2026 年 10 月 24 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

市场情绪低点已现，关注资金承接力度

报告摘要

核心观点：

- 本周 A 股宽幅震荡，市场焦点依旧在地缘、通胀与 AI 产业趋势。也门胡塞与沙特激烈交火，美媒称美以或在中期选举后再次打击伊朗。中东紧张局势或再度升级推升避险情绪，布油主力合约再创本轮美伊冲突以来新高，伦敦金现一度跌破 4000 美元大关，全球主要股票市场一度全面下挫。

- 市场对 AI 资本开支的融资可持续性有所担忧。本周发布的 Meta 第三季度财报显示自由现金流为负，并将 2026 年资本支出下限从 1300 亿美元上调了 50 亿美元。受此影响，Meta 五年期信用违约互换（CDS）利差周四走阔 7.6 个基点至 114.79 个基点的历史高位。

- A 股层面，9 月下旬以来的第二波去杠杆或已接近尾声。在当前出口延续高增，AI 产业景气尚未出现明显转弱，国内扩内需增量政策出台的背景下，我们倾向于近期的下跌一定程度上脱离基本面，更多是市场情绪层面引发的阶段性压力释放。

- CNN 恐惧与贪婪指数为市场较为关注的美股情绪指标，当前显示美股情绪回落至极度恐惧区间。

- 我们尝试对 A 股市场情绪进行刻画，本次先从较为基础的三方面展开。一是，融资买入额占全部 A 股成交额，自 9 月下旬以来，经我们处理后的该指标持续处于 10%下方的冰点水平。二是，万得全 A 的 RSI（21），10 月 22 日回落至 30 之下，处于超卖。三是，市场宽度指标，站上 20 日均线个股占比，截至 10 月 22 日，经处理后该指标回落至 23%的低位水平。

作者

董忠云 分析师

SAC 执业证书：S0640515120001

联系电话：010-59562478

邮箱：dongzy@avicsec.com

刘庆东 分析师

SAC 执业证书：S0640520030001

联系电话：010-59219572

邮箱：liuqd@avicsec.com

庞晨 分析师

SAC 执业证书：S0640526040001

联系电话：

邮箱：pangc@avicsec.com

王警仪 分析师

SAC 执业证书：S0640525100001

联系电话：

邮箱：wangjybj@avicsec.com

杨子萌 分析师

SAC 执业证书：S0640526060001

联系电话：

邮箱：yangzm@avicsec.com

相关研究报告

中航策略周报：《第二轮去杠杆行情或已临近尾声》

中航策略周报：《美国中期选举下大类资产表现》

中航策略周报：《温和修复行情可期》

中航策略周报：《A 股风险偏好迎来修复，科技成长或占优》

中航策略周报：《市场对美联储加息预期定价已较为充分，等待靴子落地》

中航策略周报：《逢低布局，静待修复》

股市有风险 入市需谨慎

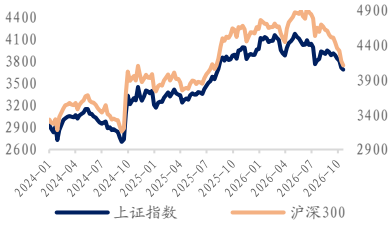
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

市场走势：



- 综合三个指标初步构建成的 A 股情绪指标，回顾历史来看，该指标低于 20%时，往往指示市场已处于冰点水平，或为市场阶段性低点。截至 10 月 22 日，该指标已回落至 17%。这或意味着当前市场已进入阶段性底部区域。

- 10 月 23 日周五，午间，A 股多家科技股集体发布公告，披露近期生产经营情况，向资本市场传递信心。午后，A 股多只宽基 ETF 显著放量，资金抄底迹象明显，A 股强势深 V 反弹。可关注后续市场资金承接力度及风险偏好的边际改善，从而把握阶段性修复行情。

- 基本面方面，后续需关注中东局势的边际变化，以及美股科技巨头三季报。同时，关注北京时间 10 月 29 日美联储公布的议息决议和 9 月美国 PCE 物价指数，当前市场已基本计入美联储 10 月维持利率不变的预期。

投资建议：

- 往后看，当前科技板块或处于第二轮去杠杆末期，末期期间市场情绪往往较弱、波动较大。关注后续市场资金承接力度及风险偏好的边际改善，从而把握阶段性修复行情。结构上，“新登”、“老登”等多个板块或均存在机会，科技成长风格或相对占优，AI 应用与硬件或有望共同演绎。

本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场表现分化，中证500（0.62%）、中证1000（0.79%），表现较强；上证指数（-0.69%）、深证成指（-1.09%）、沪深 300（-1.57%）、科创 50（-0.97%）、创业板指（-3.18%），表现较弱。行业风格上，稳定风格表现较弱，下跌 1.76%。分行业来看，申万一级行业中计算机、机械设备、汽车表现较强，分别上涨 5.21%、3.01%、1.51%；综合、煤炭、房地产表现较弱，分别下跌 4.12%、4.12%、3.61%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 15754.19 亿元，较上周减少 7.51 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为19.85倍，较上周下跌1.10%。

正文：

本周A股宽幅震荡，市场焦点依旧在地缘、通胀与AI产业趋势。中东紧张局势或再度升级推升避险情绪，布油主力合约再创本轮美伊冲突以来新高，伦敦金现一度跌破 4000 美元大关，全球主要股票市场一度全面下挫。也门胡塞与沙特激烈交火，10 月 22 日，胡塞武装在过去 48 小时内对沙特实施了 4 次军事行动，包括打击了沙特首都利雅得的国防部大楼、法赫德国王国际机场、沙特阿美石油公司设施，沙特艾卜哈国际机场。**美媒称美以或在中期选举后再次打击伊朗。**据美国《纽约时报》21 日报道，美国和以色列军方已制定具体计划，准备在 11 月美国中期选举结束后再次打击伊朗，但美国总统特朗普是否会批准实施这一计划尚不确定。伊朗则称已经做好应对一场全面、多层次、整体性战争的准备。一旦敌人发起侵略，伊朗将不受任何约束、不加限制地予以回击。

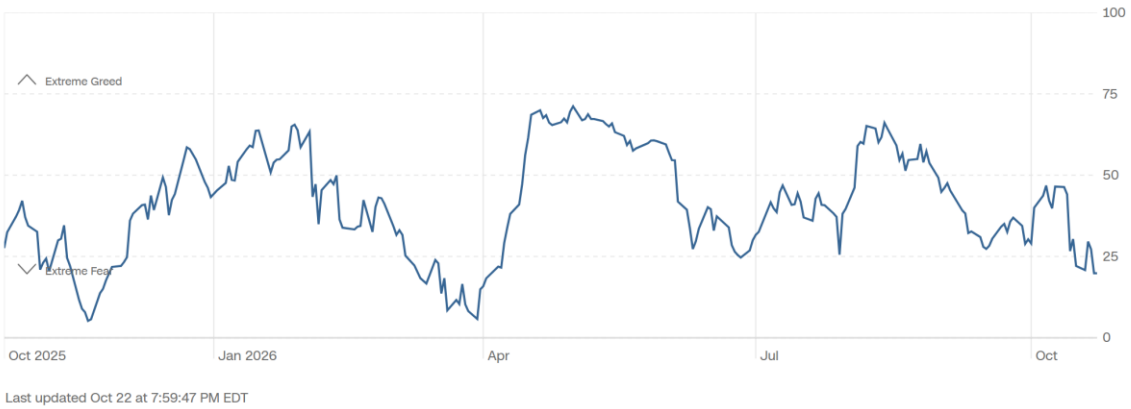
市场对 AI 资本开支的融资可持续性有所担忧。本周发布的 Meta 第三季度财报显示自由现金流为负，并将 2026 年资本支出下限从 1300 亿美元上调了 50 亿美元。受此影响，Meta 五年期信用违约互换（CDS）利差周四走阔 7.6 个基点至 114.79 个基点的历史高位。

A 股层面，9 月下旬以来的第二波去杠杆或接近尾声。在当前出口延续高增，AI 产业景气尚未出现明显转弱，国内扩内需增量政策出台的背景下，我们倾向于近期的下跌一定程度上脱离基本面，更多是市场情绪层面引发的阶段性压力释放。

CNN 恐惧与贪婪指数为市场较为关注的美股情绪指标，当前显示美股情绪回落至极度恐惧区间。CNN（美国有线电视新闻网）综合 7 项指标构造恐惧与贪婪指数：市场动量、股价强度、股价宽度、期权交易、高收益债需求、市场波动、避险需求。该指数通过追踪单项指标相较于各自平均值的偏离程度，并与其通常的偏离幅度进行比较，以等权重加权计算得分。得分范围为0至100，0-25为极度恐惧区间，25-45为恐惧区间，45-55为中性区间，55-75 为贪婪区间，75-100 为极度贪婪区间。越靠近 0，投资者情绪越悲观，将抛售股票、买入美国国债等更安全的资产，市场或被低估；越靠近 100，投资者情绪越过热，将买入股票、加大风险敞口，市场或存在泡沫；越靠近50，投资者情绪相对平衡。截至10月22日，

CNN 恐惧与贪婪指数达 20，处于极度恐惧区间，细分维度来看，只有高收益债需求位于恐惧区间，其余 6 个维度均位于极度恐惧区间。

图1 CNN 恐惧与贪婪指数



资料来源：CNN，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 22 日）

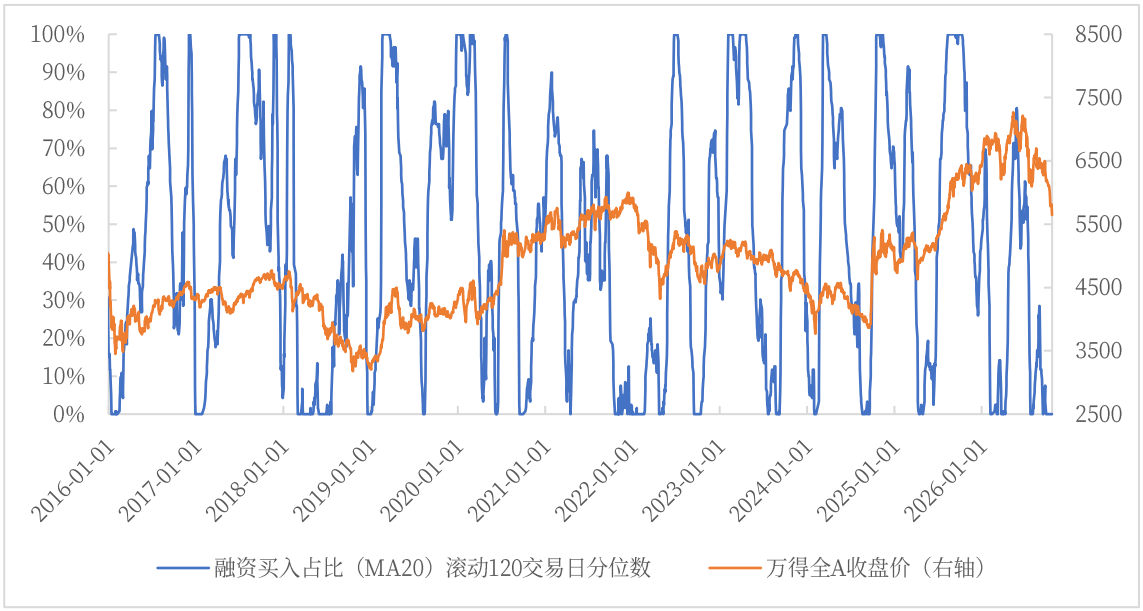
表1：CNN 恐惧与贪婪指数构成指标

维度	指标	恐惧信号
市场动量（market momentum）	标普 500 指数与 125 日均线比较	指数跌破均线、动量转弱
股价强度（stock price strength）	纽交所创 52 周新高与新低股票数量	新低股票增多
股价宽度（stock price breadth）	McClellan 成交量累积指标	上涨股票成交量相对走弱
期权交易（put and call options）	5 日平均看跌/看涨期权比率	看跌/看涨期权比率上升
高收益债需求（junk bond demand）	高收益债与投资级债券收益率利差	信用利差扩大
市场波动（market volatility）	VIX 与其 50 日均线比较	VIX 上升
避险需求（safe haven demand）	股票与美国国债近 20 个交易日收益率差	国债相对表现更强

数据来源：CNN，中航证券研究所整理

我们尝试对 A 股市场情绪进行刻画，本次先从较为基础的三方面展开。一是，融资买入额占全部 A 股成交额。杠杆资金具有资金成本和杠杆效应，因此其在行动上相对其他资金更加敏感，具有一定的代表性和领先性。**自 9 月下旬以来，经我们处理后的该指标持续处于 10%下方的冰点水平。**

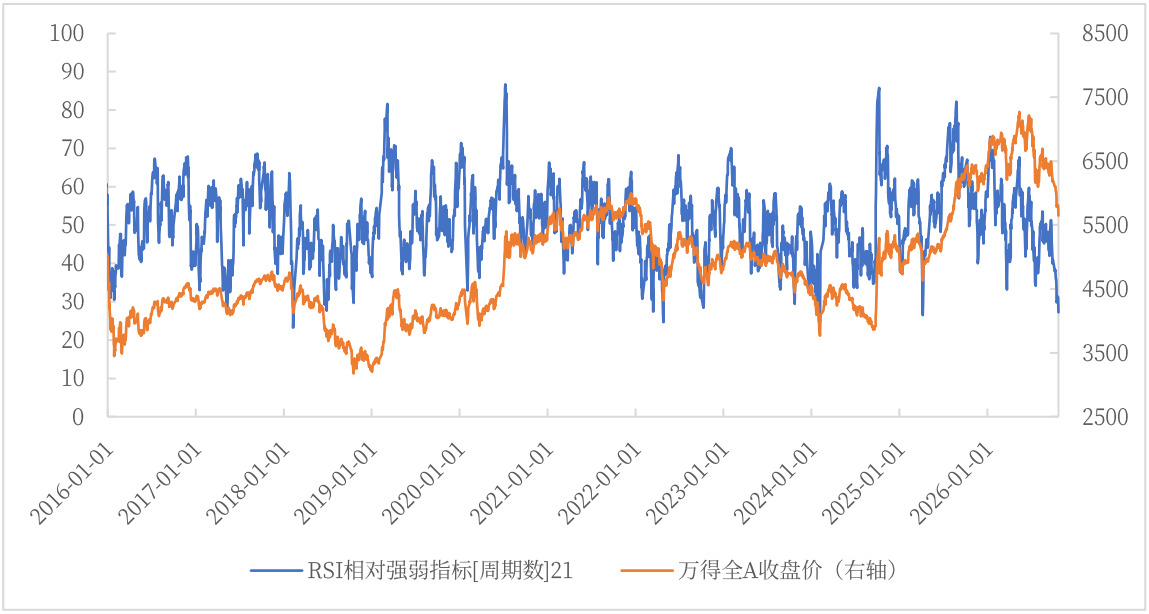
图2 融资买入占比



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 22 日）

二是，RSI 相对强弱指标。RSI 通过衡量一定时期内股价上涨与下跌的相对强度，反映市场多空力量及价格动量的变化，对市场情绪的强弱及边际变化具有较高敏感性。**10 月 22 日，万得全 A 的 RSI（21）回落至 30 之下，处于超卖。**

图3 RSI 相对强弱指标

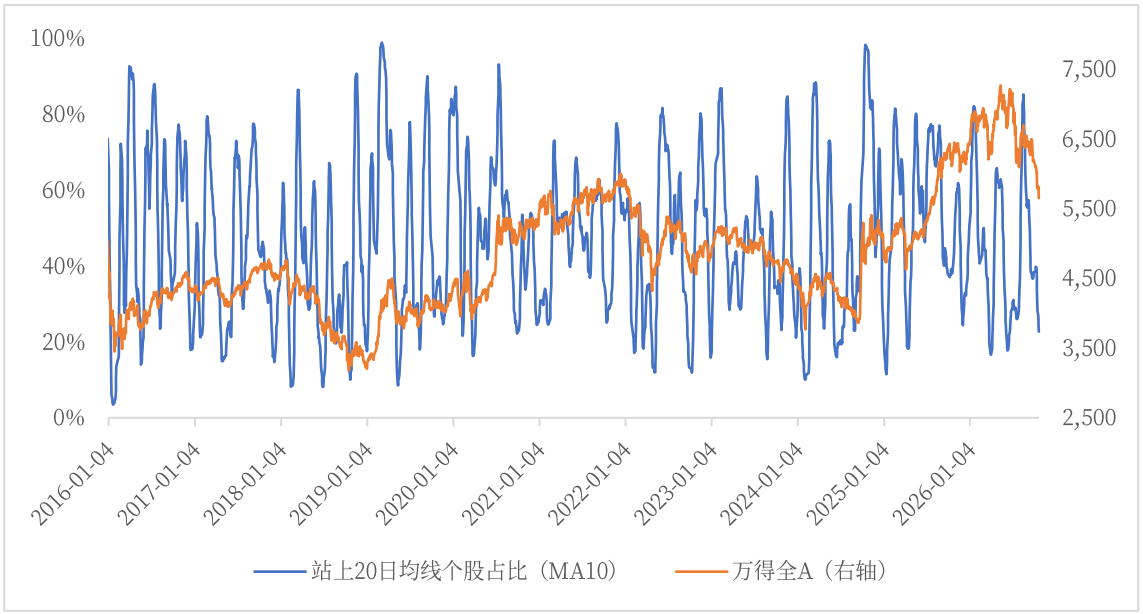


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 22 日）

三是，站上 20 日均线个股占比。作为衡量市场宽度的指标，站上 20 日均线个股占比通过衡量市场中股价高于 20 日均线的股票比例，反映市场上涨动能的广泛程度及整体强弱，

对市场情绪的变化和行情的持续性具有一定指示作用。截至 10 月 22 日，经处理后该指标回落至 23%的低位水平。

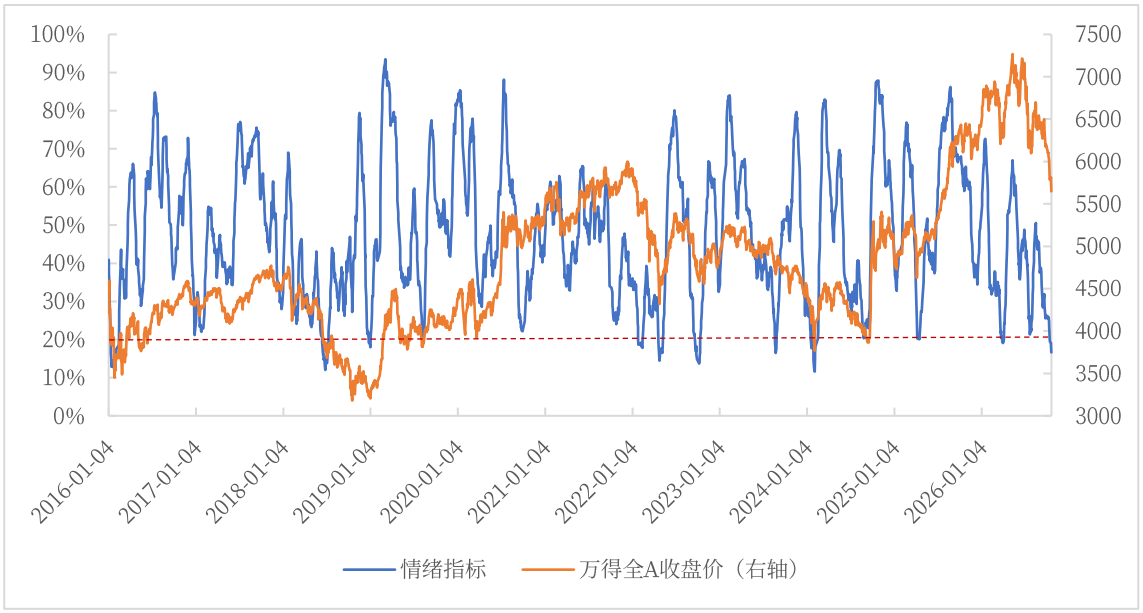
图4 站上 20 日均线个股占比



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 22 日）

综合三个指标初步构建成的 A 股情绪指标，回顾历史来看，该指标低于 20%时，往往指示市场已处于冰点水平，或为市场阶段性低点。截至 10 月 22 日，该指标已回落至 17%。这或意味着当前市场已进入阶段性底部区域。

图5 A 股情绪指标



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 22 日）

10 月 23 日周五，午间，A 股多家科技股集体发布公告，披露近期生产经营情况，向资本市场传递信心。午后，A 股多只宽基 ETF 显著放量，资金抄底迹象明显，A 股强势深 V 反弹。可关注后续市场资金承接力度及风险偏好的边际改善，从而把握阶段性修复行情。

基本面方面，后续需关注中东局势的边际变化，以及美股科技巨头三季报。同时，关注北京时间 10 月 29 日美联储公布的议息决议和 9 月美国 PCE 物价指数，当前市场已基本计入美联储 10 月维持利率不变的预期。截至 10 月 22 日数据，10 月美联储加息 25BP 的概率仅为 7.2%，而按兵不动的概率为 92.8%，较一周前上升 20.50pcts，较一个月前上升 48.20pcts。

图6 美联储加息路径预测

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/10/28	0.0%	92.8%	7.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/12/9	0.0%	19.5%	74.8%	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	19.5%	74.8%	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	4.3%	31.6%	59.7%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	3.1%	24.0%	51.9%	19.8%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	2.0%	16.7%	42.1%	31.0%	7.7%	0.4%	0.0%
2027/7/28	0.0%	1.8%	15.0%	39.3%	32.3%	10.3%	1.2%	0.0%
2027/9/15	0.0%	1.6%	13.7%	36.9%	33.0%	12.5%	2.1%	0.2%
2027/10/27	0.0%	1.3%	11.8%	33.2%	33.6%	15.8%	3.8%	0.5%
2027/12/8	0.3%	3.9%	17.0%	33.3%	29.3%	12.9%	3.0%	0.4%

资料来源：CME，中航证券研究所整理（注：数据截至 10 月 22 日 08:49 CT）

投资建议：

往后看，当前科技板块或处于第二轮去杠杆末期，末期期间市场情绪往往较弱、波动较大。关注后续市场资金承接力度及风险偏好的边际改善，从而把握阶段性修复行情。结构上，“新登”、“老登”等多个板块或均存在机会，科技成长风格或相对占优，AI 应用与硬件或有望共同演绎。

风险提示：

1.国内政策推行不及预期；

2.地缘政治事件超预期；

3.海外流动性超预期收紧。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　真：010-59562637