策略

调整加速，配置向景气度与资金双确认方向收敛

----策略周报（20261026~20261030）

2026 年 11 月 2 日

策略研究/定期报告

相关报告：

----策略周报（20261012~20261016）-调整尚未确认结束，配置向价格与资金双确认方向收敛 2026.10.19

----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

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 股市场加速下行，东方财富全 A 下跌 4.06%，跌幅较上一周的 0.66%扩大 3.40 个百分点，十个宽基指数无一收涨。市场周内仅周三出现一轮全市场反弹。指数层面沪深 300 下跌 2.92%相对抗跌，北证 50 下跌 10.07%、创业板指下跌 10.08%、科创 50 下跌 13.73%领跌。风格层面价值大幅领先，大盘相对抗跌。行业方面，31 个申万一级行业 7 涨 24 跌，石油石化、银行、煤炭领涨，电子、通信、计算机领跌。估值方面，东方财富全 A 估值历史分位降至 54%，创业板指分位降至 2021 年初水平，上证 50 分位升至 64%为少数上行的指数。
- 市场量能小幅回升，日均成交额 15,993.03 亿元，较上周回升 1.52%。周内成交额维持区间震荡，周二降至 14,728.97 亿元的低点，周五升至 16,877.10 亿元的周内高点。电子行业成交额 19,014.02 亿元居首，机械设备、电力设备、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 1,618.87 亿元，较上周扩大 665.05 亿元，周三转为净流入 237.03 亿元。个股赚钱效应周中反弹后再度走弱，周三上涨家数占比升至 74.53%的周内高点，周五跌停家数升至 93 家的周内峰值；净流入行业回升至四个，食品饮料、银行、石油石化、美容护理获资金净流入，电子、通信、计算机净流出居前。前 5%个股成交额占比在 37.05%至 43.15%之间波动，周五收于 42.62%。
- 10 月制造业 PMI 降至 49.3、非制造业商务活动降至 49.7、建筑业降至 48，景气读数同步跌破荣枯线且低于预期，而 9 月工业企业利润累计同比升至 15.5%、大幅超出预期，景气走弱与盈利改善并存；公开市场净投放升至 12,110 亿元，规模显著放量；超大单和大单净流出重新扩大而净流入行业回升至四个，构成本周核心矛盾。上周震荡修复、重心趋稳的判断被证伪，科技主线谨慎参与的判断仍然有效，而机械设备上调与银行维持偏观察出现偏差。下周倾向于调整延续、斜率取决于景气读数能否企稳，仓位维持中性偏防御：石油石化、银行分别上调至标准配置与持有，食品饮料由候补上调至标准配置，美容护理下调至小仓位，电子、通信、计算机、机械设备维持谨慎参与。重点跟踪资金流出能否收敛、成交额能否回升至 1.8 万亿元、拥挤度能否回落、资金扩散度修复、11 月 PMI 能否重回荣枯线上方与海外通胀路径。

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等。

目录

1、 市场表现：指数加速下行，资源与金融逆势上涨，科技领跌加剧.....4
1.1 价格：主要指数全线下挫，石油石化银行领涨，电子通信领跌.....4
1.2 估值：估值分位普遍回落，创业板指降至 2021 年初水平.....8
2、 市场情绪：量能小幅回升，赚钱效应周中反弹后再度走弱.....9
2.1 量能：成交额区间震荡，日均升至 1.60 万亿元.....9
2.2 换手率：传媒交易热度居首，银行换手回升至 0.93%.....11
2.3 资金流向：资金净流出重新扩大，净流入行业回升至四个.....12
2.4 拥挤度：集中度高位震荡，周末收于 43%.....15
3、 策略观点：调整加速，配置向景气度与资金双确认方向收敛.....16
4、 风险提示.....18

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，%）.....7
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）.....9
图 5： A 股周内成交量（亿股）.....10
图 6： A 股周内成交额（亿元）.....10
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）.....11
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

图 13： A 股各行业本周不同体量资金净买入金额（亿元）..... 15

图 14： A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比..... 16

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

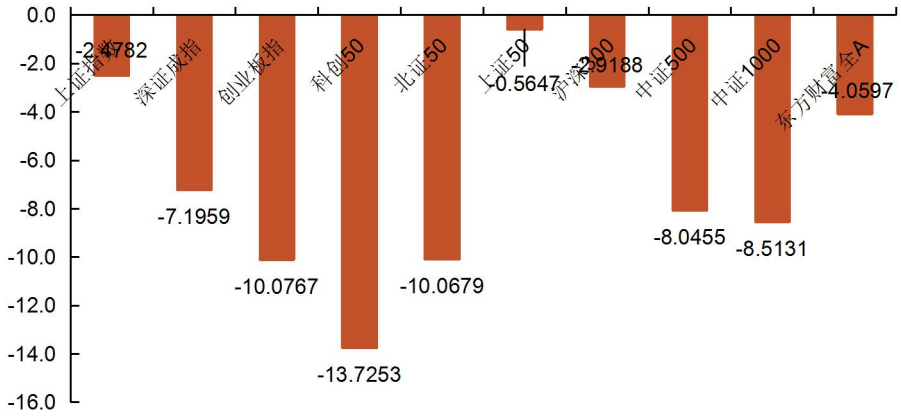
表 6： A 股周内资金净流入（亿元）..... 13

1、市场表现：指数加速下行，资源与金融逆势上涨，科技领跌加剧

1.1 价格：主要指数全线下挫，石油石化银行领涨，电子通信领跌

本周（10 月 26 日~10 月 30 日）A 股主要指数全线下挫，东方财富全 A 下跌 4.06%，跌幅较上一周的 0.66%扩大 3.40 个百分点，调整速度明显加快。十个宽基指数无一收涨：上证 50 下跌 0.56%、上证指数下跌 2.48%、沪深 300 下跌 2.92%跌幅相对较小，深证成指下跌 7.20%、中证 500 下跌 8.05%、中证 1000 下跌 8.51%跌幅居前，北证 50 下跌 10.07%、创业板指下跌 10.08%、科创 50 下跌 13.73%领跌。从单日走势来看，市场仅在周三出现一轮反弹：10 月 26 日结构分化，上证 50 上涨 0.41%、上证指数上涨 0.19%，而科创 50 下跌 2.23%、电子下跌 3.59%，东方财富全 A 下跌 0.24%；10 月 27 日全市场重挫，东方财富全 A 下跌 1.84%，上涨家数占比降至 10.87%；10 月 28 日市场大幅反弹，东方财富全 A 上涨 1.22%、创业板指上涨 3.40%、通信上涨 4.19%，上涨家数占比升至 74.53%；10 月 29 日至 10 月 30 日连续两日下挫，东方财富全 A 分别下跌 1.42%和 1.83%，10 月 30 日跌停家数升至 93 家为周内峰值。五个交易日仅一个交易日实现全市场级别的修复，指数重心在周内持续下移。

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（%）

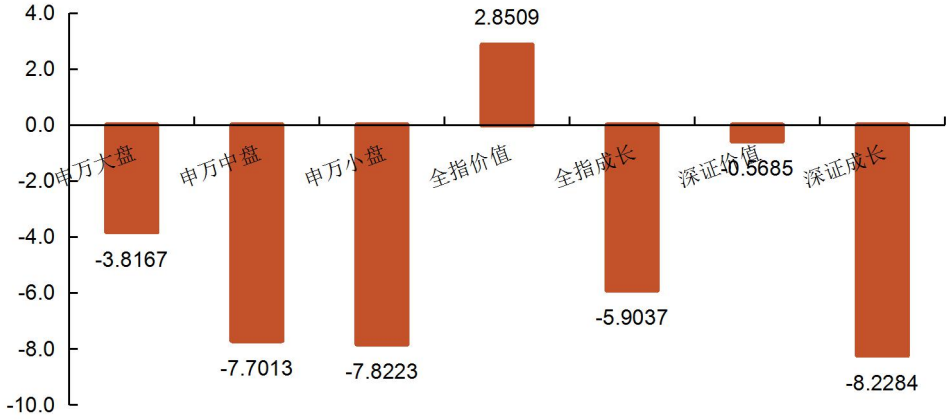
代码	简称	2026-10-26	2026-10-27	2026-10-28	2026-10-29	2026-10-30	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	0.1909	-1.3311	0.9091	-0.8159	-1.4355	0.9091	-1.4355
399001.SZ	深证成指	-1.1945	-2.5025	2.0225	-2.9197	-2.7331	2.0225	-2.9197

399006.SZ	创业板指	-1.7088	-3.4145	3.3990	-4.4472	-4.1293	3.3990	-4.4472
000688.SH	科创 50	-2.2308	-4.8058	2.4478	-4.2746	-5.4762	2.4478	-5.4762
899050.BJ	北证 50	-2.1269	-3.3514	1.6301	-3.8809	-2.6750	1.6301	-3.8809
000016.SH	上证 50	0.4124	-0.8039	0.2262	0.3554	-0.7485	0.4124	-0.8039
000300.SH	沪深 300	-0.0435	-1.3157	0.8475	-1.0292	-1.3938	0.8475	-1.3938
000905.SH	中证 500	-1.4926	-2.9989	1.9884	-2.8185	-2.9058	1.9884	-2.9989
000852.SH	中证 1000	-1.5409	-3.0706	2.3483	-3.0300	-3.4106	2.3483	-3.4106
800000.EI	东方财富全 A	-0.2372	-1.8353	1.2229	-1.4174	-1.8257	1.2229	-1.8353

资料来源：Choice，山西证券研究所

价值风格大幅领先，大盘股相对抗跌。从价值成长风格来看，全指价值全周上涨 2.85%，全指成长下跌 5.90%，价值领先 8.75 个百分点，而上一周成长领先 1.39 个百分点，风格价差在两周内反转 10.14 个百分点；深证价值下跌 0.57%，深证成长下跌 8.23%。从单日走势来看，除周三外的四个交易日全指价值均收涨，其中 10 月 26 日价值上涨 1.68%而成长下跌 1.21%、10 月 29 日价值上涨 1.11%而成长下跌 1.84%，分化贯穿全周；仅在 10 月 28 日的全市场反弹中成长反超，当日全指成长上涨 1.13%而全指价值下跌 0.50%。从规模风格来看，申万大盘指数下跌 3.82%，跌幅最小，申万中盘指数下跌 7.70%、申万小盘指数下跌 7.82%，大盘领先小盘 4.01 个百分点。防御属性与价值属性同步回归，收益来源重新集中于大盘蓝筹与资源金融方向。

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

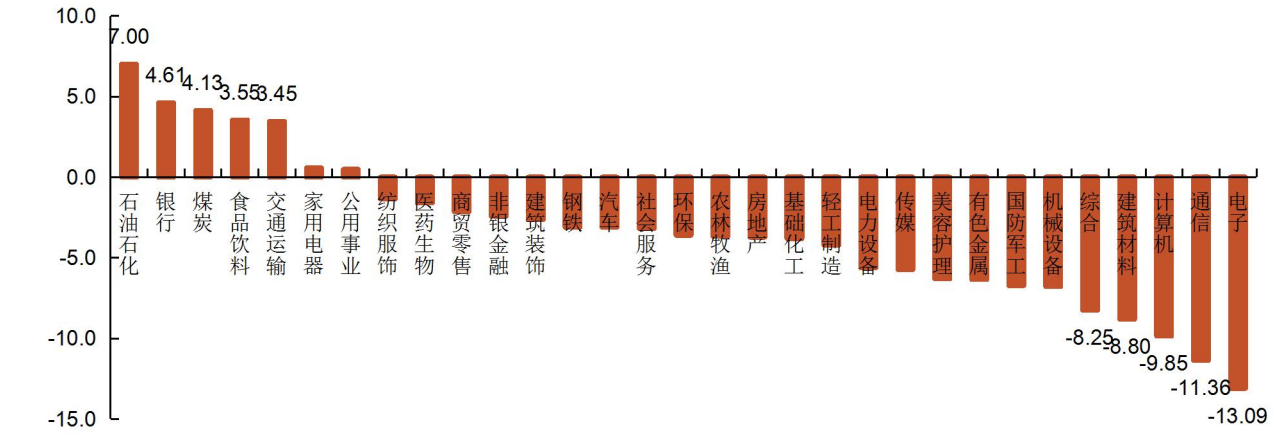
表 2：A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均，%）

简称	2026-10-26	2026-10-27	2026-10-28	2026-10-29	2026-10-30
申万大盘	-0.4410	-1.4538	1.0727	-1.4194	-1.6094
申万中盘	-1.2813	-2.5917	1.7480	-2.7863	-2.9608
申万小盘	-1.5274	-3.0414	2.0730	-2.6116	-2.8805
全指价值	1.6755	0.1119	-0.4976	1.1107	0.4327
全指成长	-1.2111	-2.0937	1.1316	-1.8396	-1.9989
深证价值	0.3538	-1.0552	0.3416	0.0499	-0.2530
深证成长	-1.3786	-2.7882	2.8917	-3.7399	-3.3523

资料来源：Choice，山西证券研究所

资源与金融逆势收涨，科技领跌加剧。本周 7 个行业收涨 24 个行业收跌，收涨数量较上一周的 8 个小幅回落。石油石化以 7.00%的涨幅居首，银行（4.61%）、煤炭（4.13%）、食品饮料（3.55%）、交通运输（3.45%）紧随其后，家用电器（0.57%）、公用事业（0.48%）小幅收涨；电子领跌 13.09%，通信（-11.36%）、计算机（-9.85%）、建筑材料（-8.80%）、综合（-8.25%）跌幅居前。从单日走势来看，10 月 26 日石油石化上涨 3.88%、房地产上涨 2.06%、银行上涨 1.93%领涨，而电子下跌 3.59%、通信下跌 2.33%；10 月 27 日仅银行（0.99%）、交通运输（0.20%）收涨，国防军工下跌 4.13%、计算机下跌 3.97%、综合下跌 3.92%跌幅居前；10 月 28 日全市场反弹，通信与电子均上涨 4.19%、机械设备上涨 3.67%，计算机（0.68%）、有色金属（0.62%）表现靠后；10 月 29 日煤炭上涨 2.77%、石油石化上涨 2.38%、银行上涨 2.01%领涨，通信下跌 5.95%、电子下跌 5.54%；10 月 30 日仅食品饮料（3.00%）、石油石化（1.36%）、交通运输（1.29%）收涨，通信下跌 5.16%、电子下跌 4.81%、传媒下跌 5.06%。周内收益集中于资源、金融与部分消费，科技板块的下跌斜率较上一周进一步扩大。

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

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	2026-10-26	2026-10-27	2026-10-28	2026-10-29	2026-10-30
石油石化	3.8774	-1.2064	0.4202	2.3781	1.3570
银行	1.9326	0.9901	-0.3086	2.0115	-0.0622
煤炭	1.0030	-0.4883	0.1342	2.7741	0.6581
食品饮料	1.2839	-0.5119	-1.5659	1.3190	3.0044
交通运输	1.7814	0.1984	-0.3086	0.4231	1.2921
家用电器	-0.4402	-1.4081	1.7992	-0.0513	0.5532
公用事业	0.8520	-0.6366	0.2470	1.1189	-1.1587
纺织服饰	0.2758	-0.8903	0.7482	-0.7865	-0.9421
医药生物	0.9085	-3.3247	1.4464	-0.8415	0.1833
商贸零售	1.2272	-0.6561	-0.0373	-1.5452	-1.0054
非银金融	1.1023	-1.3348	-0.5803	-0.4819	-1.2402
建筑装饰	0.3256	-1.4792	0.4230	-0.8189	-1.2923
钢铁	-0.0761	-0.9563	-0.0005	-1.2219	-0.9292
汽车	0.3997	-1.0110	2.6099	-2.2889	-2.7891
社会服务	0.8373	-1.9052	0.5110	-1.4866	-1.1690
环保	0.0716	-1.7469	1.1774	-1.3816	-1.8958
农林牧渔	-0.6817	-1.3578	-0.5051	-0.2808	-1.0723
房地产	2.0618	-2.7982	0.3585	-2.1091	-1.3398
基础化工	-0.2375	-1.3967	1.6992	-2.1048	-1.9959
轻工制造	-0.0898	-2.6116	1.2679	-0.8536	-2.1653
电力设备	-0.7063	-2.3789	0.7704	-1.8003	-1.6650
传媒	0.9161	-2.2461	1.9448	-1.3852	-5.0623

美容护理	0.8711	-2.6113	-0.7022	-2.8603	-1.0758
有色金属	-2.5959	-0.5862	0.6243	-1.8536	-2.1609
国防军工	-0.3333	-4.1328	1.0271	0.3677	-3.8308
机械设备	-1.3598	-2.9360	3.6655	-2.7918	-3.5965
综合	1.3232	-3.9200	-0.0854	-3.1552	-2.6002
建筑材料	-2.2409	-2.5088	1.2587	-3.3820	-2.3226
计算机	0.2697	-3.9695	0.6805	-2.5859	-4.6981
通信	-2.3305	-2.7161	4.1912	-5.9502	-5.1595
电子	-3.5909	-3.8928	4.1888	-5.5382	-4.8087

资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：估值分位普遍回落，创业板指降至 2021 年初水平

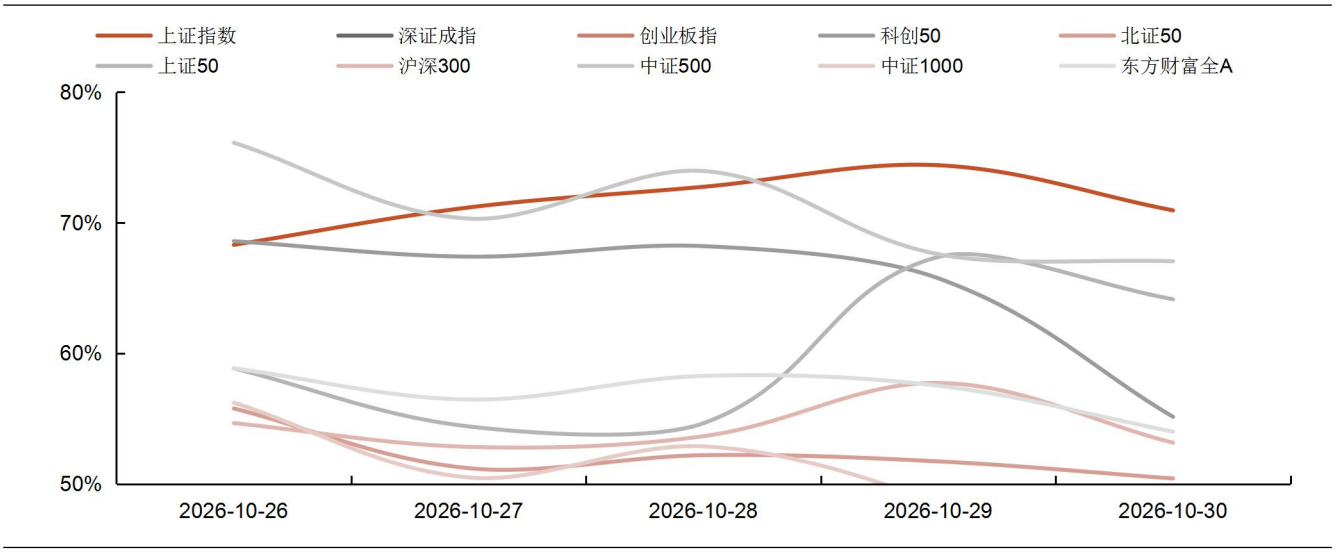
总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率由周初的 15.76 倍降至 15.27 倍，历史分位由 58.85%降至 54.00%。主要指数估值分位普遍回落：中证 1000 由 56.22%降至 40.54%，回落 15.68 个百分点居首；深证成指由 26.23%降至 12.40%、科创 50 由 68.59%降至 55.14%、创业板指由 16.35%降至 3.19%，三者回落幅度均超过 13 个百分点；中证 500 由 76.12%降至 67.04%、北证 50 由 55.78%降至 50.42%同步回落；沪深 300 由 54.66%降至 53.15%，回落幅度有限。上证 50 由 58.85%升至 64.14%、上证指数由 68.30%升至 70.94%，为仅有的两个分位上行的指数，两者滚动市盈率分别由 10.79 倍升至 11.00 倍、13.22 倍升至 13.41 倍。创业板指 3.19%的历史分位处于极端低位，而大盘蓝筹的分位反向抬升，指数间的估值分化向两端扩张。

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

代码	简称	2026-10-26	2026-10-27	2026-10-28	2026-10-29	2026-10-30
000001.SH	上证指数	13.22	13.42	13.51	13.61	13.41
399001.SZ	深证成指	20.55	20.01	20.30	19.82	19.10
399006.SZ	创业板指	26.86	25.60	26.30	25.09	23.31
000688.SH	科创 50	67.02	63.53	65.47	61.64	57.11
899050.BJ	北证 50	35.55	33.25	34.04	33.58	32.74
000016.SH	上证 50	10.79	10.72	10.72	11.13	11.00
000300.SH	沪深 300	12.26	12.16	12.20	12.38	12.17
000905.SH	中证 500	23.49	22.57	22.99	22.19	21.98
000852.SH	中证 1000	26.30	25.51	25.95	25.15	24.34
800000.EI	东方财富全 A	15.76	15.49	15.66	15.60	15.27

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）



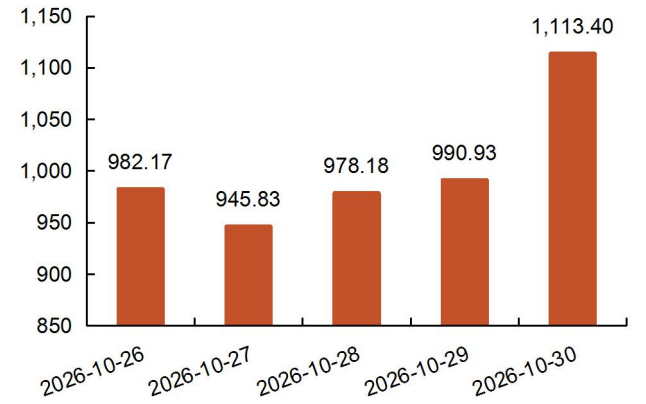
资料来源：Choice，山西证券研究所

2、市场情绪：量能小幅回升，赚钱效应周中反弹后再度走弱

2.1 量能：成交额区间震荡，日均升至 1.60 万亿元

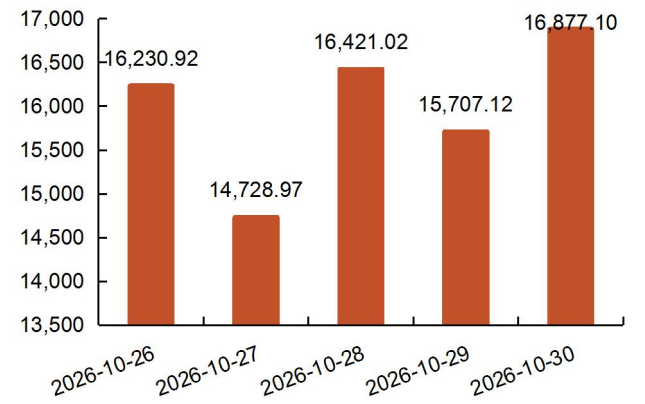
成交额周内区间震荡，日均升至 1.60 万亿元。10 月 26 日成交额为 16,230.92 亿元，10 月 27 日降至 14,728.97 亿元的周内低点，10 月 28 日回升至 16,421.02 亿元，10 月 29 日为 15,707.12 亿元，10 月 30 日升至 16,877.10 亿元的周内高点，全周日均成交额 15,993.03 亿元，较上周的 15,754.19 亿元回升 238.84 亿元、增幅 1.52%；日均成交量 1,002.10 亿股，较上周回升 26.08 亿股。周内成交额维持在 1.47 万亿元至 1.69 万亿元的区间内运行，既未出现持续放量，也未形成缩量企稳，价格下行与量能温和回升并存，指向存量资金的换手而非增量资金的撤离或进场。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

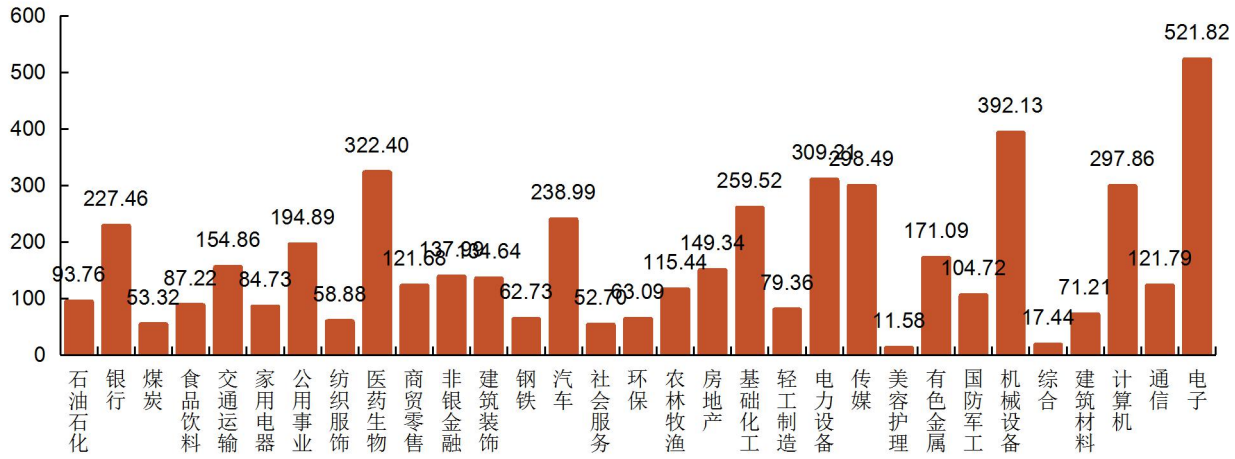
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

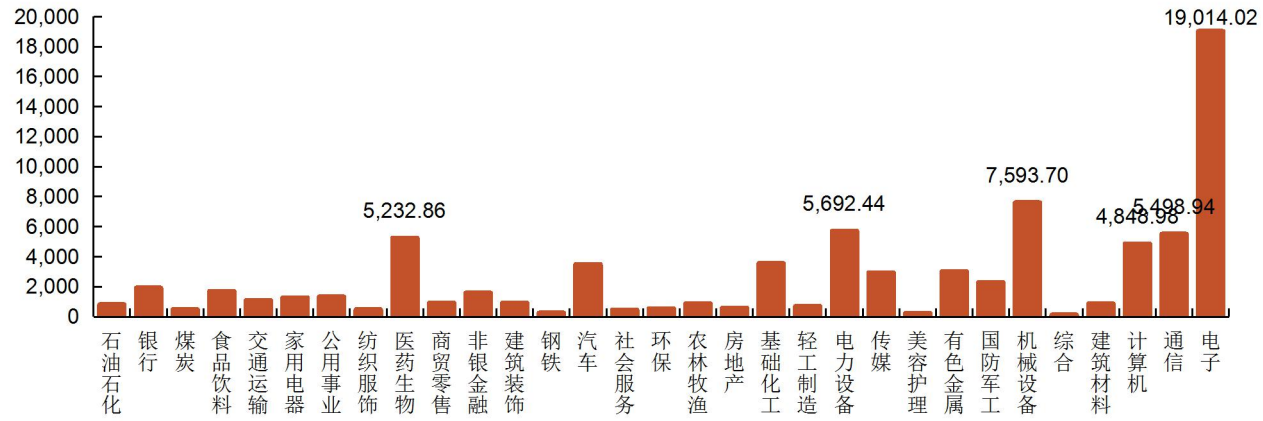
成交集中于电子板块，机械设备、电力设备居前。电子行业以 521.82 亿股的成交量及 19,014.02 亿元的成交额居于各行业之首，成交额较上周的 19,350.54 亿元回落 1.74%，成交量较上周的 508.59 亿股回升 2.60%；机械设备、电力设备、通信、医药生物周累计成交额分别达 7,593.70 亿元、5,692.44 亿元、5,498.94 亿元和 5,232.86 亿元。成交量的行业排序与成交额基本一致，电子、机械设备、医药生物、电力设备、传媒居前，分别为 521.82 亿股、392.13 亿股、322.40 亿股、309.21 亿股和 298.49 亿股。科技主线的成交规模在价格大幅下跌的背景下基本持平，指向相关板块的筹码仍在高频换手，抛压尚未通过缩量方式出清。

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，银行换手回升至 0.93%

中小盘风格指数波动率显著抬升。创业板指波动率最高，周均值为 2.44%，较上周的 2.26%进一步上升，周内维持在 2.26%至 2.61%之间；中证 1000 次之（周均值 2.13%，周内 1.96%至 2.36%），北证 50 为 1.74%、深证成指为 1.49%、东方财富全 A 为 1.36%；上证 50 波动率最低，周均值仅 0.30%，沪深 300 为 0.53%、上证指数为 0.91%。周内多数指数的波动率高点出现在 10 月 30 日，创业板指当日升至 2.61%、中证 1000 升至 2.36%，均为全周最高。波动率随指数的连续下挫逐级抬升，且在最后一个交易日触及峰值，指向调整过程尚未出现波动收敛的信号。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率（%）

代码	简称	2026-10-26	2026-10-27	2026-10-28	2026-10-29	2026-10-30
000001.SH	上证指数	0.8810	0.8567	0.8850	0.9057	1.0179
399001.SZ	深证成指	1.5142	1.3628	1.4354	1.4996	1.6614
399006.SZ	创业板指	2.4929	2.2593	2.4871	2.3332	2.6086
000688.SH	科创 50	1.2566	1.1234	1.1640	1.1517	1.3093
899050.BJ	北证 50	1.8284	1.5807	1.6535	1.7032	1.9533
000016.SH	上证 50	0.3274	0.2871	0.2855	0.2924	0.3218
000300.SH	沪深 300	0.5719	0.5021	0.4958	0.5102	0.5717
000905.SH	中证 500	1.1992	1.1248	1.1618	1.2540	1.4184
000852.SH	中证 1000	2.0396	1.9561	2.1359	2.1570	2.3611
800000.EI	东方财富全 A	1.3355	1.2866	1.3297	1.3464	1.5139

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 5.97%的日均换手率位居榜首，较上周的 6.19%小幅回落，通信（4.38%）、电子（4.12%）、机械设备（3.94%）、计算机（3.85%）紧随其后；银行以 0.93%的日均换手率垫底，较上周的 0.75%有所回升，钢铁（1.02%）、非银金融（1.03%）、公用事业（1.44%）、交通运输（1.54%）居后。换手率的分层与本周的涨跌方向呈反向对应：电子、通信、计算机在 4%左右的换手水平下分别下跌 13.09%、11.36%和 9.85%，高换手伴随价格大幅下跌，指向科技板块的存量筹码在下跌中加速出清；而石油石化、银行在 2.77%和 0.93%的换手下分别上涨 7.00%和 4.61%，低换手承接上涨，指向相关方向的浮筹较轻、增量买入未遇明显抛压。

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：资金净流出重新扩大，净流入行业回升至四个

超大单和大单净流出重新扩大，周三短暂转为净流入。超大单资金全周净流出 638.83 亿元，其中 10 月 29 日单日净流出 381.65 亿元为周内峰值；大单资金全周净流出 980.04 亿元；两者合计净流出 1,618.87 亿元，较上周的 953.82 亿元扩大 665.05 亿元，结束了此前连续两周的收窄。中单由上周的净流出 28.59 亿元转为净流入 82.82 亿元，小单净流入 1,495.87 亿元，较上周的 977.99 亿元增加 517.88 亿元，中小额资金的承接规模随价格下跌同步扩大。从节奏来看，10 月 28 日两者合计转为净流入 237.03 亿元，其中超大单净流入 254.29 亿元，为本周唯一的正值；10 月 29 日随即转为净流出 703.81 亿元，超过上一周设定的 632.00 亿元下修阈值 71.81 亿元，10 月 30 日收窄至 396.66 亿元，单日流出强度在周内完成一轮完整的扩张、反

转与再扩张。

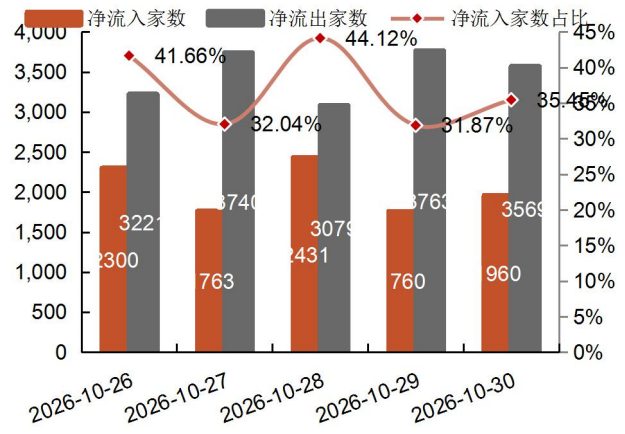
表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

日期	超大单	大单	中单	小单
2026-10-26	-161.25	-120.58	-24.47	296.52
2026-10-27	-185.09	-288.50	93.58	367.24
2026-10-28	254.29	-17.27	-198.67	-29.98
2026-10-29	-381.65	-322.17	184.61	501.31
2026-10-30	-165.13	-231.53	27.76	360.78

资料来源：Choice，山西证券研究所

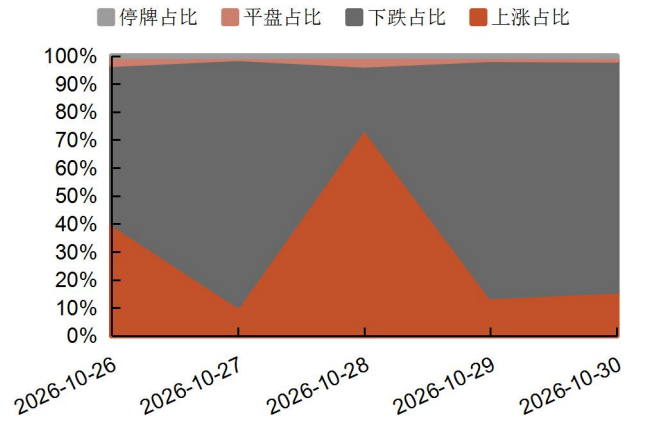
个股层面的赚钱效应周中反弹后再度走弱。10 月 26 日市场分化，上涨家数占比 40.38%、下跌占比 56.61%、涨停 59 家、跌停 28 家，净流入家数 2,300 家、占比 41.66%；10 月 27 日大幅恶化，上涨占比降至 10.87%的周内低位、下跌占比升至 88.26%，净流入家数降至 1,763 家、占比 32.04%；10 月 28 日全面反弹，上涨占比升至 74.53%的周内高点、下跌占比降至 22.22%、涨停 74 家为周内峰值、跌停降至 8 家，净流入家数升至 2,431 家、占比 44.12%同为周内高点；10 月 29 日再度走弱，上涨占比降至 14.00%、跌停升至 52 家，净流入家数降至 1,760 家、占比 31.87%为周内低点；10 月 30 日跌停家数升至 93 家的周内峰值、上涨占比 16.01%，净流入家数回升至 1,960 家、占比 35.45%。全周呈现一轮深度走弱、单日反弹后再度承压的形态，周五的下跌广度虽有所收敛，但跌停家数的抬升指向局部流动性压力加大。

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

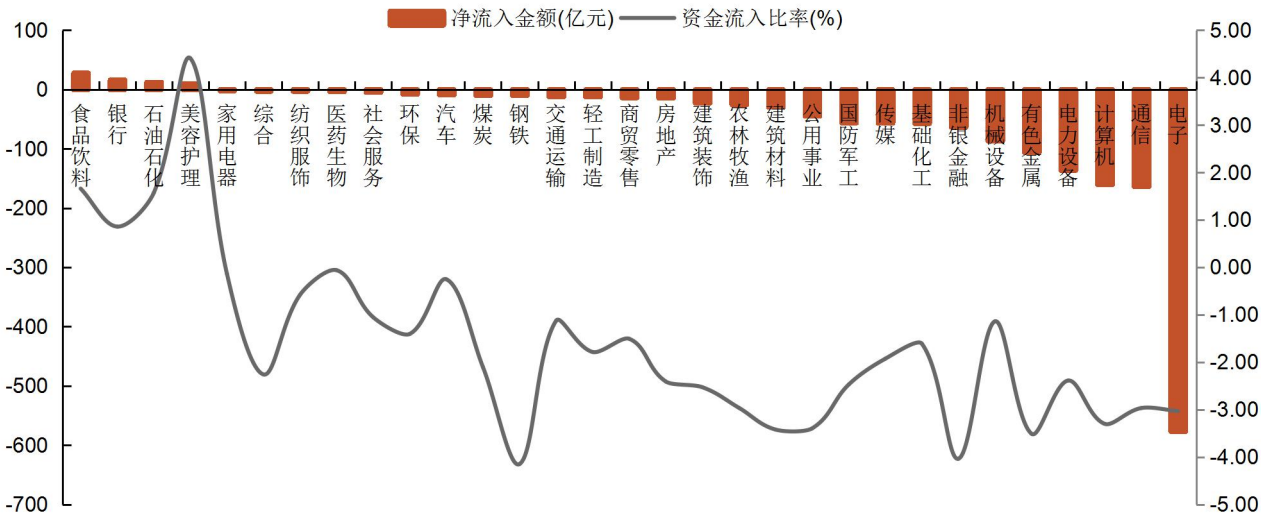
图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

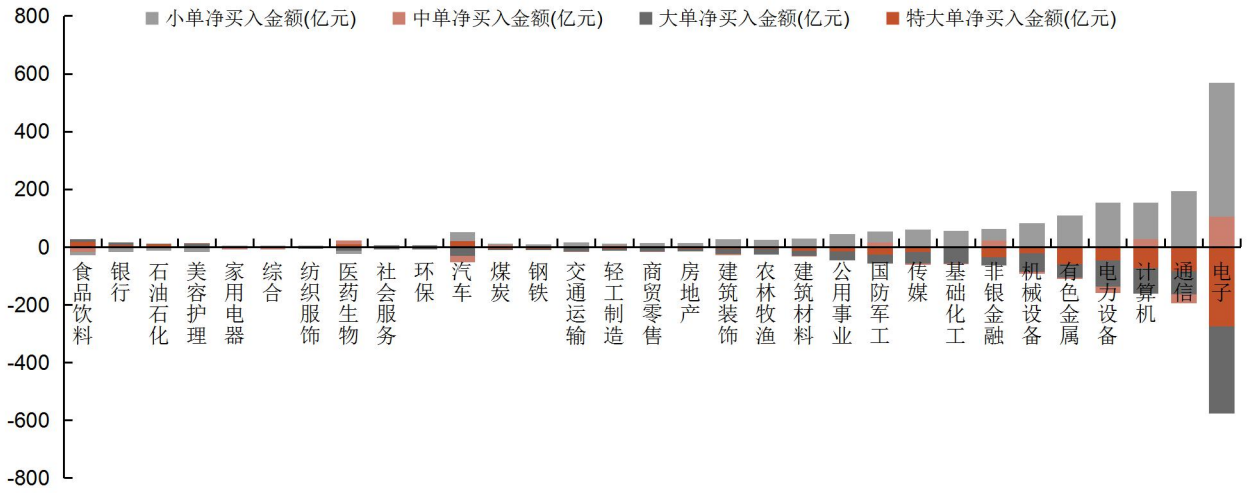
净流入行业回升至四个，电子流出规模居首。本周食品饮料（27.95 亿元）、银行（16.35 亿元）、石油石化（12.55 亿元）、美容护理（9.83 亿元）实现资金净流入，行业数量由上周的两个回升至四个；美容护理资金流入比率 4.40%居全行业首位，流入主要来自大单的 11.33 亿元，而特大单净卖出 1.50 亿元、小单净卖出 14.86 亿元；食品饮料的特大单与大单分别净买入 17.68 亿元和 10.27 亿元，为唯一两类大体量资金同步买入的行业；银行的净流入由特大单 8.72 亿元与大单 7.63 亿元共同构成。资金净流出集中于科技与先进制造：电子净流出 576.29 亿元居首，特大单净卖出 275.05 亿元为各行业之最，通信（-163.21 亿元，特大单净卖出 82.80 亿元）、计算机（-160.07 亿元）、电力设备（-135.95 亿元）、有色金属（-105.65 亿元）、机械设备（-86.60 亿元）紧随其后。资金流入比率的分布与绝对值基本一致，钢铁（-4.15%）、非银金融（-4.04%）为全行业最低。净流入方向较上周出现切换，美容护理近期持续获资金确认而本周价格下跌 6.30%，机械设备则由上周的净流入 11.55 亿元转为净流出 86.60 亿元。

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）

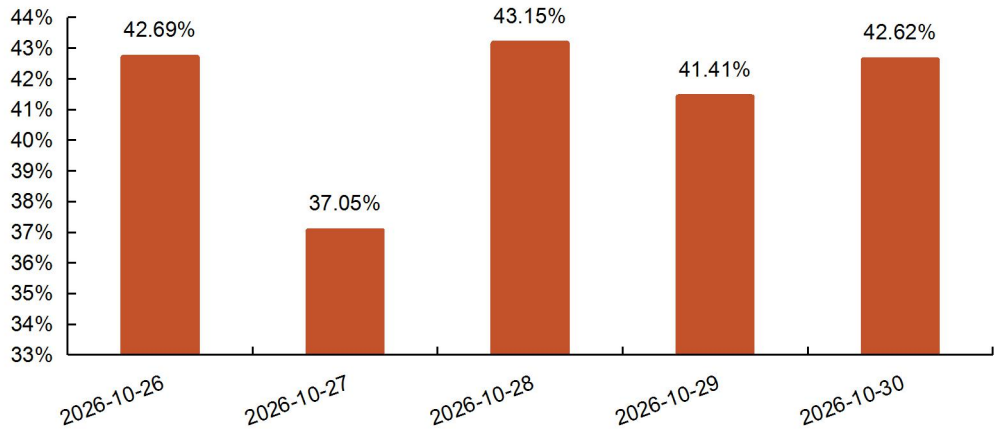


资料来源：Choice，山西证券研究所

2.4 拥挤度：集中度高位震荡，周末收于 43%

前 5%个股的成交额占比周内高位震荡。10 月 26 日为 42.69%，对应的前 5%个股成交额 6,821.21 亿元；10 月 27 日降至 37.05%的周内低点，成交额收窄至 5,919.20 亿元；10 月 28 日升至 43.15%的周内高点，成交额放大至 6,894.69 亿元；10 月 29 日为 41.41%，10 月 30 日为 42.62%，周均值 41.38%。全周五个交易日读数介于上周 49.02%的峰值与 34.76%的低位之间，20 日日均成交额则由上周的 16,852.12 亿元微降至 15,976.83 亿元。集中度的变动方向与当日成交额高度同步：成交额放大的交易日占比抬升，成交额收缩的交易日占比下降，表明增量成交仍集中于少数高成交额个股，资金扩散的程度未随成交回升而改善。

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：调整加速，配置向景气度与资金双确认方向收敛

回顾上周观点：（1）主判断被证伪：倾向于震荡修复、重心趋稳，实际东方财富全 A 下跌 4.06%，跌幅较上周扩大 3.40 个百分点，十个宽基指数无一收涨。（2）下修条件触发一项：29 日单日净流出 703.81 亿元，超过 632.00 亿元阈值 71.81 亿元；成交额与拥挤度两项未触发。（3）上修条件均未兑现：净流出扩大至 1,618.87 亿元、日均成交额距 1.8 万亿元差 2,006.97 亿元、净流入行业回升至四个而未达五个。（4）配置有效项：谨慎参与的电子、通信、计算机、电力设备、有色金属分别下跌 13.09%、11.36%、9.85%、5.62%、6.34%。（5）三处偏差：机械设备上调至候补被证伪（-6.78%、净流出 86.60 亿元）；银行偏观察低估+4.61%与 16.35 亿元净流入；石油石化下调过早，以 7.00%领涨且净流入 12.55 亿元。

本周重心快速下移，东方财富全 A 下跌 4.06%，31 个申万一级行业 7 涨 24 跌，石油石化（+7.00%）、银行（+4.61%）、煤炭（+4.13%）领涨，电子（-13.09%）、通信（-11.36%）、计算机（-9.85%）领跌。（1）调整为总量性，十个宽基指数全线下挫，仅周三出现全市场反弹，上涨占比升至 74.53%后回落至 16.01%。（2）资金流出扩大，超大单和大单净流出 1,618.87 亿元、较上周扩大 665.05 亿元，而净流入行业由两个回升至四个。（3）领涨方向与资金承接方向重合，食品饮料、银行、石油石化、美容护理获净流入。宏观层面，10 月制造业 PMI 降至 49.3（预期 50.07）、非制造业商务活动降至 49.7、综合产出降至 49.7、建筑业降至 48，四项同步跌破荣枯线；9 月工业企业利润累计同比+15.5%（预期 4.2）超预期，景气走弱与盈利改善

并存；公开市场净投放 12,110 亿元（上周 620 亿元），美元兑人民币降至 6.71。外部方面，美国三季度 GDP 环比折年率+3.4%、核心 PCE 同比升至 3.1%，利率维持 3.75%至 4.00%不变。

下周（11 月 2 日—11 月 6 日）倾向于调整延续、斜率取决于景气读数能否企稳；判别标准转向资金与景气的双重确认。依据：（1）景气端明确转弱，10 月制造业 PMI 跌破荣枯线且低于预期，非制造业与建筑业同步回落，而 9 月工业企业利润超预期而盈利改善未传导至需求。（2）流动性形成对冲，公开市场净投放 12,110 亿元，短期资金面压力可控。（3）估值安全边际增厚，东方财富全 A 分位降至 54.00%、创业板指降至 3.19%。三处约束：超大单和大单净流出扩大至 1,618.87 亿元，29 日单日 703.81 亿元触发下修阈值；拥挤度周均值 41.38%，成交集中于少数标的；科技主线净流出仍在百亿元级别且伴随 4%左右的高换手，筹码出清未完成。偏离情形：上修为净流出连续两日收敛、成交额站稳 1.8 万亿元、11 月 PMI 重回荣枯线上方；下修为单日净流出扩至 703.81 亿元以上、成交额跌破 1.4 万亿元或 PMI 分项继续下行。

配置上，仓位维持中性偏防御，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（+7.00%居首、净流入 12.55 亿元）继续同向，由持有上调至标准配置；银行（+4.61%、净流入 16.35 亿元居次位）同步兑现，由偏观察上调至持有；煤炭（+4.13%、净流出 9.71 亿元）、公用事业（+0.48%、净流出 44.64 亿元）价格收涨而资金流出，维持观察。（2）盈利确定性：食品饮料（+3.55%、净流入 27.95 亿元居首、特大单净买入 17.68 亿元）价格与资金首次同向，由候补上调至标准配置；美容护理（-6.30%、净流入 9.83 亿元、比率 4.40%居首）资金确认延续而价格转弱，由候补下调至小仓位；医药生物（-1.59%、净流出 3.26 亿元）维持观察；电力设备（-5.62%、净流出 135.95 亿元）、有色金属（-6.34%）维持谨慎参与。（3）谨慎参与：电子（-13.09%、净流出 576.29 亿元）、通信（-11.36%、净流出 163.21 亿元）、计算机（-9.85%）、机械设备（-6.78%、净流出 86.60 亿元）、建筑材料（-8.80%）、传媒（-5.72%）。

重点跟踪六类信号：（1）超大单和大单资金流向，全周净流出 1,618.87 亿元，观察能否重回收窄并出现连续净流入；（2）成交额，周内区间 14,728.97 亿元至 16,877.10 亿元，能否回升至 1.8 万亿元；（3）拥挤度，周均值 41.38%、高点 43.15%，能否随成交回升自然回落；（4）资金扩散度，净流入行业回升至四个，能否达五个以上；（5）景气确认，10 月制造业 PMI 降至 49.3，关注 11 月 PMI 能否回升；（6）海外路径，美国三季度 GDP 环比折年率+3.4%、核心 PCE 同比升至 3.1%，利率维持不变，影响资源与科技定价。

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。

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