

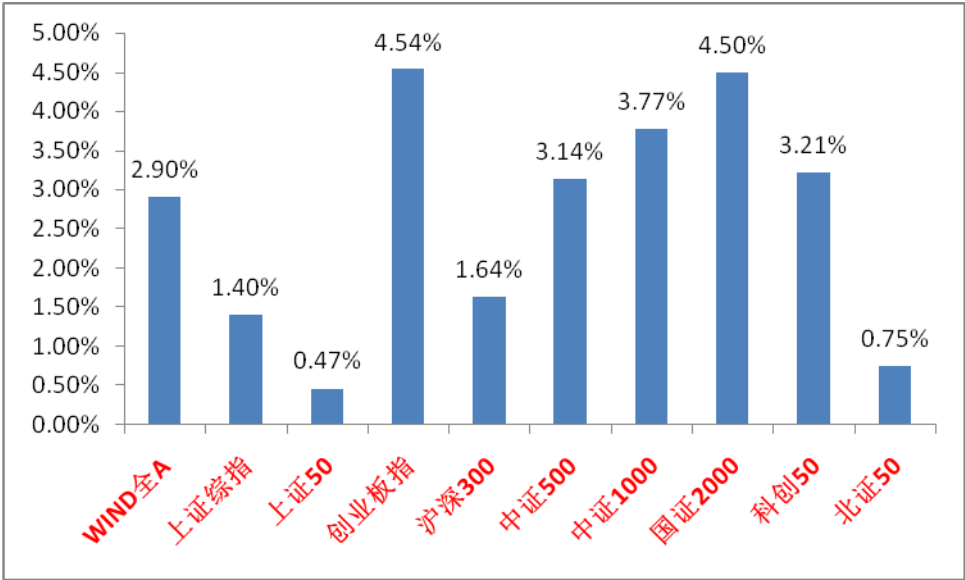
市场随外部催化有好转

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均上涨，量能持续降低。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

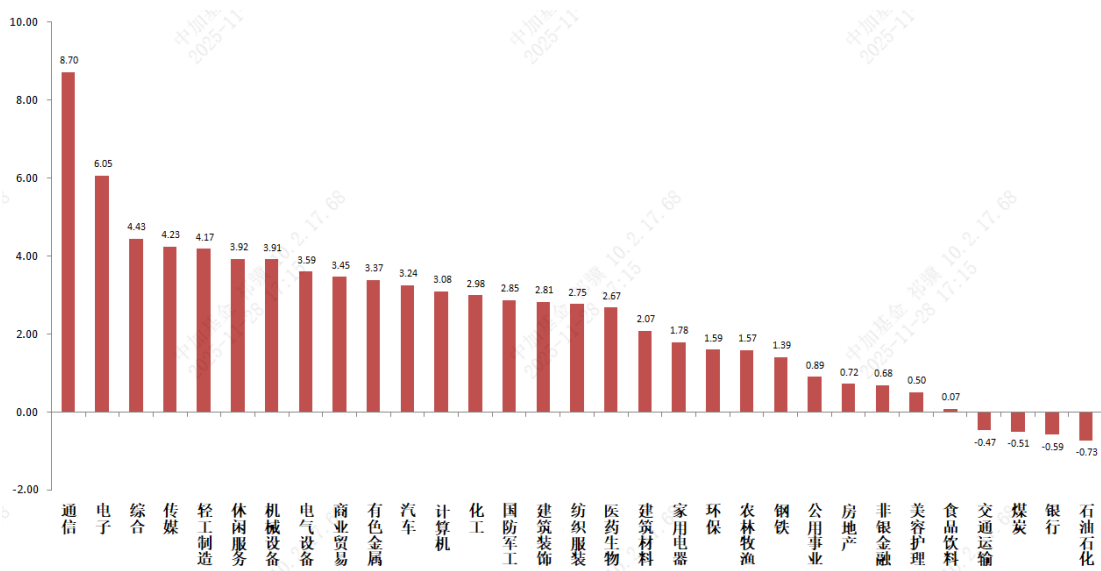


(资料来源：wind，统计区间：2025/11/17-2025/11/21)

各行业情况

31 个申万一级行业中通信、电子和综合相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/11/17-2025/11/21)

2、策略观点

宏观事件与数据

国家统计局发布 10 月工业企业利润数据，1—10 月规上工业企业利润累计同比增长 1.9%，当月同比下降 5.5%。累计同比角度，1—10 月份采矿业下降 27.8%，制造业增长 7.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.5%。单月同比角度，10 月上、中、下游行业利润同比增速依次为-12.0%、-4.8%、-13.9%，中游中的计算机通信电子制造业、汽车制造业、有色金属压延加工业录得正增长。在内需不足和反内卷背景下，上游能源和缺乏议价能力的下游行业利润持续承压。

展望

市场上周震荡反弹，资金面层面，市场量能偏低，多种技术指标偏弱，融资数据有好转。

随着市场调整达到一定幅度，连续缩量中空头力量被消耗，上周美国 AI 投资和降息预期又双双迎来利好，科技板块带动大盘反弹。目前市场对 12 月美联储降息的预期达到了 80%，美债利率也在持续下行，对鸽派预期进行定价。但美联储理事仍存在分歧，不降息或鹰派降息的可能性仍存在。所以 12 月 10 日议息会议应对市场情绪影响较大，在此之前，短期市场大背景仍将是震荡，目前降息预期仍在提高，议息会议前仍可参与科技反弹，注意议息会议临近时的市场波动。中期看，也难言市场结构会就此转变。当前经济基本面和科技叙事层面并未发生根本性变化，美国也仍在降息周期中，科技板块中长期逻辑依旧，调整企稳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 and 低利率环境下，市场流动性充足，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，配置比例建议保持，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、商业航天、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一些电新细分方向、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，自下而上选股更加重要）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。