

2025年10月27日

晨会纪要20251027

证券分析师:

陈芯楠 S0630525090001

cxn@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.保持战略定力，增强必胜信心——二十届四中全会公报精神学习
- 2.把握科技主线，从基础研究、基础设施，到AI应用——资产配置周报（2025/10/20-2025/10/24）
- 3.通胀超预期放缓，小步伐降息仍是基准情形——海外观察：美国2025年9月CPI数据
- 4.维谛技术三季报业绩向好，关注海外液冷市场机遇——机械设备行业简评
- 5.9月社零同增3.0%，关注政策加码力度——9月社零报告专题

财经要闻

- 1.欧美10月制造业PMI初值均高于预期
- 2.白宫警告10月通胀数据或缺席
- 3.央行将超额续作10月到期MLF
- 4.证监会党委传达贯彻党的二十届四中全会精神
- 5.央行党委召开会议 传达学习党的二十届四中全会精神
- 6.中共中央举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神
- 7.中美在马来西亚吉隆坡举行经贸磋商

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 保持战略定力，增强必胜信心——二十届四中全会公报精神学习	3
1.2. 把握科技主线，从基础研究、基础设施，到 AI 应用——资产配置周报（2025/10/20-2025/10/24）	4
1.3. 通胀超预期放缓，小步伐降息仍是基准情形——海外观察：美国 2025 年 9 月 CPI 数据	5
1.4. 维谛技术三季报业绩向好，关注海外液冷市场机遇——机械设备行业简评 ..	6
1.5. 9 月社零同增 3.0%，关注政策加码力度——9 月社零报告专题	7
2. 财经新闻	9
3. A 股市场评述	11
4. 市场数据	13

1.重点推荐

1.1.保持战略定力，增强必胜信心——二十届四中全会公报精神学习

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，liusj@longone.com.cn

投资要点：

事件：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，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》，会后发布了二十届四中全会公报。

核心观点：“十五五”定位为基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键阶段。会议公报对外部风险判断偏谨慎，但内部优势也同样突出，要“保持战略定力，增强必胜信心”。坚持以经济建设为中心，以及实现 2035 年远景目标的要求下，未来纲要即使不设具体增速目标，但隐含的增速要求可能在 4.7% 左右。主要目标中科技及国家安全单列，重要性明显提升。重点任务中，现代化产业体系的重要性加强，新增“航天强国”“交通强国”，科技突出“原始创新”以及“关键核心技术攻关”，扩内需强调供需的双向互动，逆全球化冲击下坚持对外开放。同时，会议公报也兼顾短期，强调“坚决”实现全年经济社会发展目标，四季度政策发力仍有空间。往后看，公报可以理解为“十五五”规划建议的摘要，而《建议》一般在会后的一周内公布，通常会在重点任务上有更明确的指示；更为详细的《纲要》将在明年两会上进行审议，会后公布全文。

十五五规划的定位，“夯实基础、全面发力的关键时期”。会议指出，“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，在基本实现社会主义现代化进程中具有承前启后的重要地位。作为实现 2035 年远景目标承上启下的阶段，还承载着完成三中全会部署的 300 多项改革任务（2029 年）。

外部风险挑战加剧，内部优势也同样突出。“十五五”时期面临的环境是“深刻复杂变化”，“不确定难预料因素增多”，“风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验”，相对于“十四五”来说对风险挑战的强调更加突出。同时“经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变”，优势也同样突出。要“保持战略定力，增强必胜信心”，“集中力量办好自己的事，续写经济快速发展和社会长期稳定两大奇迹新篇章”，对应了统筹发展和安全。

经济增速目标存在合理要求。会议公报以及《建议》一般不公布经济增速目标，即使明年两会公布的《纲要》如“十四五”一样，也不设具体五年的 GDP 增速目标，但“坚持以经济建设为中心”，以及结合 2035 年远景目标中“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”，即 2035 年国内生产总值较 2020 年翻一番来看，2026-2035 年 GDP 年均增速不应低于 4.4%。考虑到为“十六五”预留空间，隐含的增速要求可能在 4.7% 左右。

主要目标聚焦，科技及安全的重要性提升。相较于十九届五中全会公报中“十四五”目标用了 700 字以上来阐述，本次公报仅用了 7 句话来精简概括了“十五五”的主要目标。其中高质量发展取得“显著”成效，突出了经济提质发展的要求高；“科技自立自强水平大幅提高”为首次单列成为主要目标之一，突显了科技发展的战略优先级提升；“国家安全屏障更加巩固”也同样为新增主要目标之一，反映了在外部环境变化的背景下，安全的重要性提高。

突出建设现代化产业体系。公报将“建设现代化产业体系”在重点任务中的排序提升到首位，深化实体经济的根基作用。由“十四五”的“建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国”调整为“制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国”，强调了航天以及交通产业的发展；相对于“十四五”，增加了“优化提升传统产业”的表述；“保持制造业合理比重”，有发展需要，也有安全需要。

科技创新的战略升级与新质生产力。“新质生产力”明确为引领发展的核心动能，与现代化产业体系的构建结合得更为紧密。此外，创新方面，强调“原始创新”、“关键核心技术攻关”，前者指向更多地往源头创新和颠覆性创新转变，后者指向要在部分战略核心环节避免被“卡脖子”。

以供需的双向互动，深化扩大内需。公报指出，“以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动”，与“十四五”中“以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求”的表述相比，更强调需求与供给的双向互动以及平衡。

对外开放的层级提升。对外开放在重点任务中的排序由“十四五”的第九位大幅提升至第五位，体现出在复杂国际环境下更为重要的战略地位。内涵也提升为“稳步扩大制度型开放，维护多边贸易体制”。在逆全球化冲击下，出口产品上的高端化发展以及出口目的地的多元化发展共同支撑了中国出口的韧性表现。此外，“拓展双向投资合作空间”，通过“引进来”与“走出去”并重，提升中国在全球资源配置中的影响力。

民生中提及房地产。关于房地产，十九届五中全会公报中并未提及，后续在“十四五”规划建议中，落在了扩内需畅通国内大循环篇章以及优化国土布局新型城镇化篇章中，前者提到要推动房地产同实体经济均衡发展，后者主要强调房住不炒。本次房地产在二十届四中全会公报中落在了民生这一栏，强调“推动房地产高质量发展”，后续来看，旧改、保障房以及首次写入政府工作报告中的“好房子”或是重点发展方向。

兼顾短期，坚决实现全年经济社会发展目标。本次会议同时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。虽然 2025 年前三季度 GDP 累计同比已达 5.2%，全年完成 5% 的目标难度不大，但会议强调“宏观政策要持续发力、适时加力”，延续 7 月政治局会议精神，坚守底线思维不变。预计合计 1 万亿元的两项财政工具落地后，货币政策上年内也仍有降准降息空间。

风险提示：对公报精神理解偏差的风险；国内政策落地不及预期；房地产下行压力超预期；美国关税政策超预期。

1.2.把握科技主线，从基础研究、基础设施，到 AI 应用——资产配置周报（2025/10/20-2025/10/24）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001

联系人：陈伟业，cwy@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。10 月 24 日当周，全球主要股市反弹，A 股表现突出。主要商品期货中原油、铜、铝上涨，黄金收跌；美元指数上涨，人民币小幅升值，日元、欧元贬值。1) 权益方面：创业板指 > 科创 50 > 恒生科技指数 > 深证成指 > 恒生指数 > 日经 225 > 沪深 300 指数 > 英国富时 100 > 上证指数 > 纳指 > 道指 > 标普 500 > 德国 DAX30 > 法国 CAC40。2) 地缘政治局势有所反复，美对俄实施新制裁推升油价当周大幅反弹；避险情绪回落及技术性

因素影响下，金价当周大幅波动，COMEX 黄金期货价格 10 月 21 日单日大跌 5.07%。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅上涨，水泥、混凝土小幅下跌；高炉开工率当周环比上行 0.44pct；乘用车日均零售 5.94 万辆，环比 3.85%，同比-6.00%；BDI 环比下跌 3.8%。4) 国内利率债收益率延续分化，全周中债 1Y 国债收益率上行 2.82BP 至 1.4716%，10Y 国债收益率上行 2.40BP 收至 1.8486%。5) 美债收益率震荡。2Y 美债收益率当周下行 2BP 至 3.48%，10Y 美债收益率持平于前值，收于 4.02%。6) 美元指数收于 98.9393，周上涨 0.39%；离岸人民币对美元升值 0.01%。

国内权益市场。国内权益市场：至 10 月 24 日当周，风格方面，成长 > 周期 > 金融 > 消费，日均成交额为 17815 亿元（前值 21766 亿元）。申万一级行业中，共有 28 个行业上涨，3 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+11.55%）、电子（+8.49%）、电力设备（+4.90%）；跌幅靠前的行业为农林牧渔（-1.36%）、食品饮料（-0.95%）、美容护理（-0.09%）。

把握科技主线，从基础研究、基础设施，到 AI 应用。周期是经济运行中常见的现象，通常会有商品周期、库存周期、利率周期、房地产周期等，而科技进步对于长周期的影响深远。在新一轮的人工智能为主导的科技变革中，从基础研究、基础设施建设，再到 AI 应用到各个领域，将成为未来投资的主线。二十届四中全会审议通过的“十五五”规划建议，其中“科技自立自强水平大幅提高”为首次单列成为主要目标之一。国内三季度 GDP 增速回落，基本在预期之内，而主要拖累来自于投资增速的下滑，包含服务在内的整体消费偏稳，出口也具备较强韧性。美国在引领新一轮的 AI 算力基础设施建设，从长远竞争力的角度，以及“新质生产力”明确为引领发展的核心动能，与现代化产业体系的构建结合得更为紧密的背景下，国内的 AI 应用端前景更加广阔。资产配置的角度，看好科技主线尤其是人工智能方向；看好黄金、有色等业绩向好的方向；工业品充分反弹条件尚不具备，可提前配置资产负债表修复充分的行业龙头。

利率与汇率。资金方面，税期走款平稳度过，存款季节性流出放缓，流动性充盈状态延续。年内新型政策性工具将加速落地，对银行间流动性整体正面影响为主。利率债方面，市场风险偏好回升，带动国债收益率普遍上行。基本面视角，利率债仍具防御性优势。短期需关注美联储议息会议、中美贸易谈判进展及财政政策落地节奏。若谈判结果与政策力度超预期，可能引发短期利率上行压力。美债方面，中长期收益率先下后上，反映避险情绪由强变弱。市场对美联储近期结束量化紧缩 QT 预期强烈，与连续降息预期共振，推动周内短端收益率下行较多。短期内，中长端美债或延续震荡，短端受益于美联储宽松政策，仍具备下行动能。汇率方面，日元、英镑、欧元等非美货币走弱，美元指数有所反弹，人民币窄幅震荡。市场扰动短期归于平静，预计人民币对美元汇率在 7.10-7.20 震荡。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

1.3. 通胀超预期放缓，小步伐降息仍是基准情形——海外观察：美国 2025 年 9 月 CPI 数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：邓尧天，dytian@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间 10 月 24 日，美国劳工局在政府停摆背景下滞后发布美国 9 月 CPI 数据。美国 9 月 CPI 同比 3.0%，预期 3.1%，前值 2.9%；环比 0.3%，预期 0.4%，前值 0.4%。核心 CPI 同比 3.0%，预期 3.1%，前值 3.1%；环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.3%。

核心观点：美国 9 月 CPI 数据超预期放缓，主要受房租项目价格回落影响，成为当月通胀下行的主要拖累项，而能源商品价格则在 9 月继续上涨。受关税影响较大的核心商品方面，同比增速保持在 1.5% 不变，药品分项升温较为明显；核心商品环比则温和下降 0.1 个百分点至 0.2%，主要受二手车价格边际放缓推动。核心服务虽整体呈现降温趋势，但医疗服务和娱乐在 9 月呈现升温态势，而运输服务和住房则分别受高基数和高利率环境影响而回落。整体来看，我们认为 9 月通胀数据虽超预期放缓，但难以改变美联储的降息节奏，10 月 FOMC 降息 25bp 或依然是当下主旋律。

食品和能源价格呈现“两极”波动。食品价格边际回落明显，环比由前值 0.5% 回落至 0.2%，其中家庭食品和餐饮服务环比均有大幅下滑，但从同比来看，食品分项增速均保持在高位，说明食品价格下降更多的是短期波动因素。能源商品价格依然上涨明显，受美国炼油厂关停持续影响，汽油当月环比上涨 4.1%，为通胀月度增长的最大拉动因素。能源服务通胀略有放缓，电力和燃气价格均从高位回落。

关税对核心商品价格影响减弱。核心商品同比保持在 1.5% 不变，环比由前值 0.3% 小幅回落至 0.2%。受关税影响较大的服饰和新车，环比增速略有放缓，均回落 0.1 个百分点分别至 0.7% 和 0.2%。二手车成为当月价格跌幅最大分项，环比由前值 1.0% 下降至 -0.4%，和曼海姆二手车价格指数依然保持一致，同时后续来看二手车价格或在低位持续震荡。医药用品价格反弹较为亮眼，同比由前值 0.0% 上升至 0.7%，环比则由前值 -0.3% 回升至 -0.1%，这或是由于在特朗普计划药品新关税后促使美国药商提前涨价。

住房市场价格继续降温，但主要或受短期波动影响。房屋价格上涨明显放缓，环比由前值 0.4% 下降至 0.2%，但同比增速企稳，保持在 3.6% 不变。我们认为这主要是受开学季和招聘季过去后，租房热度降温影响，属于短期扰动，后续随着美联储降息引导住房市场利率下行，美国房市通胀或有企稳和反弹的空间。

娱乐和医疗服务边际升温明显。娱乐项同比由前值 3.6% 上升至 4.4%，环比由前值 -0.2% 上升至 0.4%，对应红皮书零售在 9 月回暖。医疗服务则继续受医疗行业裁员影响，由于人手不足陷入被动涨价的情况，环比由前值 -0.1% 上升至 0.3%。运输服务受去年同期高基数影响，同比有所回落，但环比或受行业逐步进入补库存周期而有小幅回升。

通胀数据巩固美联储 10 月降息预期。美国 9 月 CPI 出炉后，美股上涨，美债收益率下跌，黄金走强。整体来看，美国 9 月通胀数据描绘了一幅通胀压力仍然可控的图景。但值得注意的是，9 月通胀受短期波动影响较大，其一是家庭食品的短期波动；其二是住房价格在经历 8 月大幅上行后 9 月迎来了明显的边际回调；其三是能源商品方面，炼油厂关停以及后续复产情况或给成品油价格带来较大不确定性。结合桎梏的服务通胀，我们认为 10 月 FOMC 会议或难以进行超预期的大幅度降息，25bp 降息依然是当下主旋律。

风险提示：美国关税谈判不及预期导致通胀预期上行，美国经济和就业下行超预期。

1.4. 维谛技术三季报业绩向好，关注海外液冷市场机遇——机械设备行业简评

证券分析师：王敏君，执业证书编号：S0630522040002，wmj@longone.com.cn

投资要点：

维谛技术发布三季报，收入及订单表现亮眼。公司 2025Q3 净销售额为 26.76 亿美元，同比增长 29%；其中，美洲、亚太地区收入分别同比增长 43%、20%。2025Q3 公司有机订单同比增长约 60%，较 2025Q2 环比增长 20%。受益于 AI 驱动的基础设施领域需求，在过

去的 12 个月内，维谛技术的有机订单同比增长 21%。2025Q3 公司订单出货比为约 1.4 倍，未交付订单量为 95 亿美元。

盈利能力增强，后续进一步优化 EMEA 地区运营管理。维谛技术 2025Q3 营业利润为 5.17 亿美元，同比增长 39%；调整后营业利润为 5.96 亿美元，同比增长 43%。虽然部分区域面临来自关税的压力，但是得益于销售额提升带来的规模效应，以及制造和采购效率的提升，公司三季度调整后营业利润率为 22.3%，同比上升 220 个基点。未来公司将持续加强精益管理，完成 EMEA 地区的管理团队交接，并加速推进该地区的重构计划，为迎接 2026 年下半年可能迎来的 EMEA 市场需求复苏做好准备。

关注行业需求蓬勃趋势，增加投资。基于对行业发展的乐观预期，同时为巩固在数据中心基础设施领域的竞争地位，维谛技术正在战略性地增加工程与研发投资，扩大生产能力。此外，通过收购，公司持续丰富在数据中心市场的产品组合和技术布局，如收购人工智能软件商 Waylay NV、数据机架和机柜公司 Great Lakes 等。维谛技术 2025 财年的资本支出预计约为 2.5 亿美元，并计划在 2026 财年进一步扩张，以支持后续的收入发展。

未来预期较为乐观，维谛技术上调全年指引。由于未交付订单储备较为充裕，公司上调 2025 财年全年关键指标的指引，将调整后稀释每股收益从 3.80 美元上调至 4.10 美元，调整后营业利润从 19.9 亿美元上调至 20.6 亿美元（以上数据均为指引中值）。

合作助力新一代数据中心落地，产业链协同发展。维谛技术是全球关键数字基础设施领域的领军企业，为数据中心、通信网络及工商业环境提供供电与制冷技术解决方案。其中，在制冷领域，公司不仅具有纯液冷方案，还可提供融合多种冷却技术的混合系统。随着 AI 算力需求的提升，行业客户对供电和散热系统提出了更高要求，推动产业共研共创。2024 年 4 月，维谛技术加入英伟达生态伙伴网络，并成为解决方案顾问合作伙伴。2025 年维谛技术推出适用于 NVIDIA GB300 NVL72 平台的节能型冷却和供电参考架构。英伟达先进的 AI 平台与维谛技术在电力和制冷方面的技术相结合，将助力用户部署更高效的数据中心，更好地应对 AI 工作负载。

OCP 大会于近期召开，谷歌公开其新一代 CDU 设计规范。在 OCP 大会上，HYPERLINK "https://xueqiu.com/S/GOOG?from=status_stock_match" 谷歌开源了其 2MW 冷却液分配单元（CDU）的设计规范，这款 CDU 有利于进一步提升热管理和运营效率。设计规范的开源，使得更多 CDU 厂商可以基于此进行设计开发、制造和改进。除了组件组装等供应链方面的信息，谷歌还公开分享了安装和维护程序，以便于实现设备的快速部署。据 OCP 官网，维谛技术、世图兹、台达等发布了基于谷歌 Deschutes 5 规范开发的 CDU 产品。

投资建议：在全球 AI 算力投资升温、液冷需求蓬勃增长的背景下，中国液冷企业亦有望迎来出海机遇。关注英维克等。

风险提示：市场需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、海外业务拓展不及预期风险。

1.5.9 月社零同增 3.0%，关注政策加码力度——9 月社零报告专题

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001；证券分析师：吴康辉，执业证书编号：S0630525060001，yxc@longone.com.cn

投资要点：

9 月社零同比增长 3.0%。2025 年 9 月社会消费品零售总额 41971 亿元，同比增长 3.0%，低于 wind 一致预期（+3.1%）。1）分地域：县乡市场活力较强，乡村市场增速高于

城镇。1 > 城镇：9 月消费品零售额 35783 亿元，同比增长 2.9%，增速较上月环比降低 0.3 个百分点。2 > 乡村：9 月消费品零售额 6188 亿元，同比增速为 4.0%，增速较上月环比降低 0.6 个百分点。2) 分渠道：线上消费持续向好，实体零售经营较稳定。1 > 9 月线上消费持续向好。1-9 月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计分别同比增长 9.8% 和 6.6%，增速较上月环比+0.2 和+0.1pct。从当月值来看，网上商品和服务同比+3.39%，环比+0.01pct。分品类来看，9 月网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长 15.1%、2.8%、5.7%，较上月增速环比+0.1pct、+0.4pct、持平。2 > 实体零售经营平稳。根据社零、网上商品及服务零售额推算，9 月线下社零同比增长 1.5%，较上月增速环比-0.5pct。

1) 分商品及服务：餐饮增速回落至 0.9%，商品增速维持稳健。1 > 餐饮增速环比回落。9 月社零餐饮服务总额 4509 亿元，同比上涨 0.9%，增速环比下降 1.2pct。2 > 商品零售增长稳定。9 月社零商品零售总额 37462 亿元，同比增长 3.3%，增速环比下降 0.3pct。2) 大类表现：消费政策效应边际减弱，地产后周期类增速放缓，可选、必选、其他类增速环比改善。9 月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为+5.02%、+6.54%、+2.19%、+0.11%，增速分别较上月环比+0.27pct、+0.09pct、-1.07pct、+1.99pct。今年以来，在促消费各项政策措施共同作用下，商品和服务供给持续优化，消费需求稳步释放，但随着消费政策效应边际减弱，需关注后续稳预期力度。

CPI 同比下降，PPI 同比跌幅收窄，PPI-CPI 剪刀差缩小。2025 年 9 月 CPI 同比下降 0.3% (环比+0.1pct)，主要受食品和能源价格下降影响。去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 1.0% (环比+0.1pct)，涨幅连续 5 个月扩大，为近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。9 月 PPI 同比-2.3% (环比+0.6pct)，跌幅持续收窄，得益于宏观政策效果持续显现，煤炭加工、黑色金属冶炼和压延加工业等行业价格同比降幅持续收窄，9 月 PPI-CPI 剪刀差为-2.0% (环比+0.5pct)。1) 分品类：食品类持续下行，非食品类价格五涨一跌。1 > 食品类：9 月食品类价格同比下降 4.4%，环比-0.1pct，其中猪肉和鲜菜为主要拖累项，分别同比-17.0%、-13.7%，影响 CPI 下降约 0.26pct 和 0.35pct。2 > 非食品类：9 月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+0.8% (环比-0.2pct)、+1.7% (环比-0.1pct)、+1.1% (环比+0.2pct)、+2.2% (环比+0.4pct)、+0.1% (环比持平) 和-2.0% (环比+0.4pct)。

投资建议：1) 9 月社零烟酒类同比+1.6%，白酒逐渐筑底，当前白酒板块基本面预期较低，风险释放较为充分，关注行业持续调整后底部反弹机会。中长期来看，白酒行业竞争加剧，分化集中趋势不变，头部酒企在品牌壁垒和战略升级中不断扩大市场份额。个股建议关注高端酒和区域龙头。2) 各电商“双十一”活动已开启，美容护理悦己属性强，Q4 有望迎来边际改善；叠加国产替代化率不断提升，优质国货增长强劲，建议关注业绩确定性较强的核心龙头企业表现。

风险提示：消费回暖不及预期风险；政策力度不及预期；竞争加剧的影响。

2.财经新闻

1.欧美 10 月制造业 PMI 初值均高于预期

美国 10 月标普全球制造业 PMI 初值为 52.2，预期 52，9 月终值 52；服务业 PMI 初值为 55.2，预期 53.5，9 月终值 54.2。欧元区 10 月制造业 PMI 初值 50，预期 49.8，前值 49.8；服务业 PMI 初值 52.6，预期 51.1，前值 51.3。

（信息来源：Wind）

2.白宫警告 10 月通胀数据或缺席

当地时间 10 月 24 日，美国白宫警告称，受政府持续关门影响，美国劳工统计局（BLS）可能无法按计划发布 10 月份的消费者价格指数（CPI）数据。若情况属实，这将是自该指标设立以来首次出现“通胀数据缺席”的历史性事件。

（信息来源：Wind）

3.央行将超额续作 10 月到期 MLF

10 月 27 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 9000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。鉴于本月有 7000 亿元 MLF 到期，央行 10 月 MLF 净投放规模为 2000 亿元，连续 8 个月加量续作。

（信息来源：央行）

4.证监会党委传达贯彻党的二十届四中全会精神

证监会召开党委（扩大）会议强调，要紧扣防风险、强监管、促高质量发展的工作主线，进一步深化投融资综合改革，持续增强我国资本市场的包容性、适应性和吸引力、竞争力。着力增强资本市场的韧性和抗风险能力，加强长效化稳市机制建设。着力提升监管执法的有效性和震慑力，突出打大打恶打重点。

（信息来源：证监会）

5.央行党委召开会议 传达学习党的二十届四中全会精神

央行召开党委会议强调，要构建科学稳健的货币政策体系，把握好货币政策的力度、时机和节奏，充分释放各项货币政策效能。动态完善货币政策框架，加强货币政策执行和传导。拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能，维护股市、债市、汇市等金融市场平稳运行。

（信息来源：央行）

6.中共中央举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神

中共中央举行新闻发布会介绍，《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》强调把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，促进城乡融合发展，加快建设农业强国。《建议》提出推动重点产业提质升级，初步估计未来 5 年会新增 10 万亿元左右的市场空间。培育壮大新兴产业和未来产业，未来 10 年将再造一个中国高技术产业。注重新型城镇化，预计“十五五”时期建设改造地下管网新增投资需求超过 5 万亿元。倡导积极的婚育观，优化生育支持政策和激励政策。综合整治“内卷式”竞争，将有力有效破除各种市场障碍。

（信息来源：中国网）

7.中美在马来西亚吉隆坡举行经贸磋商

当地时间 10 月 25 日至 26 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商。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、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。

何立峰表示，中美经贸磋商成果来之不易，需要双方共同维护。希望美方与中方相向而行，共同落实好两国元首历次通话重要共识和今年以来历次经贸磋商成果，进一步积累互信、管控分歧，拓展互利合作，推动双边经贸关系不断迈向更高水平。

美方表示，美中经贸关系是全球最具影响力的双边关系，美方愿同中方通过平等、尊重的方式解决分歧、加强合作，实现共同发展。

双方同意，将在两国元首战略引领下，充分发挥中美经贸磋商机制作用，就双方在经贸领域的各自关切保持密切沟通，推动中美经贸关系健康、稳定、可持续发展，造福两国人民，促进世界繁荣。

（信息来源：新华社）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数拉升收红，短线技术条件明显修复

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续收涨，收盘上涨 27 点，涨幅 0.71%，收于 3950 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数涨多跌少。

上交易日上证指数高开向上，跳出近日横盘震荡的箱体形态，下方留小缺口，收凸顶红阳线，再创十年新高，表现强势。量能有所放大，大单资金大幅净流入超 90 亿元，金额较多。日线 MACD 金叉成立，与日线 KDJ 成金叉共振，日线指标明显修复。5 日均线金叉 10 日均线，日线均线体系再度多头排列，日线趋势再度修复。目前指数日线指标向好，尚无明显的拉升结束迹象，仍或有震荡盘升动能，短线或向上挑战 4000 点整数关口，震荡中持续观察。

上证指数周线收凸顶红阳线，周涨幅 2.88%，指数上破了近期横盘震荡高约 150 点的箱体顶部压力，取得技术上的进步。周 KDJ 再度金叉成立，与周 MACD 形成金叉共振，5 周均线方向向上，周趋势体系仍然趋势向上。目前周技术条件再度得以修复，目前尚无明显的拉升结束迹象。

上证指数从月线看，指数目前正在奋力上破 2007 年 10 月与 2015 年 5 月两个高点连成的长期下降趋势线。在此趋势线压力下，指数已经震荡两个月，但月线趋势向上延续，月 KDJ、MACD 金叉共振延续，月线技术仍然向好。目前指数已上破 2015 年 12 月以来长达十年的箱体顶部压力位，在最近两个月的震荡中回抽试探了箱体顶部支撑力度。若指数有效上破前期长期下降趋势线压力位，仍或有进一步震荡盘升动能。

深成指、创业板双双收红，收盘分别上涨 2.02%、3.57%，均收红阳线，收涨明显。两指数在上涨带动下，日线技术条件有所修复。虽日线 MACD 尚未金叉，但绿柱缩小。5 日均线金叉 10 日均线，两均线翘头向上。目前两指数再度上破 20 日均线压力位，目前尚无明显的拉升结束迹象，震荡中关注日线指标能否进一步修复。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占 57%，收红个股占比 55%，超过半数。涨超 9% 的个股 99 只，跌超 9% 的个股 18 只，上交易日科技、军工等板块领涨，板块个股表现分化。

上交易日同花顺行业板块中，元件板块大涨 4.76%，涨幅居首。其次，半导体、电子化学品、其他电子、军工电子、军工装备、通信设备等板块涨幅居前。而煤炭开采加工、油气开采及服务、燃气、白酒、房地产等板块回落调整居前。半导体、元件、消费电子、通信设备、军工装备、电池等板块大单资金净流入居前，而煤炭开采加工、白酒、化学制药、建筑装饰、零售、银行等板块大单资金逆市净流出。不少涨幅在前的板块近日周线技术条件刚刚走弱，但上交易日在大单资金强势介入下再度大幅收涨，若量能、资金流持续强势，周线技术条件明显修复，指数或仍有上涨动能。

科创 50 指数，上交易日大幅收涨 4.35%，表现强势。指数收长阳线，一举上破多条短期均线压力。量能有所放大，大单资金净流入超 38 亿元，金额可观。目前指数日线 MACD 死叉尚未修复，但绿柱缩小，日线 KDJ 金叉成立，日线指标有所修复。指数上破 20 日均线，5 日均线拐头向上，刚刚空头排列的短期均线也有所修复。目前日线指标虽不强势，但 60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振，分钟线指标向好。目前指数尚无明显的拉升结束迹象，仍或有震荡盘升动能。从周线看，指数在黄金分割 0.809 压力位遇阻后震荡回落，上一周在 10 周均线处遇到支撑，目前再度收复 5 周均线，取得技术上的进步。目前周指标矛盾尚不强势，

仍需在震荡中进一步修复。指数收复了 5 周均线后，面临守住 5 周均线、突破近期高点的任务，仍或有多空争夺从而震荡。震荡中仍需观察量价指标变化。

上证 50 指数，上交易日收盘上涨 0.63%，表现活跃。指数上破了近期横盘震荡的高点平台，也上破了 2024 年 10 月 8 日的前期高点，取得了技术上的进步。目前指数日线 KDJ、MACD 金叉共振，周线 KDJ、MACD 金叉共振，日线均线趋势向上，周线均线趋势向上，指数技术条件较好，没有趋势性回落风险。指数自 2022 年 3 月以来宽幅震荡横盘推进，形成一个历时三年多的头肩底形态，目前指数已经上破颈线。指数 2024 年 1 月的波段底（头部）到颈线位约 30% 的上涨空间。若有效上破颈线位，理论上指数仍有一个头到颈线位的上涨空间。指数虽上涨不强势，本年 4 月以来，波段涨幅仅约 22%，相比一些涨幅较高的强势板块或指数，上涨速度较慢。但指数上行空间比较大。上证 50 指数周线趋势向上，短线即便反复震荡，但尚无趋势性回落的动能，对整个市场行情来说也是较重要的稳定因素。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
元件	6.66	焦炭 II	-5.54
航天装备 II	6.56	油服工程	-2.16
通信设备	6.06	房地产服务	-2.14
其他电子 II	5.29	航运港口	-1.78
半导体	5.16	燃气 II	-1.66

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/10/24	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	24339	-16.23
	逆回购到期量	亿元	1648	/
	逆回购操作量	亿元	1680	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3221	0.52
	DR007	%,BP	1.4110	-1.57
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8486	0.95
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0200	1.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.4800	0.00
	上证指数	点,%	3950.31	0.71
股市	创业板指数	点,%	3171.57	3.57
	恒生指数	点,%	26160.15	0.74
	道琼斯工业指数	点,%	47207.12	1.01
	标普 500 指数	点,%	6791.69	0.79
	纳斯达克指数	点,%	23204.87	1.15
	法国 CAC 指数	点,%	8225.63	0.00
	德国 DAX 指数	点,%	24239.89	0.13
	英国富时 100 指数	点,%	9645.62	0.70
外汇	美元指数	/,%	98.9393	0.01
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1262	16.00
	欧元/美元	/,%	1.1625	0.11
	美元/日元	/,%	152.83	0.07
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3046.00	-0.75
	铁矿石	元/吨,%	771.00	-0.58
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	4126.90	-0.39
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	61.50	-0.47
	LME 铜	美元/吨,%	10947.00	1.20

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089