

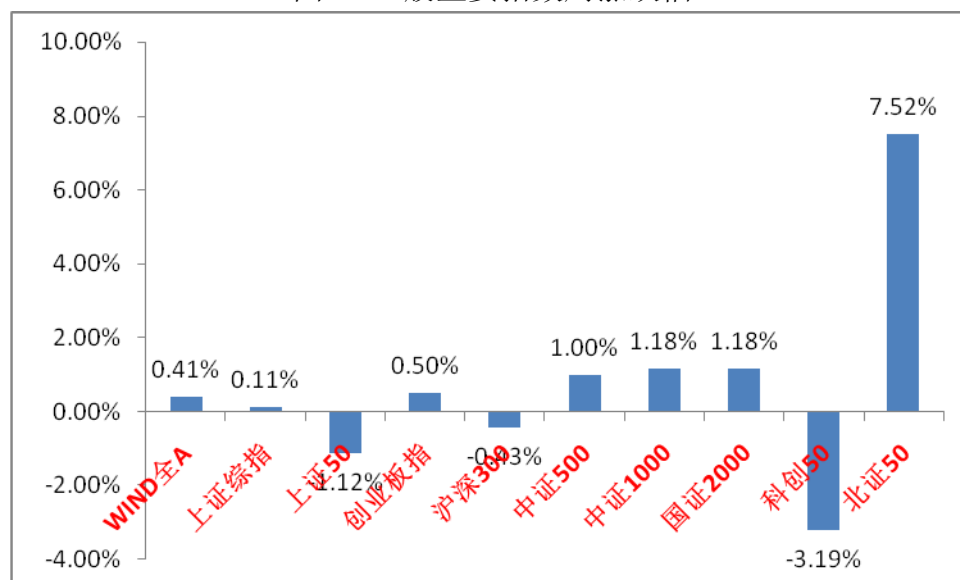
## 市场重新进入震荡区间

### 1、市场回顾与分析

#### 主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，调整中量能提高。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

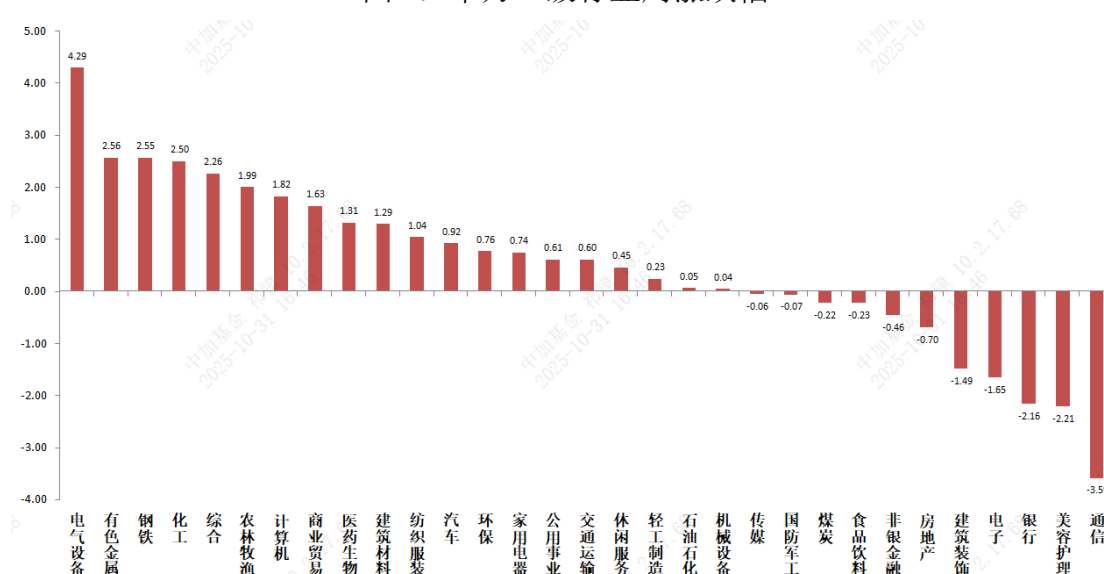


(资料来源: wind, 统计区间: 2025/10/27-2025/10/31)

#### 各行业情况

31 个申万一级行业中电气设备、有色金属和钢铁相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源: wind, 统计区间: 2025/10/27-2025/10/31)

## 2、策略观点

### 宏观事件与数据

9月工业企业利润同比增速录得21.6%（8月为20.4%），已连续两个月实现两位数正增长。主要得益于低基数的影响（去年9月同比-27%）。大类行业看，2025年1-9月，采矿业、制造业、电热燃水供应业利润累计同比分别下降29.3%、增长9.9%、增长10.3%；今年1-8月累计同比分别下降30.6%、增长7.4%、增长9.4%。制造业中汽车制造业、计算机通信设备制造业改善幅度较大，和产业趋势、政策支持不无关系。下游消费品制造业较弱。另一改善数据是应收账款期小幅缩短（69.2天，同比+3.3天，环比-0.9天），与5000亿的新财政工具有关。四季度随着低基数效应逐渐消失，工企利润增速压力仍在。

10月29日，美联储议息会议宣布降息25BP至联邦基金目标利率区间3.75%-4.00%，12月1日起结束缩表。降息幅度符合预期但后续指引偏鹰，前期国际市场对12月继续降息定价较为充分，但鲍威尔此次强调“远非板上钉钉”。表明美联储内部对12月降息有强烈分歧，后续观察美国政府结束停摆时间和能否带来更多通胀与就业数据。短期对相关风险资产形成情绪压制，如美股科技，黄金等。结合今日两国领导见面，a股涨幅较高相关板块短期大概率出现一些兑现压力。但中长期逻辑不受影响。

全A/全A非金融2025Q3归母净利润累计同比增速分别为5.54%/3.94%，较2025H1回升2.95/0.70个百分点。板块看，主板/创业板/科创板2025Q3净利润增速分别为+5.02%/+19.23%/-5.01%，较2025H1回升2.63/7.60/10.06个百分点。分行业来看，2025Q3净利润增速排名靠前的主要包括：钢铁、有色金属、非银金融、电子和传媒等。增收又增利的行业主要有电子、计算机、有色金属和非银金融。

### 展望

市场上周宽幅震荡，资金面层面，市场量能边际提升，调整中量能提高，多种技术指标走弱。

三季度中公募基金泛TMT重仓比例已达40%，接近历史高位。叠加联储十月会议偏鹰言论、日本央行会议、中美贸易协定达成，共同驱动美元指数走强，带动美股和国内涨幅较多的科技板块全线下跌。11月到12月，进入宏观空窗期，国内重要会议和中美经贸谈判均结束，在未来一年维度中美贸易战强度应会降低，更加专注于处理国内事宜。国内机构避险情绪增加，短期市场大背景仍将是震荡，高位板块调整压力较大，应降低一些收益预期。中期看，难言市场结构会就此转变。科技板块中长期逻辑依旧，调整后依然是优先增配方向。而在高切低的另一端，多数红利避险板块和顺周期板块均有基本面层面的问题或缺乏长期叙事，行情进一步深化乃至成为市场主线需要足够强力的催化出现（如出口承压下的投资消费政策对冲或在美国降息周期下的宽松跟进，这是市场风格能否改变的决定性因素）。在偏宽松的货币政策支持和低利率环境下，市场流动性充足，流动性和情绪环境依旧支持主题性机会不断产生。

长期维度，中美长期斗争的基调已经确定，随着美国政策的底线逐渐清晰与持续增加赤字，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。但美元信用目前仍未被实质撼动，美债暂时也不存在大风险。观察美国资本市场变化与我国是否会迎来战略机遇。当前在美国经济前景不确定+美联储降

息区间中，人民币对美元汇率出现提升，如有外资持续流入对我国权益市场也会形成支撑。其二，在监管多重政策推动下，公募产品被动化、险资和券商自营等资金长期化趋势可能进一步强化（截止 6 月 30 日，五家 A 股上市大型险企持有股票 1.8 万亿，同增 28.7%，股票和基金配置比例均在 10%以上），且从居民角度来看，权益市场赚钱效应增加有利于居民超额存款流入股市（超额存款 55 万亿左右，目前仅有 22%的家庭金融资产配置在基金和股票上）中长期维度看市场仍可能迎来配置资金流入。

行业上，对于偏防御的红利类行业，配置比例建议提高，短期市场防御倾向增加是大概率。关注有催化的红利标的（部分反内卷相关行业和地产链低位标的）和稳定避险属性强的港股红利、金融、农业、贵金属等价值红利。进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（AI 竞赛持续，在当前市场与宏观环境下仍是短期业绩与长期叙事结合最好的方向。中期看好，观察调整节奏和催化。关注短期有催化的国产算力、深空深海、机器人，产业景气度高及调整幅度较大的港股互联网、NV 链等方向催化）。内需与高景气方向（内需板块问题在于宏观基本面。此类方向行情启动需要自身强力催化出现或科技行情结束，低估值内需和高景气方向如电网设备、储能、部分机械、化工等在科技调整、市场缺乏主线背景下优势凸显）。弱美元交易（黄金有色等，短期涨幅大叠加多个事件打击情绪，中长期逻辑仍在）。出海类（在美国制造业资本开支提高预期和美国关税谈判时期短期在情绪压力中寻找错杀品种或受益于后续政策更大的品种，自下而上择股更加重要）相关标的。

**风险提示：**本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。