

机构称A股配置性价比不断提升

近期A股市场持续调整，但积极信号不断出现，股票型ETF资金持续入场，多家上市公司回购或增持，另外还有一家上市公司预告三季度业绩大幅增长。

分析人士认为，经历连续调整后，前期筹码压力得到集中释放，估值回调后配置性价比抬升，市场进一步调整的空间受限。在中长期资金积极介入下，市场将逐步企稳。随着市场情绪好转、量能上升，股市估值也有望跟随修复。

● 本报记者 吴玉华

股票型ETF资金持续流入

近期，A股市场持续震荡调整，自9月22日至10月22日，上证指数、深证成指、创业板指、科创综指分别累计下跌7.39%、17.28%、24.20%、20.82%。行业板块中，仅有银行、食品饮料行业逆势上涨，涨幅分别为2.47%、0.27%；其他行业板块均下跌，通信、电子行业均跌逾20%。

随着市场持续调整，近期股票型ETF资金持续净流入。Wind数据显示，截至10月21日，自9月28日以来，股票型ETF已连续13个交易日出现资金净流入，合计净流入2148.15亿元，其中有多个交易日股票型ETF资金单日净流入超200亿元。各股票型ETF中，科创50ETF华夏、沪深300ETF华泰柏瑞、创业板ETF易方达、沪深300ETF易方达净流入金额居前，分别为293.98亿元、267.32亿元、265.50亿元、217.57亿元。另外，上证50ETF华夏净流入超120亿元，上证指数ETF富国、中证1000ETF南方、科创50ETF易方达、沪深300ETF华夏均净流入超50亿元。

10月22日，多只宽基ETF成交放量，沪深300ETF华泰柏瑞成交额超146亿元，沪深300ETF华夏成交额超40亿元，上证50ETF华夏成交额超68亿元，创业板ETF易方达成交额超139亿元，科创50ETF华夏成交额超137亿元。

中信证券首席A股策略师裘翔表示，从历史经验来看，由机构减仓所致市场调整，结束的信号通常是机构票相对非机



视觉中国图片

构票的超额收益率回升，部分宽基ETF的放量是一个积极信号。

“结构性支撑力量已经开始显现，股票型ETF资金连续净流入，释放资金托底信号。”中国银河证券首席策略分析师杨超表示。

上市公司积极信号不断

从基本面来看，当下中国中游制造仍维持高景气度，制造业升级和产业结构优化的趋势并未改变。同时，随着市场持续调整，上市公司发起增持及回购潮。

从上市公司业绩情况来看，截至10月22日中国证券报记者发稿时，在已公布三季度业绩预告的上市公司中，超八成业绩预告喜。其中，德明利、东岳硅材、恒逸石化、天齐锂业等十多家上市公司预告净利润同比增长上限超1000%，超80家上市公司预告净利润同比增长上限超100%。而在已公布三季度业绩的上市公司中，近六成公司归母净利润取得正增长。

从上市公司回购情况来看，Wind数据显示，截至10月22日，10月以来共有291家上市公司实施回购，合计回购数量达9.15亿股，合计回购金额达169.48亿元。相较9月同期和2025年10月同期，环比与同比均有明显增长。另外，近期还有众多上市公司发布回购或增持相关公告。

“立足全球变局，投资A股本质是分享中国经济高质量转型进程中的企业成长收益。我国经济基本面保持稳中向好、向新向优的总体态势，超大规模内需市场、完备产业体系与持续深化的改革举措，共同构筑A股坚实的价值底盘。”杨超表示，新“国九条”落地以来，资本市场围绕发行准入、退市出清、信息披露、股东减持、并购重组、分红回购、投资者保护等推进系统性改革，投融资两端的平衡机制逐步建立，市场生态发生深刻变化。一系列制度组合拳引导市场定价回归企业内在价值，提升A股资产对国内外长期资本的吸引力。

A股市场中期不悲观

对于A股市场，星石投资副总经理方磊认为，短期来看，当前市场处于海外扰动较大、场内流动性不足的环境中，10月以来较大的短期回撤或已对海外风险进行了较充分定价，筹码结构或已逐步出清，预计后续指数将保持宽幅震荡，等待海外压制因素减少、场内情绪和资金承接能力逐步增强。后续需关注业绩验证、政策信息等方面。随着市场情绪好转、量能上升，股市估值也有望跟随修复。中期来看，经历过短期估值压缩，股市仍有结构性机会值得关注。一方面，虽然AI叙事阶段性转弱，但整体AI产业链景气度依旧

不错，部分业绩兑现确定性高的优秀公司仍有望在市场重新定价科技景气度时具有较大弹性。另一方面，低估值、低筹码的传统核心资产具有较强安全边际与较明显估值修复空间，当前也具有中期投资价值。

“尽管近期市场表现不佳，但是积极的信号已经开始出现，ETF资金近期出现明显净申购，这背后或许与中长期资金的托底行为有关。”光大证券首席策略分析师张宇生表示，虽然中长期资金的介入不一定会带来市场的反转，但是有助于缓解市场恐慌。在中长期资金的积极介入下，市场将逐步企稳。

“2026年上市公司整体业绩增速有望创近五年来最佳表现。”中金公司研究部国内首席策略分析师李求索认为，全球货币秩序重构与科技叙事对A股的支撑逻辑没有改变，此前调整已经较充分地反映近期多重超预期输入性风险挑战带来的不利影响，对A股市场中期走势不必悲观。

杨超表示，短期来看，存量博弈与情绪传导放大了市场波动。从指数层面来看，经历连续调整后，前期筹码压力得到集中释放，估值回调后配置性价比抬升，市场进一步调整的空间受限。短期波动不改长期性。伴随新质生产力释放效能，高质量发展成果不断兑现，中国优质权益资产的长期投资价值将持续显现。

多因素共振驱动煤炭板块走强 后市投资机构看好两类标的

● 本报记者 胡雨

Wind数据显示，截至10月22日收盘，煤炭板块以18.98%的年内累计涨幅在31个申万一级行业中位居首位。

业内人士认为，煤炭板块的亮眼表现是由多重因素共振驱动的，包括供给收缩持续推高煤价、电厂冬储提供阶段性催化等。此外，市场对红利资产关注度的提升也吸引资金进一步布局煤炭板块。考虑到四季度煤价有望进一步上行，当下煤炭板块投资机遇值得关注，看好长协占比高、业绩稳定性强的动力煤龙头，以及焦煤板块中具备产能核增潜力或复产弹性的标的。

供给偏紧助推煤价走高

Wind数据显示，截至10月22日收盘，煤炭板块今年以来累计上涨18.98%，在31个申万一级行业中位居首位。

从个股情况看，不少煤炭上市公司年内涨幅远超市场主要股指表现，跑出较为明显的超额收益：截至10月22日收盘，昊华能源年内累计上涨近65%，新集能源年内累计上涨逾50%，兖矿能源、陕西煤业、淮北矿业等年内涨幅均在30%以上。

对于煤炭板块走强，煤价上涨被视为最直接的推动因素：Wind数据显示，在10月10日突破1000元/吨关口后，秦皇岛港5500大卡动力煤（山西产）平仓价节节走高，截至10月21日已升至1040元/吨，年内累计涨幅已超过50%。

从近几个月煤炭板块及煤价的表现看，二者走势高度契合：在经历6月下旬至7月上旬的阶段性调整后，秦皇岛港5500大卡动力煤（山西产）平仓价自7月下旬起迅速上涨，2个月内便上涨逾25%，9月中旬起涨势有所放缓；煤炭板块同样在6月经历较为明显的调整，自7月起开启强劲反弹，整个三季度大涨19.29%。

谈及煤价上涨，业内人士认为或与两方面因素密切相关：一是国内煤矿相关监管措施趋严，使得行业供给偏紧。长城证券产业金融研究所所长助理、能源开采和建材行业首席分析师张绪成认为，当前煤矿生产端表现出“安全大于保供”的特征，晋陕蒙煤矿综合开工率自5月以来持续处于偏低水平，要格外重视供给端的紧张状态，煤价在迎峰度冬期间仍有继续向上的空间。

二是冬储带来的季节性催化。随着冬储补库需求持续释放，长江证券金属及煤炭行业联席首席分析师肖勇认为，若煤炭供给短期未出现明显宽松，考虑到日耗需求季节性修复以及9月中旬稳产保供政策可能带来的潜在供给增量，预计港口及电厂存在较强的补库动力，煤价或在11月至12月延续偏强趋势。

红利风格加持 煤炭板块关注度升温

除供需基本面对煤炭板块行情形成支撑外，从交易层面看，近期市场资金对价值、红利风格资产的追逐，也使得煤炭这一典型的红利资产表现水涨船高。

Wind数据显示，截至10月22日收盘，中证红利指数10月以来累计下跌1.59%，呈现出较为明显的抗跌特征。在多个科技成长板块自7月下旬起开启调整后，中证红利指数走出一轮震荡反弹行情，市场资金出于避险需求，从追逐科技成长板块转向红利资产。

从近期券商发布的策略观点看，多家机构继续看好将煤炭等红利资产作为配置底仓，或是纳入“杠铃策略”的一端，以对冲市场尤其是科技成长板块波动的风险。

在张绪成看来，海内外科技板块波动加剧，部分筹码出现松动的板块中流出的资金有望布局估值处于相对低位的煤炭板块，当前公募基金对煤炭板块整体持仓偏低，后续增量资金入场有望带来较大弹性。此外，一些煤炭上市公司发布股东增持和回购进展公告，显示出产业资本对煤炭标的价值的认可。

华西证券研究所副所长、策略首席分析师李立峰认为，对于科技方向，投资者应逢低分批布局、把握产业景气主线，同时长期持有红利资产，以获取稳定的分红收益。作为投资组合的压舱石，红利资产应优选高股息、现金流稳定的板块，对冲海外利率变化与市场波动。

看好低估值绩优股表现

煤炭板块后市还有多大上涨空间？又有哪些细分品种更值得关注？

对于四季度煤价表现，中信证券煤炭与氢能行业首席分析师祖国鹏认为，从供给端看，5月下旬后煤炭产量出现下滑，目前保供政策虽然持续落地，但预计四季度全国原煤产量或较上年同期下滑3%左右。从需求端看，煤炭主要下游行业四季度需求或逐步趋稳，此外，伴随用电旺季来临，电煤需求也有望明显抬升。整体上看，煤炭行业供给偏紧的状态缓解尚需时间，四季度煤炭均价环比有望继续抬升。

虽然保供政策逐步推进，短期或从情绪上压制煤炭板块表现，但祖国鹏认为，煤炭行业扭转供给偏紧的状态需要时间，同时第三季度煤价环比大幅上涨，预计煤炭板块业绩有望显著改善，从而为估值提供支撑。“继续看好供给收缩下的煤炭板块行情，看好低估值、业绩向好公司的表现。”

对于煤炭板块后市布局，大同证券煤炭行业分析师景剑文建议投资者一方面配置长协占比高、业绩稳定性强的动力煤龙头，规避现货波动风险并获得高分红带来的防御属性收益，另一方面关注焦煤板块中具备产能核增潜力或复产弹性的标的，在复产提速预期落地与现实供应偏紧的博弈中寻找机会，同时警惕焦炭提降对焦煤的负反馈。此外还可持续关注现金流充裕、高分红率的煤炭企业。

A股AI叙事迎产业验证窗口 业绩超预期标的值得关注

● 本报记者 刘英杰

近期，英伟达GTC柏林大会、特斯拉三季度财报电话会等多件大事在同一窗口交汇，为A股AI产业链带来多重催化。Wind数据显示，万得人工智能概念指数10月19日以来累计上涨超2%。

分析人士认为，英伟达对AI工厂与物理AI的系统级布局，叠加特斯拉在Robo-taxi与人形机器人上的商业化推进，正从算力基建与场景落地两端强化AI产业逻辑，A股液冷散热、高速互联、机器人执行器等配套环节有望获得事件驱动。但本轮行情能否从事件驱动转向基本面驱动，仍取决于订单能见度与场景兑现进度。

AI产业迎来密集催化窗口

北京时间10月21日，英伟达GTC柏林大会开幕，英伟达首席执行官黄仁勋发表主题演讲，集中展示了公司在AI基础设施、智能体、开放模型及物理AI等领域的最新布局。

与过往以芯片发布为核心的节奏不同，此次演讲将重心放在AI工厂的标准化交付与物理AI的场景落地上。英伟达宣布推出DSX POD参考设计，合作伙伴可在模块化集装箱内完成系统集成与验证，在现场公用设施就绪后，AI工厂部署周期有望从约六个月缩短至14天。黄仁勋表示，DSX AI工厂平台能够将冷却用水量降至近零，并在实现相同AI产出的情况下最多减少30%的能耗。在机器人领域，英伟达推出基于Isaac GR00T的Agile ONE SN参考人形机器人平台，拥有31个自由度，预计于2027年推出，旨在降低机器人研发门槛。

紧随其后，特斯拉于北京时间10月22

日披露第三季度财报并召开电话会议。特斯拉首席执行官马斯克表示，Robotaxi服务正在继续扩大运营范围，计划下月在达拉斯推出该服务。他预计，Robotaxi的贡献将从2027年第二季度开始逐渐显现，到2027年第三或第四季度可能成为一项重要业务。人形机器人方面，马斯克提醒外界不要过早期待大规模交付，但他确认特斯拉已在加州弗里蒙特工厂启动Optimus高产能生产线的早期生产准备工作，预计到2027年底前开始向特斯拉以外的企业交付。特斯拉方面还透露，Cybercab的零部件数量比特斯拉此前生产的其他车型少约50%，有利于降低制造复杂度。

产业逻辑发生深层切换

在催化事件的背后，AI产业的叙事重心正在发生一次值得关注的迁移。此前，市场对AI的定价主要围绕云端算力扩张展开，核心变量是GPU出货量、数据中心资本开支与光模块速率升级。而此次英伟达与特斯拉所释放的信号，将定价锚点部分转向AI与物理世界交互的环节。

黄仁勋在演讲中将AI产业比作一个由五个层级构成的体系：能源、加速计算、AI工厂、AI模型和嵌入各类应用的数字智能。他表示，AI模型出现之前，基础设施必须先行到位，随着AI应用扩张，电力供应、数据中心建设和算力部署效率正成为产业发展的关键因素。这一表述意味着，英伟达的竞争边界正从GPU芯片延伸至由硬件、软件、模型和行业应用构成的全栈生态，其商业模式的核心从“卖算力”向“卖AI生产能力”倾斜。

在物理AI方面，英伟达展示了智能体在工业设计、实验室和工厂中的应用：在西

门子工厂中，智能体通过数字孪生测试新产品的生产计划；在达索系统的工程设计场景中，智能体借助仿真识别车辆设计问题并优化方案。在自动驾驶领域，沃尔沃汽车正在采用英伟达Hyperion计算平台及Alpa-mayo软件栈，大众商用车、捷豹路虎和梅赛德斯-奔驰的下一代车型将兼容Hyperion平台。

这一叙事转向并非仅停留在企业层面。中国信通院人工智能研究所日前发布的《“智能原生（AI Native）”研究报告（1.0）》（2026年）将当前阶段概括为从“互联网原生”“云原生”向“智能原生”的范式转变，并将“智能原生”界定为系统、产品或组织在设计之初即以AI为核心运行机制与价值源泉，而非在既有形态之上叠加AI能力。报告同时区分了“+AI”与“智能原生”两种形态：“‘+AI’是在既有流程之上增加识别、推荐或问答环节，流程本身照旧运转”；“智能原生”则要求“人工智能内生于架构与流程，原有形态因智能而重构”。这一判断与英伟达从“卖算力”转向“卖AI生产能力”、特斯拉将机器人瓶颈指向AI架构的变化方向一致，产业竞争焦点正从“是否接入AI”转向“AI能否内嵌为系统运行的核心构件”。

特斯拉方面的变化同样具有信号意义。马斯克在电话会上将Optimus当前的主要瓶颈明确指向人工智能架构，而非外部数据采集。他表示，特斯拉希望先生产约1万至2万台机器人用于大规模自主训练，并正在建设“机器人学院”让机器人练习多种任务，将训练结果反馈给模型。这一表述揭示出人形机器人的产业化瓶颈正在从硬件制造向“大脑”能力收敛，而这正是AI从数字世界向物理世界延伸时无法绕开的核心环节。

国盛证券新质中小盘首席分析师花小