

策略报告

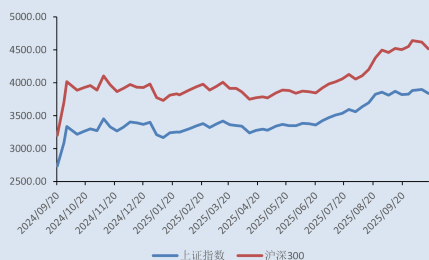
报告日期：2025 年 10 月 19 日

利空因素释放后市场有望回稳

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/09/20-2025/10/17)



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：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

《A 股投资策略周报：市场中长期将继续稳健运行》2025.09.22

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **上周成长板块走弱主因短期利空影响。**上周金融、周期、消费、成长、稳定等板块的平均区间涨跌幅分别为 0.32%、-0.76%、-0.26%、-1.17%、-0.10%。其中成长板块延续走弱。主因上周利空消息对成长板块有所影响，并且新的利空消息叠加导致板块延续弱势。不过成长板块相关方向仍保持着较高的景气度，且符合产业发展导向，成长方向短期调整后，有望迎来更好的配置机会。
- **9 月核心 CPI 同比涨幅继续扩大，PPI 同比降幅继续收窄。**①CPI 环比有所回升，由上月持平转为上涨 0.1%。CPI 同比下降，受到翘尾因素影响。其中，食品价格同比下降 4.4%，是主要因素。核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅延续扩大。②PPI 环比延续持平，PPI 同比下降 2.3%，降幅延续收窄。一方面，受前期低基数效应影响；另一方面，政策效果持续发挥影响。
- **9 月出口超市场预期。**前三季度，货物贸易进出口同比增长 4%。外贸呈现以下特点：一是进出口增速逐季加快。一、二季度进出口分别增长 1.3% 和 4.5%，三季度增长 6%。二是市场多元化持续推进。对共建“一带一路”国家进出口比重提升了 1.1 个百分点。三是机电产品占出口总值的主要部分。前三季度，出口机电产品同比增长 9.6%，占出口总值的 60.5%。四是进口运行逐步回升。二季度进口同比增长 0.3%，三季度增速进一步加快到 4.7%。
- **利空因素释放后市场有望回稳。**上周(2025 年 10 月 13 日-2025 年 10 月 17 日)市场震荡调整。上证指数区间涨跌幅为-1.47%、沪深 300 区间涨跌幅为-2.22%、万得全 A 指数区间涨跌幅为-3.45%。短期利空因素释放后市场有望回稳。一方面，政策面将释放积极因素；另一方面，中美经贸现积极信息，10 月 18 日上午，中美经贸磋商相关人员视频通话，表示尽快举行新一轮中美经贸磋商。此外，央行表示将继续实施适度宽松的货币政策，叠加外需具备韧性，内需逐步恢复，市场基本面将持续改善。
- **行业及主题配置。**一是科技和先进制造等成长领域。政策面有望传递积极因素，且成长板块仍表现出较高的景气度。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”政策效果显现，价格数据出现积极变化，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	5
2. 市场数据	6
2.1 全球及国内指数表现	6
2.2 行业及概念指数表现	6
2.3 融资交易行业方向	6
2.4 市场及行业估值	7
3. 事件日历	9
4. 风险提示	9

图目录

图 1: 风格指数收益率走势	2
图 2: 9 月 CPI 走势变化(%)	3
图 3: 9 月 PPI 走势变化(%)	3
图 4: 进出口金额同比增速(%)	4
图 5: 9 月出口及进口同比增速(%)	5
图 6: 全球主要指数涨跌幅(%)	6
图 7: 国内指数涨跌幅(%)	6
图 8: 行业指数涨跌幅(%)	6
图 9: 概念指数涨幅前十板块(%)	6
图 10: 概念指数跌幅前十板块(%)	6
图 11: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	7

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	7
表 3: 行业市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位	8
表 4: 事件前瞻	9

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

(1) 上周成长板块走弱主因短期利空影响

上周金融、周期、消费、成长、稳定等板块的平均区间涨跌幅分别为0.32%、-0.76%、-0.26%、-1.17%、-0.10%。其中成长板块延续走弱。主因上周利空消息对成长板块有所影响，并且新的利空消息叠加导致板块延续弱势，此外成长方向连续上涨，局部可能存在高估，因此成长板块对于短期突发利空可能更加敏感，另外三季报公布期，市场整体上风险偏好有所收紧。不过成长板块相关方向仍保持着较高的景气度，且符合产业发展导向，成长方向短期调整后，有望迎来更好的配置机会。

表 1：风格涨跌幅

证券简称	区间涨跌幅(%)					平均涨跌幅
	2025-10-13	2025-10-14	2025-10-15	2025-10-16	2025-10-17	
金融	-0.24	1.40	0.95	0.62	-1.15	0.32
周期	-0.58	-1.43	1.69	-1.02	-2.45	-0.76
消费	-1.13	-0.04	1.27	0.11	-1.50	-0.26
成长	-0.01	-3.33	1.77	-0.65	-3.63	-1.17
稳定	-0.29	0.35	0.36	-0.21	-0.73	-0.10

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 1：风格指数收益率走势

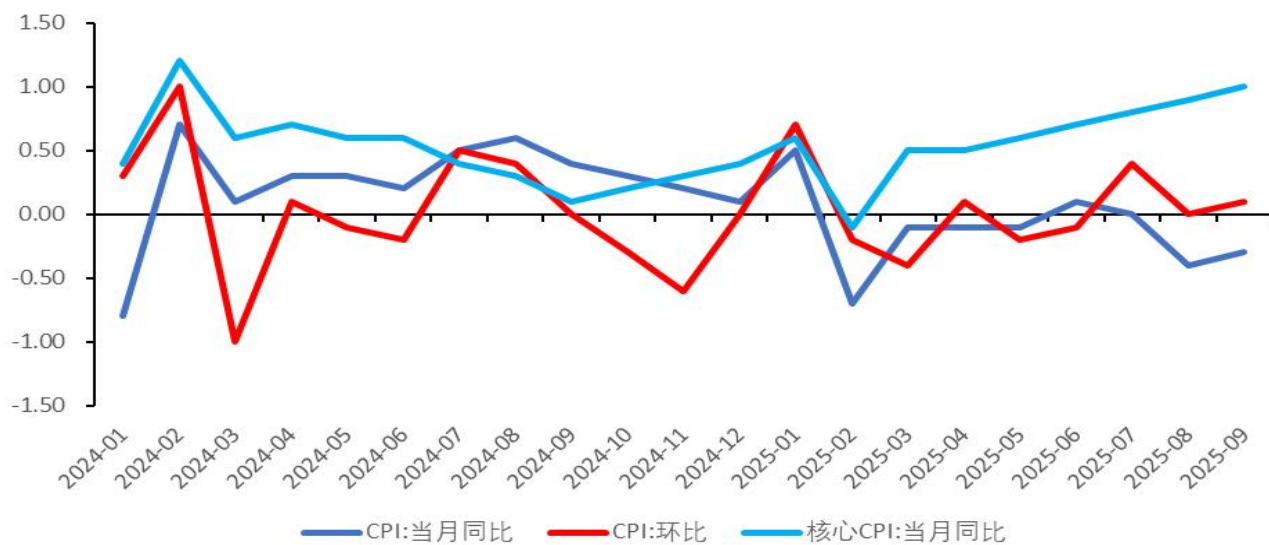


资料来源：Wind，华龙证券研究所

(2) 9 月核心 CPI 同比涨幅继续扩大，PPI 同比降幅继续收窄

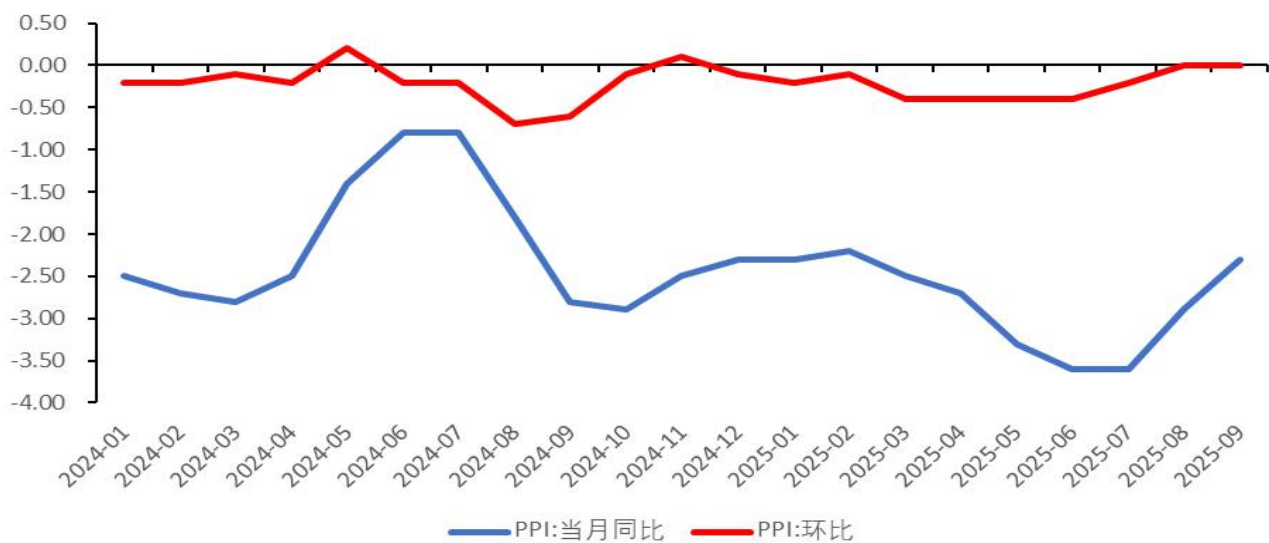
①CPI 环比有所回升，由上月持平转为上涨 0.1%。其中，食品价格环比上涨 0.7%，鲜菜、鸡蛋、鲜果、羊肉和牛肉价格均呈季节性上涨，涨幅在 0.9%—6.1%之间。扣除能源的工业消费品价格上涨 0.5%，国内金饰品价格上涨 6.5%；秋装换季上新，服装价格上涨 0.8%；文娱耐用消费品、家用器具和家庭日用杂品价格分别上涨 0.9%、0.6%和 0.6%。CPI 同比下降 0.3%，降幅较上月收窄 0.1%。CPI 同比下降，受到翘尾因素影响。其中，食品价格同比下降 4.4%，是主要因素。核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅延续扩大。工业消费品中，金饰品和铂金饰品价格分别上涨 42.1%和 33.6%，家用器具、家庭日用杂品和通信工具价格分别上涨 5.5%、3.2%和 1.5%；服务价格上涨 0.6%，其中医疗服务和家庭服务价格分别上涨 1.9%和 1.6%。②PPI 环比延续持平。价格上涨或改善主要包括煤炭加工价格环比上涨 3.8%，煤炭开采和洗选业价格上涨 2.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%，光伏设备及元器件制造价格由上月下降 0.2%转为上涨 0.8%，非金属矿物制品业、锂离子电池制造价格降幅比上月分别收窄 0.6 个和 0.3 个百分点。PPI 同比下降 2.3%，降幅延续收窄。一方面，受前期低基数效应影响；另一方面，政策效果持续发挥影响。价格方面改善或上涨包括煤炭加工、黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、光伏设备及元器件制造、电池制造、非金属矿物制品业价格降幅比上月分别收窄 8.3 个、3.4 个、3.0 个、2.4 个、0.5 个和 0.4 个百分点。飞机制造价格同比上涨 1.4%，电子专用材料制造价格上涨 1.2%，废弃资源综合利用业价格上涨 0.9%，可穿戴智能设备制造价格上涨 0.1%。工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 14.7%，运动用球类制造价格上涨 4.0%，营养食品制造价格上涨 1.8%。

图 2：9 月 CPI 走势变化(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：9 月 PPI 走势变化(%)

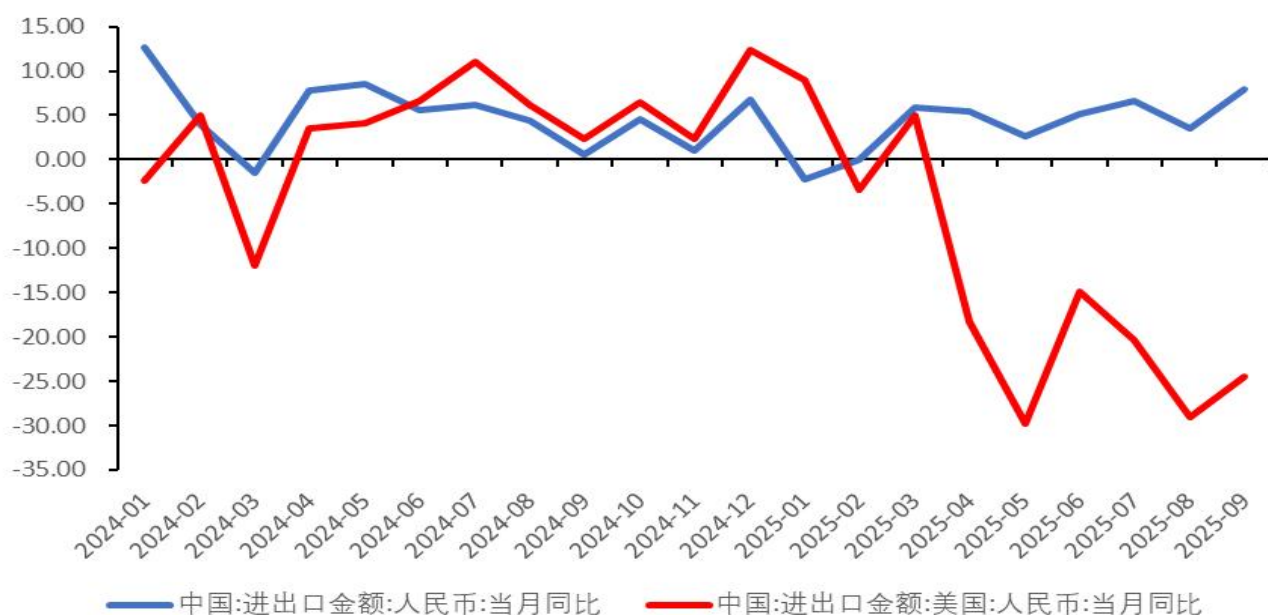


资料来源：Wind，华龙证券研究所

(3) 9月出口超市场预期

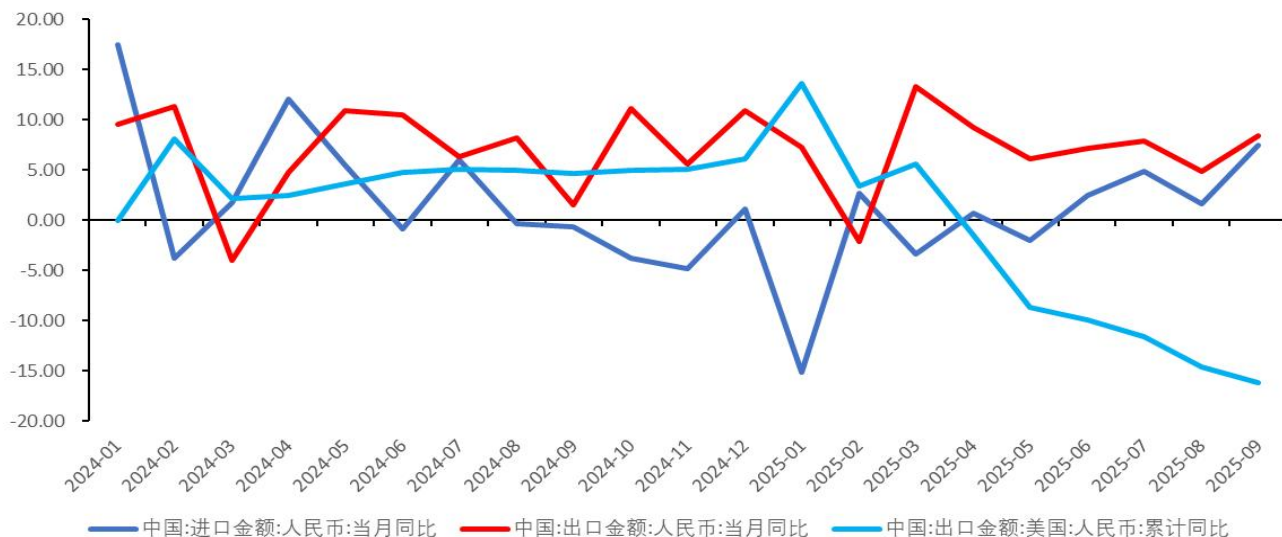
前三季度，货物贸易进出口同比增长4%。其中，出口增长7.1%；进口下降0.2%。9月进出口同比增长8%。外贸呈现以下特点：一是进出口增速逐季加快。一、二季度进出口分别增长1.3%和4.5%，三季度增长6%。二是市场多元化持续推进。对共建“一带一路”国家进出口比重提升了1.1个百分点。对东盟、拉美、非洲、中亚等进出口分别增长9.6%、3.9%、19.5%和16.7%。对APEC其他经济体进出口增长2%。9月对美国进出口金额同比为-24.48%，继续呈现负增长，较上月略有收窄。三是机电产品占出口总值的主要部分。前三季度，出口机电产品同比增长9.6%，占出口总值的60.5%，提升了1.4个百分点。其中，出口电子信息、高端装备、仪器仪表等高技术产品分别增长8.1%、22.4%和15.2%；“新三样”产品、铁道电力机车等绿色产品呈两位数增长。四是进口运行逐步回升。二季度进口同比增长0.3%，三季度增速进一步加快到4.7%。三季度，原油、金属矿砂进口量同比分别增加4.9%和10.1%；计量检测仪器、计算机及通信设备进口值分别增长9.3%和8.9%。

图 4：进出口金额同比增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：9 月出口及进口同比增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

利空因素释放后市场有望回稳。上周(2025 年 10 月 13 日-2025 年 10 月 17 日)市场震荡调整。上证指数区间涨跌幅为-1.47%、沪深 300 区间涨跌幅为-2.22%、万得全 A 指数区间涨跌幅为-3.45%。主要原因有以下几个方面：一是美国关税政策影响，如美国宣称对中国加征关税，影响上周市场表现；二是板块涨跌分化，市场风险偏好有所下降，防御情绪有所上升，板块没有形成较强的合力是导致市场调整的原因之一；三是成长板块面临一定的利空因素扰动，且板块前期连续上涨形成的局部高估和短线资金获利兑现，使成长板块走势较弱影响市场整体表现。短期利空因素释放后市场有望回稳。一方面，政策面将释放积极因素；另一方面，中美经贸现积极信息，10 月 18 日上午，中美经贸磋商相关人员视频通话，表示尽快举行新一轮中美经贸磋商。此外，央行表示将继续实施适度宽松的货币政策，叠加外需具备韧性，内需逐步恢复，市场基本面将持续改善。

行业及主题配置。一是科技和先进制造等成长领域。政策面有望传递积极因素，且成长板块仍表现出较高的景气度。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”政策效果显现，价格数据出现积极变化，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 6：全球主要指数涨跌幅(%)

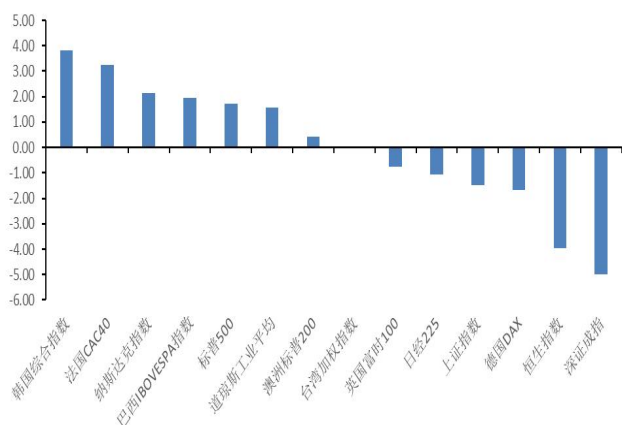
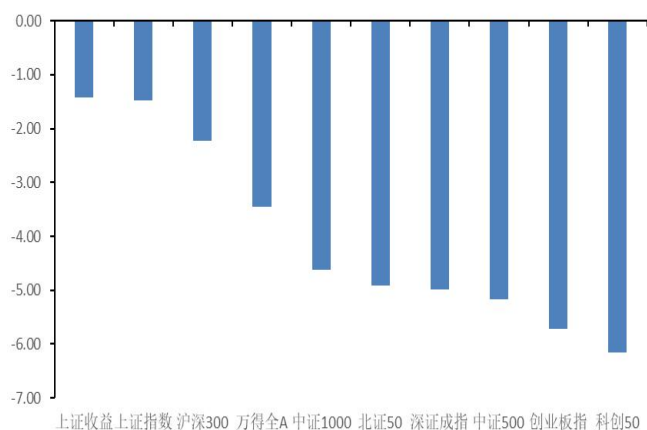


图 7：国内指数涨跌幅(%)

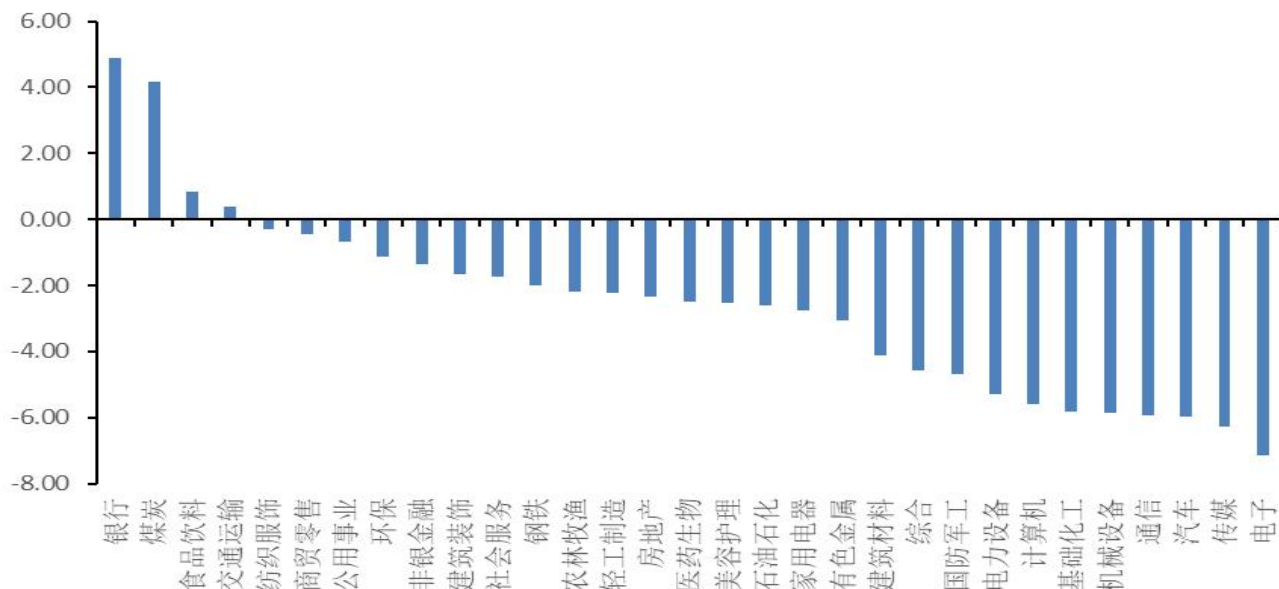


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 10 月 13 日-2025 年 10 月 17 日

2.2 行业及概念指数表现

图 8：行业指数涨跌幅(%)

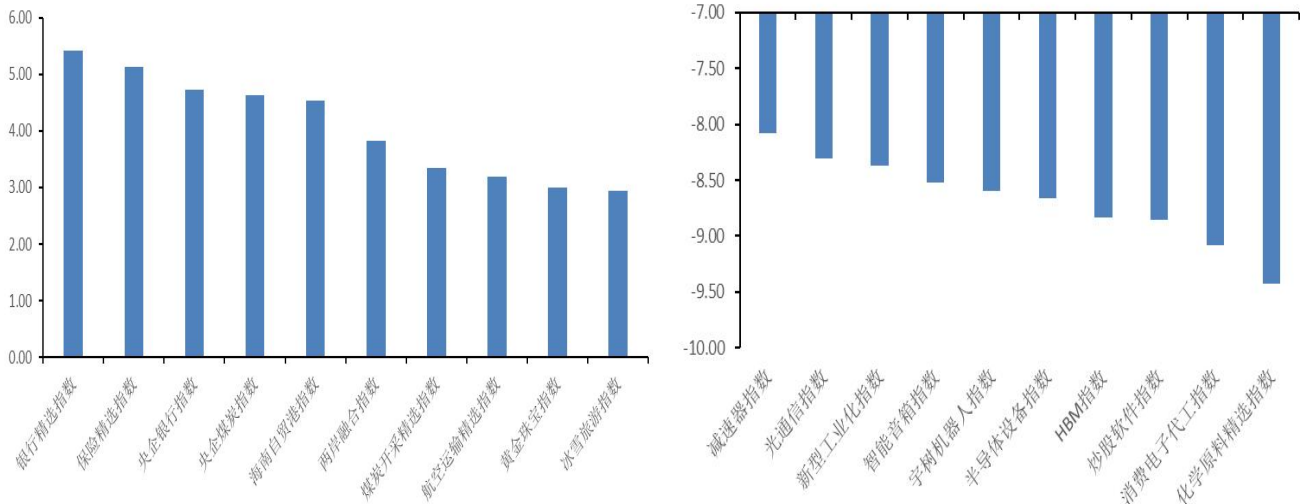


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 10 月 13 日-2025 年 10 月 17 日

图 9：概念指数涨幅前十板块(%)

图 10：概念指数跌幅前十板块(%)

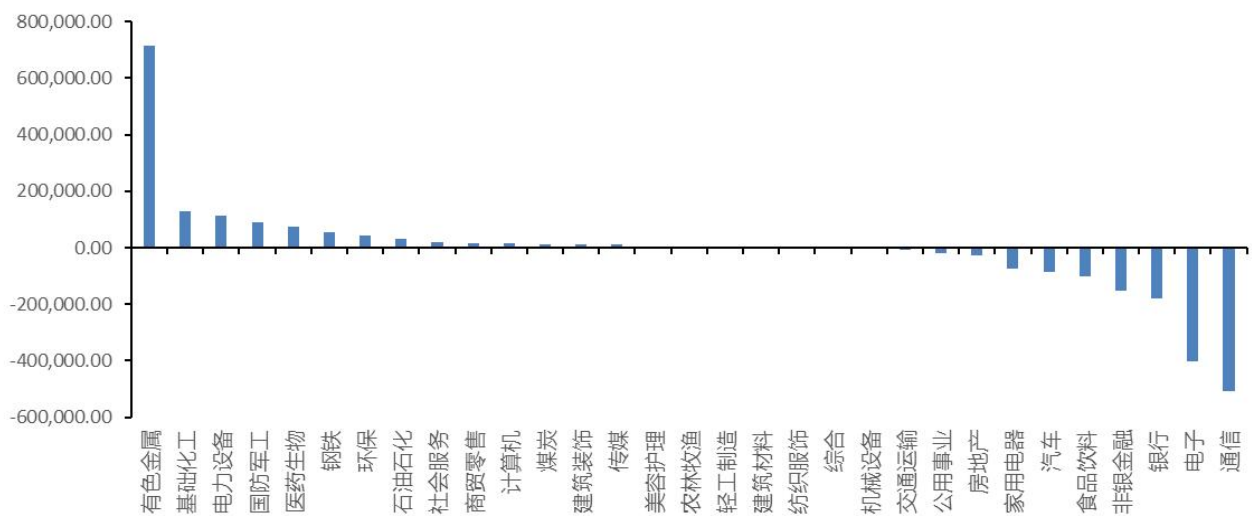


资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2025 年 10 月 13 日-2025 年 10 月 17 日

2.3 融资交易行业方向

图 11: 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 13 日-2025 年 10 月 17 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	47.28	64.24
中证 1000	79.33	53.36
沪深 300	83.86	54.71
深证成指	85.19	48.70
中证 500	88.25	80.06
北证 50	88.32	93.56
万得全 A	88.39	60.27
上证指数	96.30	63.28
上证收益	96.30	63.28
科创 50	98.07	65.62

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 10 月 17 日-2025 年 10 月 17 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	11.36	8.55
农林牧渔	11.75	19.89
家用电器	28.07	24.10
非银金融	28.90	36.15
公用事业	38.18	67.90
社会服务	44.88	15.48
有色金属	45.47	83.61
银行	51.10	33.15
美容护理	52.17	39.07
交通运输	52.79	25.49
电力设备	66.39	60.91
医药生物	67.38	26.27
纺织服装	68.82	61.75
石油石化	69.76	12.76
综合	74.03	71.81
通信	74.39	98.58
汽车	75.15	96.36
基础化工	76.20	45.38
轻工制造	79.40	44.08
机械设备	79.79	89.03
建筑装饰	80.22	21.90
环保	81.38	46.78
传媒	84.45	81.44
国防军工	85.19	95.36
建筑材料	86.60	20.60
煤炭	89.98	56.29
商贸零售	92.59	64.15
钢铁	93.51	59.83

电子	96.57	98.15
计算机	97.62	85.76
房地产	99.22	27.09

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2016 年 10 月 17 日-2025 年 10 月 17 日

3. 事件日历

表 4: 事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-10-20	9 月固定资产投资: 累计同比 (%)	中国
2025-10-20	9 月社会消费品零售总额: 当月同比 (%)	中国
2025-10-20	9 月工业增加值: 当月同比 (%)	中国
2025-10-20	第三季度 GDP: 当季同比 (%)	中国
2025-10-20	9 月私营企业非农就业人数变动: 季调 (千人)	美国
2025-10-20	9 月 U6 失业率: 季调 (%)	美国
2025-10-20	9 月新增非农就业人数: 私人部门: 季调 (初值)	美国
2025-10-20	9 月非农就业人口变动: 季调 (千人)	美国
2025-10-20	9 月失业率: 季调 (%)	美国
2025-10-20	9 月 27 日初请失业金人数: 季调 (人)	美国
2025-10-20	10 月 04 日初请失业金人数: 季调 (人)	美国
2025-10-20	10 月 11 日初请失业金人数: 季调 (人)	美国
2025-10-20	9 月零售销售: 同比 (%)	美国
2025-10-20	9 月 PPI 最终需求: 季调: 同比 (%)	美国
2025-10-20	9 月 PPI 最终需求: 未季调: 同比 (%)	美国
2025-10-22	10 月 17 日原油库存量 (千桶)	美国
2025-10-22	10 月 17 日战略石油储备库存量 (千桶)	美国
2025-10-23	10 月 18 日初请失业金人数: 季调 (人)	美国
2025-10-24	9 月 CPI: 季调: 同比 (%)	美国
2025-10-24	9 月核心 CPI: 季调: 同比 (%)	美国
2025-10-24	9 月 CPI: 季调: 环比 (%)	美国
2025-10-24	9 月核心 CPI: 季调: 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