仅供内部参考，请务必阅读

策略

调整尚未确认结束，配置向价格与资金双确认方向收敛

----策略周报（20261012~20261016）

2026 年 10 月 19 日

策略研究/定期报告

相关报告：

----策略周报（20260928~20261009）-下行斜率收敛，配置由防御向现金流与资金确认方向扩展 2026.10.12

----策略周报（20260921~20260924）-资金供给宽松、权益需求收缩，配置转向现金流与资源防御 2026.9.28

----策略周报（20260914~20260918）-量价资金共振驱动修复，拥挤度高企约束节奏 2026.9.21

----策略周报（20260907~20260911）-底部震荡结构分化，配置聚焦量价资金共振主线 2026.9.14

----策略周报（20260831~20260904）-防御延续的弱势整理，配置重心转向现金流确定性 2026.9.7

山证策略团队

分析师：

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

投资要点：

- 本周 A 股市场延续下行，东方财富全 A 下跌 3.81%，跌幅较上一周扩大，主要指数再度全线下挫。市场周内呈现单日小幅回升与连续下挫交替的特征，周二微幅收涨，周三到周四连续两日重挫，周五回升。风格层面价值维持小幅占优，全指价值上涨 0.32%、全指成长下跌 4.76%，风格价差 5.08 个百分点，申万大盘指数下跌 3.91%相对抗跌，申万中盘指数下跌 6.70%跌幅居首。行业方面，31 个申万一级行业 5 涨 26 跌，石油石化、食品饮料、银行领涨，通信、电子、有色金属领跌。估值方面，东方财富全 A 滚动市盈率降至 15.95 倍、历史分位降至 60%，创业板指分位降至 20%，科创 50 降至 70%。
- 市场量能窄幅波动，日均成交额 15,633.15 亿元，较上周回落 4.67%。周内成交额高低交替，周二升至 16,759.18 亿元的周内高点，周三降至 14,144.02 亿元的低点。电子行业成交额 18,375.58 亿元居首，电力设备、医药生物、机械设备、通信交易热度居前。资金流向方面，超大单和大单资金全周净流出 1,501.02 亿元，较上周小幅收窄，周五超大单单日转为净流入 2.21 亿元。个股赚钱效应先抑后扬，周四上涨家数占比降至 7.71%的周内低位，周五回升至 59.19%；净流入行业由上周的 11 个收缩至 2 个，仅美容护理、石油石化获资金净流入，电子、通信、电力设备净流出居前。前 5%个股成交额占比在 33.67%至 40.38%之间波动。
- 9 月出口当月同比升至 36.3%，PPI 同比升至 5.0%、环比上涨 1.2%，工业品价格修复延续，但 M1 同比回落至 3.2%、社融存量同比降至 7.1%，信用扩张边际放缓；公开市场全周转为净投放 1,740 亿元，与上一周大额净回笼形成反转；超大单和大单延续净流出而净流入行业数量收缩至 2 个，构成本周核心矛盾。上周跌势放缓与结构再均衡的判断未获兑现，科技主线继续领跌的判断仍然有效。下周倾向于调整延续、斜率收敛，仓位维持中性：石油石化上调至标准配置，煤炭、公用事业分别下调至持有与观察，美容护理维持小仓位候补，谨慎参与电力设备、有色金属、电子、通信、计算机、机械设备、基础化工。重点跟踪资金流出收敛的连续性、1.8 万亿元成交额阈值、拥挤度变化方向、资金扩散度修复、国内价格向盈利的传导与海外通胀路径。
- **风险提示：**宏观与政策不确定性；外部冲击与地缘风险；流动性与资金面波动；经济数据与盈利预期下修风险；市场结构与交易性风险；行业与主题轮动过快风险；估值与性价比反转风险；事件驱动与监管政策风险

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

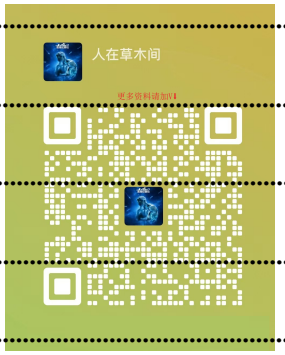
仅供内部参考，请勿外传

目录

1、 市场表现：指数连续下探，资源与金融逆势收涨，科技继续领跌.....4
1.1 价格：主要指数再度全线下挫，石油石化银行领涨，通信电子领跌.....4
1.2 估值：估值中枢继续下移，创业板指分位降至 20%.....7
2、 市场情绪：量能窄幅波动，赚钱效应先抑后扬.....9
2.1 量能：成交额高低交替，日均降至 1.56 万亿元.....9
2.2 换手率：传媒交易热度居首，银行板块换手垫底.....10
2.3 资金流向：资金净流出小幅收窄，净流入行业收缩至两个.....12
2.4 拥挤度：集中度 33%至 40%区间波动，周末收于 37%.....14
3、 策略观点：调整尚未确认结束，配置向价格与资金双确认方向收敛.....15
4、 风险提示.....17

图表目录

图 1： A 股主要指数本周涨跌幅（%）.....4
图 2： A 股风格指数本周区间涨跌幅（%）.....5
图 3： A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均，%）.....6
图 4： A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年 1 月 1 日以来）.....8
图 5： A 股周内成交量（亿股）.....9
图 6： A 股周内成交额（亿元）.....9
图 7： A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）.....10
图 8： A 股各行业板块本周累计成交额（亿元）.....10
图 9： A 股各行业本周日均换手率（%）.....12
图 10： A 股净流入/净流出家数及净流入家数占比.....13
图 11： A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比.....13
图 12： A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率.....14



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

仅供内部参考，请勿外传

图 13： A 股各行业本周不同体量资金净买入金额（亿元）..... 14

图 14： A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比..... 15

表 1： A 股主要指数周内涨跌幅（%）..... 4

表 2： A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均，%）..... 5

表 3： A 股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均，%）..... 7

表 4： A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）..... 8

表 5： A 股主要指数周内单日换手率（%）..... 11

表 6： A 股周内资金净流入（亿元）..... 12

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

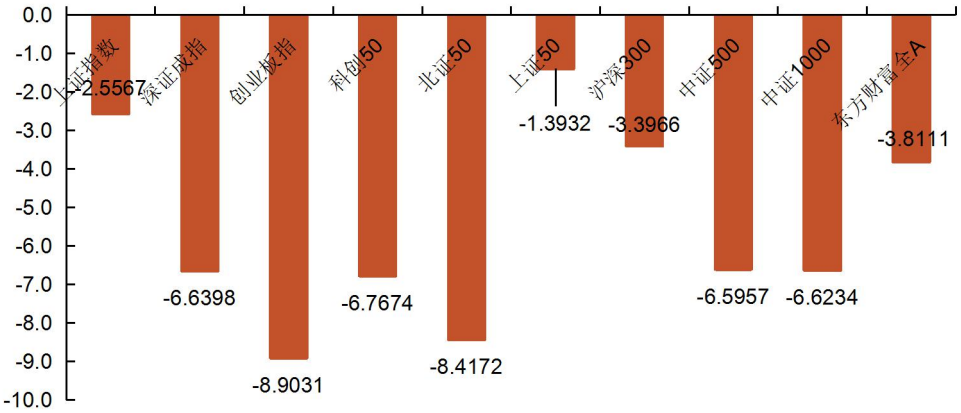
仅供内部参考，请勿外传

1、市场表现：指数连续下探，资源与金融逆势收涨，科技继续领跌

1.1 价格：主要指数再度全线下挫，石油石化银行领涨，通信电子领跌

本周（10 月 12 日~10 月 16 日）A 股主要指数再度全线调整，东方财富全 A 下跌 3.81%，跌幅较上一周的 2.73%扩大 1.08 个百分点。创业板指领跌 8.90%，北证 50 下跌 8.42%，深证成指下跌 6.64%、中证 1000 下跌 6.62%、中证 500 下跌 6.60%跌幅居前，上证指数下跌 2.56%、上证 50 下跌 1.39%跌幅相对较小，全周无一宽基指数收涨。从单日走势来看，市场呈现小幅回升与连续下挫交替的特征：10 月 12 日全市场普跌，东方财富全 A 下跌 0.96%、创业板指下跌 2.61%、科创 50 下跌 2.10%，仅上证 50 上涨 0.43%逆势收涨；10 月 13 日跌势暂缓，东方财富全 A 微涨 0.07%、上证指数上涨 0.10%；10 月 14 日至 10 月 15 日连续两日重挫，东方财富全 A 分别下跌 1.21%和 1.94%，10 月 15 日中证 1000 下跌 3.28%、北证 50 下跌 3.44%；10 月 16 日市场回升，上证指数上涨 0.24%、东方财富全 A 上涨 0.18%，但创业板指仍下跌 0.39%。五个交易日中仅两个交易日收涨，指数重心继续下移。

图 1：A 股主要指数本周涨跌幅（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 1：A 股主要指数周内涨跌幅（%）

代码	简称	2026-10-12	2026-10-13	2026-10-14	2026-10-15	2026-10-16	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	-0.4339	0.0954	-0.8850	-1.5861	0.2376	0.2376	-1.5861
399001.SZ	深证成指	-2.0328	-0.2517	-1.9679	-2.4260	-0.1213	-0.1213	-2.4260
399006.SZ	创业板指	-2.6126	-0.1849	-3.0957	-2.9158	-0.3877	-0.1849	-3.0957

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

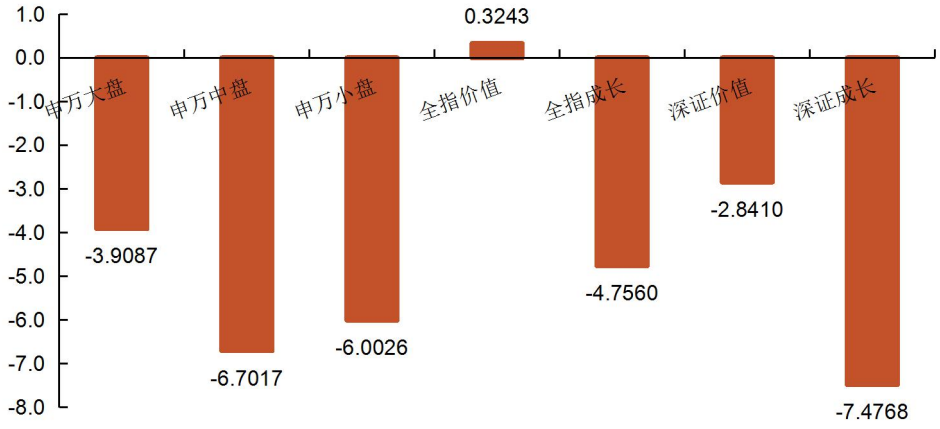
仅供内部参考，请勿外传

000688.SH	科创 50	-2.0960	0.0320	-3.2876	-1.5023	-0.0643	0.0320	-3.2876
899050.BJ	北证 50	-2.4634	-0.3059	-0.6592	-3.4436	-1.8098	-0.3059	-3.4436
000016.SH	上证 50	0.4259	-0.4254	-1.0864	-0.4211	0.1127	0.4259	-1.0864
000300.SH	沪深 300	-0.6781	-0.2868	-1.3565	-1.2250	0.1104	0.1104	-1.3565
000905.SH	中证 500	-2.1788	-0.1118	-1.4817	-3.0208	0.0517	0.0517	-3.0208
000852.SH	中证 1000	-1.8787	0.0249	-1.6808	-3.2805	0.0493	0.0493	-3.2805
800000.EI	东方财富全 A	-0.9592	0.0735	-1.2130	-1.9382	0.1825	0.1825	-1.9382

资料来源：Choice，山西证券研究所

价值风格小幅占优，大盘股相对抗跌。从规模风格来看，申万大盘指数全周下跌 3.91%，跌幅最小；申万小盘指数下跌 6.00%，申万中盘指数下跌 6.70%，中盘股跌幅居首，与上一周大盘相对抗跌的形态一致。从价值成长风格来看，全指价值全周上涨 0.32%，全指成长下跌 4.76%，价值风格相对占优 5.08 个百分点，较上一周 5.81 个百分点的价差收窄 0.73 个百分点；深证价值下跌 2.84%，深证成长下跌 7.48%。从单日走势来看，10 月 12 日分化最为显著，全指价值上涨 1.00%而全指成长下跌 1.18%；10 月 13 日至 10 月 15 日两类风格同步下行，其中 10 月 14 日全指价值上涨 0.26%、全指成长下跌 1.80%；10 月 16 日两类风格同步小幅回升，全指价值上涨 0.14%、全指成长上涨 0.13%。防御属性继续兑现，但价值内部的正收益集中于资源与金融，分化收敛的方向尚不稳定。

图 2：A 股风格指数本周区间涨跌幅（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

表 2：A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均，%）

简称	2026-10-12	2026-10-13	2026-10-14	2026-10-15	2026-10-16

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

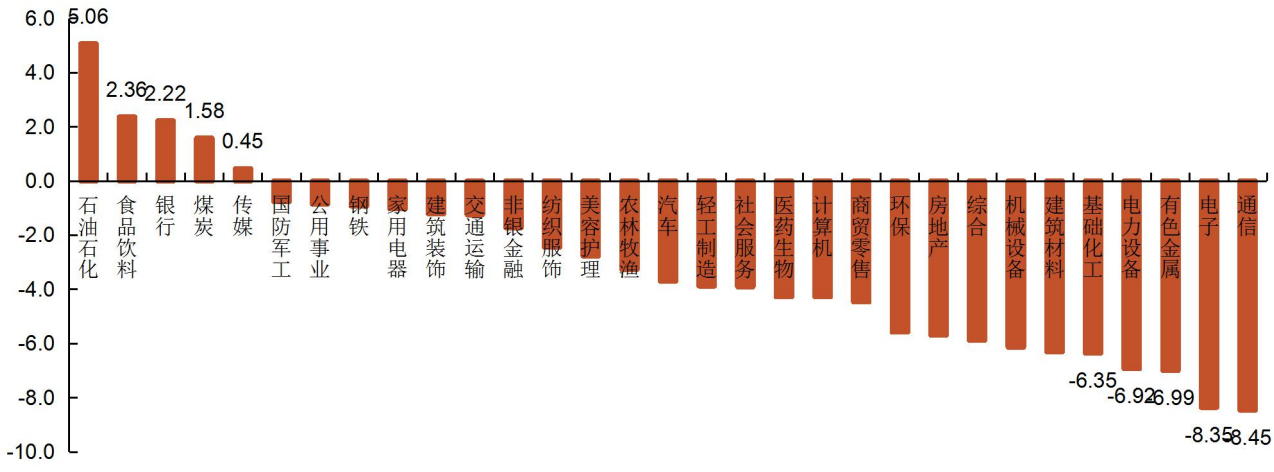
仅供内部参考，请勿外传

申万大盘	-0.8593	-0.2247	-1.6196	-1.3501	0.0931
申万中盘	-2.1566	-0.1327	-1.6239	-2.7848	-0.1622
申万小盘	-1.8564	0.0769	-1.4639	-3.1250	0.2567
全指价值	1.0020	-0.4346	0.2639	-0.6386	0.1395
全指成长	-1.1826	-0.3306	-1.8009	-1.6467	0.1257
深证价值	-0.4805	-0.8580	-0.5586	-1.5377	0.5726
深证成长	-2.2479	-0.2738	-2.7918	-2.2507	-0.1154

资料来源：Choice，山西证券研究所

资源与金融逆势收涨，科技延续领跌。本周 5 个行业收涨、26 个行业收跌，石油石化以 5.06%的涨幅居首，食品饮料（2.36%）、银行（2.22%）、煤炭（1.58%）、传媒（0.45%）紧随其后；通信领跌 8.45%，电子（-8.35%）、有色金属（-6.99%）、电力设备（-6.92%）、基础化工（-6.35%）、建筑材料（-6.30%）跌幅居前。从单日走势来看，10 月 12 日仅银行（2.60%）、传媒（1.91%）、食品饮料（0.73%）、石油石化（0.60%）逆势收涨，通信（-3.65%）、电子（-3.26%）、有色金属（-3.01%）跌幅居前；10 月 13 日国防军工上涨 2.87%领涨，通信上涨 1.81%、石油石化上涨 1.79%同步修复；10 月 14 日石油石化上涨 2.18%、煤炭上涨 1.80%；10 月 15 日市场普跌，仅食品饮料（0.90%）、银行（0.18%）收涨，通信（-3.75%）、国防军工（-3.70%）、有色金属（-3.59%）跌幅居前；10 月 16 日市场普涨，国防军工上涨 3.05%、房地产上涨 2.40%、汽车上涨 2.04%、农林牧渔上涨 1.97%。周内的收益来源集中于资源、金融与消费，科技与先进制造板块的消化过程尚未结束。

图 3：A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均，%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传

表 3：A 股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均，%）

行业名称	2026-10-12	2026-10-13	2026-10-14	2026-10-15	2026-10-16
石油石化	0.6047	1.7881	2.1779	-1.3458	1.4793
食品饮料	0.7269	-0.8177	0.5260	0.8989	0.9212
银行	2.5986	0.1459	-0.3602	0.1819	-0.3302
煤炭	0.0743	0.4917	1.7982	-1.6450	0.7681
传媒	1.9063	0.3171	1.5347	-1.6692	-1.7649
国防军工	-2.0821	2.8738	-0.9433	-3.7021	3.0493
公用事业	-0.1028	-0.5988	1.4174	-1.5760	-0.0027
钢铁	-0.2095	-0.0415	0.4542	-2.3659	1.2091
家用电器	0.2674	-0.4367	-0.4617	-0.7468	0.2850
建筑装饰	0.1168	0.1157	-0.3251	-2.4010	1.2314
交通运输	-0.4959	0.9430	0.9223	-2.7545	0.0527
非银金融	0.4764	-1.1680	-0.7580	0.2501	-0.5162
纺织服饰	-1.2686	0.4848	-0.1808	-1.9969	0.5651
美容护理	-1.0352	-0.3193	-1.1040	-0.9855	0.6804
农林牧渔	-0.5636	-0.2677	-1.2078	-3.1221	1.9694
汽车	-0.5147	-0.8974	-1.9639	-2.3086	2.0384
轻工制造	-0.9429	-0.0450	-1.0359	-2.3856	0.5225
社会服务	-1.1968	0.8420	-0.9368	-2.6689	0.0128
医药生物	-1.1718	-0.9465	-0.9266	-0.3761	-0.9423
计算机	-0.7385	0.3187	-1.4572	-2.2101	-0.3115
商贸零售	-1.5181	1.0829	-1.5547	-2.3667	-0.0219
环保	-1.6750	-0.4734	-1.3417	-2.6891	0.4054
房地产	-2.7425	-0.7544	-1.3353	-3.3068	2.4021
综合	-2.5650	1.1923	-1.8094	-3.2022	0.4999
机械设备	-1.6222	0.4956	-2.1933	-3.4801	0.4293
建筑材料	-1.6529	0.0361	-3.0452	-3.6875	1.7048
基础化工	-2.6940	0.0144	-1.6686	-3.0730	0.9862
电力设备	-0.4771	-1.9206	-2.7425	-2.0523	0.0985
有色金属	-3.0125	0.5992	-1.9826	-3.5912	0.8042
电子	-3.2643	0.8666	-2.9397	-2.8097	-0.4623
通信	-3.6508	1.8100	-3.2246	-3.7493	-0.0346

资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：估值中枢继续下移，创业板指分位降至 20%

总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率由周初的 16.40 倍降至 15.95 倍，历史分位由 64%降至 60%。主要指数估值中枢随市下移，创业板指滚动市盈率由 29.97 倍降至 28.10 倍、历史分

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

仅供内部参考，请勿外传

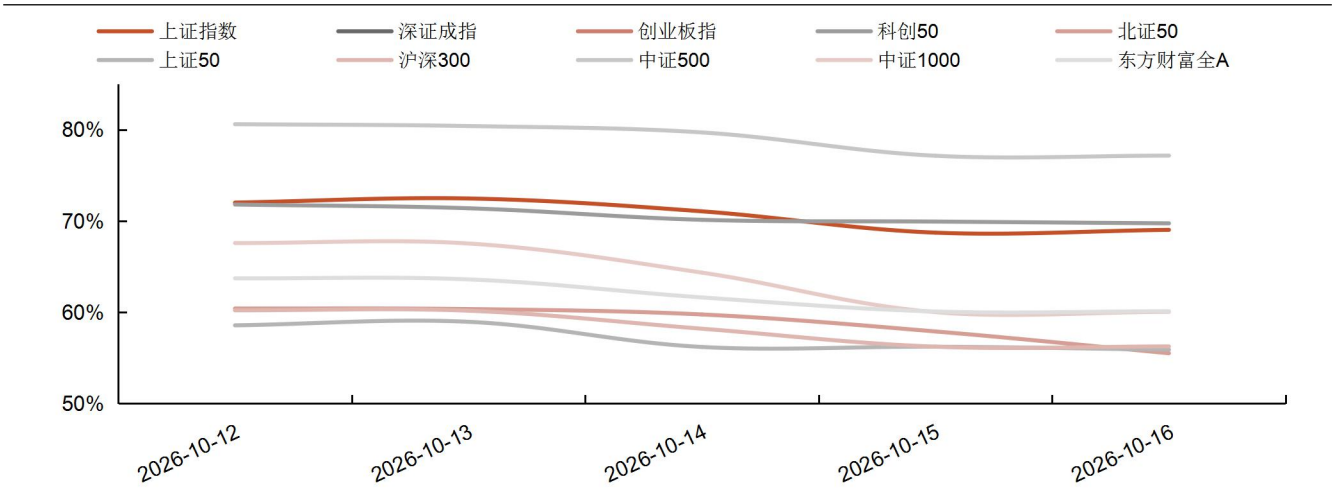
位由 25%降至 20%的极低位置；深证成指分位由 49%降至 35%、中证 1000 由 68%降至 60%、科创 50 由 72%降至 70%、北证 50 由 60%降至 56%回落幅度居前；上证指数（72%降至 69%）、沪深 300（60%降至 56%）、上证 50（59%降至 56%）回落相对有限；中证 500 由 81%降至 77%，仍居主要指数分位首位。本轮调整继续以成长与中小盘的估值压缩为主要形态，大盘蓝筹的估值分位保持平稳，高分位板块的估值约束进一步消化。

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

代码	简称	2026-10-12	2026-10-13	2026-10-14	2026-10-15	2026-10-16
000001.SH	上证指数	13.48	13.49	13.42	13.25	13.27
399001.SZ	深证成指	22.23	22.16	21.78	21.28	21.26
399006.SZ	创业板指	29.97	29.91	29.05	28.23	28.10
000688.SH	科创 50	72.50	72.32	69.98	69.10	68.85
899050.BJ	北证 50	37.85	37.81	37.69	36.29	35.44
000016.SH	上证 50	10.78	10.80	10.74	10.74	10.74
000300.SH	沪深 300	12.50	12.50	12.42	12.33	12.33
000905.SH	中证 500	24.88	24.80	24.48	23.76	23.81
000852.SH	中证 1000	28.16	28.15	27.71	26.82	26.82
800000.EI	东方财富全 A	16.40	16.39	16.21	15.93	15.95

资料来源：Choice，山西证券研究所

图 4：A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年 1 月 1 日以来）



资料来源：Choice，山西证券研究所

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

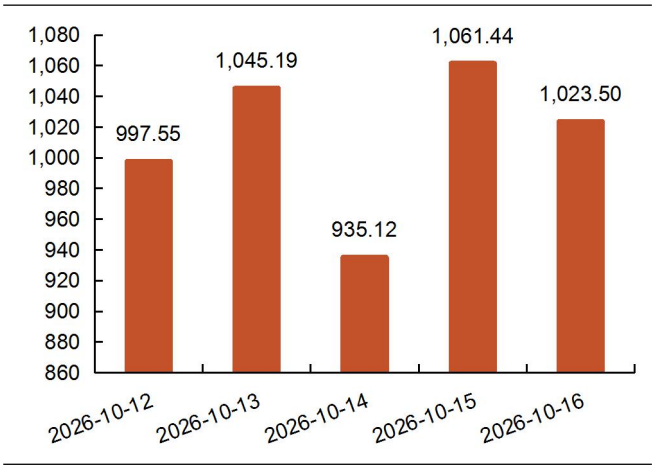
仅供内部参考，请勿外传

2、市场情绪：量能窄幅波动，赚钱效应先抑后扬

2.1 量能：成交额高低交替，日均降至 1.56 万亿元

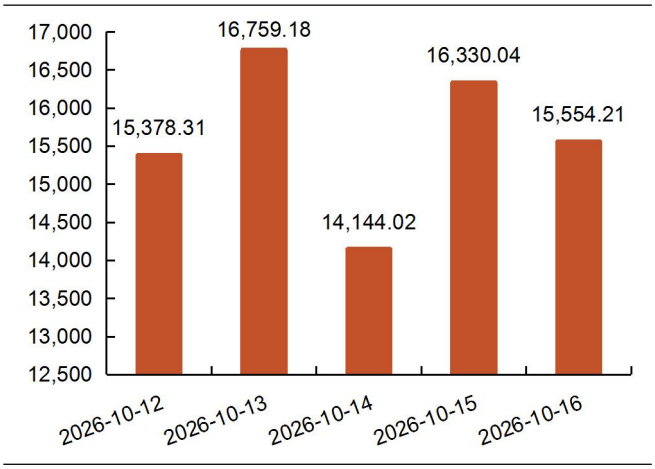
成交额周内高低交替，日均降至 1.56 万亿元。10 月 12 日成交额为 15,378.31 亿元，10 月 13 日升至 16,759.18 亿元的周内高点，10 月 14 日降至 14,144.02 亿元的周内低点，10 月 15 日回升至 16,330.04 亿元，10 月 16 日为 15,554.21 亿元，全周日均成交额 15,633.15 亿元，较上周的 16,398.74 亿元回落 765.59 亿元、降幅 4.67%；日均成交量 1,012.56 亿股。周内呈现放量、缩量交替运行的形态，既未出现持续的增量资金进场，也未再现节前的逐日收缩，量能处于区间震荡状态。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 6：A 股周内成交额（亿元）



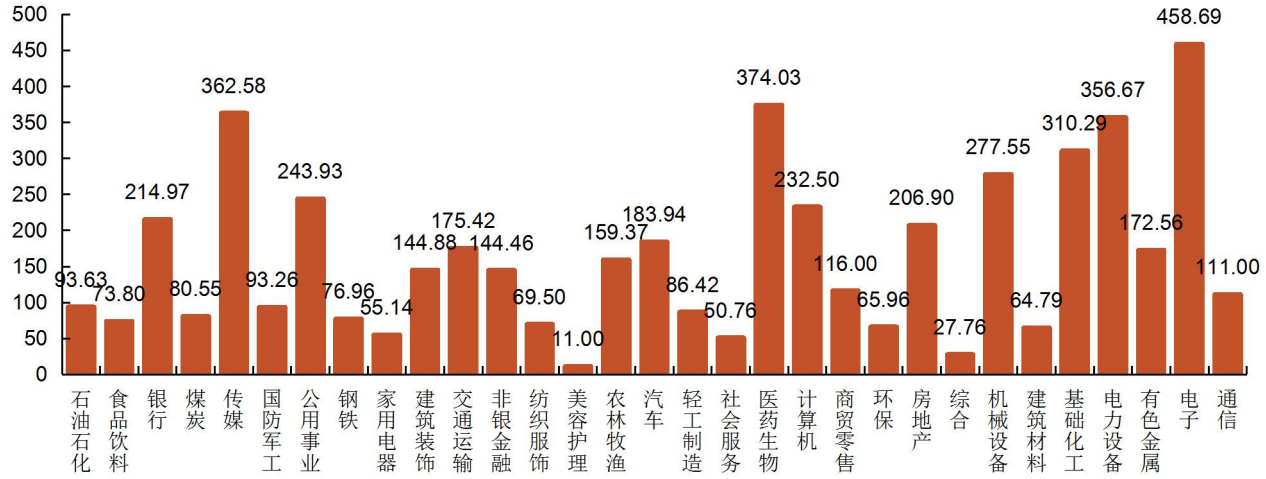
资料来源：Choice，山西证券研究所

成交仍集中于电子板块，电力设备、医药生物居前。电子行业以 458.69 亿股的成交量及 18,375.58 亿元的成交额居于各行业之首，成交额较上周的 20,955.25 亿元回落 12.31%；电力设备、医药生物、机械设备、通信周累计成交额分别达 6,862.45 亿元、5,536.89 亿元、5,273.52 亿元和 5,075.90 亿元。成交量的行业排序与成交额基本一致，电子、医药生物、传媒、电力设备、基础化工居前，分别为 458.69 亿股、374.03 亿股、362.58 亿股、356.67 亿股和 310.29 亿股，前期拥挤的科技主线仍是成交的主要承载，但成交规模随价格同步收缩。

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

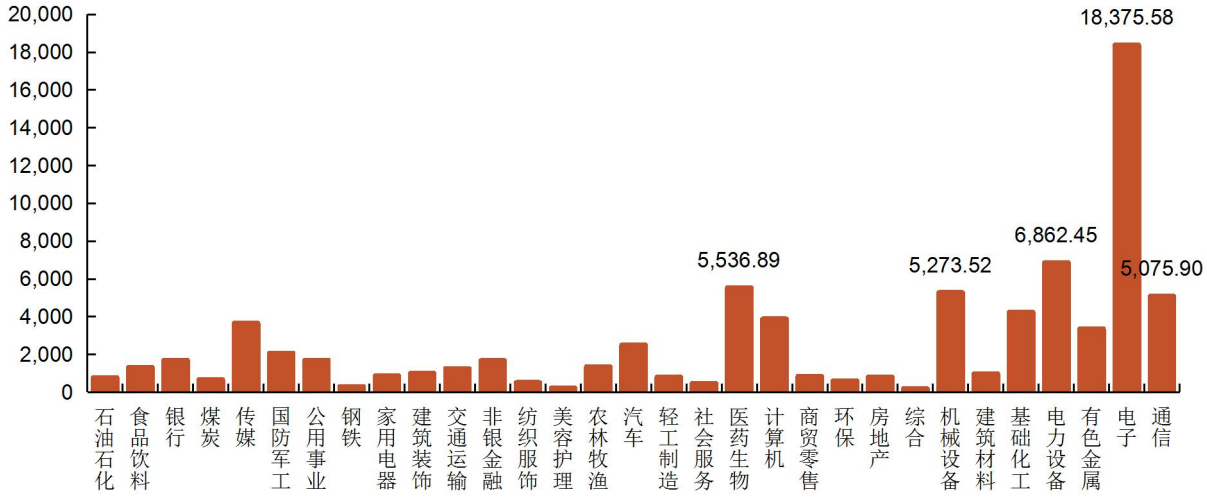
仅供内部参考，请勿外传

图 7：A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 8：A 股各行业板块本周累计成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

2.2 换手率：传媒交易热度居首，银行板块换手垫底

中小盘风格指数波动率维持高位。创业板指波动率最高，周内维持在 1.84%至 2.37%之间，周均值达 2.14%，中证 1000 次之（周均值 2.06%，周内 1.87%至 2.15%），北证 50 波动率为 1.57%、深证成指为 1.42%、东方财富全 A 为 1.39%；上证 50 波动率最低，维持在 0.26%至 0.34%之间，

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

仅供内部参考，请勿外传

周均值仅 0.29%，沪深 300 为 0.55%。周内波动率的高点集中于 10 月 15 日的普跌交易日，十个指数中有八个当日读数触及周内峰值，创业板指与中证 1000 的高点则出现在 10 月 13 日；10 月 16 日随市场回升，十个指数的波动率普遍回落。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率（%）

代码	简称	2026-10-12	2026-10-13	2026-10-14	2026-10-15	2026-10-16
000001.SH	上证指数	0.9433	0.9883	0.9127	1.0435	0.9659
399001.SZ	深证成指	1.4246	1.4449	1.2730	1.5134	1.4258
399006.SZ	创业板指	2.1319	2.3661	1.8378	2.3015	2.0790
000688.SH	科创 50	1.0083	1.1666	0.8789	1.3374	1.1571
899050.BJ	北证 50	1.6545	1.6503	1.3535	1.6226	1.5527
000016.SH	上证 50	0.2717	0.2818	0.2555	0.3423	0.3101
000300.SH	沪深 300	0.5383	0.5374	0.5040	0.6338	0.5502
000905.SH	中证 500	1.2271	1.2576	1.1548	1.3500	1.2819
000852.SH	中证 1000	2.0324	2.1527	1.8682	2.1375	2.1077
800000.EI	东方财富全 A	1.3650	1.4302	1.2795	1.4521	1.4005

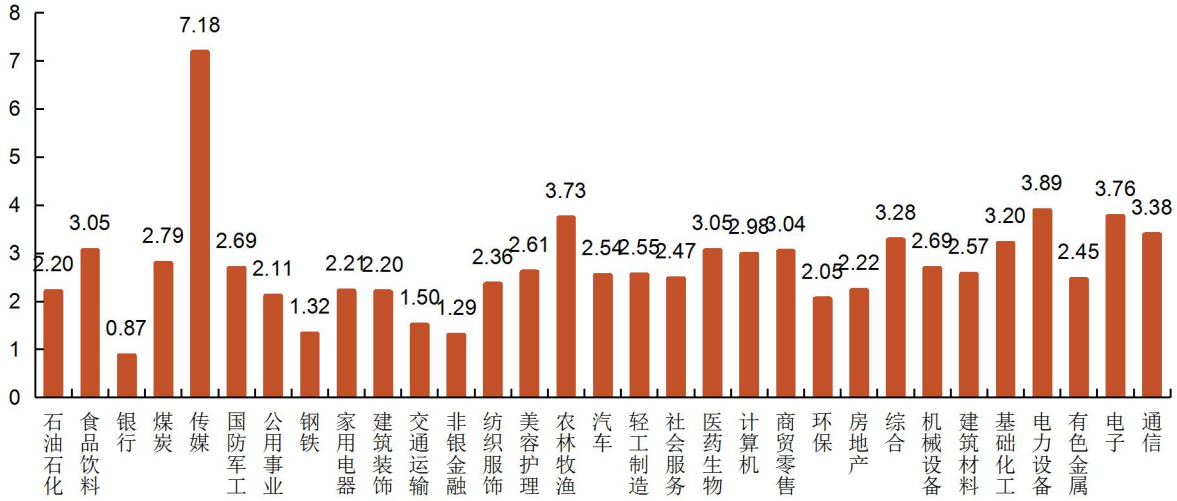
资料来源：Choice，山西证券研究所

传媒交易热度居首，银行板块换手垫底。本周传媒以 7.18%的日均换手率位居榜首，显著高于其余行业，电力设备（3.89%）、电子（3.76%）、农林牧渔（3.73%）、通信（3.38%）紧随其后；银行以 0.87%的日均换手率垫底，非银金融（1.29%）、钢铁（1.32%）、交通运输（1.50%）、环保（2.05%）居后。换手率的分层与涨跌方向并不对应：银行以最低的换手取得 2.22%的涨幅，而通信、电子在 3%以上的换手水平下仍分别下跌 8.45%和 8.35%，高换手伴随价格下跌，指向相关板块的存量筹码仍在换手消化；传媒则以最高的换手实现 0.45%的收涨，资金周转与价格表现相对匹配。

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

仅供内部参考，请勿外传

图 9：A 股各行业本周日均换手率（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

2.3 资金流向：资金净流出小幅收窄，净流入行业收缩至两个

超大单和大单净流出小幅收窄，流出节奏历经一轮扩张与收敛。超大单资金全周净流出 758.69 亿元，其中 10 月 15 日单日净流出 367.52 亿元为周内峰值，10 月 16 日转为净流入 2.21 亿元，为本周唯一的正值；大单资金全周净流出 742.33 亿元；两者合计净流出 1,501.02 亿元，较上周的 1,640.10 亿元收窄 139.08 亿元。中单与小单分别净流入 103.51 亿元和 1,364.32 亿元，承接力量仍集中于中小额资金。从节奏来看，10 月 13 日两者合计净流出收窄至 90.33 亿元后，10 月 14 日、10 月 15 日连续扩大至 367.58 亿元和 637.35 亿元，10 月 16 日回落至 49.53 亿元的周内低点，单日流出强度在周内完成一轮完整的扩张与收敛。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

日期	超大单	大单	中单	小单
2026-10-12	-178.61	-177.62	20.66	324.76
2026-10-13	-28.00	-62.33	-2.36	89.87
2026-10-14	-186.78	-180.80	52.48	308.73
2026-10-15	-367.52	-269.83	146.59	480.17
2026-10-16	2.21	-51.74	-113.86	160.78

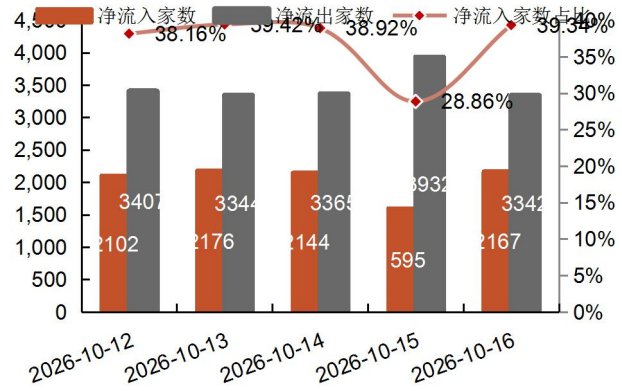
资料来源：Choice，山西证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传

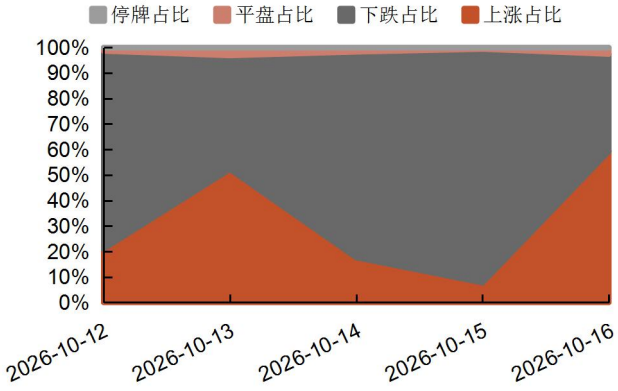
个股层面的赚钱效应先抑后扬，情绪指标与成交量能相互印证。10 月 12 日市场普跌，上涨家数占比降至 20.94%、下跌占比 77.61%、跌停 23 家，净流入家数 2,102 家；10 月 13 日快速修复，上涨占比升至 52.19%、涨停 70 家为周内峰值，净流入家数升至 2,176 家；10 月 14 日、10 月 15 日连续两日回落，10 月 15 日上涨占比降至 7.71%的周内低位、下跌占比升至 91.61%、跌停 28 家为周内峰值，净流入家数降至 1,595 家、净流入家数占比 28.86%同为周内低点；10 月 16 日市场再度修复，上涨占比升至 59.19%的周内高点、跌停降至 12 家，涨停 63 家，净流入家数回升至 2,167 家、占比 39.34%。全周呈现两轮修复夹一轮深度走弱的 W 型路径，周五的修复斜率强于前半周。

图 10：A 股净流入/净流出家数及净流入家数占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



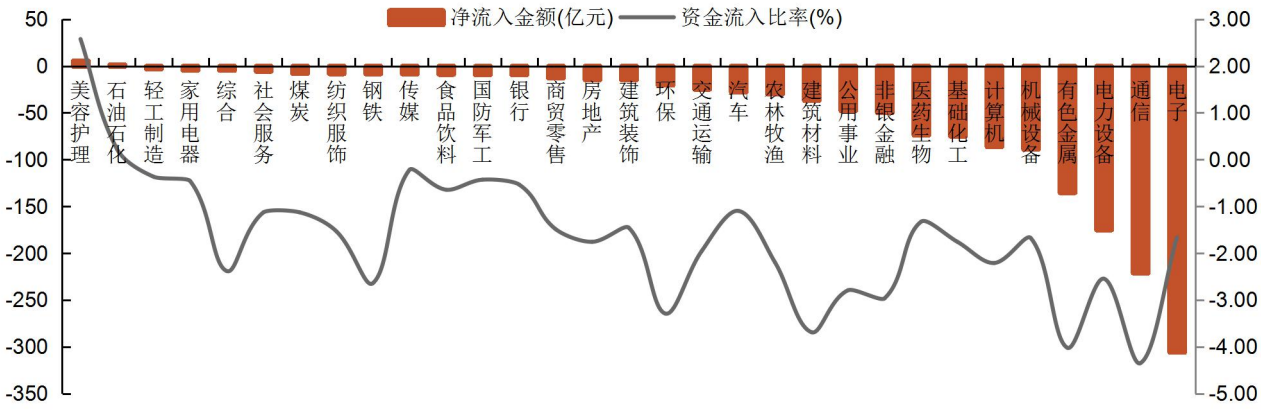
资料来源：Choice，山西证券研究所

净流入行业收缩至两个，电子通信流出规模居前。本周仅美容护理（5.74 亿元）和石油石化（1.74 亿元）实现资金净流入，净流入行业数量由上周的十一个降至两个；美容护理资金流入比率 2.58%居全行业首位，但特大单净买入为-2.70 亿元，流入主要来自大单的 8.44 亿元；石油石化的特大单与大单分别为 0.53 亿元和 1.21 亿元，规模有限。资金净流出集中于科技与先进制造：电子净流出 305.64 亿元居首，特大单净卖出 238.43 亿元为各行业之最，通信（-220.88 亿元）、电力设备（-174.78 亿元）、有色金属（-134.96 亿元）、机械设备（-88.46 亿元）、计算机（-85.79 亿元）、基础化工（-74.58 亿元）、医药生物（-73.54 亿元）紧随其后。资金流入比率的分布与绝对值一致，通信（-4.35%）、有色金属（-4.02%）为全行业最低；电子的小单净买入 247.27 亿元居首，显示抛压主要由机构资金承担、小额资金反向承接。前期承接方向的资金同步撤离，电力设备、公用事业由上周的净流入 21.21 亿元和 7.64 亿元分别转为净流出 174.78 亿元和 47.25 亿元，扩散后再度收敛。

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

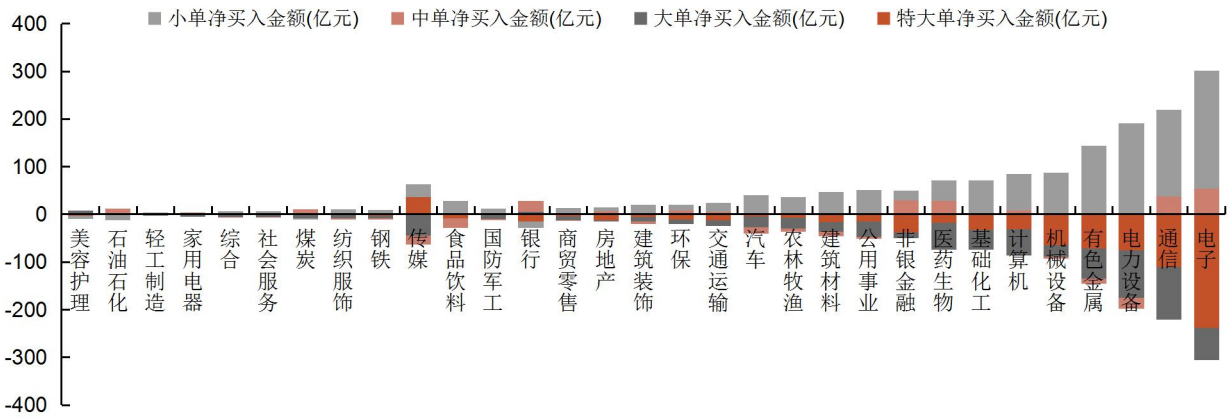
仅供内部参考，请勿外传

图 12：A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 13：A 股各行业本周不同体量资金净买入金额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

2.4 拥挤度：集中度 33%至 40%区间波动，周末收于 37%

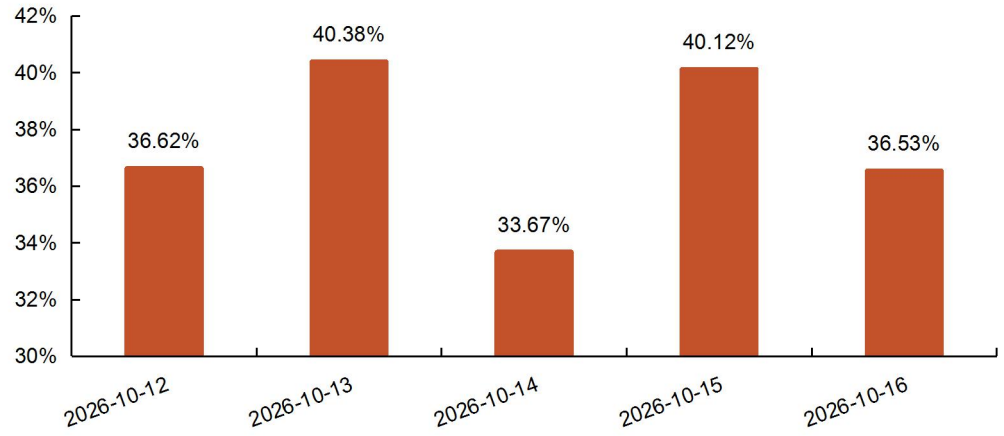
前 5%个股的成交额占比周内在 33%至 40%区间波动。10 月 12 日为 36.62%，对应的前 5%个股成交额 6,365.94 亿元；10 月 13 日升至 40.38%的周内高点，成交额放大至 7,019.82 亿元；10 月 14 日降至 33.67%的周内低点，成交额 5,853.74 亿元；10 月 15 日回升至 40.12%，10 月 16 日回落至 36.53%，周均值 37.46%。全周五个交易日均未突破上一周 43.87%的周内高位，也未回落至上一周 32.75%的低位。集中度的变动方向与当日成交额高度同步：成交额放大的

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

仅供内部参考，请勿外传

交易日占比抬升，成交额收缩的交易日占比下降，表明周内的资金进出集中于少数高成交额个股，尚未出现由成交收缩驱动的集中度自然回落。

图 14：A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比



资料来源：Choice，山西证券研究所

3、策略观点：调整尚未确认结束，配置向价格与资金双确认方向收敛

回顾上周观点：（1）主判断“跌势放缓、结构再均衡”被证伪：东方财富全 A 下跌 3.81%，跌幅较上周扩大 1.08 个百分点，风格价差仍达 5.08 个百分点；“科技主线技术性修复窗口”未兑现，通信、电子继续领跌。（2）跟踪信号五类指向收缩：超大单和大单净流出收窄至 1,501.02 亿元但未转净流入；成交额未接近 2 万亿元；净流入行业由十一个收缩至两个，资金扩散中断；仅流动性组合兑现，公开市场由净回笼转为净投放 1,740 亿元。（3）配置上，“谨慎参与科技主线”贡献最大，电子、通信、计算机、机械设备净流出合计 700.77 亿元，煤炭、有色金属、美容护理同样有效；三处偏差包括：公用事业上调被证伪（-0.85%）；石油石化“不追高”过于保守（+5.06%居首）；“银行降为偏观察”错过 2.22%的涨幅。

本周重心继续下移、下跌范围扩大，东方财富全 A 下跌 3.81%，31 个申万一级行业 5 涨 26 跌，石油石化（+5.06%）、食品饮料（+2.36%）、银行（+2.22%）领涨，通信（-8.45%）、电子（-8.35%）、有色金属（-6.99%）领跌。行情呈现三个特征：（1）下跌由结构转为总量，收涨行业由 14 个降至 5 个、17 个跌幅超 3%，16 日上涨占比回升至 59.19%。（2）总量流出收窄而扩散度收缩，超大单和大单净流出 1,501.02 亿元、收窄 139.08 亿元，16 日超大单转净流入 2.21 亿元；但净流入行业仅两个，上周承接方向反成流出主力。（3）流动性转向，公开市场由

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

仅供内部参考，请勿外传

净回笼转为净投放 1,740 亿元。宏观层面，9 月出口当月同比升至 36.3%、PPI 同比升至 5.0%，修复延续；但 M1 同比回落至 3.2%、社融存量同比降至 7.1%，信用扩张未跟上。外部方面，美国 9 月 CPI 升至 3.7%、PPI 升至 6.35%，压制宽松预期。

下周倾向于调整延续、斜率收敛；结构分化由“价值涨、成长跌”转向“资源金融涨、科技制造跌”，行业维度的资金确认比风格维度更具判别意义。依据有三：（1）资金流出呈现收敛边际，超大单和大单净流出收窄至 1,501.02 亿元，16 日降至 49.53 亿元且超大单转净流入 2.21 亿元；个股情绪在 15 日触及 7.71%后修复至 59.19%。（2）估值消化，全 A 市盈率 15.95 倍、分位 60%，创业板指 20%。（3）价格修复先于资金端，9 月 PPI 同比升至 5.0%、出口当月同比升至 36.3%，叠加公开市场转为净投放，石油石化价格与资金同步。三处约束：净流入行业仅两个，广度不足以支撑总量上行；科技主线净流出仍在百亿元级别且伴随 3%以上高换手，筹码消化未完成；M1 同比回落至 3.2%、社融存量同比降至 7.1%，信用扩张未跟上价格修复。因此倾向于低斜率震荡而非趋势反转，收敛以跌幅端止血实现。若运行偏离：上修为净流出转为净流入、日均成交额重回 1.8 万亿元、净流入行业回升至五个以上；下修为单日净流出扩至 637.35 亿元以上、成交额跌破 1.4 万亿元，或拥挤度突破 40.38%且集中于单一方向。

配置上，仓位维持中性，延续双线确定性框架，判别标准收紧为价格与资金同向：（1）现金流确定性：石油石化（+5.06%居首、净流入 1.74 亿元）价格与资金重回同向，由对冲性持有上调至标准配置；煤炭（+1.58%、净流出 7.49 亿元）价格仍涨而资金转弱，下调至持有；银行（+2.22%、净流出 9.01 亿元）价格领先而资金未确认，维持偏观察；公用事业（-0.85%、净流出 47.25 亿元）双弱，下调至观察。（2）盈利确定性：美容护理（-2.77%、净流入 5.74 亿元居首）连续三周获资金确认但成交额仅 222.88 亿元，维持小仓位候补；食品饮料（+2.36%、净流出 8.51 亿元）维持候补；医药生物（-4.27%）降至观察；电力设备（-6.92%、净流出 174.78 亿元）资金领先条件失效，降至谨慎参与；有色金属（-6.99%）维持谨慎参与。（3）谨慎参与：电子（-8.35%、净流出 305.64 亿元）、通信（-8.45%、净流出 220.88 亿元）、计算机、机械设备、基础化工、建筑材料。（4）边际候选：传媒（特大单净买入 36.75 亿元居首而大单净卖出 44.79 亿元）结构背离，暂列候选。

重点跟踪六类信号：（1）超大单和大单资金流向，净流出 1,501.02 亿元，观察 16 日 49.53 亿元的收窄能否延续；（2）成交额，回升至 1.8 万亿元确认回流，跌破 1.4 万亿元触发收缩；（3）拥挤度，周末读数 36.53%、周内高点 40.38%，突破后者且集中于单一方向则加剧波动；（4）资金扩散度，净流入行业收缩至两个，能否回升至五个以上；（5）国内价格传导，关注

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

仅供内部参考，请勿外传

10 月中下旬工业增加值、投资与社零数据；（6）海外通胀路径，美国 9 月 CPI 升至 3.7%、PPI 升至 6.35%，影响资源与科技板块定价。

4、风险提示

（1）宏观与政策不确定性：国内稳增长政策节奏、落地效果及监管导向存在不确定性；海外货币政策路径、通胀粘性与衰退风险仍可能扰动全球风险资产定价。

（2）外部冲击与地缘风险：中美关系、地缘政治冲突、能源与大宗供应链扰动等可能引发市场情绪与风险溢价的快速变化。

（3）流动性与资金面波动：汇率与跨境资金流动、利率中枢变化、信用扩张节奏及金融市场流动性分层，可能导致估值与换手率的阶段性剧烈摆动。

（4）经济数据与盈利预期下修风险：若实体需求恢复低于预期，企业资本开支与居民消费偏弱，上市公司盈利与一致预期可能面临下修，压制权益风险偏好。

（5）市场结构与交易性风险：短期资金博弈、量化与杠杆资金、两融与衍生品头寸变化、限售解禁/减持压力等，可能放大指数与行业的波动与回撤。

（6）行业与主题轮动过快风险：在存量/结构性行情下，热点持续性不确定，追涨杀跌易造成较大回撤；主题与成长板块对贴现率与情绪更敏感。

（7）估值与性价比反转风险：部分板块若已透支远期景气，一旦催化不及预期或利率预期上行，可能出现估值快速压缩的风险。

（8）事件驱动与监管政策风险：再融资、退市、分红/回购、并购重组规则变化，以及行业监管政策可能对相关板块形成阶段性冲击。

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

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

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