下载日志已记录，仅供内部参考

海外拐点或先于国内拐点出现

证券研究报告/策略定期报告　　2026 年 11 月 01 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、《11 月金股报告》2026-10-30
2、《流动性负反馈缓解后，美伊进入关键窗口期》2026-10-25
3、《流动性负反馈何时结束？》2026-10-18

报告摘要

■ **一、国内流动性负反馈再次加深，股市流动性支持拐点仍需等待**

■ 上周国内卖压由前期高位筹码进一步扩散至更早入场的资金。截至周四，融资余额四个交易日累计下降 459 亿元，主力资金延续净流出。随着创业板等指数继续下跌，止损压力已经从今年一、二季度高位进入的资金，进一步扩散至 2025 年配置科技的资金。

■ 不同绝对收益资金面临的约束并不完全相同。部分企业年金等资金对净值回撤和止损线要求较高，指数跌破原有安全区间后，容易触发被动减仓；部分由公募基金管理的委外绝对收益账户，则面临终端资金赎回压力；其他绝对收益资金及杠杆账户，也在市场继续下跌后重新接近风险线。散户情绪则已进入极度悲观区间。当前市场既具备情绪反转的条件，也仍处于平仓负反馈可能继续扩散的临界状态。

■ 科技方向的支持资金出现了明显退潮。上周 ETF 整体小幅净流出约 75 亿元，科技方向明显走弱，电子半导体、通信、计算机软件、科技综合四类 ETF 合计净流出较前一周规模继续扩大，资金更多流向蓝筹。若长线资金主要配置蓝筹，科创、中证 1000 等科技和中小市值方向将继续失血,并带来全市场赚钱效应下降。

■ 长线资金的行为，我们从两个维度进行分析：

■ 从常规操作看，相关资金已经在科技方向积累了较多筹码。我们选取长线资金持仓比例较高的科创、创业板、中证 1000 和中证 500 等相关 ETF 进行统计，7 月至 9 月整体呈现持续流入。这一代理统计说明，长线资金在科技方向已经具备一定仓位，市场并不缺少反弹的筹码基础。

■ 但常规操作仍需兼顾自身投资收益，更倾向于顺势而为。海外科技和全球风险偏好持续下行时，常规资金很难长期逆势推动市场上行；一旦美债收益率回落、全球科技转强，前期积累的筹码则有利于顺势推动一轮力度较强的反弹。由此看，国内市场已经具备跟随海外好转反弹的条件。

■ 若要在海外仍有压力的情况下，仅靠国内力量直接扭转市场趋势，则需要更高层级、更有力度和持续性的非常规支持。历史上，流动性负反馈加深后，政策通常先从证监会喊话和出台局部措施开始，随后逐步上升至金融委、国务院及中央层级。政策层级越高，对金融机构、长线资金及相关部门的协调能力越强，也越有可能在海外环境仍不稳定时，阶段性改变市场原有趋势。

■ 目前已经看到证监会、金融监管总局以及央行相关工具的支持。央行政策利率换锚、面向证券公司的信贷与流动性工具，也表明本轮支持并非局限于证监会单一部门。但无论从政策层级看，还是从科创、中证 1000 等方向的买入力度和持续性看，距离历史上真正打破流动性负反馈的状态仍有提升空间。

■ 为什么政策层级继续上升仍需要时间？

■ 一方面，政策支持仍可能延续证监会、金融监管部门、国务院及中央层级逐步推进的惯例，需要一定的时间进行传导和反馈。

■ 另一方面，本轮科技投资者、绝对收益资金和杠杆账户已经承受较大损失，创业板等指数的调整幅度也很大；但从上证指数看，本轮跌幅相对有限，下跌速度明显慢于历史上的系统性流动性风险阶段，绝对点位也并不算低。管理层在判断资本市场风险时，可能更多观察上证指数、金融机构稳定和市场整体状态。机构投资者感受到的科技亏损，与政策层面对市场风险的观察视角之间，存在一定差异。

■ 故国内长线资金已有常规科技筹码，可以在海外转暖后顺势形成反弹；但国内股市流动性支持自身的大级别拐点，则仍需观察：更高层级的政策喊话、出手以及盘面上科创、中证 1000 等科技指数买入的强度与持续性。

■ 就中期而言，本轮资金受损或会影响明年的增量资金基础。此前响应政策导向入市的绝对收益资金，在本轮下跌中承受亏损、赎回和舆论压力；散户也经历了较长时间的损失。这些或对其明年重新入市的能力和意愿形成影响。这也是我们此前强调，过去两周市场能否及时稳定，对明年行情具有重要意义的原因之一。

■ **二、二十届五中全会的政策含义与明年总量政策展望**

■ 二十届五中全会及其后的政治信号，意味着明年上半年总量政策预计仍将保持较强定力。二十届五中全会突出从严治党，全会前（8 月 21 日）已召开党外人士座谈会征求

下载日志已记录，仅供内部参考

意见，相关内容于 10 月 30 日随全会报道公开；随后新华社报道，又进一步强调“新时代从严治党，刹住了一些长期没有刹住的歪风”等。

- 明年又处于较为特殊的换届阶段。预计各部委和政策执行部门在消费、地产、投资及总量政策上或更加稳慎。
- 更明显的总量政策转向，可能需要两个条件逐步形成。其一，美联储从当前偏紧环境转向更宽松，全球通胀、美元利率和外部融资压力明显下降，国内货币政策获得更大空间；其二，明年一、二季度以后，如果出口出现较快下行，并进一步传导为国内经济整体压力，再观察财政、货币和需求侧政策是否发生更明显变化。

三、AI 收入仍在增长，高融资成本压制自由现金流

- 海外科技近期调整，并不意味着 AI 收入增长已经出现系统性问题。谷歌、英特尔等公司财报反映的共同变化是，传统非 AI 业务正在受到 AI 替代和高价格环境的挤压。搜索、传统 PC 等业务增长压力上升，反而强化了企业加快 AI 转型的动力。相关公司的 AI 业务仍保持较快、甚至按照过去标准看属于爆发式的收入增长。
- 当前市场关注的核心，已经从资本开支规模本身，转向资本开支、收入增长和自由现金流之间能否匹配。AI 转型需要大量投资，资本开支增速又普遍快于收入兑现速度；在美联储偏紧、美债收益率和企业贷款利率较高的环境下，新增投资所承担的融资成本明显上升。即使 AI 收入快速增长，也可能被更快增长的资本开支和利息成本抵消，最终表现为自由现金流恶化。
- 微软提供了一个有判别意义的对照。微软的资本开支同样较高，但云业务收入增长较快，投入与收入的匹配度相对更好，自由现金流仍有改善，因此财报后的市场反应明显强于部分自由现金流转负的企业。由此看，当前全球科技的分歧在于：高融资成本下，AI 收入能否覆盖资本投入并转化为现金流。
- 中东冲突通过一条清晰的传导链影响全球科技：美伊冲突与海峡风险推高油价，油价上升强化美国通胀压力，美债收益率维持高位，企业贷款和债务融资成本随之上升；融资成本抬高后，AI 资本开支的边际回报下降，自由现金流进一步承压。叠加今年以来部分海外官方资金持续减持美债，美债收益率更难明显回落。全球科技要摆脱当前现金流约束，关键仍在于油价、通胀和美债利率出现实质性转折。

四、美伊谈判已进入最后的时间窗口，周一美股开盘前达成阶段性协议概率较高

- 美伊谈判已经进入 11 月 3 日中期选举前的最后政治窗口。特朗普持续向中东增兵，市场由此形成选举后重新大规模开战的强烈预期。但不断增兵的主要目的，仍是通过军事威胁加快谈判。美国即使再次轰炸，也很难改变伊朗政权和核心立场，弹药库存等现实约束同样存在。
- 伊朗经历过此前军事冲突，清楚美国军事打击的能力边界。单纯轰炸难以改变其政权结构，也无法迫使其放弃核心利益。经济封锁虽然对伊朗经济造成较大损伤，却没有转化为特朗普所期待的政治退让。伊朗在 8 月中旬以后始终倾向于回到此前备忘录框架，真正迟迟没有回到现实安排的是美国。
- 特朗普原本认为，美国在经济和金融市场上更有韧性，可以依靠封锁迫使伊朗先退让。但当前战争预期持续推高油价，美股又出现明显下跌，这些压力直接作用于美国选民和共和党选情。对伊朗而言，经济损失并未动摇其政治立场；对特朗普而言，“选举后开战、油价继续上涨、美股继续下跌”的预期，却会在投票前形成直接而强烈的政治负担。
- 周五美股大跌的市场含义正在于此。它进一步表明，在这场经济和政治消耗中，特朗普自身的政治处境反而比伊朗更难承受。若继续维持当前战争预期，特朗普将带着油价上涨、股市下跌和选后战争风险参加中期选举，政治代价极高。这会迫使其更快放弃此前对经济封锁效果的幻想，回到现实谈判框架。
- 近期谈判也在明显加速。卡塔尔等中东中介方与伊朗进行高频沟通，美方方案逐步向伊朗要求靠拢。伊朗的核心诉求仍是回到备忘录，并获得美国不会在协议后立即反悔的履约保证。伊朗此前提出协议达成后观察美国履约七天，再逐步开放海峡；目前这一观察期已经缩短至两天，说明伊朗同样希望在选举前达成安排。如何降低伊朗对美国违约的担忧，可能还需要中俄等大国提供一定程度的担保。
- 我们仍维持较强判断：本周末至周一美股开盘前，美伊双方至少形成初步协议的概率较高。若协议形成，战争预期和油价压力下降，美国通胀预期有望缓和，美债收益率

下载日志已记录，仅供内部参考

及企业融资成本随之出现更明确的下行拐点。国内长线资金此前已经在科技方向积累一定筹码，海外风险偏好一旦改善，这些筹码有条件顺势推动市场从十一月份开始，走出持续一至两个月左右的科技月度级别反弹。

- 需要指出的是，由于妥协过晚，特朗普即使在选举前最后时刻达成协议，也可能已经难以改变共和党失去参众两院的结果。若民主党最终同时控制两院，美国 AI 监管可能放缓资本开支增速、提高头部 AI 企业合规成本；美国国会也可能更积极地配合欧盟，对中国推进贸易限制和产业施压，这也将加大明年市场外部环境的复杂性。

五、投资建议

- 短期无需悲观，伴随海外拐点的临近，未来一至两个月，我们对科技和市场反弹仍保持相对乐观；但明年上半年的市场环境则可能更加复杂，就反弹的机会而言：
- 1）超跌反弹方向：重点关注存储、科创及有色。若美伊初步协议落地、美债收益率明显回落，前期受流动性负反馈影响较大的科技方向弹性可能更高。国内长线资金此前已经积累一定科技筹码，也有条件在海外转暖后顺势推动行情。
- 2）活跃资金方向：关注机器人、创新药和传媒等 AI 应用。在几类 AI 应用方向中，我们相对更看好机器人：前期筹码结构相对松散，大模型能力也正在向机器人控制及更多现实场景拓展，短期弹性相对更高。
- 3）基础防御配置：可选择低估值、高分红、筹码相对分散的消费白马。基准情形下，美伊协议已经接近，能源类和纯防御银行板块不宜继续追高。

- **风险提示：美伊谈判进展及特朗普政策不确定性、国内流动性负反馈与股市支持政策节奏、全球 AI 资本开支与美债收益率变化、美国中期选举及市场博弈复杂性超预期等。**

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、海外拐点或先于国内拐点出现 5
1.1 国内流动性负反馈再次加深，股市流动性支持拐点仍需等待 5
1.2 二十届五中全会的政策含义与明年总量政策展望 6
1.3 AI 收入仍在增长，高融资成本压制自由现金流 7
1.4 美伊谈判已进入最后的时间窗口，周一美股开盘前达成阶段性协议概率较高 7
二、投资建议 8
三、本周宏观资金面和行业观察（2026 年 10 月 26 日-30 日） 8
四、本周市场微观结构观察（2026 年 10 月 26 日-30 日） 13
4.1 宽基指数表现 13
4.2 市场热度与风险偏好追踪 14
4.3 市场融资变化 14
4.4 市场行业结构变化 15
4.5 行业估值变化 16
风险提示 17

图表目录

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

下载日志已记录，仅供内部参考

一、海外拐点或先于国内拐点出现

- 海外美债利率拐点，或先于国内足以扭转市场的股市流动性支持拐点出现。上周市场继续超预期下跌。国内方面，两融及绝对收益资金再次触发平仓，科技 ETF 承接力度和持续性下降，目前的政策层级也尚未达到能够独立扭转市场趋势的状态。海外方面，AI 收入仍保持较快增长，但高美债利率显著推高融资成本，资本开支、收入和自由现金流之间的矛盾开始成为全球科技定价的核心；与此同时，美伊谈判已进入 11 月 3 日中期选举前的最后政治窗口。若美伊形成初步协议，油价和美债收益率有望率先回落，国内长线资金前期积累的科技筹码也有条件顺势推动一轮较强反弹。

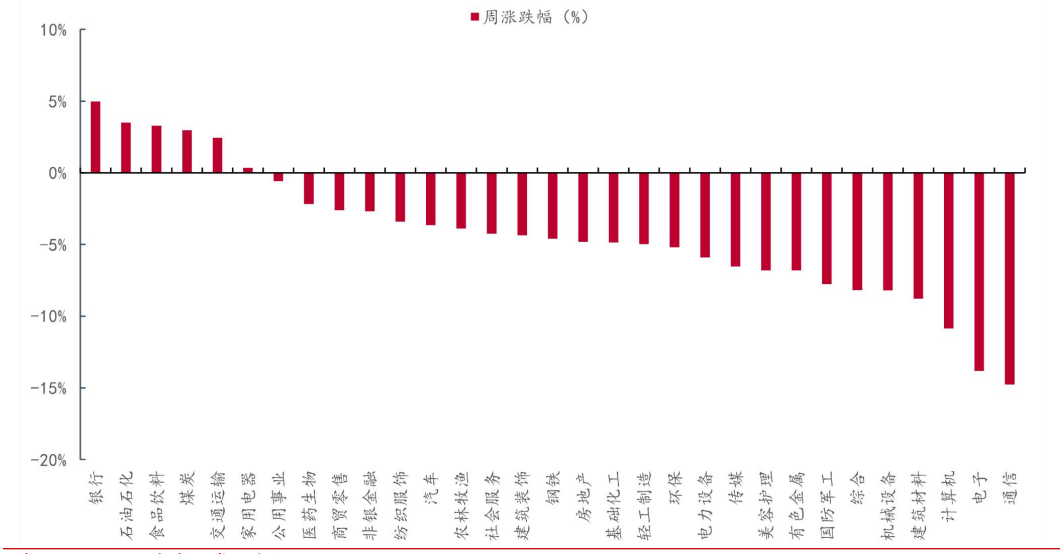
- 因此，我们对从十一月份开始、持续一至两个月左右的科技月度级别反弹仍相对乐观。但本轮下跌已经对国内绝对收益资金和散户形成较大损伤，美伊协议即使在选前最后时刻落地，也可能难以改变美国两院选举结果。

1.1 国内流动性负反馈再次加深，股市流动性支持拐点仍需等待

- 上周国内卖压由前期高位筹码进一步扩散至更早入场的资金。截至周四，融资余额四个交易日累计下降 459 亿元，主力资金延续净流出。随着创业板等指数继续下跌，止损压力已经从今年一、二季度高位进入的资金，进一步扩散至 2025 年配置科技的资金。

- 不同绝对收益资金面临的约束并不完全相同。部分企业年金等资金对净值回撤和止损线要求较高，指数跌破原有安全区间后，容易触发被动减仓；部分由公募基金管理的委外绝对收益账户，则面临终端资金赎回压力；其他绝对收益资金及杠杆账户，也在市场继续下跌后重新接近风险线。散户情绪则已进入极度悲观区间。当前市场既具备情绪反转的条件，也仍处于平仓负反馈可能继续扩散的临界状态。

图表 1：本周一级行业涨跌幅（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

- 科技方向的支持资金出现了明显退潮。上周 ETF 整体小幅净流出约 75 亿元，科技方向明显走弱，电子半导体、通信、计算机软件、科技综合四类 ETF 合计净流出较前一周规模继续扩大，资金更多流向蓝筹。若长线资金主要配置蓝筹，科创、中证 1000 等科技和中小市值方向将继续失血,并带来全市场赚钱效应下降。

- 长线资金的行为，我们从两个维度进行分析：

下载日志已记录，仅供内部参考

- 从常规操作看，相关资金已经在科技方向积累了较多筹码。我们选取长线资金持仓比例较高的科创、创业板、中证 1000 和中证 500 等相关 ETF 进行统计，7 月至 9 月整体呈现持续流入。这一代理统计说明，长线资金在科技方向已经具备一定仓位，市场并不缺少反弹的筹码基础。

- 但常规操作仍需兼顾自身投资收益，更倾向于顺势而为。海外科技和全球风险偏好持续下行时，常规资金很难长期逆势推动市场上行；一旦美债收益率回落、全球科技转强，前期积累的筹码则有利于顺势推动一轮力度较强的反弹。由此看，国内市场已经具备跟随海外好转反弹的条件。

- 若要在海外仍有压力的情况下，仅靠国内力量直接扭转市场趋势，则需要更高层级、更有力度和持续性的非常规支持。历史上，流动性负反馈加深后，政策通常先从证监会喊话和出台局部措施开始，随后逐步上升至金融委、国务院及中央层级。政策层级越高，对金融机构、长线资金及相关部门的协调能力越强，也越有可能在海外环境仍不稳定时，阶段性改变市场原有趋势。

- 目前已经看到证监会、金融监管总局以及央行相关工具的支持。央行政策利率换锚、面向证券公司的信贷与流动性工具，也表明本轮支持并非局限于证监会单一部门。但无论从政策层级看，还是从科创、中证 1000 等方向的买入力度和持续性看，距离历史上真正打破流动性负反馈的状态仍有提升空间。

- 为什么政策层级继续上升仍需要时间？

- 一方面，政策支持仍可能延续证监会、金融监管部门、国务院及中央层级逐步推进的惯例，需要一定的时间进行传导和反馈。

- 另一方面，本轮科技投资者、绝对收益资金和杠杆账户已经承受较大损失，创业板等指数的调整幅度也很大；但从上证指数看，本轮跌幅相对有限，下跌速度明显慢于历史上的系统性流动性风险阶段，绝对点位也并不算低。管理层在判断资本市场风险时，可能更多观察上证指数、金融机构稳定和市场整体状态。机构投资者感受到的科技亏损，与政策层面对市场风险的观察视角之间，存在一定差异。

- 故国内长线资金已有常规科技筹码，可以在海外转暖后顺势形成反弹；但国内股市流动性支持自身的大级别拐点，则仍需观察：更高层级的政策喊话、出手以及盘面上科创、中证 1000 等科技指数买入的强度与持续性。

- 就中期而言，本轮资金受损或会影响明年的增量资金基础。此前响应政策导向入市的绝对收益资金，在本轮下跌中承受亏损、赎回和舆论压力；散户也经历了较长时间的损失。这些或对其明年重新入市的能力和意愿形成影响。这也是我们此前强调，过去两周市场能否及时稳定，对明年行情具有重要意义的原因之一。

1.2 二十届五中全会的政策含义与明年总量政策展望

- 二十届五中全会及其后的政治信号，意味着明年上半年总量政策预计仍将保持较强定力。二十届五中全会突出从严治党，全会前（8 月 21 日）已召开党外人士座谈会征求意见，相关内容于 10 月 30 日随全会报道公开；随后新华社报道，又进一步强调“新时代从严治党，刹住了一些长期没有刹住的歪风”等。

- 明年又处于较为特殊的换届阶段。预计各部委和政策执行部门在消费、地产、投资及总量政策上或更加稳慎。

下载日志已记录，仅供内部参考

- 更明显的总量政策转向，可能需要两个条件逐步形成。其一，美联储从当前偏紧环境转向更宽松，全球通胀、美元利率和外部融资压力明显下降，国内货币政策获得更大空间；其二，明年一、二季度以后，如果出口出现较快下行，并进一步传导为国内经济整体压力，再观察财政、货币和需求侧政策是否发生更明显变化。

1.3 AI 收入仍在增长，高融资成本压制自由现金流

- 海外科技近期调整，并不意味着 AI 收入增长已经出现系统性问题。谷歌、英特尔等公司财报反映的共同变化是，传统非 AI 业务正在受到 AI 替代和高价格环境的挤压。搜索、传统 PC 等业务增长压力上升，反而强化了企业加快 AI 转型的动力。相关公司的 AI 业务仍保持较快、甚至按照过去标准看属于爆发式的收入增长。

- 当前市场关注的核心，已经从资本开支规模本身，转向资本开支、收入增长和自由现金流之间能否匹配。AI 转型需要大量投资，资本开支增速又普遍快于收入兑现速度；在美联储偏紧、美债收益率和企业贷款利率较高的环境下，新增投资所承担的融资成本明显上升。即使 AI 收入快速增长，也可能被更快增长的资本开支和利息成本抵消，最终表现为自由现金流恶化。

- 微软提供了一个有判别意义的对照。微软的资本开支同样较高，但云业务收入增长较快，投入与收入的匹配度相对更好，自由现金流仍有改善，因此财报后的市场反应明显强于部分自由现金流转负的企业。由此看，当前全球科技的分歧在于：高融资成本下，AI 收入能否覆盖资本投入并转化为现金流。

- 中东冲突通过一条清晰的传导链影响全球科技：美伊冲突与海峡风险推高油价，油价上升强化美国通胀压力，美债收益率维持高位，企业贷款和债务融资成本随之上升；融资成本抬高后，AI 资本开支的边际回报下降，自由现金流进一步承压。叠加今年以来部分海外官方资金持续减持美债，美债收益率更难明显回落。全球科技要摆脱当前现金流约束，关键仍在于油价、通胀和美债利率出现实质性转折。

1.4 美伊谈判已进入最后的时间窗口，周一美股开盘前达成阶段性协议概率较高

- 美伊谈判已经进入 11 月 3 日中期选举前的最后政治窗口。特朗普持续向中东增兵，市场由此形成选举后重新大规模开战的强烈预期。但不断增兵的主要目的，仍是通过军事威胁加快谈判。美国即使再次轰炸，也很难改变伊朗政权和核心立场，弹药库存等现实约束同样存在。

- 伊朗经历过此前军事冲突，清楚美国军事打击的能力边界。单纯轰炸难以改变其政权结构，也无法迫使其放弃核心利益。经济封锁虽然对伊朗经济造成较大损伤，却没有转化为特朗普所期待的政治退让。伊朗在 8 月中旬以后始终倾向于回到此前备忘录框架，真正迟迟没有回到现实安排的是美国。

- 特朗普原本认为，美国在经济和金融市场上更有韧性，可以依靠封锁迫使伊朗先退让。但当前战争预期持续推高油价，美股又出现明显下跌，这些压力直接作用于美国选民和共和党选情。对伊朗而言，经济损失并未动摇其政治立场；对特朗普而言，“选举后开战、油价继续上涨、美股继续下跌”的预期，却会在投票前形成直接而强烈的政治负担。

- 周五美股大跌的市场含义正在于此。它进一步表明，在这场经济和政治消耗中，特朗普自身的政治处境反而比伊朗更难承受。若继续维持当前战争预期，特朗普将带着油价上涨、股市下跌和选后战争风险参加中期选举，政治代价极高。这会迫使其更快放弃此前对经济封锁效果的幻想，回到现实谈判框架。

- 近期谈判也在明显加速。卡塔尔等中东中介方与伊朗进行高频沟通，美方方案逐步向伊朗要求靠拢。伊朗的核心诉求仍是回到备忘录，并获得美国不会

下载日志已记录，仅供内部参考

在协议后立即反悔的履约保证。伊朗此前提出协议达成后观察美国履约七天，再逐步开放海峡；目前这一观察期已经缩短至两天，说明伊朗同样希望在选举前达成安排。如何降低伊朗对美国违约的担忧，可能还需要中俄等大国提供一定程度的担保。

- 我们仍维持较强判断：本周末至周一美股开盘前，美伊双方至少形成初步协议的概率较高。若协议形成，战争预期和油价压力下降，美国通胀预期有望缓和，美债收益率及企业融资成本随之出现更明确的下行拐点。国内长线资金此前已经在科技方向积累一定筹码，海外风险偏好一旦改善，这些筹码有条件顺势推动市场从十一月份开始，走出持续一至两个月左右的科技月度级别反弹。

- 需要指出的是，由于妥协过晚，特朗普即使在选举前最后时刻达成协议，也可能已经难以改变共和党失去参众两院的结果。若民主党最终同时控制两院，美国 AI 监管可能放缓资本开支增速、提高头部 AI 企业合规成本；美国国会也可能更积极地配合欧盟，对中国推进贸易限制和产业施压，这也将加大明年市场外部环境的复杂性。

二、投资建议

- 短期无需悲观，伴随海外拐点的临近，未来一至两个月，我们对科技和市场反弹仍保持相对乐观；但明年上半年的市场环境则可能更加复杂，就反弹的机会而言：

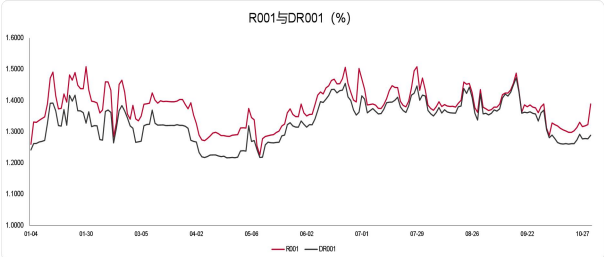
- 1）超跌反弹方向：重点关注存储、科创及有色。若美伊初步协议落地、美债收益率明显回落，前期受流动性负反馈影响较大的科技方向弹性可能更高。国内长线资金此前已经积累一定科技筹码，也有条件在海外转暖后顺势推动行情。

- 2）活跃资金方向：关注机器人、创新药和传媒等 AI 应用。在几类 AI 应用方向中，我们相对更看好机器人：前期筹码结构相对松散，大模型能力也正在向机器人控制及更多现实场景拓展，短期弹性相对更高。

- 3）基础防御配置：可选择低估值、高分红、筹码相对分散的消费白马。基准情形下，美伊协议已经接近，能源类和纯防御银行板块不宜继续追高。

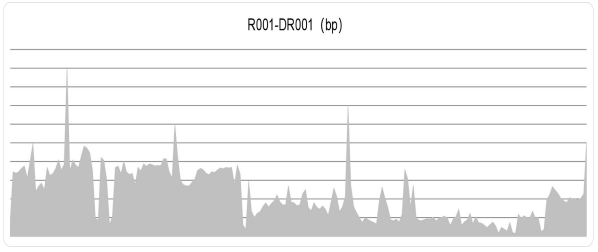
三、本周宏观资金面和行业观察（2026 年 10 月 26 日-30 日）

图表 2：R001 与 DR001 (%)



来源：iFinD，中泰证券研究所；注：数据截至 2026 年 10 月 30 日

图表 3：R001-DR001 (bp)



来源：iFinD，中泰证券研究所；注：数据截至 2026 年 10 月 30 日

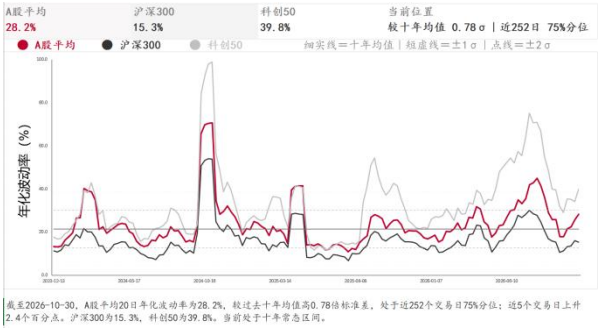
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：两融余额和担保比例



来源：iFinD，中泰证券研究所；注：数据截至 2026 年 10 月 30 日

图表 5：年化波动率（%）



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 6：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 7：机构资金情绪变化



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 8：全 A MA20 宽度情绪

实际数据日期	最新值	较5个交易日前
2026-10-30	12.7%	-7.2个百分点



截至2026-10-30，全A MA20情绪为12.7%，较5个交易日前下降7.2个百分点。

来源：iFinD，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：A 股成交集中度

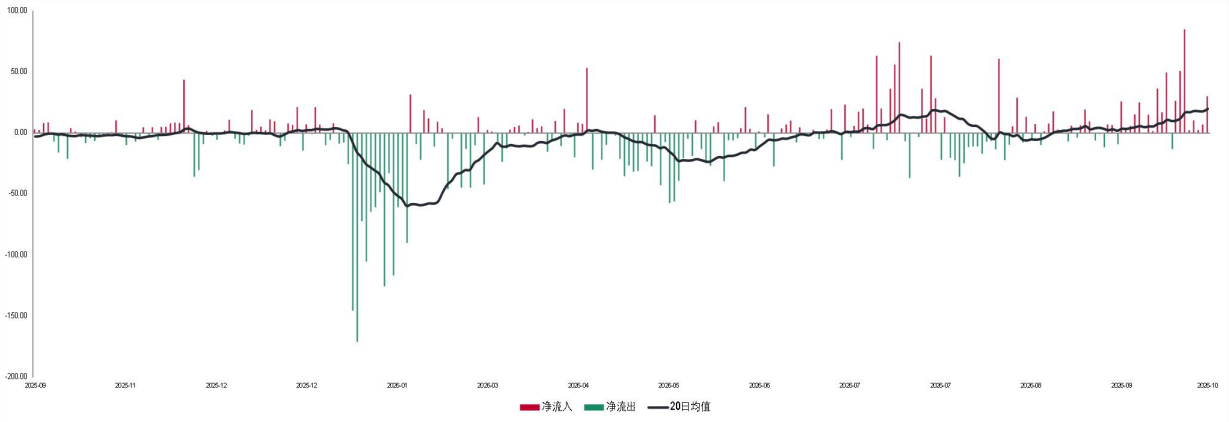
实际数据日期	最新值	较5个交易日前
2026-10-30	41.4%	-2.0个百分点



截至2026-10-30，A股成交集中度为41.4%，较5个交易日前下降2.0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 10：长线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 30 日

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：行业主题 ETF 资金周度变化（亿元）

行业 / 主题	只数	10-30	10-23	10-16	10-09	09-30	09-24	09-18	09-11	较前周（亿元）	其中跨境本周净流入
银行	14	49.0	2.2	4.3	0.5	-3.5	-0.9	4.8	-2.3	46.8	0.0
机械设备	38	17.0	9.5	-3.1	7.2	2.1	-7.8	-7.0	-2.2	7.5	0.0
国防军工	28	14.1	5.8	8.5	4.9	0.8	1.0	-2.5	-4.1	8.4	0.0
非银金融	27	9.4	0.4	-4.2	0.4	-2.2	-5.5	-6.3	28.9	9.0	-5.3
计算机/软件	46	6.7	-0.1	0.2	2.6	8.1	-2.7	-2.6	6.6	6.7	-0.4
石油石化/能源	26	1.1	-1.8	-0.8	-0.6	-1.1	1.0	0.5	1.1	3.0	0.1
传媒	9	0.8	-0.7	7.6	1.2	3.7	5.7	2.9	-5.7	1.5	-0.0
电力/公用事业	28	0.4	-7.2	-3.5	-3.4	-11.4	-1.1	-1.5	-4.3	7.7	0.0
房地产	4	0.4	-0.2	-0.5	1.4	16.6	-1.4	0.4	0.2	0.6	0.0
建筑建材	7	0.2	-0.3	0.0	0.2	1.6	-0.8	-0.7	-0.5	0.5	0.0
汽车	35	0.2	0.1	-0.7	-0.2	-0.4	0.3	-2.3	0.7	0.1	0.2
环保	2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.4	0.0	0.0
交通运输	6	-0.0	0.0	-0.2	0.3	-0.2	0.1	-0.2	-0.3	-0.0	0.0
其他跨行业主题	31	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.1	-0.2	0.1	-0.3	0.0
家用电器	11	-0.3	0.4	-0.1	-0.5	-0.6	0.1	1.2	-0.0	-0.7	0.0
金融综合	10	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	0.0	-0.4	1.9	0.1	-0.1	-0.1
钢铁	1	-0.4	-0.4	0.2	0.1	0.4	-0.0	-0.3	-0.3	-0.0	0.0
消费综合/服务	38	-0.9	12.9	2.3	-0.3	-3.5	-1.6	-0.9	1.5	-13.8	-0.3
农林牧渔	35	-1.8	2.2	0.3	-0.5	-1.0	-2.3	3.1	3.1	-4.0	0.0
基础化工/材料	22	-3.9	-4.4	-6.7	-2.2	-0.8	-2.0	-5.8	-1.8	0.6	0.0
食品饮料	16	-4.4	-0.8	1.6	0.3	-0.5	-0.9	0.3	2.8	-3.6	0.0
通信	24	-6.5	-11.6	-6.1	-4.2	7.8	2.1	4.9	14.6	5.0	-0.9
煤炭	1	-7.9	-11.3	7.4	3.0	-2.8	2.1	-4.9	-3.4	3.4	0.0
科技综合主题	133	-7.9	26.5	17.9	36.8	29.2	-11.9	-0.8	45.1	-34.4	-7.1
电力设备/新能源	67	-8.8	-13.2	-13.7	7.3	2.4	-8.5	-7.5	-0.6	4.4	0.0
医药生物	108	-9.7	-13.8	17.5	17.6	-30.3	-46.5	-40.0	-13.2	4.1	-10.0
互联网	26	-15.1	13.2	-6.5	6.5	2.1	3.4	-2.0	8.7	-28.3	-15.1
有色金属	48	-24.0	-13.2	-1.8	5.5	-0.3	-3.9	0.8	5.9	-10.8	-7.9
电子/半导体	62	-82.2	-20.6	24.1	66.3	31.5	52.6	-82.9	-36.1	-61.6	0.9

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。

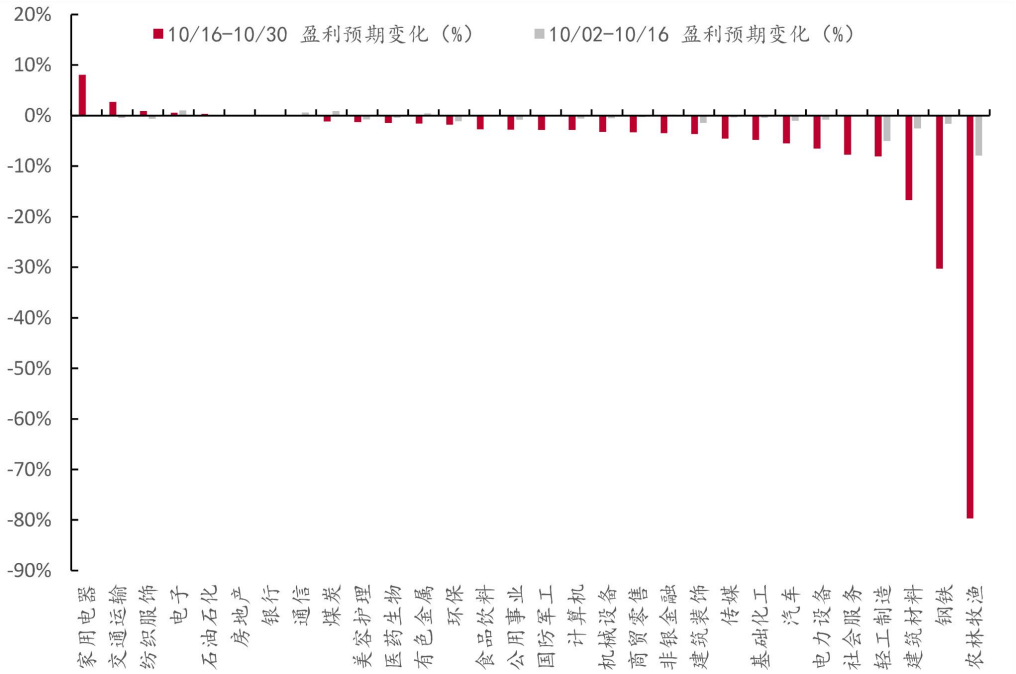
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：行业融资买入额与交易占比

行业	10/29	10/23	10/16	10/09	09/30	09/24	占比较前周（百分点）	融资买入额 10-29（亿元）	融资买入额 10-23（亿元）	金额较前周（亿元）
钢铁	9.1%	8.6%	7.1%	8.1%	6.9%	8.1%	+0.41	3.88	6.55	-2.67
非银金融	8.8%	8.3%	8.5%	9.3%	8.1%	10.3%	+0.54	31.70	36.59	-4.89
银行	8.2%	6.3%	6.8%	8.0%	6.6%	7.5%	+1.88	32.46	29.27	+3.18
国防军工	7.1%	6.6%	7.3%	7.5%	7.7%	7.7%	+0.44	38.27	33.04	+5.23
通信	6.6%	7.6%	7.7%	7.1%	7.6%	8.4%	-0.94	75.80	109.31	-33.51
电子	6.6%	7.0%	6.9%	7.1%	7.2%	8.0%	-0.43	243.34	346.31	-102.97
美容护理	6.2%	4.7%	5.2%	6.0%	5.9%	6.5%	+1.54	2.43	2.07	+0.35
交通运输	6.2%	5.7%	6.8%	7.8%	6.2%	7.1%	+0.48	13.08	12.34	+0.73
有色金属	6.1%	6.3%	6.5%	7.1%	6.9%	7.9%	-0.19	33.53	49.91	-16.39
医药生物	6.1%	6.1%	6.6%	6.5%	6.5%	6.9%	+0.02	56.37	67.08	-10.71
房地产	6.0%	6.3%	6.0%	7.3%	7.2%	7.8%	-0.31	6.25	8.14	-1.89
计算机	6.0%	6.7%	6.7%	7.1%	6.6%	7.0%	-0.66	52.82	86.97	-34.14
基础化工	6.0%	5.5%	5.5%	6.0%	5.8%	6.7%	+0.52	41.59	45.46	-3.87
机械设备	6.0%	6.0%	5.7%	6.0%	6.2%	7.0%	-0.04	87.43	100.28	-12.85
汽车	5.9%	5.8%	6.2%	7.0%	7.2%	7.0%	+0.07	42.25	41.18	+1.07
电力设备	5.7%	6.5%	5.9%	7.2%	6.9%	7.1%	-0.73	61.78	100.73	-38.95
公用事业	5.6%	5.2%	5.6%	6.0%	5.5%	5.9%	+0.38	15.32	18.34	-3.01
石油石化	5.6%	5.2%	5.8%	6.2%	5.0%	5.7%	+0.45	8.10	8.14	-0.04
建筑装饰	5.5%	5.8%	5.9%	6.0%	5.7%	6.7%	-0.22	9.74	14.17	-4.43
传媒	5.5%	5.7%	5.3%	6.2%	5.4%	5.9%	-0.17	30.16	36.79	-6.62
家用电器	5.5%	4.8%	5.5%	5.2%	4.8%	5.1%	+0.70	13.03	13.36	-0.33
环保	5.3%	4.9%	4.8%	5.4%	5.1%	7.5%	+0.42	5.34	6.31	-0.98
煤炭	4.7%	5.0%	4.9%	5.1%	5.9%	4.6%	-0.29	4.85	4.82	+0.03
建筑材料	4.6%	4.3%	5.1%	6.0%	5.4%	6.5%	+0.26	7.49	10.30	-2.82
社会服务	4.3%	4.4%	4.2%	4.1%	3.7%	4.1%	-0.13	3.49	4.54	-1.05
食品饮料	4.2%	3.9%	4.5%	5.6%	5.5%	7.3%	+0.31	12.48	13.39	-0.91
商贸零售	3.8%	3.9%	3.8%	4.4%	4.2%	4.1%	-0.15	6.88	7.06	-0.18
综合	3.7%	4.4%	5.8%	4.1%	4.4%	5.4%	-0.68	0.79	1.40	-0.61
农林牧渔	3.7%	4.5%	5.4%	6.1%	5.8%	5.6%	-0.79	5.94	10.02	-4.08
纺织服饰	3.6%	3.4%	3.4%	3.8%	3.4%	4.0%	+0.11	3.17	3.80	-0.63
轻工制造	3.2%	3.0%	2.9%	3.4%	3.4%	3.8%	+0.28	4.36	5.28	-0.93

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 13：盈利预期变化（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

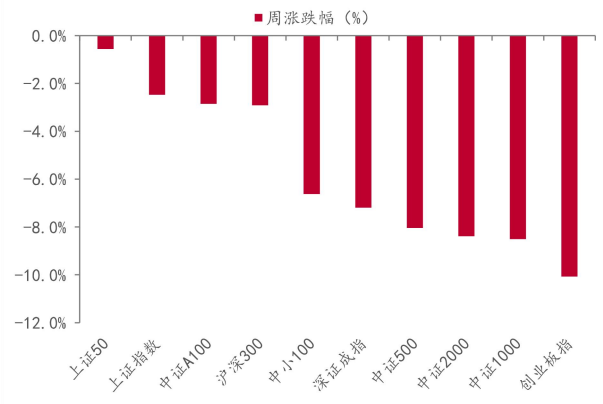
下载日志已记录，仅供内部参考

四、本周市场微观结构观察（2026 年 10 月 26 日-30 日）

4.1 宽基指数表现

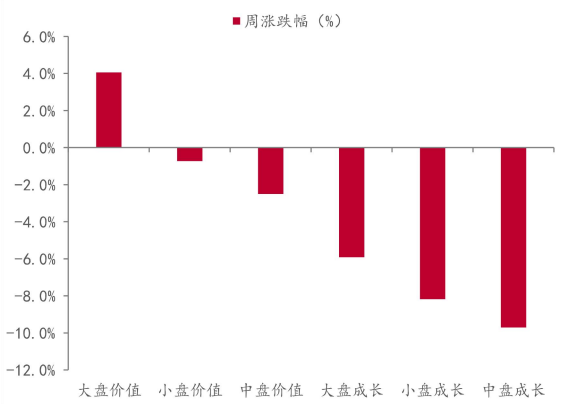
■ 本周市场主要指数全线重挫，结构上价值风格独强、成长与小盘大幅下挫。宽基指数中，上证 50 下跌 0.56%、上证指数下跌 2.48%、中证 A100 下跌 2.86%、沪深 300 下跌 2.92%，跌幅相对较小；中小 100 下跌 6.62%、深证成指下跌 7.20%、中证 500 下跌 8.05%、中证 2000 下跌 8.39%、中证 1000 下跌 8.51%，跌幅居前。风格方面，大盘价值上涨 4.06%，为本周唯一收红的风格指数；小盘价值下跌 0.73%、中盘价值下跌 2.50%，价值风格相对抗跌；大盘成长下跌 5.91%、小盘成长下跌 8.18%、中盘成长下跌 9.70%，成长风格全面重挫。市场风格呈现大盘价值显著跑赢成长、宽基指数全线普跌的特征，创业板指下跌 10.08%，为本周跌幅最大的宽基指数。

图表 14：本周宽基指数涨跌幅（%）



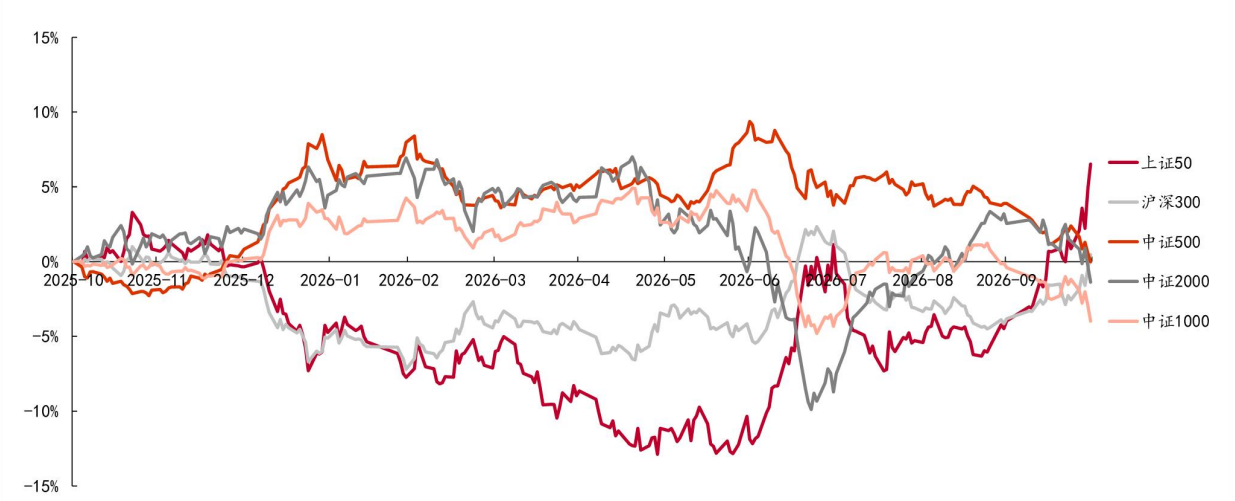
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 15：本周风格指数涨跌幅（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

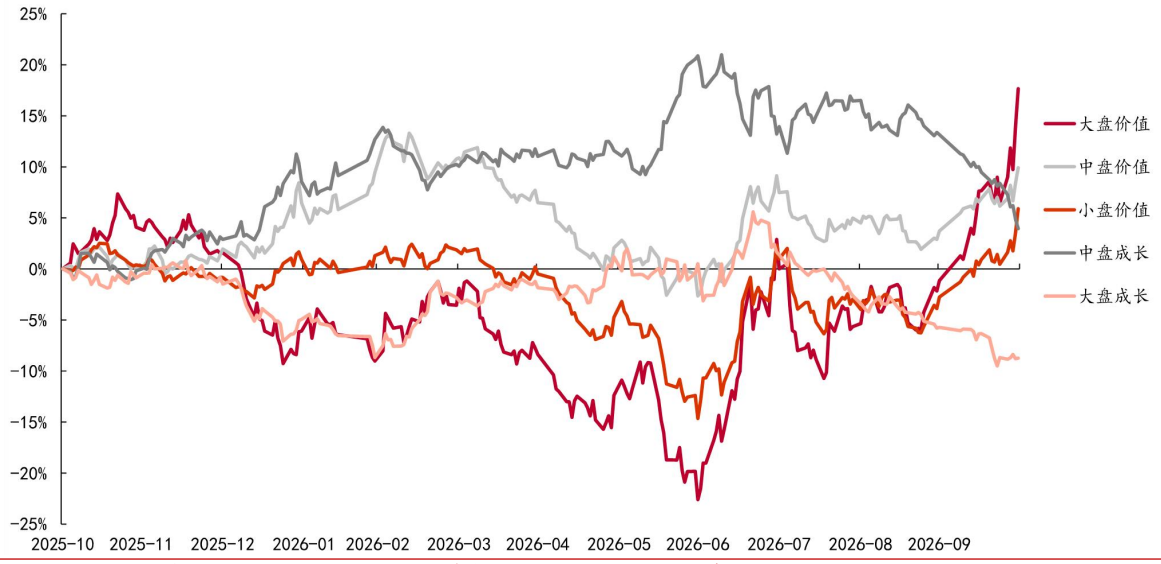
图表 16：各大宽基指数近一年相对走势（%）



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（%）

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17：各大风格指数近一年相对走势（%）

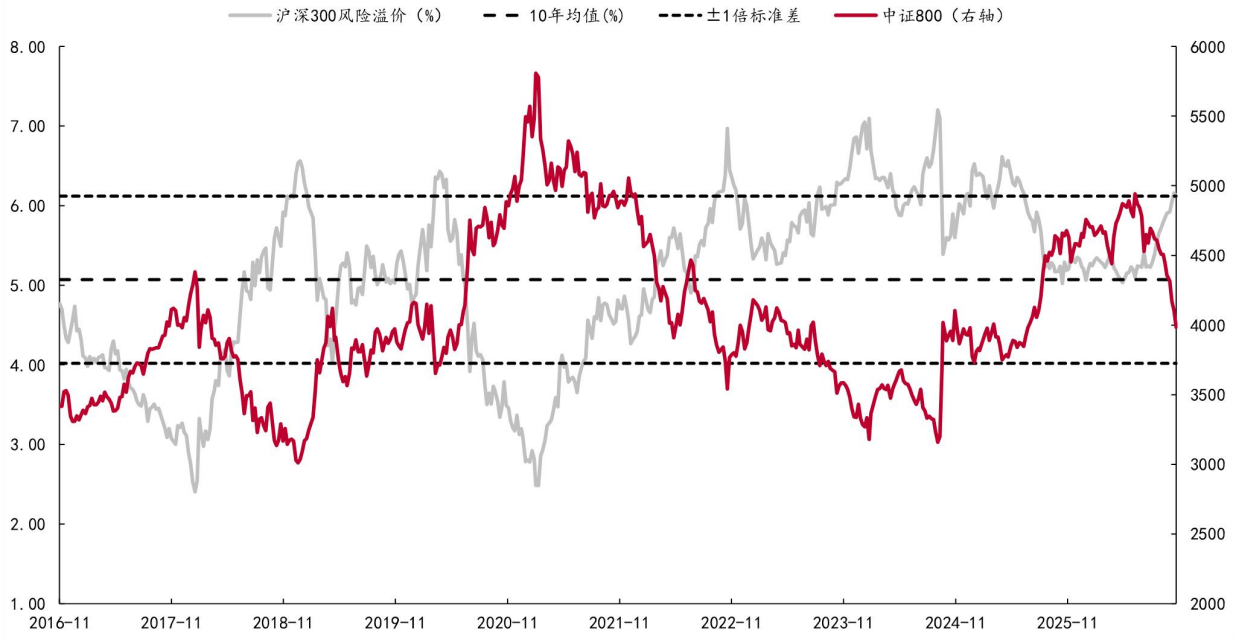


来源：WIND，中泰证券研究所；数据为各大指数相对基准（万得全 A）的涨跌幅，单位（%）

4.2 市场热度与风险偏好追踪

■ 本周市场风险偏好继续回落，但估值小幅抬升。截至 10 月 30 日，沪深 300 指数 PE(TTM)为 12.87 倍，较前值上升 0.04 倍，处于过去 10 年 53.0%分位；在指数下跌 2.92%的同时 PE 小幅抬升，主要源于三季报集中披露后 TTM 盈利基数下修。沪深 300 风险溢价为 6.12%，环比下降 0.04 个百分点，处于过去 10 年 82.5%分位。整体看，指数估值处于历史中位区间，风险溢价环比小幅回落但仍处历史高位，市场性价比整体仍具吸引力。

图表 18：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

4.3 市场融资变化

■ 融资方面，本周杠杆资金继续撤离。截至 10 月 29 日，融资余额为 23567.07 亿元，较 5 日前（10 月 22 日 24269.01 亿元）减少 701.94 亿元；融资余额占全 A 总市值比例为 2.01%，较 5 日前下降 0.05 个百分点；过去 5 个交

下载日志已记录，仅供内部参考

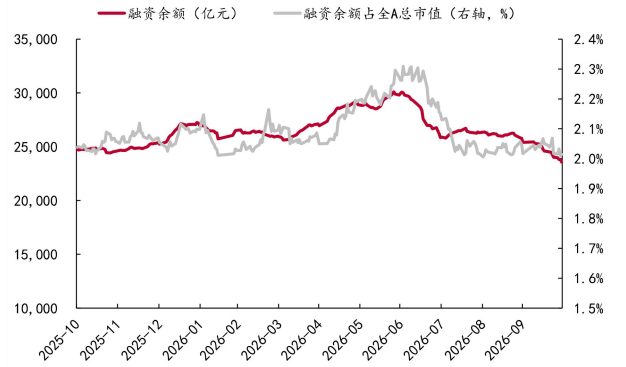
易日融资买入额占成交额比重（MA5）为 7.89%，较 5 日前下降 0.10 个百分点。融资余额与融资买入占比延续回落，杠杆资金参与意愿继续降温。

图表 19：过去一年融资买入额占比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 20：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

4.4 市场行业结构变化

- 行业换手率分化，16 个一级行业换手率环比上涨。机械设备提高 1.79 个百分点、商贸零售提高 1.51 个百分点、食品饮料提高 1.36 个百分点，换手率上行幅度居前；公用事业下降 0.38 个百分点、医药生物下降 0.38 个百分点、农林牧渔下降 2.23 个百分点，下行幅度较大。

- 拥挤度方面，机械设备、电子、银行处于较高拥挤度区间，分位数分别为 97.20%、91.30%、84.60%；建筑装饰、钢铁、房地产拥挤度处于低位，分位数分别为 0.00%、1.90%、6.20%。从环比变化看，石油石化、商贸零售、家用电器拥挤度上升较明显，农林牧渔、电力设备、公用事业拥挤度下降较明显。当前行业交易结构的核心特征是机械设备、电子等方向拥挤度仍高，而石油石化、商贸零售、家用电器等方向交易热度边际升温。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：一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	8.81	9.10	-0.29	4.38	-0.11	45.60	-2.60
	石油石化	2.53	1.94	0.59	0.99	0.20	61.40	23.10
	有色金属	7.50	7.31	0.19	3.75	-0.20	29.10	-6.80
	钢铁	3.17	3.24	-0.07	0.30	-0.02	1.90	-0.40
	煤炭	4.81	4.94	-0.14	0.58	-0.03	22.40	-5.20
	建筑材料	9.22	8.90	0.32	1.07	-0.11	56.60	-9.40
	建筑装饰	4.72	5.05	-0.34	1.11	-0.15	0.00	-7.10
消费	食品饮料	9.27	7.91	1.36	2.09	0.30	31.80	6.60
	医药生物	10.42	10.80	-0.38	6.50	0.16	52.30	2.90
	家用电器	11.11	9.95	1.16	1.55	0.12	58.60	12.80
	美容护理	9.98	9.02	0.96	0.26	0.00	29.50	2.30
	农林牧渔	11.78	14.01	-2.23	1.06	-0.30	27.90	-28.60
	纺织服饰	8.15	8.26	-0.11	0.57	0.01	20.40	2.70
	轻工制造	9.06	9.34	-0.28	0.85	-0.08	9.40	-6.80
	商贸零售	9.40	7.90	1.51	1.12	0.25	29.50	15.30
	社会服务	10.78	10.12	0.66	0.55	0.02	14.10	1.90
制造	机械设备	12.33	10.54	1.79	9.32	1.51	97.20	11.90
	电力设备	10.10	10.12	-0.01	7.04	-0.81	25.90	-19.50
	汽车	10.00	8.72	1.28	4.25	0.61	36.60	9.80
	国防军工	10.78	10.99	-0.22	2.82	-0.04	49.20	-2.50
科技	电子	14.07	13.76	0.30	23.68	-0.74	91.30	-0.70
	通信	6.60	6.85	-0.25	6.77	-0.50	83.40	-5.50
	计算机	14.74	14.18	0.56	5.97	0.13	29.50	3.10
	传媒	20.01	19.58	0.42	3.65	-0.07	64.10	-1.90
金融地产	房地产	6.90	7.10	-0.20	0.72	-0.02	6.20	-0.50
	银行	1.71	1.57	0.14	2.38	0.20	84.60	6.80
	非银金融	3.34	3.39	-0.05	1.96	-0.09	9.80	-2.00
公用	公用事业	4.24	4.62	-0.38	1.64	-0.18	24.80	-11.50
	环保	6.54	6.32	0.22	0.66	0.01	8.60	1.10
	交通运输	3.46	3.19	0.27	1.34	0.09	22.00	4.30

来源：WIND，中泰证券研究所；

4.5 行业估值变化

- 行业估值普遍下行，仅 6 个一级行业市盈率环比上行。食品饮料提高 0.70 倍、石油石化提高 0.57 倍、煤炭提高 0.50 倍，PE(TTM)上行幅度居前；电子下降 6.93 倍、计算机下降 6.46 倍、通信下降 5.87 倍，下行幅度较大。估值变化显示，本周估值抬升集中在食品饮料、石油石化、煤炭等价值与资源方向，而电子、计算机、通信等科技硬件行业估值大幅消化。

- 从 PE 历史分位看，农林牧渔、煤炭、建筑材料仍处于较高位置，10 年分位数分别为 88.55%、83.91%、83.79%；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 0.02%、1.81%、4.18%。

- 从 PB 历史分位看，通信、煤炭、电子处于较高位置，10 年分位数分别为 84.60%、80.13%、72.34%；美容护理、建筑装饰、交通运输处于较低位置，10 年分位数分别为 0.00%、0.68%、1.54%。结合 PE 与 PB 分位，市场微观结构呈现“科技硬件方向 PB 分位仍处高位但 PE 分位明显回落、机械设备交易拥挤度升至历史高位、食品饮料等低估值方向估值与交易热度同步修复”的格局。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22：一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	22.12	-1.12	24.62	54.75	45.59	-5.60	1.83	-0.12	42.78	25.85	23.11	-11.58
	石油石化	16.92	0.57	62.93	77.75	58.61	4.57	1.40	0.03	85.69	82.66	56.57	5.83
	有色金属	14.16	-1.00	0.69	8.38	4.18	-4.88	2.34	-0.21	56.26	42.73	42.57	-5.62
	钢铁	27.33	-1.32	41.75	65.03	77.29	-2.08	0.88	-0.05	15.41	9.25	9.62	-11.62
	煤炭	18.56	0.50	74.90	84.93	83.91	1.44	1.55	0.05	91.06	84.64	80.13	7.16
	建筑材料	30.77	-2.93	74.00	84.39	83.79	-3.78	1.25	-0.13	55.23	33.15	16.54	-6.55
	建筑装饰	13.27	-0.58	76.48	85.88	77.62	-2.97	0.63	-0.04	2.27	1.36	0.68	-1.63
消费	食品饮料	21.71	0.70	69.05	41.45	20.76	6.48	3.41	0.06	15.47	9.29	4.63	0.65
	医药生物	31.05	-0.62	38.03	56.73	34.43	-3.31	2.42	-0.09	18.71	11.23	5.60	-4.53
	家用电器	14.67	0.05	58.87	60.69	37.48	1.76	2.21	-0.04	16.92	10.57	5.40	-3.09
	美容护理	26.19	-1.91	3.44	2.06	1.81	-6.19	2.21	-0.17	0.00	0.00	0.00	-1.47
	农林牧渔	75.84	-3.04	94.77	77.04	88.55	-0.35	2.29	-0.08	20.43	12.26	6.12	-3.95
	纺织服饰	22.88	-0.90	46.01	48.35	33.88	-8.10	1.61	-0.06	21.46	13.83	8.94	-8.58
	轻工制造	29.64	-1.60	59.97	59.83	68.04	-10.21	1.60	-0.10	14.44	8.67	7.33	-12.25
	商贸零售	30.71	-0.78	31.91	31.63	55.13	-1.46	1.52	-0.05	21.80	15.48	29.32	-5.78
	社会服务	37.49	-1.67	31.77	19.08	27.59	-3.28	2.27	-0.11	6.95	4.17	2.08	-1.35
制造	机械设备	34.95	-3.16	56.67	73.99	71.13	-5.39	2.60	-0.29	53.99	65.15	61.10	-17.85
	电力设备	23.06	-1.47	24.69	24.73	14.02	-3.48	2.16	-0.16	16.02	9.62	19.25	-9.68
	汽车	23.18	-0.95	14.99	9.00	37.95	-5.26	1.94	-0.09	7.98	5.95	27.00	-5.46
	国防军工	51.10	-4.33	24.76	19.16	9.56	-13.27	2.73	-0.26	24.07	14.78	30.79	-9.64
科技	电子	43.75	-6.93	14.03	41.95	47.92	-20.96	4.18	-0.99	60.18	71.64	72.34	-19.73
	通信	34.10	-5.87	51.58	60.45	34.93	-23.53	3.61	-1.03	60.25	76.14	84.60	-6.70
	计算机	53.37	-6.46	15.54	30.76	35.23	-21.49	3.12	-0.40	23.52	23.58	16.52	-14.29
	传媒	32.12	-2.24	16.23	33.11	33.81	-6.01	2.36	-0.18	28.89	41.33	37.69	-14.81
金融地产	房地产	12.16	-0.61	6.67	20.36	43.99	-3.97	0.74	-0.03	45.94	27.58	13.76	-3.47
	银行	6.72	0.32	94.29	96.57	68.82	15.50	0.55	0.02	82.53	77.91	38.86	6.32
	非银金融	8.55	-0.13	0.07	0.04	0.02	-0.10	1.01	-0.02	15.41	9.37	4.67	-1.23
公用	公用事业	21.18	-0.02	85.42	51.28	53.13	-0.27	1.51	-0.02	27.37	16.80	29.82	-4.56
	环保	21.81	-1.22	38.65	46.66	36.69	-17.77	1.33	-0.10	22.83	13.75	6.86	-5.85
	交通运输	16.60	0.39	59.01	75.39	45.78	7.89	1.17	0.01	5.16	3.10	1.54	0.53

来源：WIND，中泰证券研究所；

风险提示

- 美伊谈判进展及特朗普政策不确定性、国内流动性负反馈与股市支持政策节奏、全球 AI 资本开支与美债收益率变化、美国中期选举及市场博弈复杂性超预期等。

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。