策略

反弹确认但集中度恶化，配置延续资金确认方向

----策略周报（20261102~20261106）

2026 年 11 月 9 日

策略研究/定期报告

相关报告：

----策略周报（20261026~20261030）-调整加速，配置向景气度与资金双确认方向收敛 2026.11.2

----策略周报（20261019~20261023）-修复窗口开启，配置向资金确认方向集中 2026.10.26

----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

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 股市场显著反弹，东方财富全 A 上涨 2.32%，主要宽基指数全部收涨，科创 50 以 7.96%居首。市场周内四涨一跌。指数层面中证 1000 上涨 5.59%、中证 500 上涨 5.28%居前，北证 50 上涨 0.31%相对靠后。风格层面成长反超价值，小盘指数领先大盘指数。行业方面，31 个申万一级行业 27 涨 4 跌，传媒、电力设备、农林牧渔领涨，煤炭、石油石化、通信、银行下跌。估值方面，东方财富全 A 历史分位升至 59.53%，科创 50 分位升至 64.62%为升幅首位，上证 50 分位降至 82.42%仍居各指数高位。
- 市场量能显著放大，日均成交额 18,737.73 亿元，较上周回升 17.16%，11 月 4 日至 5 日连续两日突破 2 万亿元。电子行业成交额 2.26 万亿元居首，电力设备、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 385.34 亿元、较上周收窄 1,233.53 亿元，其中超大单转为净流入 182.58 亿元；净流入行业由四个增至六个，电力设备、传媒、有色金属居前，通信、医药生物净流出居前。个股赚钱效应周内高位回落，11 月 5 日上涨家数占比升至 87.29%的周内高点、跌停家数为零，11 月 6 日回落至 13.59%。前 5%个股成交额占比在 41.25%至 53.51%之间波动，11 月 5 日创阶段新高。
- 央行公开市场由上周净投放 12,110 亿元转为全周净回笼 14,230 亿元，10 月外汇储备升至 34,051.78 亿美元；美国 10 月新增非农就业 16.5 万人、大幅超出预期，失业率降至 4.1%，ISM 制造业 PMI 升至 55.5，1 年期通胀预期回落至 4.3%。上周调整延续的判断被证伪，反弹由资金与量能共同驱动；同时拥挤度升至 53.51%的阶段新高、央行转为净回笼，构成反弹的主要约束。下周倾向于反弹延续、斜率收敛，仓位由中性偏防御上调至中性：电力设备、传媒、有色金属由谨慎参与或候选上调至持有，石油石化、银行分别下调至观察，食品饮料下调至持有，美容护理上调至候补。重点跟踪超大单净流入的连续性、2 万亿元成交额阈值、拥挤度能否回落、资金扩散度修复、11 月 PMI 能否重回荣枯线及海外通胀预期路径。

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：指数全线反弹，成长与小盘领涨，资源与银行逆势下跌.....4
1.1 价格：主要指数全线上涨，传媒电力设备领涨，煤炭石油石化领跌.....4
1.2 估值：估值分位多数回升，科创 50 升幅居首.....8
2、 市场情绪：量能显著放大，赚钱效应周内高位回落.....9
2.1 量能：成交额突破 2 万亿元，日均升至 1.87 万亿元.....9
2.2 换手率：传媒换手升至 7.64%，银行连续垫底.....11
2.3 资金流向：资金净流出大幅收窄，净流入行业回升至六个.....12
2.4 拥挤度：集中度升至 53%，创阶段新高.....15
3、 策略观点：反弹确认但集中度恶化，配置延续资金确认方向.....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，%）..... 6

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

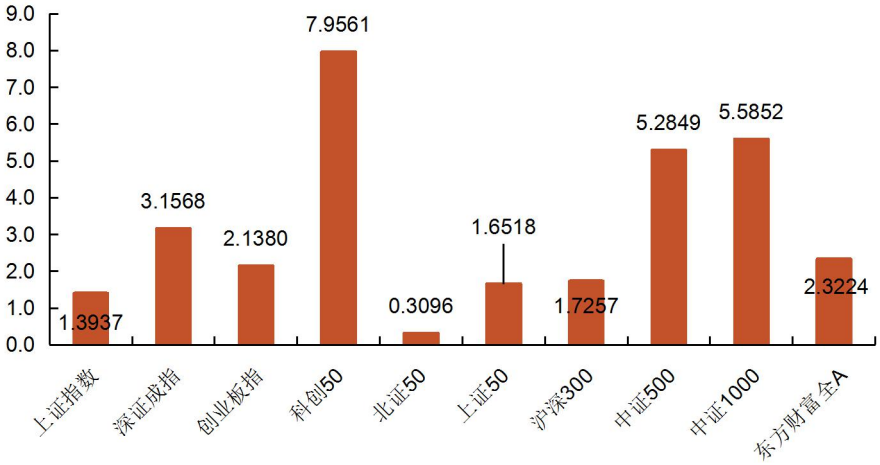
表 6： A 股周内资金净流入（亿元）..... 13

1、市场表现：指数全线反弹，成长与小盘领涨，资源与银行逆势下跌

1.1 价格：主要指数全线上涨，传媒电力设备领涨，煤炭石油石化领跌

本周（11 月 2 日~11 月 6 日）A 股主要指数全线上涨，东方财富全 A 上涨 2.32%，较上一周的 4.06%跌幅回升 6.38 个百分点，十个宽基指数无一收跌。科创 50 以 7.96%的涨幅居首，中证 1000 上涨 5.59%、中证 500 上涨 5.28%紧随其后，深证成指上涨 3.16%、创业板指上涨 2.14%、沪深 300 上涨 1.73%、上证 50 上涨 1.65%、上证指数上涨 1.39%，北证 50 上涨 0.31%涨幅最小。从单日走势来看，五个交易日四涨一跌：11 月 2 日市场普涨，东方财富全 A 上涨 1.39%、科创 50 上涨 3.11%，上涨家数 4,681 家、涨停 132 家；11 月 3 日转为调整，东方财富全 A 下跌 0.75%，科创 50 下跌 3.81%、北证 50 下跌 4.02%，而上证 50 逆势上涨 0.21%；11 月 4 日大幅反弹，东方财富全 A 上涨 2.35%、科创 50 上涨 9.92%、创业板指上涨 6.40%，上涨家数 4,667 家；11 月 5 日延续上行，东方财富全 A 上涨 0.76%，上涨家数 4,869 家为周内最多；11 月 6 日转为回落，东方财富全 A 下跌 1.40%、创业板指下跌 3.96%，上涨家数占比降至 13.59%。指数重心在周内完成一轮完整的筑底、放量与回吐。

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（%）

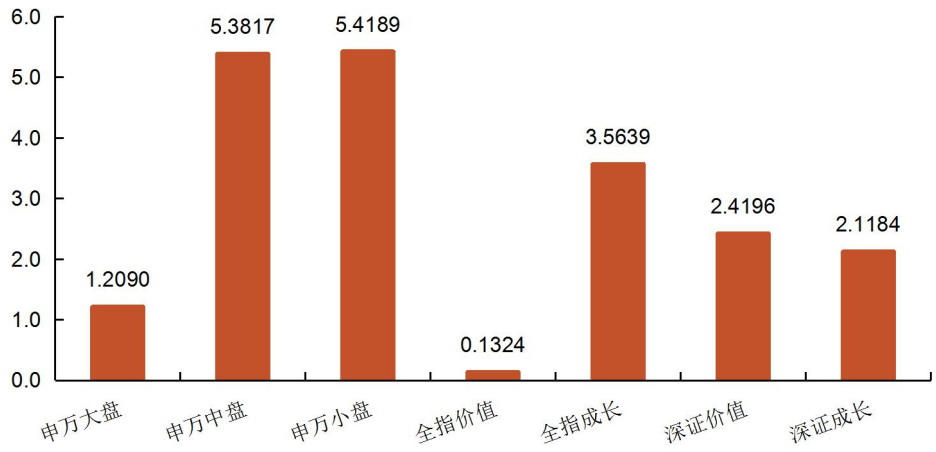
代码	简称	2026-11-02	2026-11-03	2026-11-04	2026-11-05	2026-11-06	最大涨幅	最大跌幅
000001.SH	上证指数	1.0840	-0.8228	2.1639	0.1014	-1.1039	2.1639	-1.1039

399001.SZ	深证成指	1.6328	-1.2142	4.2171	1.1945	-2.5744	4.2171	-2.5744
399006.SZ	创业板指	1.8673	-2.7269	6.4005	0.8674	-3.9571	6.4005	-3.9571
000688.SH	科创 50	3.1096	-3.8142	9.9184	1.6755	-2.6020	9.9184	-3.8142
899050.BJ	北证 50	0.5785	-4.0184	4.5628	1.7886	-2.3723	4.5628	-4.0184
000016.SH	上证 50	0.7450	0.2075	1.4544	0.0933	-0.8449	1.4544	-0.8449
000300.SH	沪深 300	0.7883	-0.2002	2.3064	0.2944	-1.4376	2.3064	-1.4376
000905.SH	中证 500	2.4583	-1.4513	4.6622	1.7955	-2.1299	4.6622	-2.1299
000852.SH	中证 1000	2.7286	-1.7081	4.6707	2.1243	-2.1773	4.6707	-2.1773
800000.EI	东方财富全 A	1.3930	-0.7508	2.3494	0.7582	-1.4016	2.3494	-1.4016

资料来源：Choice，山西证券研究所

成长风格反超价值，小盘股领涨。从价值成长风格来看，全指价值全周上涨 0.13%，全指成长上涨 3.56%，成长领先 3.43 个百分点，而上一周价值领先 8.75 个百分点，风格价差在两周内反转 12.18 个百分点；深证价值上涨 2.42%，深证成长上涨 2.12%，深市口径价值略占优。从规模风格来看，申万小盘指数上涨 5.42%、申万中盘指数上涨 5.38%，申万大盘指数上涨 1.21%，小盘领先大盘 4.21 个百分点，而上一周大盘领先 4.01 个百分点，两周内反转 8.22 个百分点。从单日走势来看，11 月 2 日成长占优，全指成长上涨 1.31%而全指价值上涨 0.29%；11 月 3 日价值逆势，全指价值上涨 0.78%而全指成长下跌 0.84%；11 月 4 日分化最为显著，全指成长上涨 4.43%而全指价值下跌 0.78%；11 月 6 日再次反转，全指价值上涨 0.49%而全指成长下跌 2.39%。风格的切换在周内反复，防御属性退坡与回归交替出现。

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

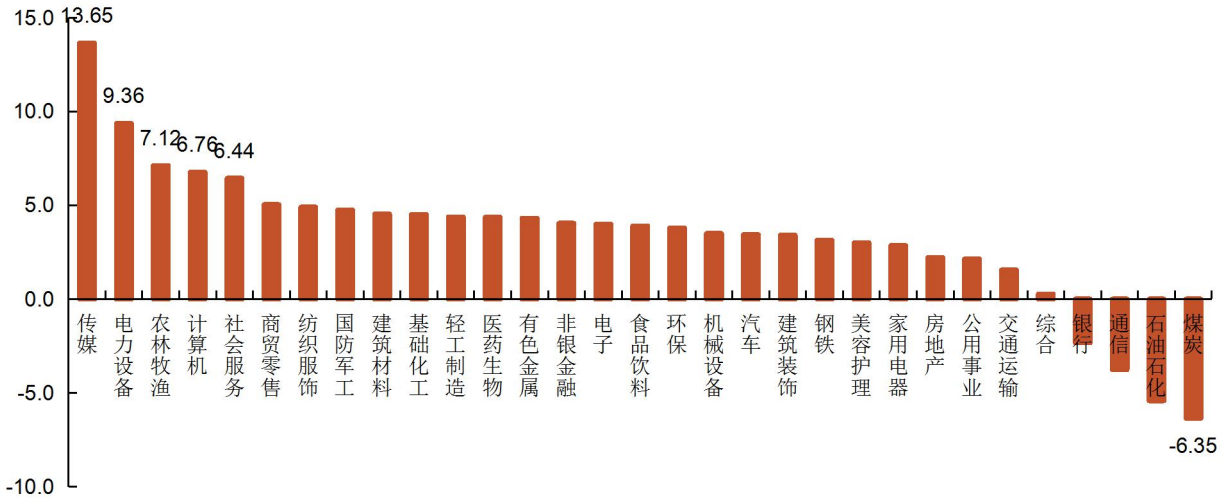
表 2：A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均，%）

简称	2026-11-02	2026-11-03	2026-11-04	2026-11-05	2026-11-06
申万大盘	0.7707	-0.6885	2.6969	0.1865	-1.7079
申万中盘	2.0227	-1.2489	4.8630	2.0571	-2.2626
申万小盘	2.5803	-1.4024	4.2493	1.9306	-1.9131
全指价值	0.2928	0.7784	-0.7828	-0.6335	0.4872
全指成长	1.3138	-0.8449	4.4256	1.1377	-2.3877
深证价值	0.5142	1.1039	1.0537	0.5864	-0.8492
深证成长	1.3445	-2.0292	5.4666	1.0261	-3.4709

资料来源：Choice，山西证券研究所

科技与先进制造领涨，资源与银行逆势下跌。本周 27 个行业收涨、4 个行业收跌，收涨数量较上一周的7个大幅回升。传媒以13.65%的涨幅居首，电力设备（9.36%）、农林牧渔（7.12%）、计算机（6.76%）、社会服务（6.44%）紧随其后，商贸零售（5.03%）、纺织服饰（4.90%）、国防军工（4.75%）、建筑材料（4.54%）、基础化工（4.50%）涨幅均超过 4.5%；煤炭领跌 6.35%，石油石化（-5.41%）、通信（-3.75%）、银行（-2.33%）同步下跌，综合（0.27%）涨幅最小。从单日走势来看，11 月 2 日传媒上涨 7.68%领涨，电子上涨 1.73%、通信上涨 1.03%，银行下跌 0.65%；11 月 3 日电子下跌 4.84%、通信下跌 4.96%、综合下跌 3.26%跌幅居前，传媒逆势上涨 0.53%；11 月 4 日电子上涨 9.76%、通信上涨 5.46%、有色金属上涨 5.37%，石油石化下跌 1.85%、煤炭下跌 1.21%；11 月 5 日电力设备上涨 3.81%、传媒上涨 3.50%、房地产上涨 2.89%，石油石化下跌 4.73%、煤炭下跌 4.70%；11 月 6 日公用事业上涨 1.40%、银行上涨 0.93%，电子下跌 3.90%、综合下跌 3.81%。周内收益由资源与金融切换至科技与先进制造，与上一周的方向完全相反。

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	2026-11-02	2026-11-03	2026-11-04	2026-11-05	2026-11-06
传媒	7.6823	0.5345	2.3136	3.5031	-1.0048
电力设备	2.6044	1.4084	3.5022	3.8145	-2.1337
农林牧渔	2.2071	2.3161	0.3685	1.4090	0.6077
计算机	4.9132	-1.1124	3.2492	2.3849	-2.4566
社会服务	3.6006	0.1462	1.4284	2.3544	-1.3268
商贸零售	3.0304	0.8003	0.2977	2.3566	-1.3985
纺织服饰	2.0946	0.9955	0.2110	1.5832	-0.0589
国防军工	2.0427	0.2202	2.8995	0.8858	-1.2134
建筑材料	1.8945	-0.6137	3.9324	1.9748	-2.4723
基础化工	1.4766	0.3940	2.5565	2.2542	-1.7643
轻工制造	1.7901	0.1435	1.1837	2.5565	-1.2555
医药生物	1.2040	-0.2277	2.9163	2.2323	-1.4931
有色金属	-0.2818	0.2617	5.3706	2.0408	-2.9522
非银金融	3.0052	1.6076	0.1022	0.1419	-0.7861
电子	1.7261	-4.8445	9.7615	1.3604	-3.9046
食品饮料	2.8273	2.2088	-1.8416	0.9823	-0.2122
环保	1.6736	-0.3831	1.8629	1.3861	-0.6445
机械设备	2.0128	-2.0916	4.8107	1.7925	-2.6065
汽车	1.8980	-0.3536	2.1903	1.7304	-1.8830
建筑装饰	1.0436	0.8961	1.4945	0.6054	-0.5325
钢铁	1.3134	1.5164	0.8881	0.1134	-0.6831

美容护理	0.6711	1.3300	0.4939	1.8256	-1.2363
家用电器	0.4935	0.8398	0.2557	0.9694	0.3257
房地产	0.4076	0.5723	0.0806	2.8929	-1.6325
公用事业	0.0342	0.7679	-0.1353	0.0698	1.4009
交通运输	1.0471	0.4909	0.3596	-0.1573	-0.2648
综合	0.8449	-3.2582	4.8044	2.2211	-3.8116
银行	-0.6538	-0.5292	-1.4193	-0.6621	0.9327
通信	1.0304	-4.9646	5.4619	-1.5431	-3.3446
石油石化	0.8018	-0.2330	-1.8497	-4.7267	0.6301
煤炭	-1.0497	-0.0744	-1.2051	-4.7008	0.6264

资料来源：Choice，山西证券研究所

1.2 估值：估值分位多数回升，科创 50 升幅居首

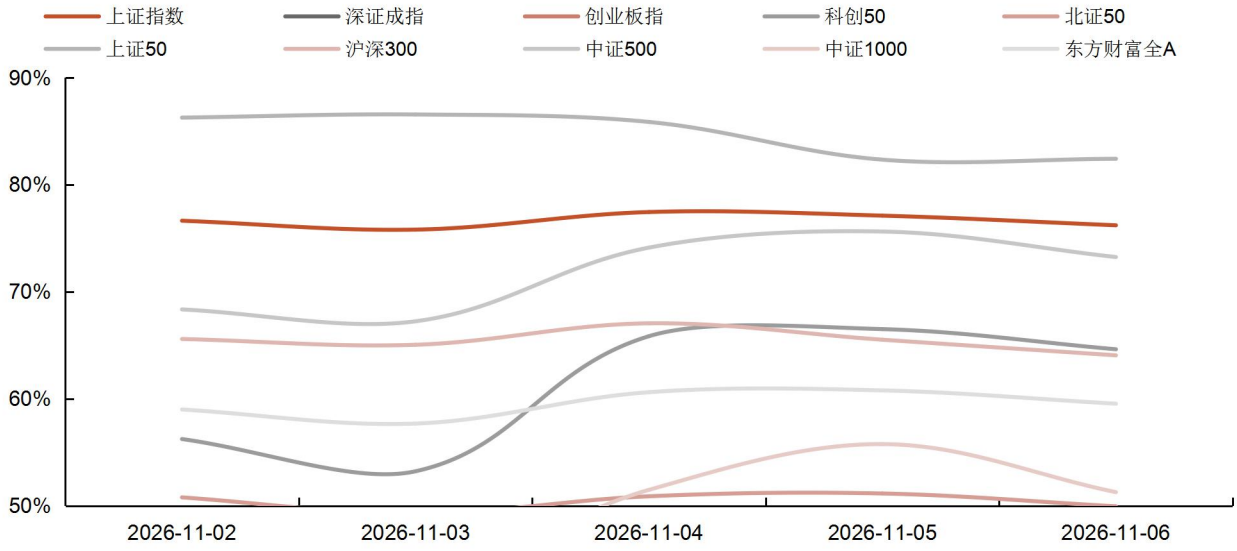
总体来看，东方财富全 A 滚动市盈率由周初的 15.77 倍升至 15.83 倍，历史分位由 58.99%升至 59.53%。主要指数估值分位多数回升：科创 50 由 56.23%升至 64.62%，回升 8.39 个百分点居首；中证 500 由 68.34%升至 73.23%、中证 1000 由 47.80%升至 51.27%、深证成指由 14.31%升至 17.51%，三者回升均超过 3 个百分点；创业板指由 5.17%升至 5.86%，仍处于极低位置；北证 50 由 50.78%降至 49.95%，为小幅回落。上证 50 由 86.26%降至 82.42%，回落 3.85 个百分点居首但仍为各指数最高；沪深 300 由 65.58%降至 64.05%、上证指数由 76.63%降至 76.20%同步小幅回落。成长与中小盘的估值分位随价格修复而抬升，大盘蓝筹在价格收涨的同时分位回落，指数间的估值分化有所收敛。

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

代码	简称	2026-11-02	2026-11-03	2026-11-04	2026-11-05	2026-11-06
000001.SH	上证指数	13.88	13.78	14.00	13.95	13.85
399001.SZ	深证成指	19.45	19.26	20.00	20.24	19.75
399006.SZ	创业板指	23.97	23.39	24.85	25.15	24.20
000688.SH	科创 50	57.96	55.91	61.66	62.38	60.90
899050.BJ	北证 50	32.88	31.17	32.90	33.24	32.25
000016.SH	上证 50	11.73	11.73	11.72	11.59	11.60
000300.SH	沪深 300	12.73	12.71	12.80	12.73	12.67
000905.SH	中证 500	22.34	22.03	23.02	23.37	22.86
000852.SH	中证 1000	25.03	24.59	25.73	26.23	25.68
800000.EI	东方财富全 A	15.77	15.62	15.99	16.03	15.83

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）



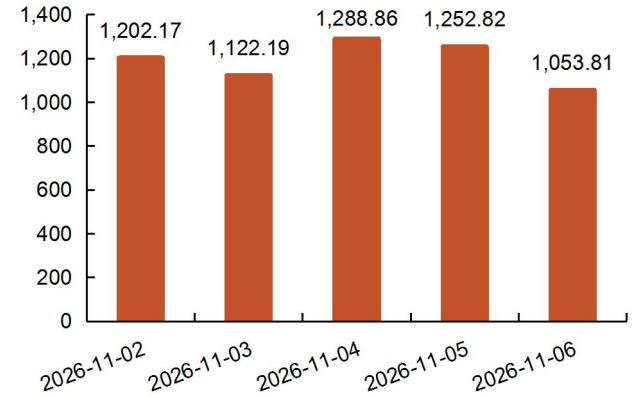
资料来源：Choice，山西证券研究所

2、市场情绪：量能显著放大，赚钱效应周内高位回落

2.1 量能：成交额突破 2 万亿元，日均升至 1.87 万亿元

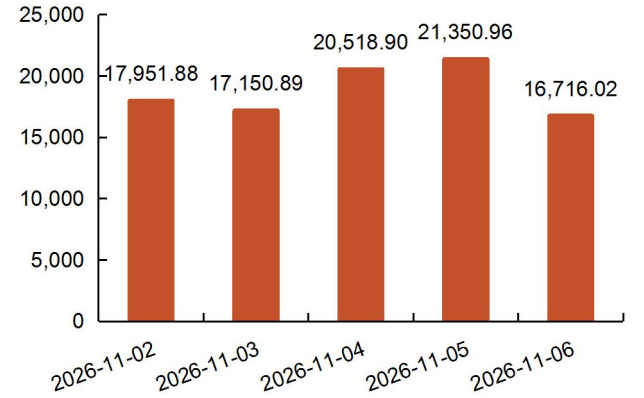
成交额突破 2 万亿元，日均升至 1.87 万亿元。11 月 2 日成交额为 17,951.88 亿元，11 月 3 日降至 17,150.89 亿元，11 月 4 日放大至 20,518.90 亿元，11 月 5 日升至 21,350.96 亿元的周内高点，11 月 6 日回落至 16,716.02 亿元的周内低点，全周日均成交额 18,737.73 亿元，较上周的 15,993.03 亿元回升 2,744.70 亿元、增幅 17.16%；日均成交量 1,183.97 亿股，较上周回升 181.87 亿股。周内成交额在 1.67 万亿元至 2.14 万亿元之间运行，11 月 4 日至 5 日连续两日站上 2 万亿元，量能扩张与指数上行同步出现，11 月 6 日的缩量回落对应价格回吐，量价配合关系在本周维持一致。

图 5：A 股周内成交量（亿股）



资料来源：Choice，山西证券研究所

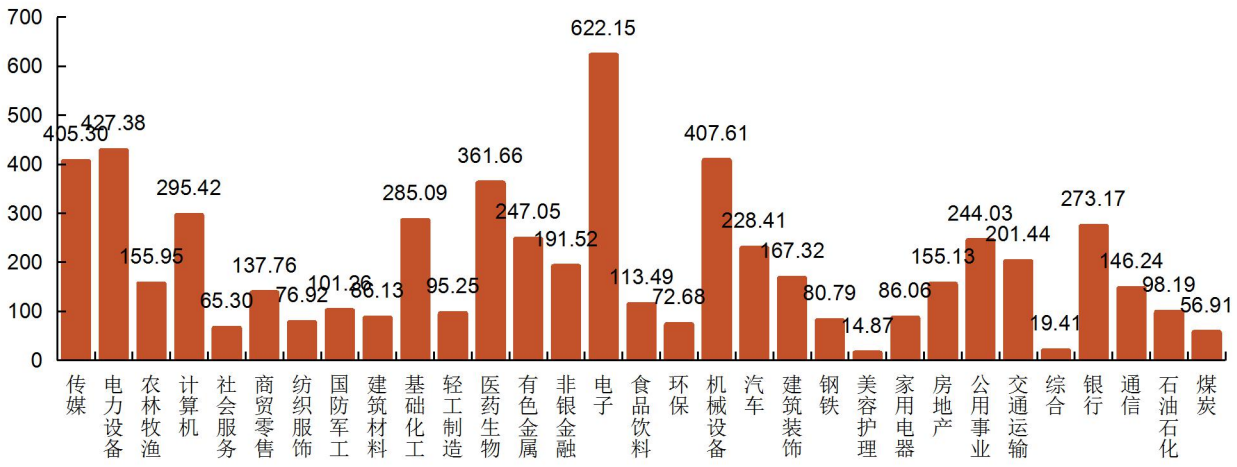
图 6：A 股周内成交额（亿元）



资料来源：Choice，山西证券研究所

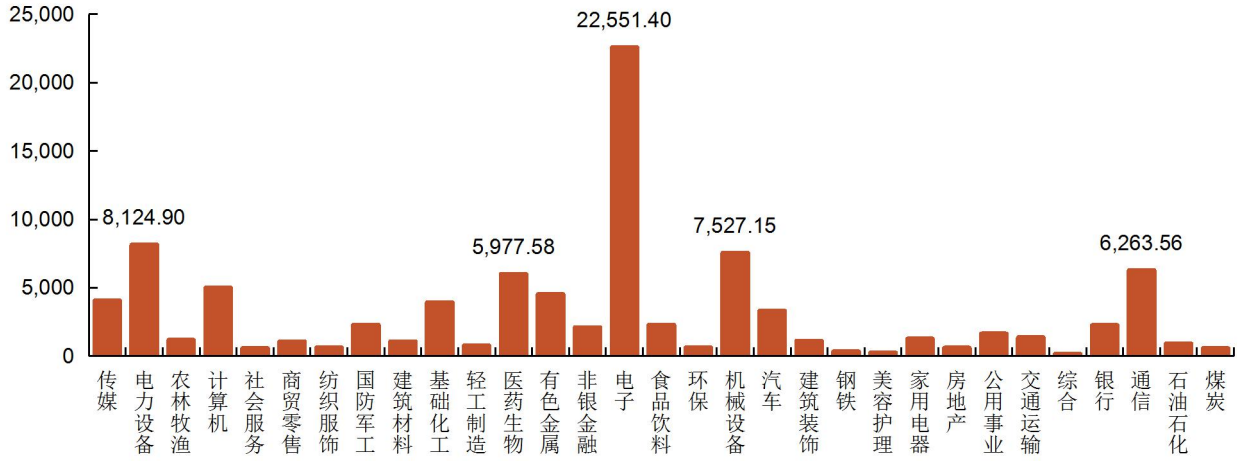
成交集中于电子板块，电力设备、机械设备居前。电子行业以 622.15 亿股的成交量及 22,551.40 亿元的成交额居于各行业之首，成交额较上周的 19,014.02 亿元回升 18.61%，成交量较上周的 521.82 亿股回升 19.23%；电力设备、机械设备、通信、医药生物周累计成交额分别达 8,124.90 亿元、7,527.15 亿元、6,263.56 亿元和 5,977.58 亿元。成交量的行业排序与成交额基本一致，电子、电力设备、机械设备、传媒、医药生物居前，分别为 622.15 亿股、427.38 亿股、407.61 亿股、405.30 亿股和 361.66 亿股。电子在价格仅上涨 4.00%的情况下成交额增幅接近两成，指向该板块的换手强度显著高于价格涨幅，多空分歧仍在高位。

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：传媒换手升至 7.64%，银行连续垫底

中小盘风格指数波动率继续抬升。创业板指波动率最高，周均值为 3.20%，较上周的 2.44%进一步上升，周内维持在 2.83%至 3.67%之间；中证 1000 次之（周均值 2.42%，周内 2.17%至 2.69%），深证成指为 1.86%、科创 50 为 1.85%、北证 50 为 1.75%、东方财富全 A 为 1.61%；上证 50 波动率最低，周均值仅 0.38%，沪深 300 为 0.70%、上证指数为 1.13%。周内多数指数的波动率高点出现在 11 月 5 日，创业板指当日升至 3.67%为全周最高。波动率在指数上行的过程中同步抬升，而非随反弹收敛，指向本轮修复伴随较高的日内分歧与换手强度。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率（%）

代码	简称	2026-11-02	2026-11-03	2026-11-04	2026-11-05	2026-11-06
000001.SH	上证指数	1.1604	1.1009	1.2290	1.1678	0.9763
399001.SZ	深证成指	1.8918	1.7181	2.0432	2.0161	1.6309
399006.SZ	创业板指	3.1197	2.9388	3.4369	3.6698	2.8340
000688.SH	科创 50	1.6166	1.6612	2.0366	2.2497	1.7065
899050.BJ	北证 50	1.5958	1.6554	1.8597	2.0852	1.5473
000016.SH	上证 50	0.3740	0.4218	0.3890	0.3774	0.3255
000300.SH	沪深 300	0.7274	0.7405	0.7333	0.7202	0.5719
000905.SH	中证 500	1.6397	1.4387	1.7275	1.6393	1.3121
000852.SH	中证 1000	2.5148	2.1720	2.6890	2.5218	2.1807
800000.EI	东方财富全 A	1.6361	1.5267	1.7533	1.7019	1.4319

资料来源：Choice，山西证券研究所

传媒交易热度居首，银行板块连续垫底。本周传媒以 7.64%的日均换手率位居榜首，较上周的 5.97%进一步抬升，电子（4.74%）、通信（4.60%）、电力设备（4.32%）、机械设备（3.97%）、食品饮料（3.91%）紧随其后；银行以 1.09%的日均换手率垫底，较上周的 0.93%小幅回升，非银金融（1.25%）、钢铁（1.55%）、煤炭（1.66%）、房地产（1.73%）居后。换手率的分层与本周的涨跌方向基本对应：传媒在 7.64%的高换手下上涨 13.65%，电力设备在 4.32%的换手下上涨 9.36%，高换手伴随价格上涨，指向增量资金在相关板块集中流入；而银行、煤炭在 1%至 1.7%的低换手下分别下跌 2.33%和 6.35%，低换手与价格下跌并存，指向相关方向缺乏承接力量。

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：资金净流出大幅收窄，净流入行业回升至六个

超大单和大单净流出大幅收窄，超大单转为净流入。超大单资金全周净流入 182.58 亿元，为近期首次转正，其中 11 月 4 日单日净流入 475.91 亿元为周内峰值；大单资金全周净流出 567.92 亿元；两者合计净流出 385.34 亿元，较上周的 1,618.87 亿元收窄 1,233.53 亿元。中单由上周的净流入 82.82 亿元转为净流出 657.63 亿元，小单净流入 1,040.49 亿元，较上周的 1,495.87 亿元减少 455.38 亿元。从节奏来看，11 月 2 日两者合计净流入 119.45 亿元、11 月 4 日净流入 507.59 亿元、11 月 5 日净流入 90.24 亿元，三个交易日为正值；11 月 3 日净流出 574.10

亿元、11 月 6 日净流出 528.51 亿元为两个负值交易日。资金的进出与指数的单日涨跌高度对应，11 月 6 日的回落伴随单日流出重新放大，指向反弹过程中的资金承接仍不稳定。

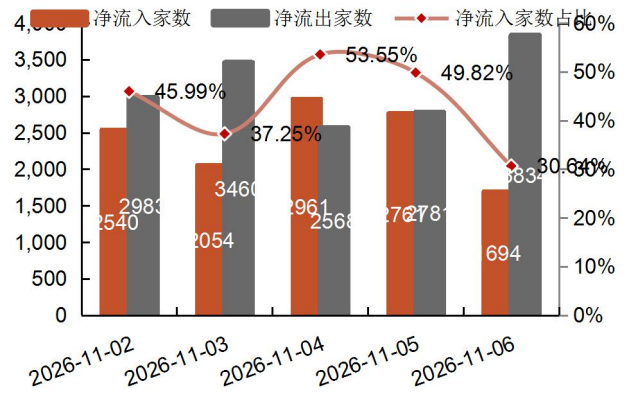
表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

日期	超大单	大单	中单	小单
2026-11-02	158.39	-38.94	-226.24	109.56
2026-11-03	-305.00	-269.11	86.24	477.59
2026-11-04	475.91	31.68	-389.34	-106.68
2026-11-05	86.69	3.55	-166.86	83.49
2026-11-06	-233.41	-295.10	38.57	476.53

资料来源：Choice，山西证券研究所

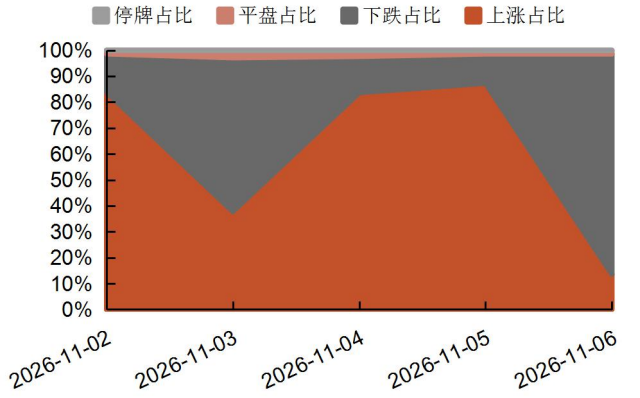
个股层面的赚钱效应周内高位回落。11 月 2 日市场普涨，上涨家数占比 83.93%、下跌占比 14.67%、涨停 132 家为周内峰值、跌停 11 家，净流入家数 2,540 家、占比 45.99%；11 月 3 日转为调整，上涨占比降至 37.79%、下跌占比升至 59.32%、跌停 22 家为周内峰值，净流入家数降至 2,054 家、占比 37.25%；11 月 4 日再度普涨，上涨占比 83.67%、涨停 123 家，净流入家数升至 2,961 家、占比 53.55%为周内高点；11 月 5 日情绪延续，上涨占比升至 87.29%的周内高位、跌停家数为零，净流入家数 2,761 家、占比 49.82%；11 月 6 日全面回落，上涨占比降至 13.59%的周内低位、下跌占比升至 84.98%、跌停 15 家，净流入家数降至 1,694 家、占比 30.64%同为周内低点。全周呈现两轮普涨夹一轮调整的形态，末段情绪的回落幅度超过前段，赚钱效应的持续性弱于指数的涨幅。

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

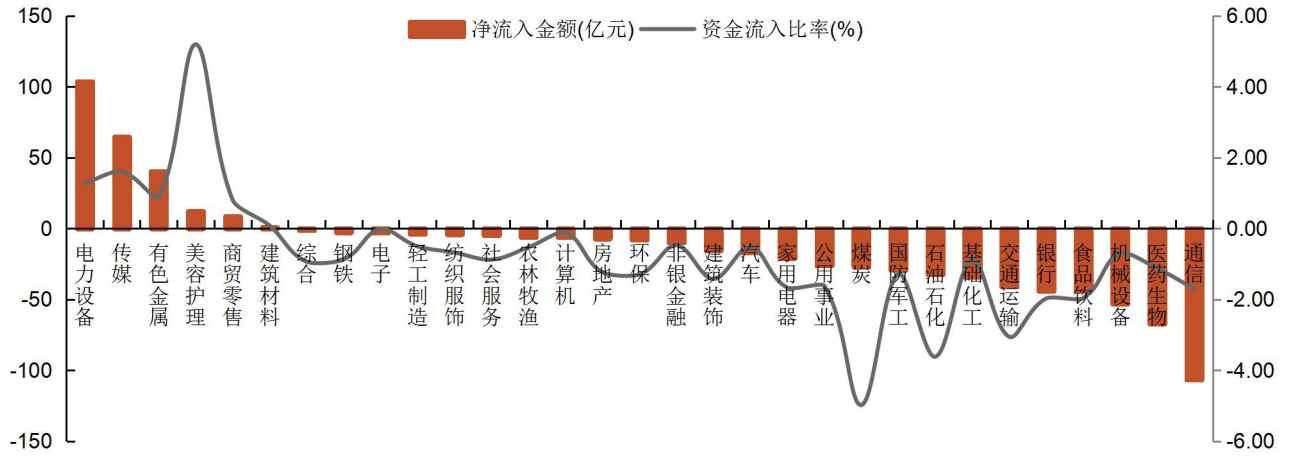
图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



资料来源：Choice，山西证券研究所

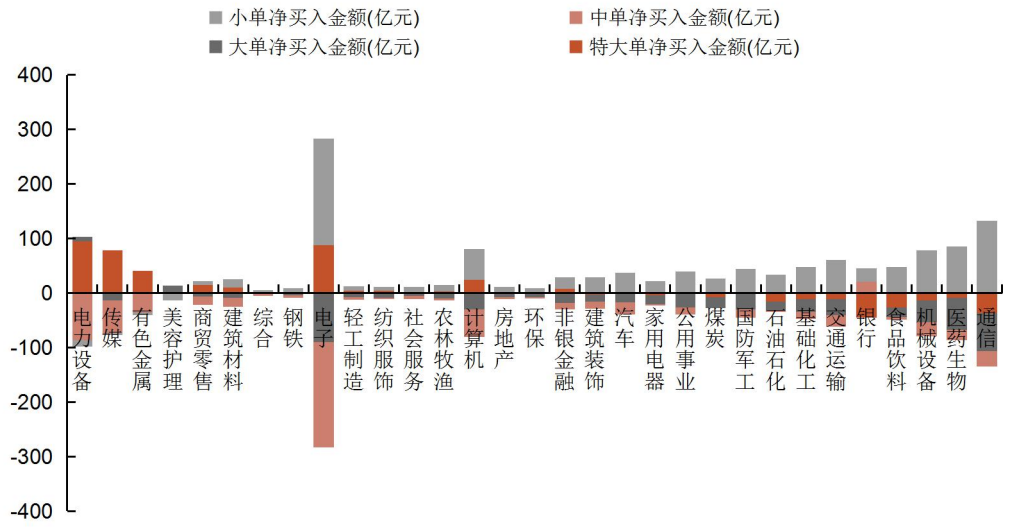
净流入行业回升至六个，通信流出规模居首。本周电力设备（103.62 亿元）、传媒（64.43 亿元）、有色金属（40.28 亿元）、美容护理（12.25 亿元）、商贸零售（8.43 亿元）、建筑材料（0.84 亿元）实现资金净流入，行业数量由上周的四个回升至六个；美容护理资金流入比率 5.19%居全行业首位，流入主要来自大单的 13.31 亿元，而特大单净卖出 1.05 亿元、小单净卖出 10.95 亿元；电力设备与传媒的特大单分别净买入 94.73 亿元和 77.86 亿元，为本周大额资金流入最集中的两个方向。资金净流出集中于资源与部分消费：通信净流出 106.65 亿元居首，特大单与大单分别净卖出 36.95 亿元和 69.71 亿元，医药生物（-67.12 亿元）、机械设备（-53.12 亿元）、食品饮料（-44.24 亿元）、银行（-44.07 亿元，特大单净卖出 45.51 亿元）、交通运输（-40.99 亿元）、石油石化（-32.38 亿元）、煤炭（-27.05 亿元）紧随其后。资金流入比率的分布与绝对值基本一致，煤炭（-4.98%）、石油石化（-3.62%）、交通运输（-3.05%）为全行业最低。电子净流出规模收窄至 2.95 亿元，但结构上特大单净买入 87.41 亿元、大单净卖出 90.35 亿元、中单净卖出 192.99 亿元、小单净买入 195.33 亿元，大体量资金内部方向背离，小额资金成为主要承接方。

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）

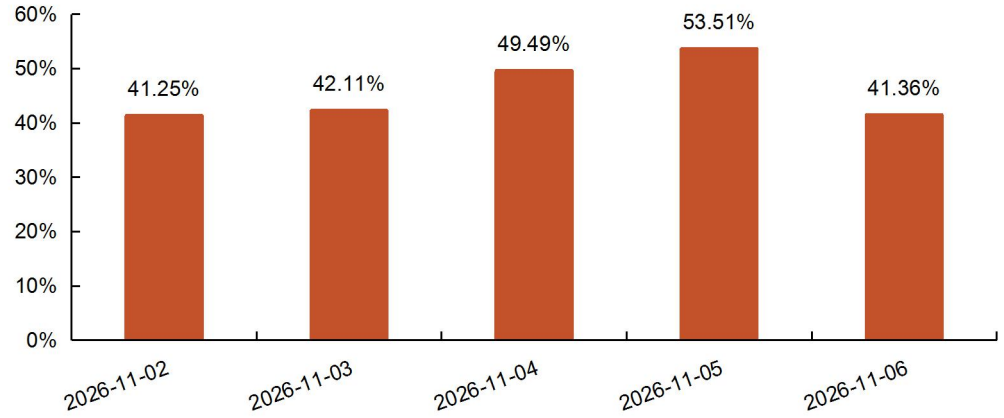


资料来源：Choice，山西证券研究所

2.4 拥挤度：集中度升至 53%，创阶段新高

前 5%个股的成交额占比周内冲高回落，11 月 5 日创阶段新高。11 月 2 日为 41.25%，对应的前 5%个股成交额 7,226.91 亿元；11 月 3 日升至 42.11%，成交额 7,377.98 亿元；11 月 4 日升至 49.49%，成交额放大至 8,669.93 亿元；11 月 5 日升至 53.51%的周内高点，成交额 9,375.13 亿元，较上周高点 43.15%升 10.36 个百分点；11 月 6 日回落至 41.36%，成交额收窄至 7,245.95 亿元，周均值 45.54%。20 日日均成交额由上周的 15,976.83 亿元升至 17,519.95 亿元。集中度的抬升与当日成交额高度同步：成交额突破 2 万亿元的两个交易日，占比同步升至 49%以上，指向增量资金主要流向少数高成交额个股；11 月 6 日成交额收缩，集中度随之回落至 41%，反映集中度的回落由成交萎缩驱动，而非资金向更多标的扩散。

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：反弹确认但集中度恶化，配置延续资金确认方向

回顾上周观点：（1）主判断被证伪：倾向调整延续，实际东方财富全 A 上涨 2.32%、十个宽基全部收涨，较上周回升 6.38 个百分点。（2）上修两项兑现：日均成交额 18,737.73 亿元、11 月 4 日至 5 日连续突破 2 万亿元；超大单和大单净流出由 1,618.87 亿元收窄至 385.34 亿元，三次转为净流入；净流入行业由四个增至六个。（3）下修未触发：单日最大净流出 574.10 亿元，未及 703.81 亿元阈值；成交额未跌破 1.4 万亿元。（4）配置有效项：煤炭（-6.35%）、通信净流出 106.65 亿元。（5）四处偏差：石油石化（-5.41%）、银行（-2.33%）上调被证伪；电力设备错失 9.36%与 103.62 亿元净流入；传媒错失 13.65%领涨与 64.43 亿元净流入。

本周重心上移、普涨格局确立，全 A 上涨 2.32%，31 个申万一级行业 27 涨 4 跌，传媒（+13.65%）、电力设备（+9.36%）、农林牧渔（+7.12%）领涨，煤炭（-6.35%）、石油石化（-5.41%）、通信（-3.75%）、银行（-2.33%）逆势下跌。（1）反弹为总量性，十个宽基全部收涨，科创 50 以 7.96%居首；成长领先价值 3.43 个百分点、小盘领先大盘 4.21 个百分点，两周内分别反转 12.18 个和 8.22 个百分点。（2）量能放大，日均成交额 18,737.73 亿元、回升 17.16%，两日突破 2 万亿元。（3）超大单净流入 182.58 亿元，大单净流出 567.92 亿元，净流入行业由四个增至六个。（4）上周强势方向转为领跌，呈反向修正特征。宏观层面，央行公开市场由净投放 12,110 亿元转为净回笼 14,230 亿元；10 月外汇储备升至 34,051.78 亿美元。外部方面，美国 10 月新增非农 16.5 万人、远超预期的 5.32 万人，失业率降至 4.1%，ISM 制造业升至 55.5，1

年期通胀预期回落至 4.3%。

下周倾向于反弹延续、斜率收敛，判别重心由总量转向结构：资金已确认的方向可延续，仅价格反弹而资金未回补的方向不追高。依据：（1）资金确认先于指数，超大单全周净流入 182.58 亿元、结束连续三周净流出，净流入行业增至六个，电力设备（103.62 亿元）、传媒（64.43 亿元）、有色金属（40.28 亿元）由大额资金主导。（2）量能配合，两日成交额突破 2 万亿元。（3）外需改善，美国 10 月非农大幅超预期，ISM 制造业回升至 55.5。三处约束：拥挤度升至 53.51%的阶段新高、较上周再升 10.36 个百分点，广度不足；央行净回笼 14,230 亿元、与上周净投放形成反转，流动性边际收紧；11 月 6 日上涨占比降至 13.59%、跌停 15 家，末端抛压未释放完毕。偏离情形：上修为净流入行业回升至八个以上、超大单连续两周净流入、日均成交额站稳 2 万亿元；下修为拥挤度突破 53.51%且集中于单一方向、单日净流出重回 574.10 亿元以上，或成交额回落至 1.6 万亿元下方。

配置上，仓位由中性偏防御上调至中性，判别标准为价格与资金同向：（1）现金流确定性：石油石化（-5.41%、净流出 32.38 亿元）、银行（-2.33%、净流出 44.07 亿元）、煤炭（-6.35%、比率-4.98%居末位）三者同弱，下调至观察；公用事业（+2.14%、净流出 26.14 亿元）维持观察。（2）盈利确定性：食品饮料（+3.90%、净流出 44.24 亿元）价格涨而资金未确认，由标准配置下调至持有；美容护理（+3.00%、净流入 12.25 亿元、比率 5.19%居首）连续五周资金确认，由小仓位上调至候补；医药生物（+4.36%、净流出 67.12 亿元）维持观察。（3）价格与资金双确认：电力设备（+9.36%、净流入 103.62 亿元居首、特大单净买入 94.73 亿元）、传媒（+13.65%居首、净流入 64.43 亿元、特大单净买入 77.86 亿元）、有色金属（+4.31%、净流入 40.28 亿元）三者上调至持有；商贸零售（净流入 8.43 亿元）、建筑材料（净流入 0.84 亿元）列为候选。（4）谨慎参与：通信（-3.75%、净流出 106.65 亿元居首）、电子（+4.00%，特大单净买入 87.41 亿元而大单净卖出 90.35 亿元）、计算机（+6.76%）、机械设备（+3.50%、净流出 53.12 亿元）。

重点跟踪六类信号：（1）超大单和大单资金流向，净流出 385.34 亿元、其中超大单净流入 182.58 亿元，观察能否延续；（2）成交额，日均 18,737.73 亿元，能否站稳 2 万亿元；（3）拥挤度，周均 45.54%、高点 53.51%，继续突破则加剧波动；（4）资金扩散度，净流入行业六个，能否达八个以上；（5）景气确认，关注 11 月 PMI 能否重回荣枯线上方及 10 月社融；（6）海外路径，美国 10 月非农 16.5 万人、ISM 制造业 55.5，1 年期通胀预期回落至 4.3%。

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