

策略报告

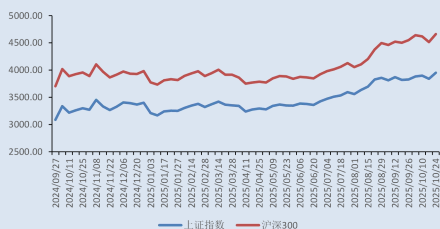
报告日期：2025 年 10 月 26 日

利多因素提振市场风险偏好

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/09/27-2025/10/24)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A 股投资策略周报：利空因素释放后市场有望回稳》2025.10.21

《A 股投资策略周报：短期利空对市场影响有限》2025.10.13

《A 股月度金股：市场具备向上动能》2025.09.30

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **成长风格企稳回升。**上周金融、周期、消费、成长、稳定风格指数的区间涨跌幅分别为 0.36%、0.48%、0.12%、1.15%、0.29%。其中成长板块有较为明显的回升，一方面从宏观数据来看成长板块维持较高的景气度，成长板块短期调整后，配置价值凸显；另一方面近期存在的一些影响板块的利空因素有所消解，且利好因素明显增多。总体上，成长板块符合政策导向，且景气度有望延续，短期波动为市场创造了更好的配置机会。
- **经济继续保持平稳运行。**①前三季度经济环比略有回升。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，三季度同比增长 4.8%。从环比看，经季节性因素调整后，三季度 GDP 环比增长 1.1%，较二季度回升 0.1 个百分点。②前三季度各行业生产平稳增长。其中，工业增加值同比增长 6.1%。③内需改善，外需保持韧性。④新动能集聚增强。前三季度，规模以上装备制造业和规模以上高技术制造业增加值分别同比增长 9.7% 和 9.6%。
- **市场积极因素增多。**①二十届四中全会公报发布并通过新闻发布会进行解读，传递出积极因素。其中关于“十五五”规划提及的相关产业受到市场关注。②中美新一轮磋商传递出积极信息。10 月 25 日至 26 日，中美经贸磋商在吉隆坡举行，围绕美对华海物流和造船业 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、出口管制等重要经贸问题达成基本共识。
- **利多因素提振市场风险偏好。**上周（2025 年 10 月 20 日-2025 年 10 月 24 日）市场震荡上行。上证指数区间涨跌幅为 2.88%、沪深 300 区间涨跌幅为 3.24%、万得全 A 指数区间涨跌幅为 3.47%。上周市场整体表现较好，与多项利好因素有积极关系，如“十五五”规划传递出积极因素。市场有望继续受到利多因素推动。一方面中美经贸磋商有积极进展，另一方面成长板块阶段调整后，资金回流有望带动市场风险偏好回升。
- **行业及主题配置。**一是科技和先进制造等成长领域。行业得益于基本面数据维持向好，叠加政策催化以及短期调整后的配置价值提升，可继续关注 AI+、自主可控、人形机器人、低空经济、国防军工等细分领域，尤其是景气延续、估值合理方向。二是“反内卷”政策利好板块。“反内卷”政策延续，且数据层面反馈积极，可继续关注行情扩散方向。关注电力设备、基础化工等政策稳增长行业。三是政策发力内需。持续受益于内需政策，如机械设备、家用电器、汽车、消费电子；“两新”、“两重”、“城市更新”、服务消费等方向。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	3
2. 市场数据	4
2.1 全球及国内指数表现	4
2.2 行业及概念指数表现	4
2.3 融资交易行业方向	5
2.4 市场及行业估值	6
3. 事件日历	7
4. 风险提示	7

图目录

图 1：风格指数收益率走势	1
图 2：GDP 季度同比走势(%)	2
图 3：全球主要指数涨跌幅(%)	4
图 4：国内指数涨跌幅(%)	4
图 5：行业指数涨跌幅(%)	4
图 6：概念指数涨幅前十板块(%)	5
图 7：概念指数跌幅前十板块(%)	5
图 8：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	5

表目录

表 1：风格涨跌幅	1
表 2：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	6
表 3：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	6
表 4：事件前瞻	7

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

(1) 成长风格企稳回升

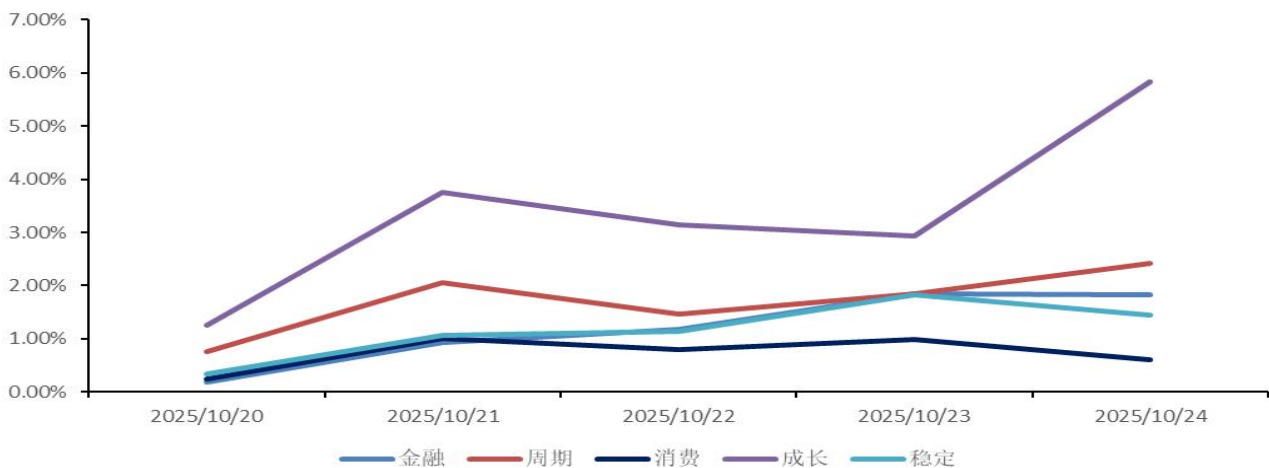
上周金融、周期、消费、成长、稳定风格指数的区间涨跌幅分别为0.36%、0.48%、0.12%、1.15%、0.29%。其中成长板块有较为明显的回升，一方面从宏观数据来看成长板块维持较高的景气度，成长板块短期调整后，配置价值凸显；另一方面近期存在的一些影响板块的利空因素有所消解，且利好因素明显增多。总体上，成长板块符合政策导向，且景气度有望延续，短期波动为市场创造了更好的配置机会。

表 1：风格涨跌幅

风格	区间涨跌幅(%)					平均涨跌幅
	2025-10-20	2025-10-21	2025-10-22	2025-10-23	2025-10-24	
金融	0.18	0.75	0.24	0.65	-0.01	0.36
周期	0.76	1.29	-0.59	0.37	0.57	0.48
消费	0.25	0.76	-0.21	0.19	-0.37	0.12
成长	1.25	2.47	-0.59	-0.21	2.82	1.15
稳定	0.33	0.72	0.09	0.68	-0.38	0.29

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 1：风格指数收益率走势

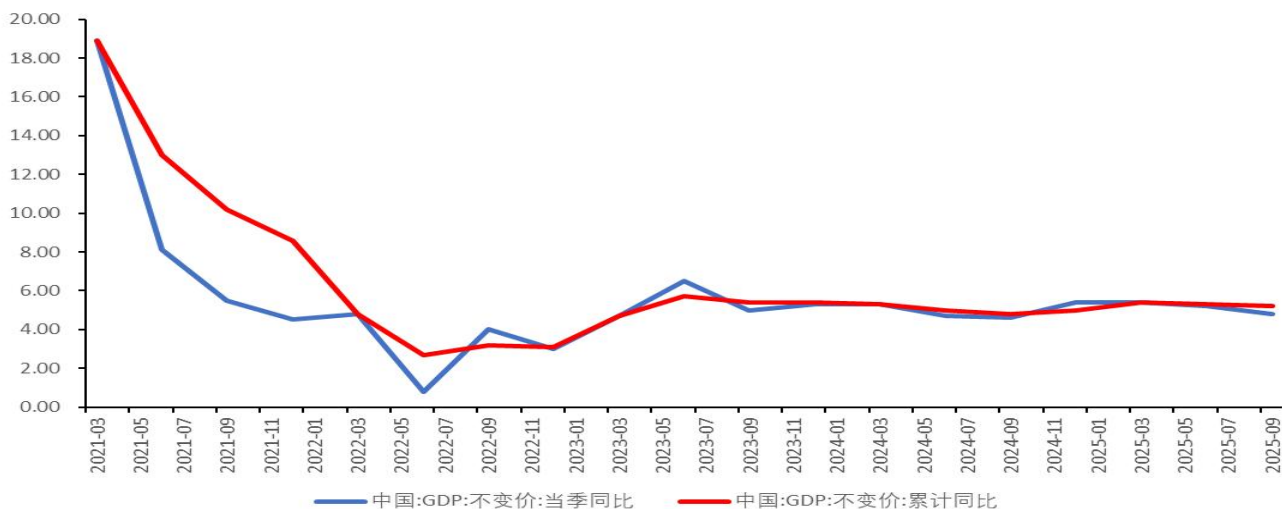


资料来源：Wind，华龙证券研究所

(2) 经济继续保持平稳运行

①前三季度经济环比略有回升。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，三季度同比增长 4.8%。从环比看，经季节性因素调整后，三季度 GDP 环比增长 1.1%，较二季度回升 0.1 个百分点。②前三季度各行业生产平稳增长。农林牧渔增加值同比增长 4.0%。工业增加值同比增长 6.1%，其中制造业增加值同比增长 6.5%，高于工业增加值增速。信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业增加值分别同比增长 11.2% 和 9.2%。批发和零售业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业增加值分别同比增长 5.6%、5.8% 和 4.6%。三季度，工业增加值同比增长 5.8%。信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业等现代服务业，增加值分别同比增长 11.7% 和 8.6%。金融业增加值同比增长 5.2%。批发和零售业，交通运输、仓储和邮政业增加值分别同比增长 4.9% 和 4.8%。③内需改善，外需保持韧性。前三季度，最终消费支出对经济增长贡献率为 53.5%；三季度最终消费支出对经济增长贡献率为 56.6%。前三季度，资本形成总额对经济增长贡献率为 17.5%；三季度资本形成总额对经济增长贡献率为 18.9%。前三季度，货物和服务净出口对经济增长贡献率为 29.0%；三季度货物和服务净出口对经济增长贡献率为 24.5%。④新动能集聚增强。1—8 月，规模以上信息传输、软件和信息技术服务业企业营业收入增长 12.1%。前三季度，规模以上装备制造业和规模以上高技术制造业增加值分别同比增长 9.7% 和 9.6%。1—8 月份，规模以上高技术服务业企业营业收入同比增长 9.4%；前三季度，高技术服务业投资同比增长 6.1%。

图 2：GDP 季度同比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

(3) 市场积极因素增多

①二十届四中全会公报发布并通过新闻发布会进行解读，传递出积极因素。其中关于“十五五”规划提及的相关产业受到市场关注，如发布会提及全链条推动集成电路、工业母机、高端仪表等重点领域关键核心技术突破；强化算力、算法、数据等高效供给，全面实施人工智能+行动等，后续关于“十五五”规划，将受到市场持续关注。②中美新一轮磋商传递出积极信息。10月25日至26日，中美经贸磋商在吉隆坡举行，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、出口管制等重要经贸问题达成基本共识。

1.2 市场研判

利多因素提振市场风险偏好。上周(2025年10月20日-2025年10月24日)市场震荡上行。上证指数区间涨跌幅为2.88%、沪深300区间涨跌幅为3.24%、万得全A指数区间涨跌幅为3.47%。上周市场整体表现较好，主要原因有以下几个方面：(1)前三季度经济数据公布，经济总体保持平稳运行，环比有所回升，提振基本面预期。(2)“十五五”规划传递出积极因素，重点行业方向受到市场关注，市场风险偏好上升。(3)成长行业利空被市场消化，并且利好因素增多，同时成长行业维持较高的景气度，市场资金明显回流，对市场有带动作用。(4)权重板块表现较好，对市场支撑作用明显。市场将继续受到利多因素推动。一方面中美经贸磋商有积极进展，另一方面成长板块阶段调整后，资金回流有望带动市场风险偏好回升。

行业及主题配置。一是科技和先进制造等成长领域。行业得益于基本面数据维持向好，叠加政策催化以及短期调整后的配置价值提升，可继续关注AI+、自主可控、人形机器人、低空经济、国防军工等细分领域，尤其是景气延续、估值合理方向。二是“反内卷”政策利好板块。“反内卷”政策延续，且数据层面反馈积极，可继续关注行情扩散方向。关注电力设备、基础化工等政策稳增长行业。三是政策发力内需。持续受益于内需政策，如机械设备、家用电器、汽车、消费电子；“两新”、“两重”、“城市更新”、服务消费等方向。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 3：全球主要指数涨跌幅(%)

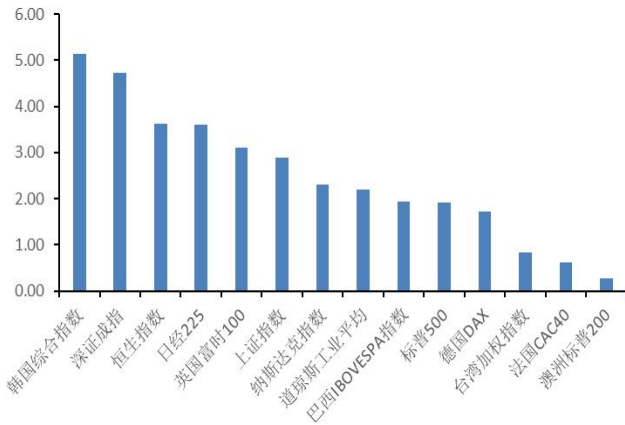
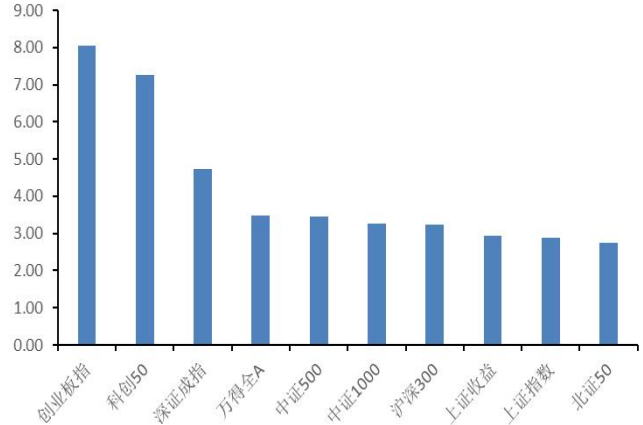


图 4：国内指数涨跌幅(%)

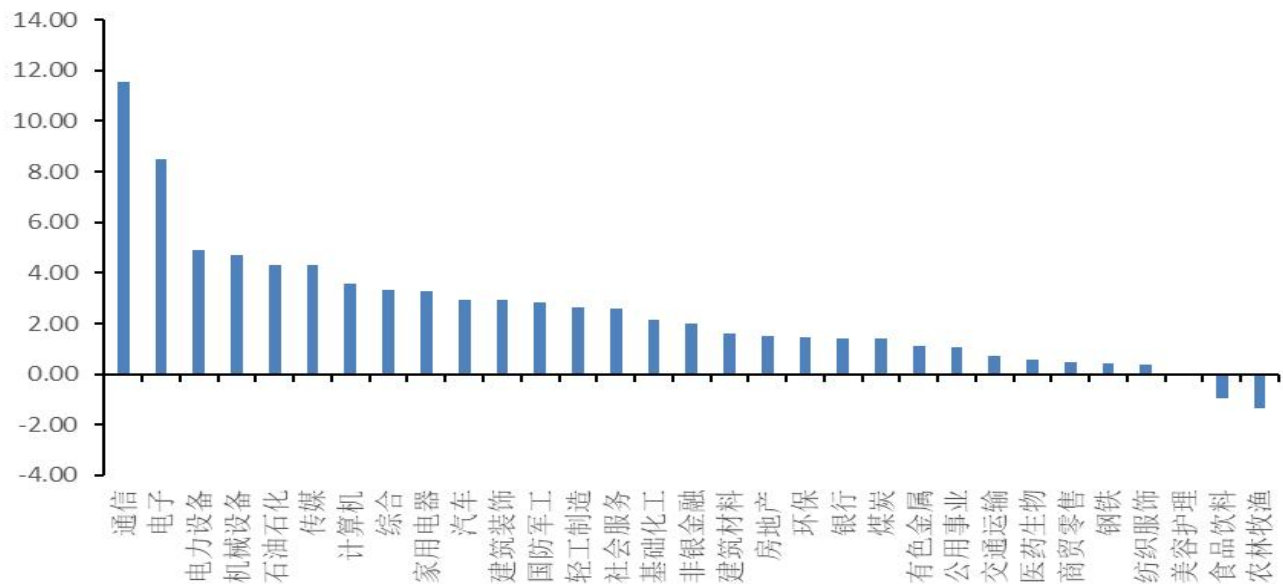


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 10 月 20 日-2025 年 10 月 24 日

2.2 行业及概念指数表现

图 5：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 10 月 20 日-2025 年 10 月 24 日

图 6：概念指数涨幅前十板块(%)

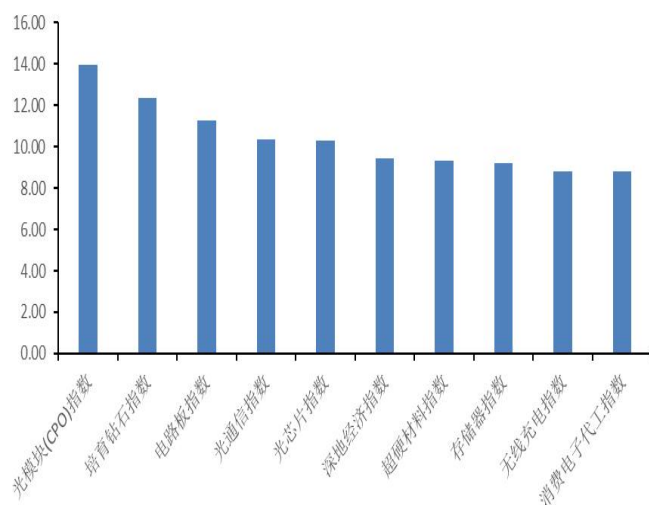
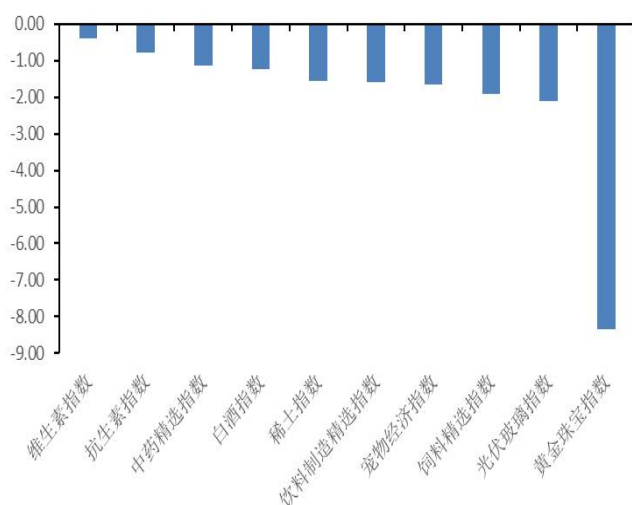


图 7：概念指数跌幅前十板块(%)

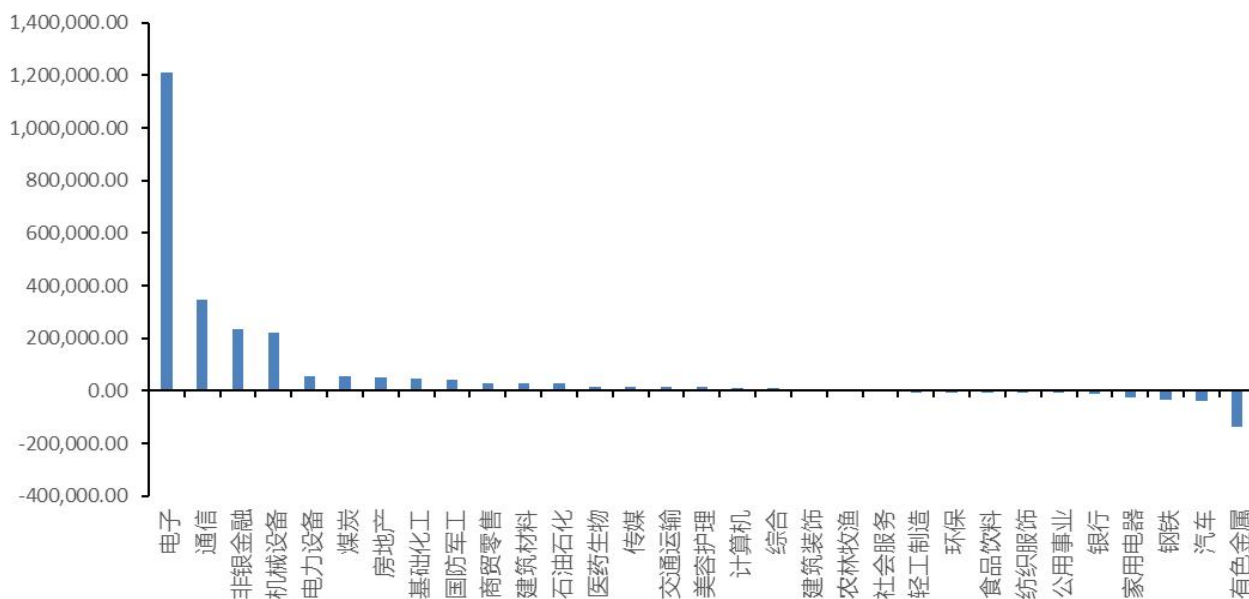


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 10 月 20 日-2025 年 10 月 24 日

2.3 融资交易行业方向

图 8：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 10 月 20 日-2025 年 10 月 24 日

2.4 市场及行业估值

表 2：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	55.60	67.76
中证 1000	83.04	57.43
深证成指	89.71	54.69
沪深 300	90.58	65.07
北证 50	91.59	95.38
中证 500	92.50	83.36
万得全 A	95.20	63.17
科创 50	98.86	72.85
上证指数	99.91	73.34
上证收益	99.91	73.34

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 10 月 24 日-2025 年 10 月 24 日

表 3：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
食品饮料	9.74	6.88
农林牧渔	11.07	17.10
非银金融	35.69	39.14
家用电器	38.02	33.47
公用事业	41.08	69.73
有色金属	46.23	80.93
社会服务	48.24	20.71
美容护理	52.17	38.66
交通运输	54.18	27.09
银行	54.92	34.96
医药生物	69.04	26.98
纺织服饰	69.07	61.80
电力设备	71.49	64.20
石油石化	73.72	24.92
综合	77.37	74.44
基础化工	78.40	46.98
汽车	79.63	98.65
建筑装饰	81.62	26.73
环保	81.79	51.30
机械设备	82.08	93.10
轻工制造	83.61	51.65
通信	85.19	99.95
国防军工	86.88	97.76
建筑材料	88.29	21.33
煤炭	90.12	59.63

传媒	90.67	85.83
商贸零售	92.75	64.75
钢铁	93.60	59.88
计算机	98.58	91.11
电子	99.50	99.77
房地产	99.50	28.74

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2016 年 10 月 24 日-2025 年 10 月 24 日

3. 事件日历

表 4: 事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-10-27	9 月工业企业利润: 累计同比 (%)	中国
2025-10-27	9 月核心 PPI: 季调: 同比 (%)	美国
2025-10-27	9 月核心 PPI 最终需求: 未季调: 同比 (%)	美国
2025-10-27	9 月核心 PPI 最终需求: 季调: 同比 (%)	美国
2025-10-27	9 月零售销售: 同比 (%)	美国
2025-10-27	9 月失业率: 季调 (%)	美国
2025-10-27	9 月非农就业人口变动: 季调 (千人)	美国
2025-10-27	9 月新增非农就业人数: 私人部门: 季调 (初值)	美国
2025-10-27	9 月 U6 失业率: 季调 (%)	美国
2025-10-27	9 月私营企业非农就业人数变动: 季调 (千人)	美国
2025-10-27	9 月 PPI 最终需求: 季调: 同比 (%)	美国
2025-10-27	9 月 PPI 最终需求: 未季调: 同比 (%)	美国
2025-10-27	10 月 04 日初请失业金人数: 季调 (人)	美国
2025-10-27	10 月 18 日初请失业金人数: 季调 (人)	美国
2025-10-29	10 月 24 日原油库存量 (千桶)	美国
2025-10-30	联邦基金目标利率 (%)	美国
2025-10-30	第三季度实际 GDP: 季调: 环比折年率 (初值) (%)	美国
2025-10-30	第三季度实际个人消费支出: 季调: 环比折年率 (初值) (%)	美国
2025-10-30	第三季度核心 PCE 价格指数: 季调: 环比折年率 (初值) (%)	美国
2025-10-31	10 月官方制造业 PMI	中国
2025-10-31	9 月个人消费支出: 季调 (十亿美元)	美国
2025-10-31	9 月核心 PCE 物价指数: 同比 (%)	美国
2025-10-31	9 月 PCE 物价指数: 环比 (%)	美国
2025-10-31	9 月 PCE 物价指数: 同比 (%)	美国
2025-10-31	9 月核心 PCE 物价指数: 环比 (%)	美国

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下, 经济复苏良好, 政策

预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期、关税政策等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若关税加征继续超预期，可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“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。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046