

政策提振市场信心，投资者情绪回暖

2025 年 10 月 30 日

投资要点：

- **10 月 A 股主要指数涨跌互现：**截至 10 月 27 日，上证综指收报 3,996.94 点，较 9 月末上涨 2.94%。分结构看，本月 A 股主要股指涨跌互现。其中，上证 50、沪深 300 指数上涨，中证 500、科创 50、创业板指指数小幅下跌。
- **市场流动性有望继续好转：**截至 10 月 27 日，受假期因素影响，10 月新成立的偏股型基金份额环比回落，全市场日均成交额环比下降。但 10 月 A 股市场重要股东净减持规模下降、A 股限售解禁规模环比下降。证监会主席吴清在 2025 金融街论坛年会上表示，证监会推进公募基金改革，推动企业年金、保险资金等全面落实长周期考核，预计将为市场引入以长期价值投资为导向的增量资金。总体看，A 股市场流动性有望持续好转。
- **10 月中旬以来市场信心回升，风险偏好改善：**国庆假期后 A 股市场投资者情绪有所回落，10 月中旬以来，A 股市场交投热情回升，其中，科技等热门板块交投活跃度继续走高。市场风险偏好回升。宏观政策与产业发展政策持续释放积极信号，AI 赛道热度不减。在 2025 金融街论坛年会上，证监会主席吴清表示，证监会将纵深推进板块改革，增强多层次市场体系的包容性和覆盖面；进一步固本培元，夯实市场稳定内在基础；持续增强我国资本市场的包容性、适应性和吸引力、竞争力。预计 A 股市场将更具韧性，对科技创新的支持力度将加强，有望提振市场风险偏好。
- **大势研判及行业配置建议：**国内方面，三季度国内经济增速有所回落，但经济稳中有进发展态势没有变。从物价表现看，物价运行有所改善，核心 CPI 同比涨幅持续扩大，PPI 降幅连续 2 个月收窄。从发展质量看，经济转型升级态势持续。规模以上高技术制造业增加值同比增速明显快于全部工业；信息传输、软件和信息技术服务业延续高增长。从发展动能看，新质生产力加快培育为高质量发展增添了新动能。科技创新持续赋能产业创新，有助于增强经济上行动力。宏观调控进一步加大支持力度，近期出台实施《关于扩大服务消费的若干政策措施》，下达第四批消费品以旧换新资金，加强“两重”项目组织调度，有助于形成政策合力。
- **资本市场方面，**10 月中旬以来市场信心积极，在政策利好提振下，科技板块景气度继续走高，交投热度回升。结合四

分析师：

宫慧菁

执业证书编号：

S0270524010001

电话：

18028875418

邮箱：

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

深化投融资综合改革，持续增强我国资本市场吸引力、竞争力

四中全会描绘未来蓝图

市场风险偏好延续改善

中全会及“十五五”规划建议精神，资本市场或将进一步深化改革。围绕服务实体经济、推动科技创新加强发力，更大力度支持中长期资金入市，成为市场的“稳定器”，市场韧性有望增强，流动性有望继续好转。建议关注：1）我国加快培育新质生产力，科技板块景气度高，积极把握科技成长板块的配置机遇；2）宏观调控政策持续推动经济增长动能回升。继续关注全方位扩大内需政策的配置主线。

- **风险因素：**海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

正文目录

1 市场行情回顾.....	4
1.1 国际市场.....	4
1.2 A 股市场.....	4
2 市场流动性及风险情绪.....	6
2.1 宏观流动性指标.....	6
2.2 A 股市场流动性指标.....	8
2.3 市场情绪指标.....	10
3 估值水平.....	11
3.1 主要宽幅指数估值.....	11
3.2 申万一级行业估值.....	12
4 政策分析.....	13
5 大势研判与行业配置建议.....	15
6 风险提示.....	15

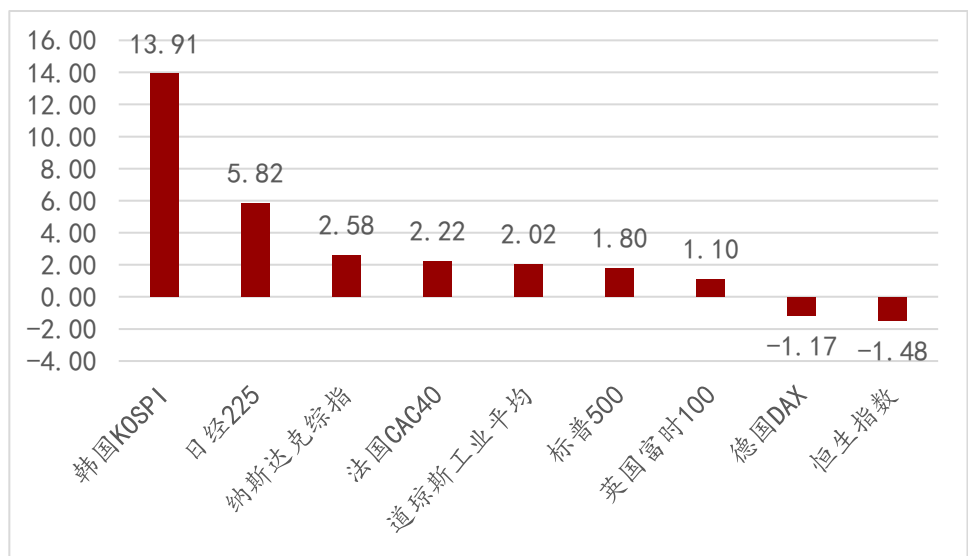
图表 1: 主要国际指数月度涨跌幅 (%)	4
图表 2: 主要 A 股指数月度涨跌幅 (%)	5
图表 3: 申万一级行业月度涨跌幅 (%)	5
图表 4: 中信和申万风格指数月度涨跌幅 (%)	6
图表 5: R007 加权利率、DR007 利率、SHIBOR 一周利率 (%)	7
图表 6: 5 年期 LPR 和 1 年期 LPR 走势 (%)	7
图表 7: 银行间质押式回购成交量 (亿元)	8
图表 8: 重要股东单月净增持市值 (亿元)	8
图表 9: A 股月度限售股解禁规模 (亿元)	9
图表 10: A 股日成交额 (亿元)	9
图表 11: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)	10
图表 12: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)	10
图表 13: 两融余额 (亿元) 与融资买入额 (亿元, 右轴)	11
图表 14: 融资买入额占 A 股交易金额比例 (%)	11
图表 15: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)	12
图表 16: 申万一级行业当前估值水平	13
图表 17: 10 月财经要闻	14

1 市场行情回顾

1.1 国际市场

海外方面，10月初以来美国政府陷入“停摆”，共和党与民主党之间的博弈加剧。受“停摆”影响，美国多项经济数据暂缓发布。通胀方面，9月美国CPI同比上涨3%，低于市场预测值。核心CPI同比上涨3%，较8月的3.1%有所回落。货币政策方面，当地时间10月29日，美联储召开议息会议，宣布将联邦基金目标利率下调25bp到3.75%至4.00%区间，为连续第二个月降息，显示美联储对通胀上行的担忧消退，对就业增长放缓的忧虑加重。资产价格走势方面，10月以来美股主要指数续创历史新高，在降息预期下，市场情绪较为乐观。截至10月27日，10月主要国际指数多数上涨。其中韩国KOSPI指数涨幅最大，当月上涨超10%，日经225（5.82%）涨幅次之。

图表1：主要国际指数月度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

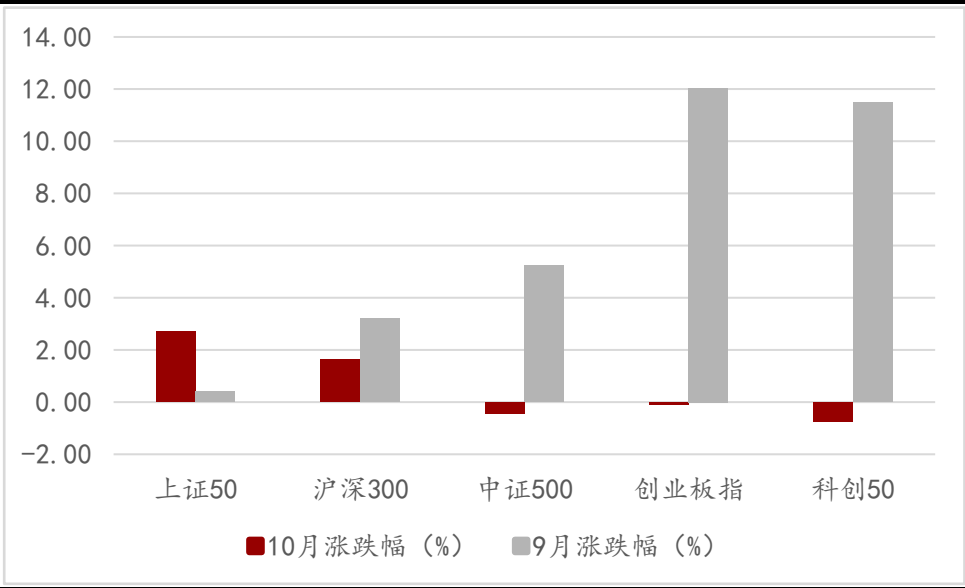
注：数据截至2025年10月27日

1.2 A股市场

国庆假期后A股市场出现连续小幅回调，投资者情绪有所波动。月中以来，主要宽幅指数修复回升，市场交投热度回升，投资者风险偏好改善。科技、机械设备等多个热门板块实现资金持续流入。经济数据方面，按不变价格计算，前三季度GDP同比增长5.2%。分季度看，三季度GDP同比增长4.8%。增速较前两季度有所放缓。统计局表示，三季度外部环境复杂严峻、国内结构调整压力较大。当前我国正处在经济结构调整关键期，新旧动能接续转换存在阵痛，一些长期积累的结构性问题有待化解，部分行业增势减缓客观上影响经济增速回落。10月下旬，党的二十届四中全会分析了当前形势和任务，强调坚决实现全年经济社会发展目标，着力稳住经济基本盘，巩固拓展经济回升向好势头。宏观政策要持续发力、适时加力。预计四季度政策仍将持续发力稳就业、保民生等重点工作。

截至10月27日，上证综指收报3,996.94点，较9月末上涨2.94%。分结构看，本月A股主要股指涨跌互现。其中，上证50、沪深300指数上涨，中证500、科创50、创业板指数小幅下跌。

图2: 主要A股指数月度涨跌幅(%)

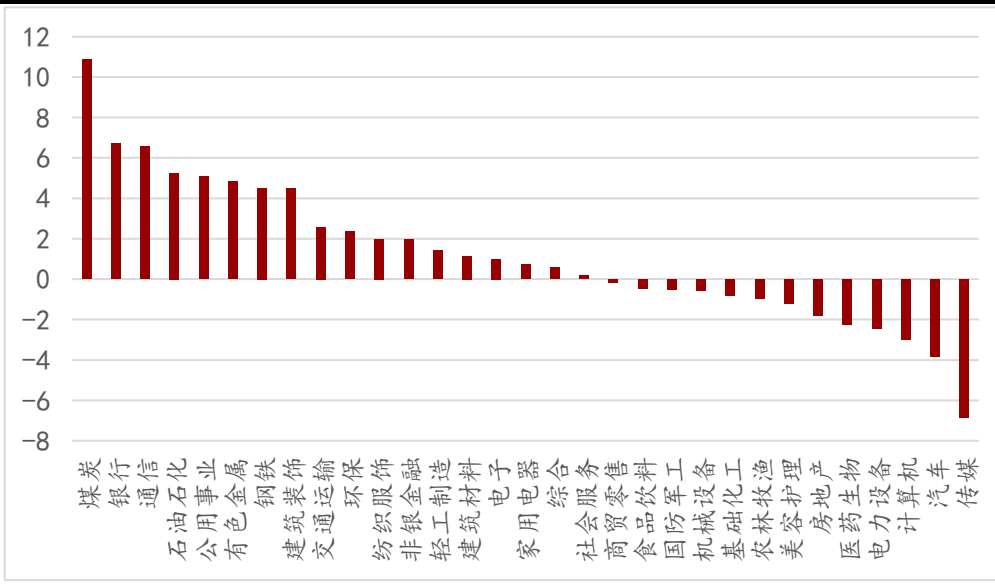


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年10月27日

分行业看,截至10月27日,当月31个申万一级行业涨跌互现。其中,煤炭、银行、通信行业涨幅较大,有5个行业当月涨幅大于5%,13个行业当月出现下跌。

图3: 申万一级行业月度涨跌幅(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年10月27日

截至10月27日,按风格划分,10月各类风格指数涨跌不一。其中稳定(4.36%)、金融(4.21%)风格指数涨幅较大,消费、成长风格下跌。按规模划分,9月大、中、小盘指数表现分化,大盘指数(1.91%)上涨,中小盘指数均回调。按业绩划分,绩优股指数实现上涨。

图表4：中信和申万风格指数月度涨跌幅（%）

指数	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月
金融	4.35	6.90	2.20	3.58	-5.21	4.21
周期	2.47	2.95	4.58	9.18	5.11	1.19
消费	2.93	-0.83	5.36	5.38	-1.71	-0.74
成长	1.26	8.32	6.19	18.47	6.72	-0.35
稳定	2.62	-0.26	1.53	1.36	-1.42	4.36
大盘指数	1.84	2.27	3.48	10.89	3.22	1.91
中盘指数	0.56	4.88	4.98	13.76	6.43	-0.85
小盘指数	0.90	4.89	5.54	11.93	2.12	-1.20
亏损股指数	3.39	6.46	6.48	12.89	0.12	-0.49
微利股指数	3.80	0.88	3.57	8.79	1.85	-0.79
绩优股指数	0.83	1.67	4.46	16.99	4.90	4.22
高市盈率指数	-1.08	6.56	3.28	17.79	4.05	-1.14
中市盈率指数	0.84	6.28	4.64	15.71	4.10	-0.27
低市盈率指数	4.16	3.33	1.87	3.20	0.12	4.24
高价股指数	-0.88	2.48	5.53	18.47	7.82	-0.70
中价股指数	3.44	4.26	4.70	9.92	-0.61	-1.05
低价股指数	4.47	3.09	5.14	5.04	2.02	3.75

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年10月27日

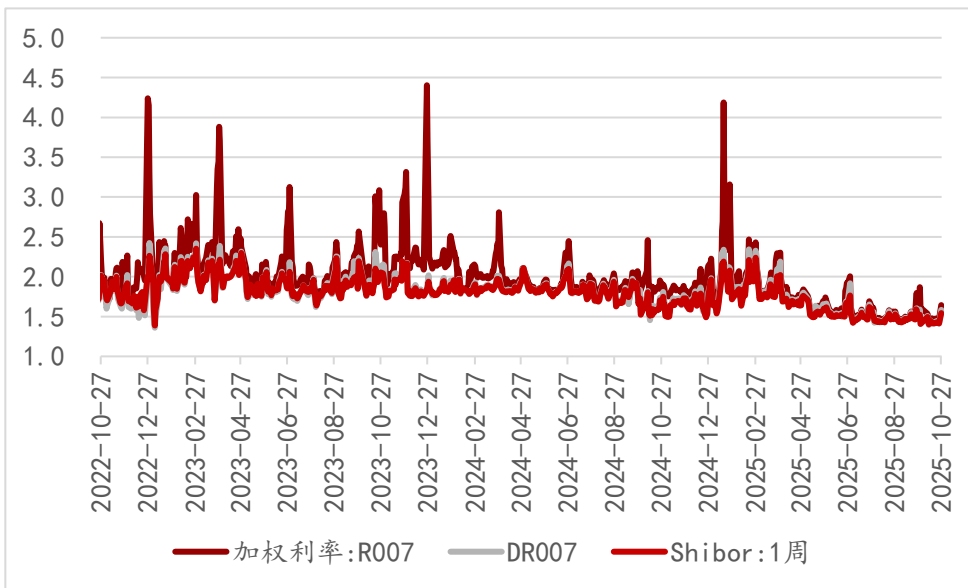
2 市场流动性及风险情绪

2.1 宏观流动性指标

截至10月27日，10月央行逆回购操作净回笼资金超万亿元，MLF操作实现净投放资金2,000亿元，净投放规模环比有所回落。从银行间资金利率看，DR007与R007利率维持低位运行，月末时点略有上扬。从金融数据看，9月末，M2同比增长8.4%，增速较前值有所回落。在2025金融街论坛年会上，人民银行行长潘功胜发言指出，未来，人民银行将实施好适度宽松的货币政策，保持社会融资条件相对宽松。同时，加快构建覆盖全面的宏观审慎管理体系，并从强化系统性金融风险的监测和评估体系等方面重点推进相关工作。

截至10月27日，R007和DR007利率月均值分别为1.48%、1.44%，R007与DR007月均利差约为4.32bp。截至10月28日，5年期LPR（3.50%）和1年期LPR（3.00%），与上月持平。

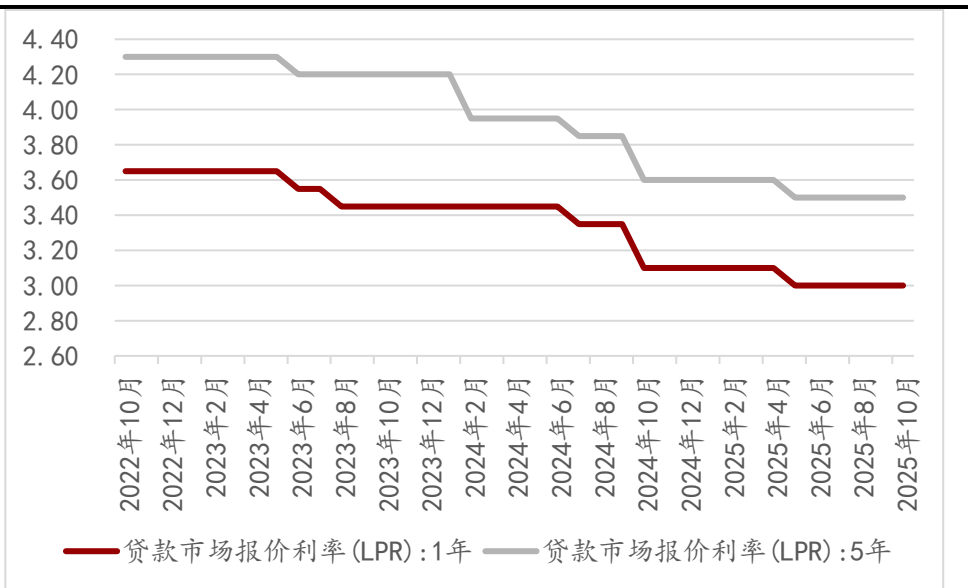
图表5: R007加权利率、DR007利率、SHIBOR一周利率(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年10月27日

图表6: 5年期LPR和1年期LPR走势(%)

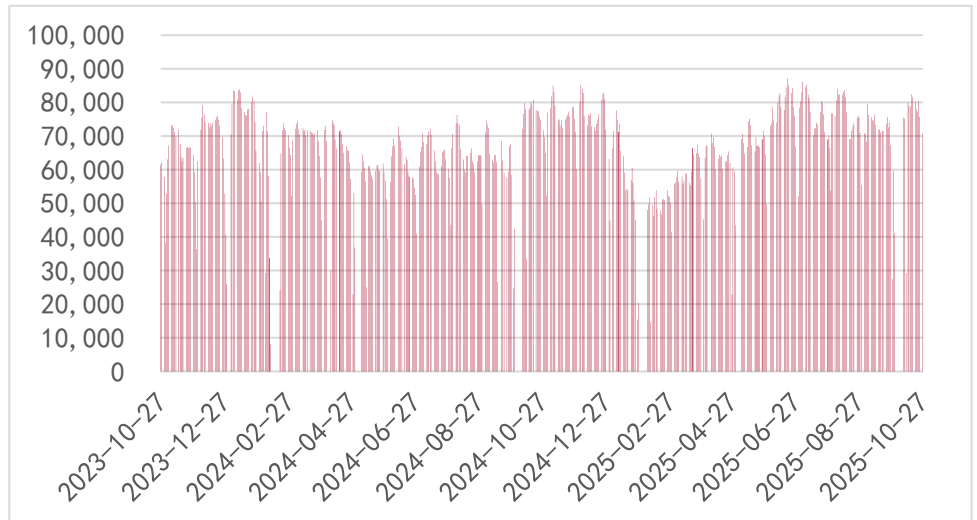


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年10月28日

从资金成交量来看, 10月银行间质押式回购日均成交额较9月有所增加, 截至10月27日, 当月的日均值为74,572.61亿元, 较上月增加7.86%。

图表7: 银行间质押式回购成交量 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

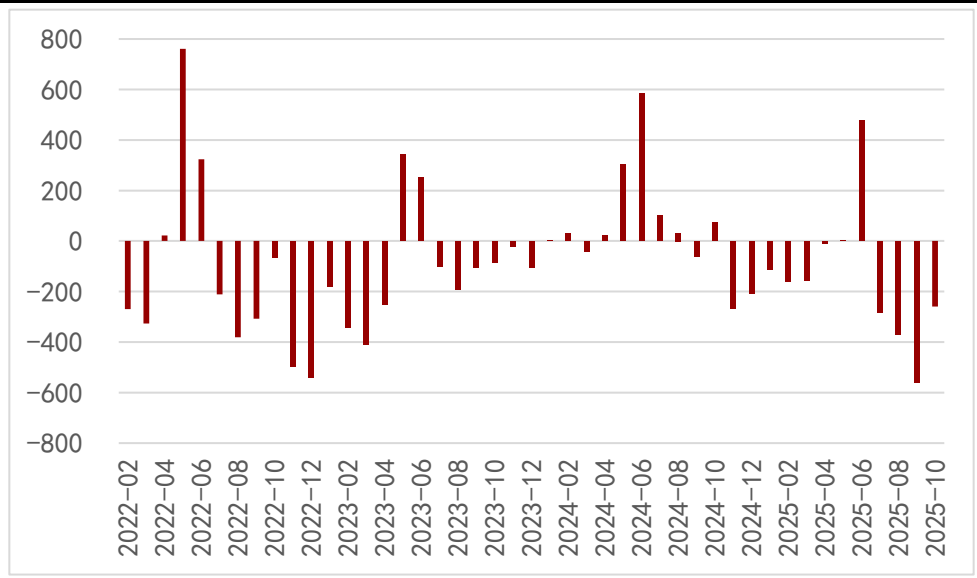
注: 数据截至2025年10月27日

2.2 A股市场流动性指标

截至10月27日,受假期因素影响,10月新成立的偏股型基金份额环比回落,全市场日均成交额环比下降。但10月A股市场重要股东净减持规模下降、A股限售解禁规模环比下降。证监会主席吴清在2025金融街论坛年会上表示,证监会推进公募基金改革,推动企业年金、保险资金等全面落实长周期考核,预计将为市场引入以长期价值投资为导向的增量资金,带动市场形成健康发展的长期上行格局。总体看,A股市场流动性有望持续好转。

截至10月27日,10月A股重要股东净减持约258.6亿元,减持规模环比上月回落。从限售解禁情况看,截至10月28日,10月全部A股解禁金额约为2340.30亿元,较上月下降。

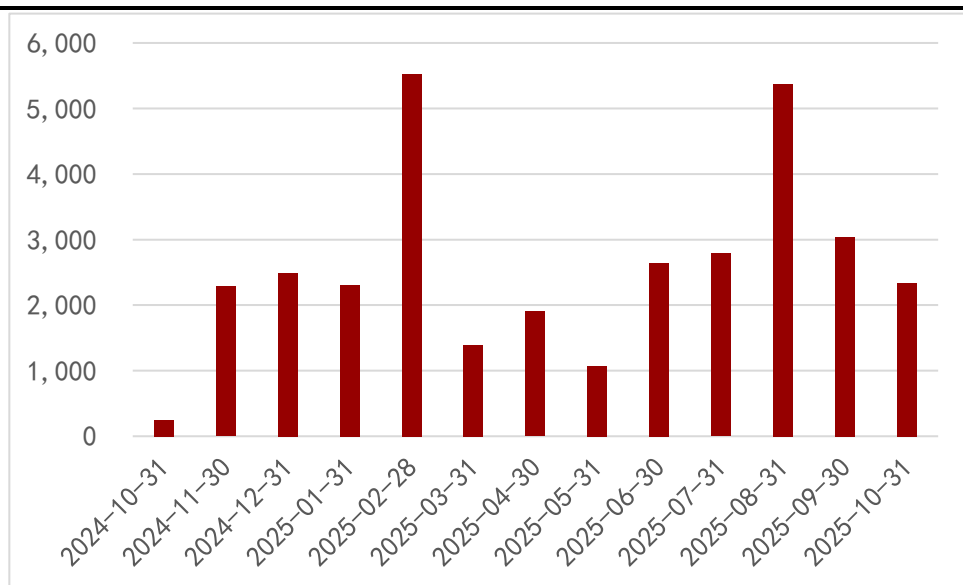
图表8: 重要股东单月净增持市值 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年10月27日

图表9: A股月度限售股解禁规模(亿元)

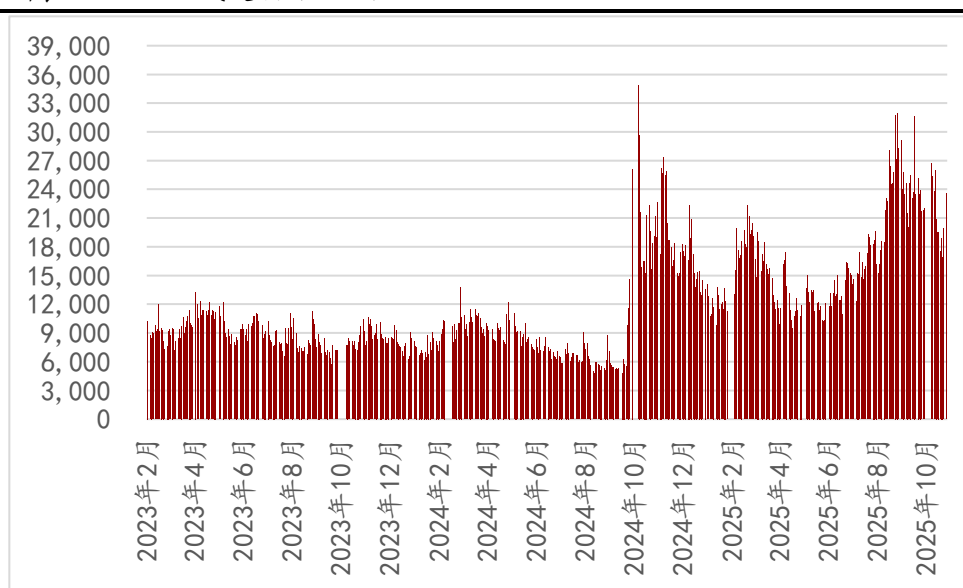


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年10月28日

10月9日至28日, A股日均成交额为21,199.06亿元, 环比上月下降12.3%。截至10月27日, 新成立偏股型基金份额为304.73亿份, 由于假期因素, 环比上月减少。

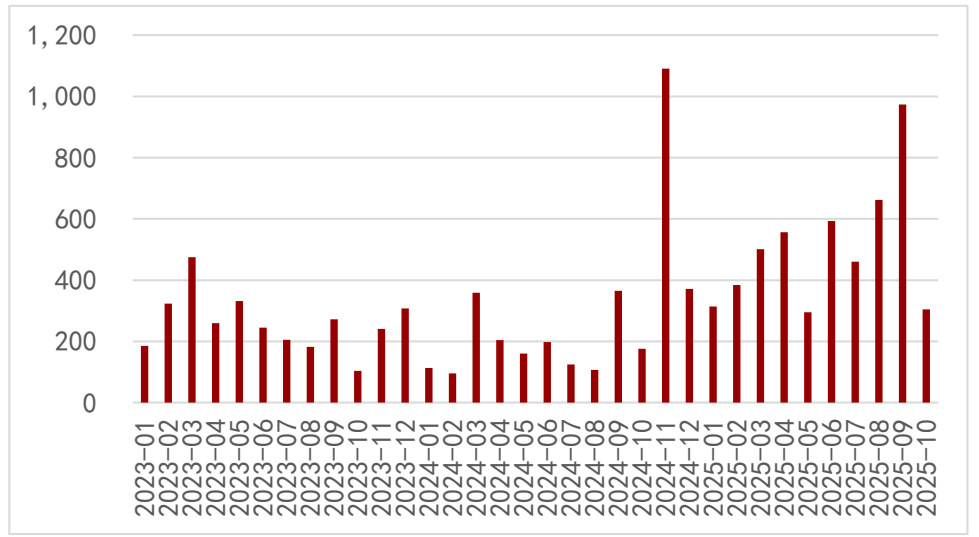
图表10: A股日成交额(亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年10月28日

图表11: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

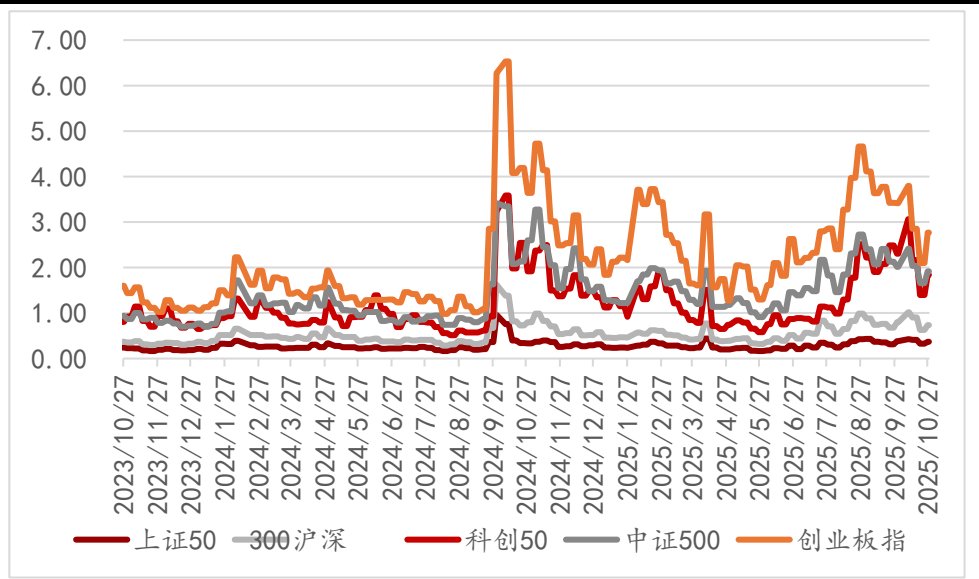
注: 数据截至2025年10月27日

2.3 市场情绪指标

国庆假期后A股市场投资者情绪有所回落, 10月中旬以来, A股市场交投热情回升, 其中, 科技等热门板块交投活跃度继续走高。市场风险偏好回升, 投资者信心得到提振。宏观政策与产业发展政策持续释放积极信号, AI赛道热度不减。在2025金融街论坛年会上, 证监会主席吴清表示, 证监会将纵深推进板块改革, 增强多层次市场体系的包容性和覆盖面; 进一步固本培元, 夯实市场稳定内在基础; 持续增强我国资本市场的包容性、适应性和吸引力、竞争力。预计A股市场将更具韧性, 对科技创新的支持力度将加强, 有望提振市场风险偏好。

截至10月27日, 10月主要指数月平均换手率表现分化, 其中, 科创50、中证500、创业板指换手率回落, 上证50、沪深300指数换手率回升。

图表12: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)

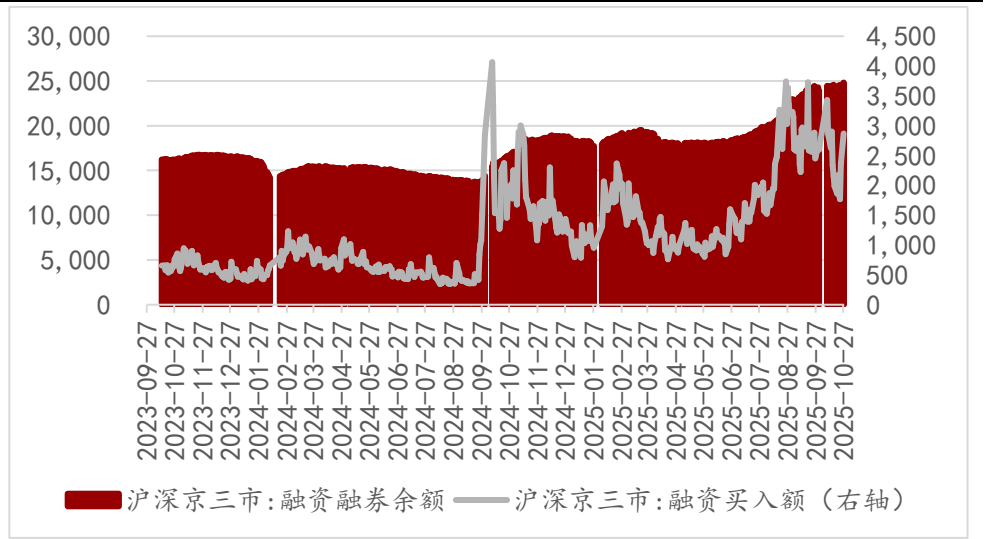


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年10月27日

截至10月27日，沪深京三市两融余额为24,820.12亿元。10月日均融资买入额约2400亿元。截至10月27日，融资买入额占A股交易金额比重约为12.17%，较月初峰值略有回落。

图表13: 两融余额（亿元）与融资买入额（亿元，右轴）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年10月27日

图表14: 融资买入额占A股交易金额比例（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年9月24日

3 估值水平

3.1 主要宽幅指数估值

截至10月27日收盘，在A股主要指数中，科创50动态市盈率历史分位最高，当前处于历史99.34%分位数水平。中证500、科创50、创业板指数动态市盈率历史分位数均环

比上月末回落，上证50、沪深300指数市盈率历史分位数较上月有所回升。

图表15：主要宽幅指数当前估值水平（%）

		上证50	沪深300	中证500	创业板指	科创50
PE (TTM)	当前所处2010年来历史分位数	88.99	82.08	66.92	37.54	99.34
	2025/9/30	83.03	77.97	68.33	43.58	99.71
	2024/12/31	73.47	61.37	38.85	17.07	58.73
PB (MRQ)	当前所处2010年来历史分位数	62.07	56.64	58.12	62.73	81.36
	2025/9/30	53.96	48.61	59.19	66.18	84.89
	2024/12/31	48.72	30.24	24.11	25.87	50.63
注：科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起						

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年10月27日

3.2 申万一级行业估值

分行业看，截至10月27日，按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，10月申万一级行业估值变动不一。其中，商贸零售、通信、电子、计算机等15个行业市盈率超过历史50%分位数；农林牧渔行业则低于历史10%分位数。按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分，通信、电子、建筑装饰、计算机等12个行业超过历史50%分位数。

图表16: 申万一级行业当前估值水平

行业	PE (TTM)			PB (MRQ)		
	2025/10/27	2025/9/30	当前所处2010年来历史分位数 (%)	2025/10/27	2025/9/30	当前所处2010年来历史分位数 (%)
农林牧渔	19.51	19.88	8.64	2.54	2.60	11.35
商贸零售	29.57	29.29	70.07	1.93	1.92	39.01
通信	14.94	13.41	71.96	1.61	1.46	71.31
电子	26.67	27.58	78.15	2.67	2.75	74.53
非银金融	20.56	20.70	16.68	4.35	4.38	23.41
传媒	29.62	31.77	49.32	2.77	2.96	38.52
建筑装饰	18.87	17.80	41.49	1.89	1.79	59.45
煤炭	33.70	34.45	51.04	3.31	3.44	50.74
交通运输	14.46	14.09	44.01	1.42	1.37	29.32
汽车	12.33	11.40	39.82	1.22	1.12	43.87
食品饮料	30.38	31.33	34.43	3.14	3.25	15.74
公用事业	15.27	15.17	37.66	2.63	2.62	39.18
计算机	57.06	58.45	80.59	4.76	4.90	68.91
纺织服饰	21.65	21.64	73.64	1.29	1.27	12.00
基础化工	20.09	19.84	38.04	1.89	1.86	34.09
建筑材料	24.83	24.99	80.78	2.21	2.25	68.35
电力设备	67.80	67.85	67.31	4.48	4.55	94.40
银行	9.46	9.05	58.08	0.85	0.82	12.18
房地产	27.89	29.07	97.12	0.91	0.93	15.55
钢铁	24.53	23.39	76.20	1.11	1.07	53.88
轻工制造	68.06	66.97	97.31	5.87	5.82	99.35
环保	7.43	6.76	95.69	0.73	0.66	31.87
美容护理	13.84	13.25	16.08	1.56	1.50	26.50
有色金属	24.61	23.68	33.69	2.45	2.33	53.44
石油石化	24.16	23.09	27.71	3.33	3.29	72.94
机械设备	32.37	32.25	69.31	3.01	3.02	73.85
国防军工	24.46	24.10	36.60	2.33	2.29	39.54
家用电器	37.55	38.25	34.22	3.33	3.39	17.16
医药生物	20.96	20.36	34.65	1.72	1.69	24.61
社会服务	35.30	34.81	35.32	2.94	2.95	15.46
综合	49.56	50.84	81.55	2.35	2.34	41.88

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年10月27日

4 政策分析

宏观经济方面, 三季度国民经济保持总体平稳、稳中有进发展态势。从金融数据看, M2增速与社融增速均实现平稳增长, 金融支持实体经济发展稳固有力。从通胀数据看, 随着全国统一大市场建设纵深推进, 市场竞争秩序持续优化, 消费市场运行总体平稳, 9月核心CPI同比上涨1.0%, 涨幅连续第5个月扩大。

宏观调控政策方面, 10月20日至23日, 党的二十届四中全会召开, 审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。28日, 发布了《建议》全文, 全面部署“十五五”时期我国经济社会发展和党的建设各方面工作。10月27日, 在2025金融街论坛年会上, 人民银行行长潘功胜发言表示将继续坚持支持性的货币政策立场, 实施好适度宽松的货币政策, 综合运用多种货币政策工具, 提供短期、中期、长期流动性安排, 保持社会融资条件相对宽松。同时, 继续完善货币政策框架, 强化货币政策的执行和传导。

中美贸易谈判方面, 10月26日新一轮中美经贸磋商在马来西亚吉隆坡顺利结束。本次

磋商围绕美对华海事物流和造船业301措施、延长对等关税暂停期、芬太尼关税和执法合作、农产品贸易、出口管制等双方共同关心的重要经贸问题,进行了坦诚、深入、富有建设性的交流磋商,就解决各自关切的安排达成基本共识。

图表17: 10月财经要闻

标题	内容	时间
【高质量完成“十四五”规划系列主题新闻发布会】介绍“十四五”时期住房城乡建设高质量发展成就	国务院新闻办公室于2025年10月11日上午10时举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会,请住房城乡建设部部长倪虹、住房城乡建设部副部长董建国、住房城乡建设部副部长秦海翔、住房城乡建设部副部长李晓龙介绍“十四五”时期住房城乡建设高质量发展成就,并答记者问。(来源: 中华人民共和国住房和城乡建设部)	2025.10.11
李强主持召开经济形势专家和企业座谈会	10月14日下午,中共中央政治局常委、国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业座谈会,听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。(来源: 中国政府网)	2025.10.14
国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读2025年9月份CPI和PPI数据	9月份,消费市场运行总体平稳,居民消费价格指数(CPI)环比上涨0.1%,同比下降0.3%,扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%,涨幅连续第5个月扩大。全国统一大市场建设纵深推进,市场竞争秩序持续优化,工业生产者出厂价格指数(PPI)环比继续持平;同比下降2.3%,降幅比上月收窄0.6个百分点。(来源: 国家统计局)	2025.10.15
进一步稳定市场预期	预期管理是宏观经济治理的重要内容,是做好经济工作的重要抓手。巩固拓展经济回升向好势头,既要注重供需平衡调控,也要注重预期管理与引导,不断提高宏观调控效能,提振社会发展信心。(来源: 求是网)	2025.10.15
金融支持稳固有力 折射经济发展亮点——解读前三季度金融数据	中国人民银行当日发布的金融统计数据显示,9月末,我国人民币贷款余额270.39万亿元,同比增长6.6%;广义货币(M2)余额同比增长8.4%,比上年同期高1.5个百分点;社会融资规模存量同比增长8.7%,比上年同期高0.7个百分点。(来源: 中国政府网)	2025.10.15
中国证监会修订发布《上市公司治理准则》	本次《治理准则》的修订主要包括以下内容:一是完善董事、高级管理人员监管制度,从任职、履职、离职等方面进行全面规范,督促董事高管忠实、勤勉地履行职责。二是健全董事、高级管理人员激励约束机制,要求上市公司建立薪酬管理制度,规定董事高管薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配,促进董事高管和公司更好实现利益绑定。三是规范控股股东、实际控制人行为。严格限制可能对上市公司产生重大不利影响的同业竞争,进一步完善关联交易审议责任、决策要求。四是做好与其他规则的衔接。根据《证券法》《上市公司独立董事管理办法》等,完善公开征集股东权利以及董事会提名委员会、薪酬与考核委员会职责等规定,提升规则协调性。(来源: 证监会官网)	2025.10.17
中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议公报	中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议,于2025年10月20日至23日在北京举行。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托所作的工作报告,审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。习近平就《建议(讨论稿)》向全会作了说明。(来源: 新华网)	2025.10.23
新华时评 相向而行,为中美经贸关系注入稳定性	新一轮中美经贸磋商26日在马来西亚吉隆坡落下帷幕。本次磋商受到国际社会高度关注。双方以今年以来两国元首历次通话重要共识为引领,围绕美对华海事物流和造船业301措施、延长对等关税暂停期、芬太尼关税和执法合作、农产品贸易、出口管制等双方共同关心的重要经贸问题,进行了坦诚、	2025.10.27

金融街论坛 |
2025 金融街论坛
年会嘉宾共话全
球金融发展

深入、富有建设性的交流磋商，就解决各自关切的安排达成基本共识。双方同意进一步确定具体细节，并履行各自国内批准程序。（来源：光明网）

以“创新、变革、重塑下的全球金融发展”为主题的 2025 金融街论坛年会 27 日在京开幕。围绕年会主题，与会嘉宾深入交流、凝聚共识。中国证监会主席吴清表示，证监会将纵深推进板块改革，增强多层次市场体系的包容性和覆盖面；进一步固本培元，夯实市场稳定内在基础；统筹两个市场、两种资源，稳步扩大高水平制度型对外开放；筑牢防风险、强监管的坚固防线，大力提升投资者权益保护质效，持续增强我国资本市场的包容性、适应性和吸引力、竞争力，更好服务经济社会发展和金融强国建设。（来源：新华网）

2025.10.27

为基本实现社会
主义现代化夯实
基础、全面发力—
—从“十五五”规
划建议看奋力开
创中国式现代化
建设新局面

10 月 28 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》全文发布。翻开《建议》，通篇 15 部分开列 61 条，分为三大板块，坚持目标导向和问题导向、坚持系统思维、坚持进一步全面深化改革、坚持扩大对外开放，全面部署“十五五”时期我国经济社会发展和党的建设各方面工作。（来源：中国政府网）

2025.10.28

资料来源：中国政府网，中国证监会官网，住房和城乡建设部官网，光明网，新华网，求是网，国家统计局官网，万联证券研究所整理

5 大势研判与行业配置建议

海外方面，10月美联储再度降息25bp，议息会议声明表示，当前美国就业增长放缓、失业率上升，经济增长动能有所下滑。考虑A股的估值优势与企业盈利逐步修复，同时我国高水平对外开放稳步推进，外资或加大对国内权益市场的配置权重。10月中美经贸谈判取得新成果，就解决各自关切的安排达成基本共识。需持续关注谈判进程及政策落地效果。

国内方面，三季度国内经济增速有所回落，但经济稳中有进发展态势没有变。从物价表现看，物价运行有所改善，核心CPI同比涨幅持续扩大，PPI降幅连续2个月收窄。从发展质量看，经济转型升级态势持续。规模以上高技术制造业增加值同比增速明显快于全部工业；信息传输、软件和信息技术服务业延续高增长。从发展动能看，新质生产力加快培育为高质量发展增添了新动能。科技创新持续赋能产业创新，有助于增强经济上行动力。宏观调控进一步加大支持力度，近期出台实施《关于扩大服务消费的若干政策措施》，下达第四批消费品以旧换新资金，加强“两重”项目组织调度，有助于形成政策合力。资本市场方面，10月中旬以来市场信心积极，在政策利好提振下，科技板块景气度继续走高，交投热度回升。结合四中全会及“十五五”规划建议精神，资本市场或将进一步深化改革。围绕服务实体经济、推动科技创新加强发力，更大力度支持中长期资金入市，成为市场的“稳定器”，市场韧性有望增强，流动性有望继续好转。建议关注：1）我国加快培育新质生产力，科技板块景气度高，积极把握科技成长板块的配置机遇；2）宏观调控政策持续推动经济增长动能回升。继续关注全方位扩大内需政策的配置主线。

6 风险提示

海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场