

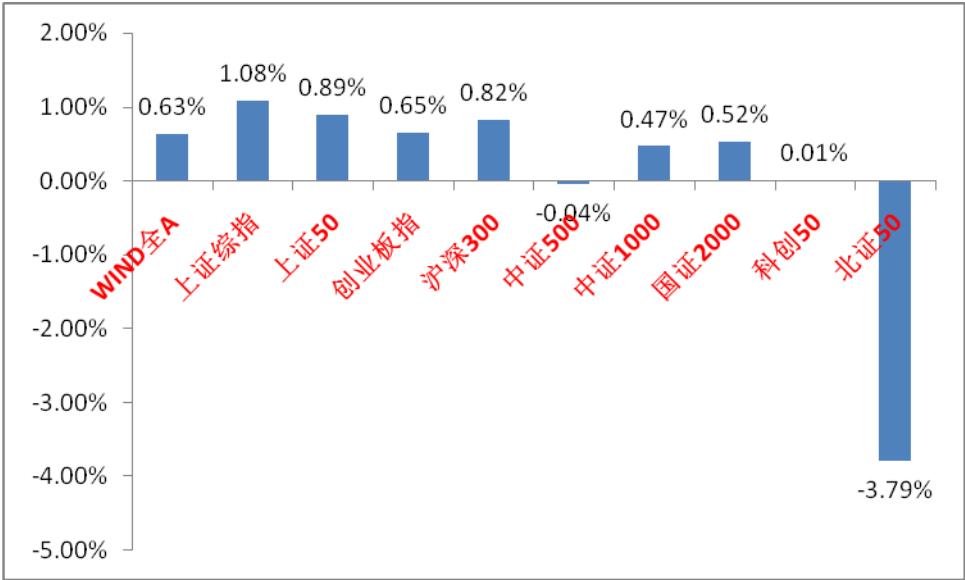
市场维持区间震荡

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

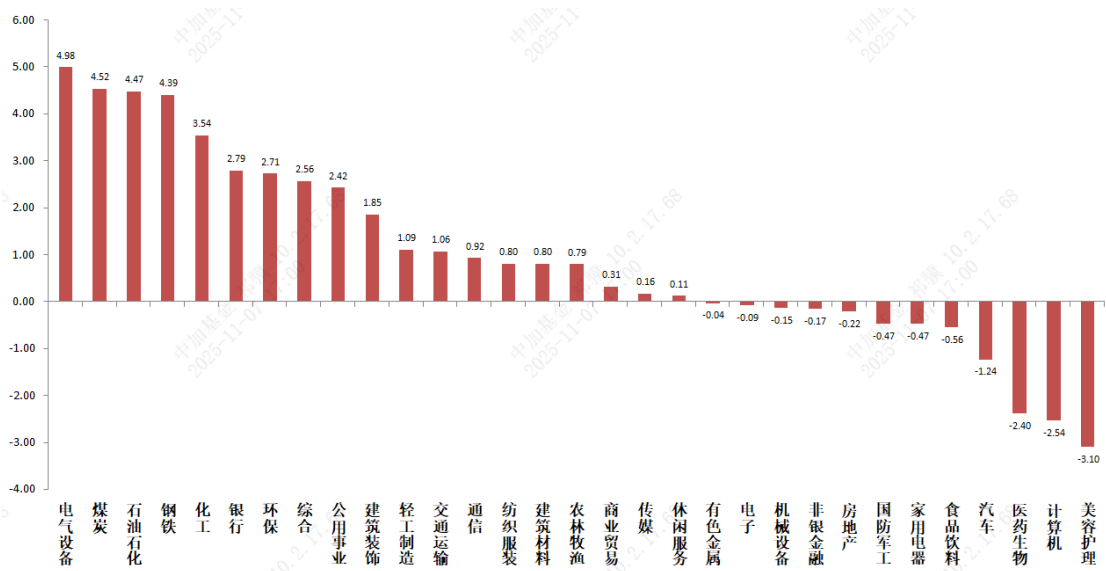


(资料来源：wind，统计区间：2025/11/03-2025/11/07)

各行业情况

31 个申万一级行业中电气设备、煤炭和石油石化相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/11/03-2025/11/07)

2、策略观点

宏观事件与数据

以美元计，10月出口同比-1.1%（9月为+8.3%），环比-0.8%、进口同比+1.0%（9月为+7.4%），低于市场预期。高基数应为出口不及预期主要因素。2024年9、10月出口同比分别为2.3%、12.6%。国别看，10月对美出口同比-25.2%（前值-27.0%）。对欧盟出口同比0.9%（前值14.2%）；对东盟出口同比11.0%（前值15.6%）；对日本出口同比-5.7%（前值1.8%）；对印度出口同比6.7%（前值14.4%）；对非洲出口同比10.5%（前值56.4%）；对拉美出口同比2.1%（前值15.2%），对美出口依然稳定。产品看，高端制造依然是出口主力拉动项，汽车出口同比34.0%、船舶出口同比68.4%、集成电路出口同比26.9%。家电、纺服、手机较差。总体看，出口出现一定压力但不算大，后期随着中美新贸易协定执行，出口继续成为经济拉动项概率较大。

10月CPI同增0.2%，环比0.2%；PPI同增-2.1%，环比回升至0.1%。数据超预期。CPI方面，食品拖累减轻，核心通胀环比也上升，核心通胀受益于十一假期和黄金上涨，10月金饰品价格环比上升10.2%（前值6.5%）。此外，国庆出游带动旅游价格环比上涨2.5%（前值-6.1%）。PPI方面，上游价格边际好转，煤炭开采和洗选业环比1.6%（前值2.5%），黑色金属矿采选业环比0.9%（前值2.6%），黑色金属冶炼及压延加工业环比-0.7%（前值0.2%）。其他行业环比变化不大。总体看，通胀数据有所好转但PPI仍弱，扩大内需仍需努力。

展望

市场上周宽幅震荡，资金面层面，市场量能稳定，多种技术指标偏弱。

美国政府持续停摆，公务员停薪和部分公用事业停运导致导致美国财政部TGA账户的现金余额已经到了1万亿美元以上，正常是3000亿美元浮动，影响美元流动性，美元指数走强，叠加美国国内对AI巨头盈利能力担忧加剧，美股科技股下跌带动国内相关标的也持续震荡调整。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。