



2025 年 10 月 21 日

缩量回稳 短线调整压力缓解

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

上周五市场大幅回吐至 10 月 13 日市场开盘低位附近，周一市场止跌反弹缓解短期调整压力。自 8 月下旬以来，A 股大盘上行动力趋弱，高估值品种成交活跃度降低，杠杆资金参与其中投机交易或受到限制，低估值板块则逐步趋稳，缓解高估值调整压力所可能导致的波动风险。除了市场结构高估风险之外，外部不确定性对投资者预期影响仍在，而近期中美贸易谈判再度推进的利好消息则有利于改善市场担忧。

根据国家统计局公布的三季度宏观数据显示，三季度 GDP 增速为 4.8%，虽有小幅放缓却仍表现出发展韧性。扩大内需、发展新质生产力或仍为下阶段经济政策主要作用方面，而国内统一大市场建设，反内卷推动供需平衡，缓解通胀下行压力，提升制造业盈利预期，预计相关上游周期行业仍将受益价格回暖趋势，中游制造行业则需关注扩内需持续发力影响。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布 10 月贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，与 9 月持平，银行股短线反弹行情出现波折。预计四季度稳经济政策或集中发力，利率措施或随后调整，宽松货币政策预期犹在，银行股回暖格局仍有望延续。

10 月美联储降息概率偏大，国内外利差收窄或致使人民币升值趋势，吸引国际金融资本逐步增加中国资产配置，而 A 股盘中热点逐步扩展，后市延续牛市震荡向好格局概率犹在。建议近期继续关注受益反内卷措施的顺周期行业板块及银行股等红利低估品种。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、周一市场综述

周一市场未延续上周五大幅调整行情，大盘小幅高开窄幅整理，盘中成交规模继续有所下滑，A 股延续近两月的强势整理走势，市场波动收敛，行情发展韧性显现。在成交量回落背景下，周一市场回稳的动力来自三个方面：第一是上周五美股市场主要指数出现企稳表现，对美国两家区域性银行的坏账风险担忧并未扩散，而从美联储近期对就业市场的关注度来看，美国紧缩货币政策或逐步转向；第二是美国政府关税政策或有调整，或对美国国内不生产商品降低关税税率，有利于缓解关税成本对其国内通胀压力的影响；第三是国际黄金期货价格上涨势头有所放缓，短线出现冲高回落走势，然国际投资者对美联储降息预期犹在，“对等关税”影响下美元趋势或未改。

根据同花顺金融终端数据显示，周四早盘，沪深指数高开后一度震荡攀升，然午后做多力量减弱，涨幅收窄，北交所的北证 50 指数则基本呈现高开后震荡盘跌走势。深圳市场创业板股指涨幅较大，而上海市场的上证 50 和科创 50 指数涨幅较小，北证 50 则出现下跌表现。

全天看，行业方面，通信、煤炭、电力设备、机械设备等板块涨幅居前，有色金属、农林牧渔、美容护理、食品饮料等板块跌幅居前；概念股方面，培育钻石、可燃冰等概念股涨幅居前，黄金概念和小金属概念等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场做多热情回暖，**两市成交额 17513 亿元**，截止收盘，上证指数报 3863.89 点，上涨 24.13 点，涨幅 0.63%，成交 7725 亿；深证成指报 12813.21 点，上涨 124.27 点，涨幅 0.98%，成交 9651 亿；创业板指报 2993.45 点，上涨 58.08 点，涨幅 1.98%，成交 4381 亿；科创 50 指报 1367.90 点，上涨 4.73 点，涨幅 0.35%，成交 689.3 亿；北证 50 指数报 1429.28 点，下跌 3.59 点，跌幅 0.25%，成交 138.9 亿元。

二、周四盘面点评

一是通信板块出现反弹。截止周一收盘，通信板块年内涨幅高达 55.36%，仅次于有色金属板块 67.32% 的年内涨幅。通信板块活跃与国内人工智能发展不无关系，尤其是美国等发达国家对我国人工智能相关芯片供给的出口管制措施，不得不触动国内人工智能算力和推理发展模式的调整，光模块等高效通信能力在协助 AI 算力提升方面展现一定能力，A 股相关光模块龙头品种年内出现了较大涨幅。然从通信行业指数走势来看，8 月底至 9 月初，该行业板块出现放量冲高表现，而自 9 月底的调整行情以来，该板块却呈现成交量回落的现象，反映其中跟进做多力量有限，市场或仍在期待相关上市公司业绩表现及后续资本支出计划安排。

二是煤炭板块继续走强。截止周一收盘，煤炭板块年初至今的涨幅仅有 3.23%，然近 20 日涨幅则高达 13.46%，是 9 月 A 股震荡行情以来涨幅最大的行业板块，表现出牛市多头格局下的补涨行情。与国际原油价格下探走势不同，国内动力煤价格近期出现回暖表现：一方面得益于行业安全检查阶段影响供给端过快增长，另一方面则是北方冬季临近，部分用煤行业存在补库需求。根据同花顺金融终端数据显示，截止周一收盘，申万煤炭指数的市盈率（TTM）为 16.15 倍，市净率（MRQ）为 1.64 倍，估值相对偏低，仍有望成为稳健增量资金的配置对象。

三、后市大势研判

上周五市场大幅回吐至 10 月 13 日市场开盘低位附近，周一市场止跌反弹缓解短期调整压力。自 8 月下旬以来，A 股大盘上行动力趋弱，高估值品种成交活跃度降低，杠杆资金参与其中投机交易或受到限制，低估值板块则逐步趋稳，缓解高估值调整压力所可能导致的波动风险。除了市场结构高估风险之外，外部不确定性对投资者预期影响仍在，而近期中美贸易谈判再度推进的利好消息则有利于改善市场担忧。

根据国家统计局公布的三季度宏观数据显示，三季度 GDP 增速为 4.8%，虽有小幅放缓却仍表现出发展韧性。扩大内需、发展新质生产力或仍为下阶段经济政策主要作用方面，而国内统一大市场建设，反内卷推动供需平衡，缓解通胀下行压力，提升制造业盈利预期，预计相关上游周期行业仍将受益价格回暖趋势，中游制造业则需关注扩内需持

续发力影响。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布 10 月贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，与 9 月持平，银行股短线反弹行情出现波折。预计四季度稳经济政策或集中发力，利率措施或随后调整，宽松货币政策预期犹在，银行股回暖格局仍有望延续。

10 月美联储降息概率偏大，国内外利差收窄或致使人民币升值趋势，吸引国际金融资本逐步增加中国资产配置，而 A 股盘中热点逐步扩展，后市延续牛市震荡向好格局概率犹在。建议近期继续关注受益反内卷措施的顺周期行业板块及银行股等红利低估品种。

【晨早参考短信】

10 月美联储降息概率偏大，国内外利差收窄或致使人民币升值趋势，吸引国际金融资本逐步增加中国资产配置，而 A 股盘中热点逐步扩展，后市延续牛市震荡向好格局概率犹在。建议近期继续关注受益反内卷措施的顺周期行业板块及银行股等红利低估品种。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。本短信不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

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，并不代表英大证券有限责任公司，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“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

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涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有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。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上