

调整近尾声，布局好时机

报告日期：2025-10-21

策略分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

策略分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

策略分析师：陈博

执业证书号：S0010525070002

电话：18811134382

邮箱：chenbo@hazq.com

主要观点

● 市场异动

10月21日市场大涨，其中上证指数收涨1.36%，创业板指收涨3.02%，全A成交额1.89万亿，较上一个交易日增加8%。行业层面，多数行业上涨，通信（4.89%）、电子（3.21%）、房地产（2.26%）领涨，仅煤炭（-1.05%）下跌。市值风格上，成长权重股如科创创业50（4.95%）领涨，仅红利如红利指数（-0.20%）下跌。

● 降息预期升温，AI基建景气持续验证，官媒发文等积极因素叠加带动市场上涨

近期多家中小银行调降存款利率，降息预期升温。10月20日，苏商银行宣布于10月22日下调存款利率。自今年10月中旬以来，多家区域性银行宣布下调存款利率，包括福建华通银行、上海华瑞银行等。美联储年内第二次降息在即，国内货币政策空间再度拓宽，叠加中小行近期密集调降存款利率，四季度央行降准降息可期，充裕流动性继续对市场上涨形成支撑。

光模块需求有望持续放量，代表性标再度大涨。据每日经济新闻报道，英伟达上调新一代AI芯片Vera Rubin出货预期，相关头部企业同时将1.6T光模块总需求上调至1500万，且仍有再次上调动能，AI基建产业景气周期持续得到验证，代表性标的业绩支撑预期再次强化，今日光模块代表性标的如中际旭创、新易盛、天孚通信分别大涨9.55%、10.99%、5.56%，权重带动创业板指大涨。

官媒发文表示稳股市利于促消费，市场风偏得到提振。10月21日，学习时报发布两篇文章，其中一篇题为《努力稳股市让老百姓的消费底气更足》的文章表示，稳股市通过增强居民财富安全感以及未来预期信心实现消费能力提升，另一篇《资本市场提振消费的理论逻辑、传导机制与政策举措》文章指出，资本市场有望通过“财富效应”和“信心效应”双重机制提振消费。

● 良性调整接近尾声，成长行情仍可期

历史复盘来看，成长产业景气周期行情中的良性调整期持续时间通常较短，当前已进入后半段。成长景气周期行情中，由估值驱动切换至业绩驱动过程中的调整时间通常较短，复盘显示该期间最大调整幅度15-20%、调整1-2个月，强势主线最大跌幅10-20%、调整0.5-1个月。本轮良性调整期至今，成长风格最大跌幅9.1%、调整8天，强势主线最大跌幅10.4%、调整22天。综合来看，当前良性调整期已进入后半程或尾声。

十一月初有望成为验证行情是否进入新一轮即业绩支撑行情的契机。契机在于两个：一是三季报将在10月底披露完毕，当前AI产业景气度仍保持强势上行，预计2025Q3季度成长风格业绩大概率将高增，从而继续维持业绩相对优势。二是月底韩国APEC峰会上，若中美两国元首会晤，则有望缓

和当前中美贸易紧张局面。

此外 10 月下旬仍有较多积极因素。一是四中全会正在召开，“十五五”规划纲要建议即将发布，有望对市场风险偏好继续形成提振。二是美联储大概率于 10 月底继续降息 25BP，国内货币政策宽松空间有望进一步拓宽，降准降息可期，宏观流动性继续形成支撑。

当前正是布局下一阶段成长产业主线的良好时间点。良性调整期内成长风格多数领跌，但是在下一新阶段的行情中，成长风格将领涨。若将良性调整期与下一新阶段合并，成长风格涨幅仍是大概率居首或偶居第二，仍具备明显优势和可观收益。我们预计当前成长风格处于良性调整后半段，已是布局下一阶段上涨行情的较好时间点。

● 成长仍是下阶段行情中的最优主线，坚定成长产业景气趋势方向和业绩硬支撑领域

配置思路上，预计此次阶段性调整已步入后半程，短期板块可能继续“高低切”但已处于尾声。下一阶段成长仍是最优主线，当前已经进入较优布局时间点，继续重视以下两条最重要主线：

新一轮成长产业景气周期持续验证，AI 算力基建核心地位明确、应用端承接扩散优势明显，具体可关注泛 TMT、算力（CPO/PCB/液冷/光纤）、应用（机器人/游戏/软件）、军工等。成长风格已具备持续业绩相对优势，新一轮成长产业景气周期行情兴起支撑明确。本轮产业周期以 AI 算力基建为代表，业绩已然兑现且具惯性，因此算力板块是本轮最核心方向，符合机构景气趋势投资抱团偏好。AI 应用是最容易承接内部估值扩散的领域。作为创业板情绪表征以及众多潜在事件催化，军工也需重视。

第二条主线是景气硬支撑领域，主要包括电力设备（风电/储能/电池/电源设备）、有色金属（稀土永磁/贵金属）、机械设备（工程机械）等。其中电力设备受益风电出口高景气、海外储能需求高增、固态电池突破性进展以及数据中心建设对电源设备量质改善。有色金属中稀土永磁在中美关系变化中进可攻退可守，中报业绩亮眼。黄金在于全球不确定性趋势性增加，美联储重启降息带动实际利率新一轮下行，中长期维度价格新高不断，但短期波动剧烈。机械设备中工程机械在海外需求亮眼带动下新一轮景气周期回升，目前正处前期。

● 风险提示

良性调整期时间和空间超预期；科技板块业绩不及预期；中美贸易摩擦超预期；经济基本面下行速度超预期；美国经济衰退等。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。