指数表现

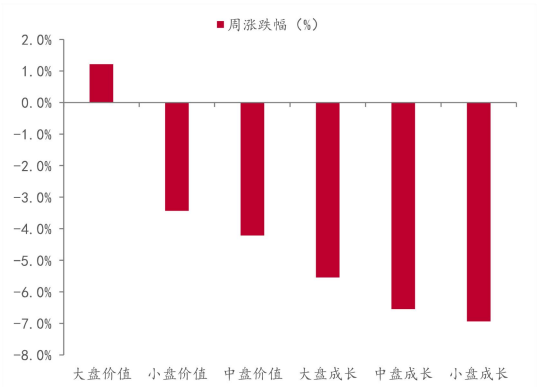
■ 本周市场主要指数全线重挫，结构上价值风格相对抗跌、成长风格大幅下挫。宽基指数中，上证 50 下跌 1.39%、上证指数下跌 2.56%、中证 A100 下跌 3.35%，跌幅相对较小；中证 1000 下跌 6.62%、深证成指下跌 6.64%、创业板指下跌 8.90%，跌幅居前。风格方面，大盘价值上涨 1.21%，为本周唯一收红的风格指数；小盘价值下跌 3.44%、中盘价值下跌 4.22%，价值风格整体承压但相对抗跌；大盘成长下跌 5.55%、中盘成长下跌 6.55%、小盘成长下跌 6.94%，成长风格全面重挫。市场风格呈现价值显著跑赢成长、宽基指数全线普跌的特征，创业板指为本周跌幅最大的宽基指数。

图表 16：本周宽基指数涨跌幅（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 17：本周风格指数涨跌幅（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 18：各大宽基指数近一年相对走势（%）

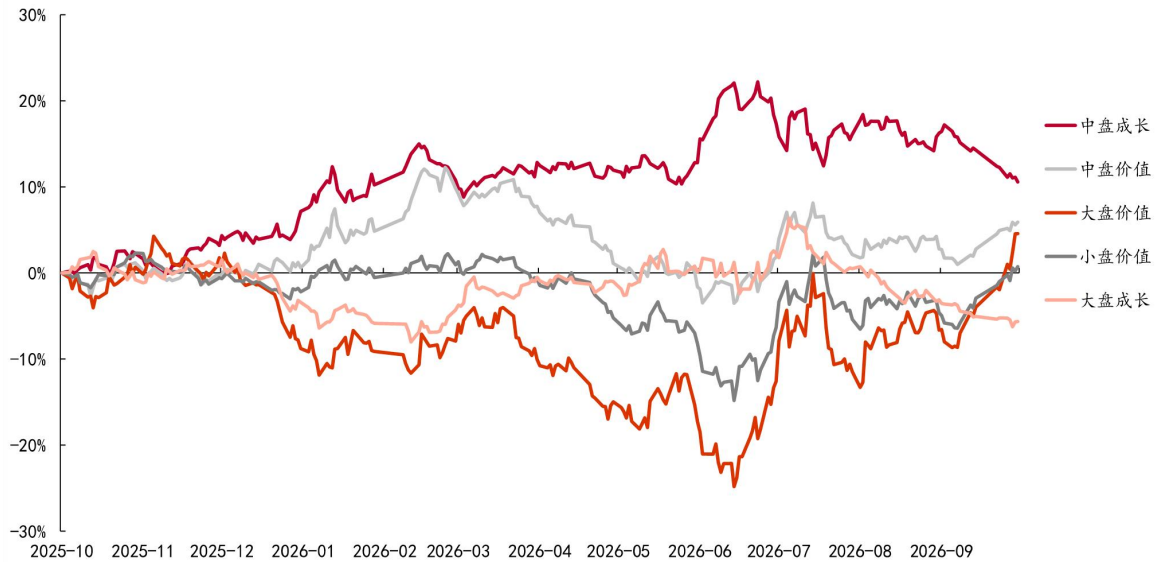


来源：WIND，中泰证券研究所；数据为各大指数相对基准（万得全 A）的涨跌幅，单位（%）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19：各大风格指数近一年相对走势（%）

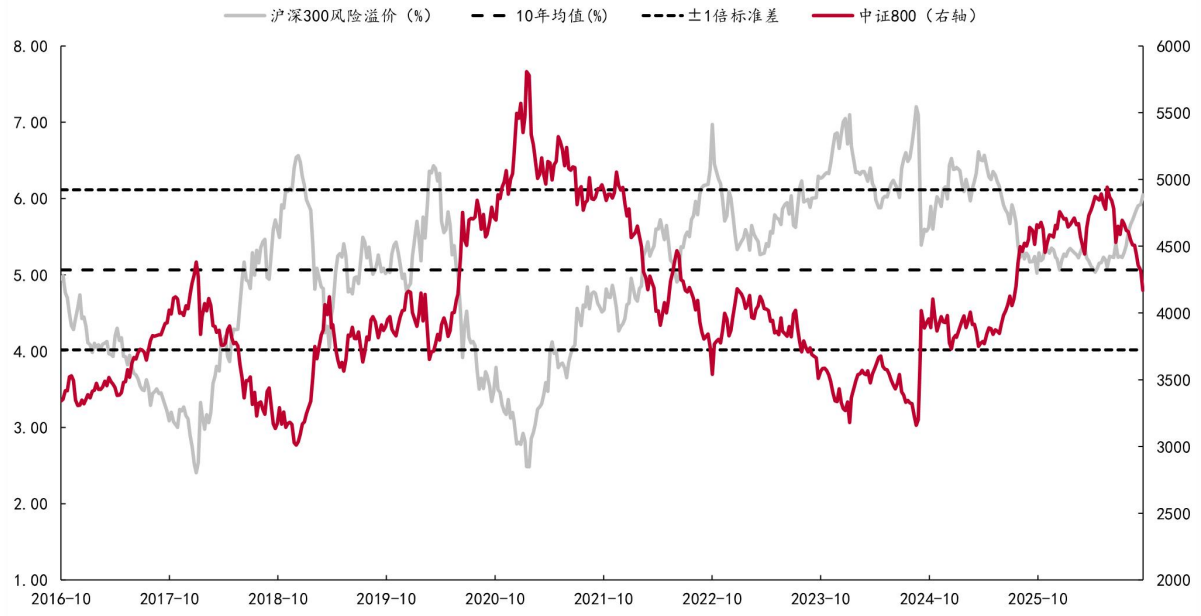


来源：WIND，中泰证券研究所；数据为各大指数相对基准（万得全 A）的涨跌幅，单位（%）

5.2 市场热度与风险偏好追踪

■ 本周市场风险偏好明显回落，估值下行。截至 10 月 16 日，沪深 300 指数 PE(TTM)为 13.00 倍，较前值下降 0.15 倍，处于过去 10 年 54.5%分位；沪深 300 风险溢价为 6.05%，环比上升 0.12 个百分点，处于过去 10 年 81.2%分位。整体看，指数估值回落至历史中位区间，风险溢价升至历史较高分位，市场性价比继续改善。

图表 20：沪深 300 指数 10 年历史 ERP 与指数走势



来源：WIND，中泰证券研究所；ERP 采用 10 年中债作为基准

5.3 市场融资变化

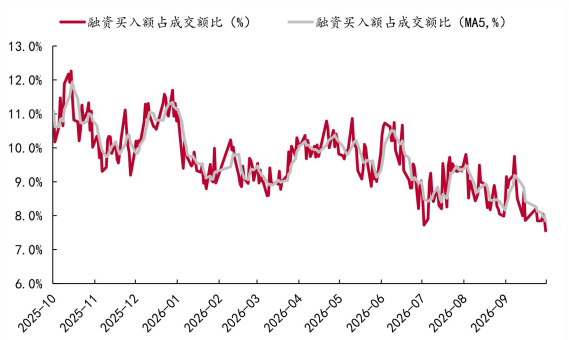
■ 融资方面，本周杠杆资金延续撤离。截至 10 月 15 日，融资余额为 24741.84 亿元，较 5 日前（10 月 8 日 25445.87 亿元）减少 704.03 亿元；融资余额占全 A 总市值比例为 2.07%，较 5 日前上升 0.02 个百分点；过去 5 个交易日融资买入额占成交额比重（MA5）为 7.85%，较 5 日前下降 0.41 个百分

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

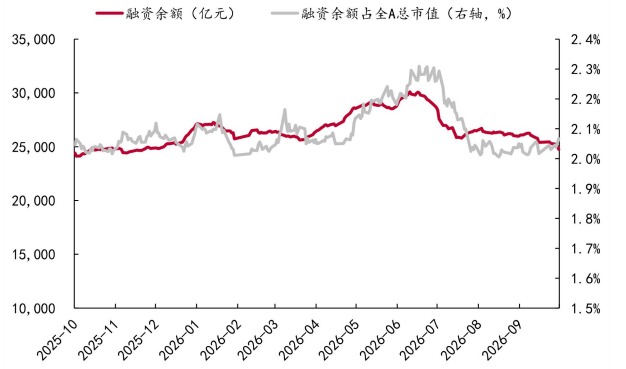
点。融资余额连续回落，融资买入占比同步下行，杠杆资金参与意愿持续降温。

图表 21：过去一年融资买入额占比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 22：过去一年 A 股融资余额与占总市值比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

5.4 市场行业结构变化

- 本周行业换手率普遍回升，30 个一级行业换手率环比上涨。传媒提高 18.25 个百分点、农林牧渔提高 9.53 个百分点、计算机提高 6.75 个百分点，换手率上行幅度居前；银行提高 1.01 个百分点、石油石化提高 1.47 个百分点、非银金融提高 2.15 个百分点，上行幅度相对较小。

- 拥挤度方面，电子、通信、传媒处于较高拥挤度区间，分位数分别为 91.30%、81.10%、77.90%；非银金融、钢铁、建筑装饰拥挤度处于低位，分位数分别为 12.20%、9.40%、5.90%。从环比变化看，传媒、银行、国防军工拥挤度上升较明显，房地产、医药生物、美容护理拥挤度下降较明显。当前行业交易结构的核心特征是电子、通信等科技硬件方向拥挤度仍高，而传媒、银行、国防军工等方向交易热度边际升温。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23：一级行业板块市场情绪

大类行业	一级行业	上周换手率（%）	前一周换手率（%）	环比变化（%）	成交额占比（%）	环比变化（%）	交易拥挤度分位数(%)	环比变化（%）
周期	基础化工	10.55	4.63	5.92	5.31	0.01	66.90	0.20
	石油石化	2.53	1.06	1.47	0.98	0.11	59.00	8.90
	有色金属	7.53	3.27	4.26	4.19	0.00	43.30	0.30
	钢铁	3.88	1.71	2.17	0.38	0.02	9.40	1.50
	煤炭	7.26	2.88	4.38	0.84	0.07	46.80	7.30
	建筑材料	8.39	3.64	4.76	1.25	-0.02	74.00	-1.00
	建筑装饰	5.09	2.08	3.01	1.26	0.12	5.90	4.80
消费	食品饮料	7.81	3.68	4.13	1.65	0.13	21.20	1.90
	医药生物	12.05	5.63	6.42	6.91	-0.81	60.60	-12.10
	家用电器	7.11	3.09	4.01	1.08	-0.02	13.30	-1.30
	美容护理	9.76	4.83	4.93	0.27	-0.02	33.40	-8.80
	农林牧渔	16.22	6.69	9.53	1.69	0.20	74.00	10.40
	纺织服饰	9.80	4.21	5.59	0.65	0.04	33.00	8.90
	轻工制造	9.85	4.53	5.32	1.00	0.02	27.50	3.40
	商贸零售	8.96	3.58	5.38	1.06	0.21	24.00	11.40
	社会服务	10.38	4.55	5.83	0.59	-0.01	16.50	-0.40
制造	机械设备	8.73	3.76	4.97	6.56	-0.13	55.50	-3.70
	电力设备	11.62	5.10	6.52	8.59	-0.60	59.40	-8.50
	汽车	7.74	3.92	3.81	3.11	-0.32	14.90	-5.20
	国防军工	9.62	3.83	5.79	2.61	0.24	33.80	12.50
科技	电子	12.35	6.01	6.34	22.98	-1.89	91.30	-1.10
	通信	6.01	2.94	3.07	6.37	-0.67	81.10	-5.80
	计算机	11.51	4.77	6.75	4.85	0.40	17.30	5.10
	传媒	24.23	5.98	18.25	4.60	2.24	77.90	53.00
金融地产	房地产	9.56	5.69	3.88	1.03	-0.39	18.50	-26.90
	银行	1.62	0.61	1.01	2.14	0.40	74.80	19.10
	非银金融	3.45	1.30	2.15	2.12	0.46	12.20	7.90
公用	公用事业	5.31	2.38	2.93	2.14	0.06	55.10	3.80
	环保	6.84	3.12	3.73	0.77	-0.02	33.00	-6.90
	交通运输	3.93	1.61	2.32	1.58	0.10	43.30	7.00

来源：WIND，中泰证券研究所；

5.4 市场行业结构变化

- 行业估值普遍下行，仅 2 个一级行业市盈率环比上行。食品饮料提高 0.39 倍、银行提高 0.09 倍，为本周仅有的两个 PE 上行行业；通信下降 5.06 倍、电子下降 4.77 倍、房地产下降 4.07 倍，下行幅度较大。估值变化显示，本周估值抬升仅集中在食品饮料、银行等少数方向，而通信、电子等科技硬件行业估值大幅消化。

- 从 PE 历史分位看，农林牧渔、建筑材料、煤炭仍处于较高位置，10 年分位数分别为 89.04%、88.39%、84.36%；非银金融、美容护理、有色金属处于较低位置，10 年分位数分别为 0.00%、8.90%、10.65%。

- 从 PB 历史分位看，电子、通信、煤炭处于较高位置，10 年分位数分别为 92.15%、91.82%、82.52%；美容护理、交通运输、食品饮料处于较低位置，10 年分位数分别为 1.59%、2.68%、4.06%。结合 PE 与 PB 分位，市场微观结构仍呈现“部分科技硬件方向估值与交易拥挤度偏高、低估值资产修复弹性尚待催化”的格局。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：一级行业板块估值数据

大类行业	一级行业	PE(TTM)	较前值变化	3年分位数	5年分位数	10年分位数	较上周分位数变化	PB(LF)	较前值变化	3年分位数	5年分位数	10年分位数	较上周分位数变化
周期	基础化工	23.66	-1.78	37.83	62.01	52.31	-10.51	1.99	-0.15	60.87	40.96	37.58	-8.87
	石油石化	16.60	-0.14	56.67	73.99	56.24	-0.67	1.39	-0.01	83.63	79.81	54.24	-1.93
	有色金属	15.51	-1.19	7.63	21.35	10.65	-4.62	2.63	-0.21	62.38	50.87	51.01	-9.02
	钢铁	29.42	-0.58	53.65	72.17	80.68	-1.32	0.95	-0.02	43.74	29.15	26.89	-5.03
	煤炭	18.84	-0.02	77.79	86.66	84.36	-0.11	1.57	0.00	94.91	87.24	82.52	-0.05
	建筑材料	34.35	-2.33	82.94	89.76	88.39	-2.70	1.41	-0.10	76.41	49.55	24.71	-5.25
	建筑装饰	14.20	-0.33	86.93	92.16	81.10	-0.89	0.69	-0.02	13.89	8.34	4.16	-2.46
消费	食品饮料	21.12	0.39	51.58	30.97	15.44	4.67	3.37	0.07	13.55	8.13	4.06	0.80
	医药生物	31.40	-1.77	42.57	59.12	36.16	-9.13	2.49	-0.14	29.71	17.84	8.90	-7.74
	家用电器	14.59	-0.13	54.54	55.66	34.78	-3.95	2.24	-0.02	23.38	14.53	7.62	-1.38
	美容护理	28.24	-0.81	10.45	6.28	8.90	-4.15	2.39	-0.07	4.26	2.56	1.59	-1.84
	农林牧渔	79.20	-2.55	96.42	78.03	89.04	-0.43	2.38	-0.07	34.66	20.81	10.58	-5.14
	纺织服饰	24.18	-0.43	57.15	62.63	45.49	-3.75	1.70	-0.05	45.39	34.06	22.55	-14.35
	轻工制造	32.17	-1.58	78.27	84.89	81.92	-2.95	1.74	-0.09	42.57	25.81	25.80	-9.69
	商贸零售	31.79	-1.45	34.39	35.43	56.84	-5.61	1.58	-0.07	28.20	20.23	35.91	-5.15
	社会服务	39.91	-1.93	36.59	21.97	32.39	-5.72	2.44	-0.12	14.17	8.51	4.24	-2.82
制造	机械设备	37.00	-2.70	65.96	79.56	74.03	-3.23	2.80	-0.21	61.07	71.84	71.15	-13.33
	电力设备	25.43	-2.13	29.16	27.25	18.80	-4.64	2.41	-0.20	43.19	25.93	33.34	-9.75
	汽车	23.77	-1.17	18.64	11.35	41.58	-6.38	2.00	-0.10	13.27	10.20	29.84	-7.51
	国防军工	55.52	-1.15	32.05	39.35	23.33	-5.62	2.98	-0.06	39.27	25.31	39.81	-3.65
科技	电子	50.47	-4.77	32.46	59.45	68.33	-9.37	5.16	-0.49	73.80	84.27	92.15	-2.81
	通信	41.46	-5.06	62.04	77.21	63.63	-10.76	4.80	-0.59	72.70	83.61	91.82	-3.18
	计算机	56.86	-2.99	20.63	36.83	46.29	-10.15	3.34	-0.18	28.40	33.07	24.73	-5.68
	传媒	34.55	-0.46	22.83	39.80	40.28	-2.62	2.56	-0.04	51.51	61.02	54.70	-3.58
金融地产	房地产	13.25	-4.07	13.20	32.33	51.13	-21.13	0.80	-0.04	68.43	43.72	21.81	-6.77
	银行	6.50	0.09	86.31	91.08	57.70	3.86	0.54	0.01	75.45	71.18	35.50	2.98
	非银金融	8.80	-0.19	0.00	0.00	0.00	-0.17	1.04	-0.02	20.43	12.92	6.45	-1.35
公用	公用事业	21.63	-0.35	90.03	54.87	56.01	-2.24	1.56	-0.03	52.61	33.48	43.18	-6.80
	环保	23.43	-1.69	50.48	69.12	59.60	-10.73	1.47	-0.10	49.66	34.10	17.07	-14.38
	交通运输	16.70	-0.39	62.59	77.54	47.24	-5.92	1.19	-0.03	8.94	5.37	2.68	-3.02

来源：WIND，中泰证券研究所；

风险提示

■ 特朗普政策不确定性及市场博弈复杂性超预期等。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster