



2025 年 10 月 20 日

短期情绪主导定价，耐心等待市场企稳

分析师：惠祥凤

执业证书编号：S0990513100001

电话：0755-83007028

邮箱：huixf@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

上周五晨报提醒，成交萎缩下观望情绪升温，稳健投资者等待贸易政策明朗化。市场走势如我们预期，上周五沪深两市低开，全天单边下跌，板块个股跌多涨少。市场下跌主要有以下几个原因：一是成交量萎缩。两市成交连续两天跌破 2 万亿，显示短期资金观望情绪浓厚；二是 10 月三季报窗口期开启，投资者对科技板块的业绩能否支撑高估值存疑，提前调仓换股，导致近期科技股表现不佳；三是关税问题的扰动，虽市场预期谈判概率较高，但短期仍加大了科技、出口相关板块的不确定性。

展望后市，短期仍受内外因素交织扰动，情绪仍将主导定价，市场不确定性仍未完全消散，但中期向好逻辑未发生根本改变。稳健的投资者耐心等待市场企稳，耐心等待贸易政策明朗化，11 月 1 日前后关税政策的最终落地，将是消除市场不确定性的重要时点。

操作上，兼顾短期防御与中期布局。一是防御端可关注红利资产，如银行、公用事业等板块；二是中期进攻端可逢低关注 AI 产业链、半导体与机器人行业等科技股，业绩因素仍是资金配置的重要考量，逢低关注有实际业绩或未来业绩支撑的标的，规避前期涨幅大且无业绩支撑的科技股。另外，可关注部分周期品行情以及景气度改善的方向（三季报业绩超预期）、内需消费及前期滞涨的方向补涨需求（部分低位的核心资产或蓝筹股）等。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、上周五市场综述

周五晨报提醒，成交萎缩下观望情绪升温，稳健投资者等待贸易政策明朗化。市场走势如我们预期，周五早盘，沪深三大指数低开低走，创指半日收跌超 2%。盘面上，燃气板块临近午盘拉升，油气股逆势活跃，银行板块走强，电源设备板块走弱。午后，三大指数继续走低，沪指跌幅近 2%，深成指及创指跌幅超 3%。盘面上看，科技股出现大面积下跌。

全天看，行业方面，贵金属、燃气、航空机场、航运港口、煤炭等板块涨幅居前，电源设备、电网设备、光伏设备、风电设备等板块跌幅居前；概念股方面，托育服务、免税等概念股涨幅居前，高宽带内存、轮毂电机、超导等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪遇冷，赚钱应较差，**两市成交额 19381 亿元**，截止收盘，上证指数报 3839.76 点，下跌 76.47 点，跌幅 1.95%，总成交额 8731.82 亿；深证成指报 12688.94 点，下跌 397.47 点，跌幅 3.04%，总成交额 10649.35 亿；创业板指报 2935.37 点，下跌 102.07 点，跌幅 3.36%，总成交额 4656.80 亿；科创 50 指报 1363.17 点，下跌 53.41 点，跌幅 3.77%，总成交额 728.42 亿。

二、上周市场回顾

上周沪深三大指数集体下跌。沪指周跌幅 1.47%，深证成指周跌幅 4.99%，创业板周跌幅 5.71%，科创 50 指数周跌幅 6.16%。具体表现如下：周一沪深三大指数跳空大幅低开，随后展开强劲反弹。盘面上看，指数强于个股，权重板块成为护盘绝对主力。银行、贵金属、稀土等板块扛起拉动指数反弹的大旗，不仅有效稳住了大盘重心，提振了整体市场士气，避免了悲观情绪的蔓延。虽然 A 股周一呈现韧性，不过，仍有以下隐忧：一是个股与指数的明显背离，市场整体参与热情不足。周一的上涨是典型的“指数行情”，尽管沪指大涨，但沪深两市仍呈现“涨少跌多”的格局，说明拉升力量仅集中在少数权重股；二是获利盘压力较大，投资者止盈倾向或较强。与 4 月份相比，当前市场投资者的心理状态已明显不同，经过 4 月以来的持续反弹，不少投资者已积累可观收益，当市场出现大幅波动时，他们更倾向于锁定利润、落袋为安，而非急于入场抄底。这种普遍的止盈心态会让反弹过程中始终伴随抛压，导致市场更容易出现反复震荡；三是外部不确定性高企、增量资金持观望态度。11 月份前的贸易问题仍悬在头顶，在这个不确定性落地前，增量资金大概率会选择谨慎观望，而非大举入场，周一两市成交 2.3 万亿也间接印证了这一点。**周二指数高开回落，尾盘走低，周一深成指和创业板指修复成果被悉数吞没，短期调整态势愈发明显。周三沪深三大指数呈现先抑后扬走势，早盘冲高回落，午后单边上行。沪指成功收复 3900 点关口。然而市场整体量能显著萎缩，全天成交额 2 万亿元刚出头，较周二明显收缩，反映增量资金仍谨慎。周四晨报提醒，稳健的投资者等待贸易政策明朗化。市场走势如我们预期，周四沪深三大指数冲高回落，全天维持震荡走势，两市成交额显著萎缩并创下近期新低，市场整体风险偏好下降，观望情绪浓厚。周五沪深两市低开，全天单边下跌，板块个股跌多涨少。**

三、上周盘面点评

一是红利股走强。周一银行股拉升力挺指数，周二银行、燃气、煤炭等板块上涨，周四银行股继续走强力挺指数，周五银行股力挺指数，燃气板块走强。三季度市场强势上攻使得红利风格受到冷落，在经历连续下行后，股息率再度有吸引力，红利风格或止跌回升，2025 年四季度或是布局红利风格的窗口期。逢低配置为主，重点关注央国企、公用事业等。预计国有垄断的基础类行业将受到青睐——电力、水务、燃气、公路及上游资源品等领域，以分红规模和持续性相对占优的央国企为主。

二是贵金属板块上涨。近期国际金价大幅度上涨，受此利好刺激，近期贵金属板块大涨。消息面上，2025 年 9 月 18 日凌晨两点，美联储决定将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，至 4.00%-4.25% 之间，符合市场预期。这是美联储自 2024 年 12 月以来的首次降息。受市场的降息预期与避险需求推动，近期金价突破 4000 美元关口。回顾过往，过

去一年贵金属价格显著上涨，可能有以下五大因素：一是美联储降息周期开启，货币政策转向支撑金价；二是地缘政治摩擦持续发酵，避险需求增加；三是全球央行大规模购金，战略储备需求强劲；四是美元走弱与通胀压力，双重利好黄金。2025 年以来美元指数走弱，美国关税政策不确定性、美债风险等因素的影响及关税对通胀的滞后影响加大了市场对实际购买力下降的担忧，推动投资者将黄金作为抗通胀工具；五是市场情绪与资金流向变化，投资需求增加。中国国债收益率下降促使资金转向黄金、国际地缘动荡引发跨境避险配置。此外，科技用金（如 AI 芯片、电子产品）需求增长，进一步扩大黄金消费场景。上述的五大因素在未来仍然起到作用，不过，黄金价格上涨已经做出了定价。黄金后市将在“降息预期 + 地缘摩擦 + 央行购金”的多重驱动下维持高位震荡，甚至不排除继续冲高的可能。不过，经过过去一年上涨后，理性投资，不建议追涨，看多不做多。

三是煤炭板块走强。周一有色金属等顺周期板块大涨，周四煤炭股走强。展望四季度，“十五五”规划的新一轮布局（关注“十五五”规划方向）以及年末可能出台的增量政策，叠加前期反内卷推进，经济供需格局有望改善、进而改善市场对来年经济的预期，推动顺周期行情的开展。对于周期风格，预计四季度景气改善的细分领域相对较多，如光伏、电池、储能、电源设备、稀土永磁、工程机械、化工、煤炭、有色（工业金属铜铝等）等板块，投资者可关注直接受益于大型基建的细分领域和基本面扎实的低估值龙头（逢低关注）。

四是医药股活跃。周三化学制药、CRO 等医药股走强。展望 2025 年四季度，医药板块具备配置价值：首先，医药生物板块在本轮行情中属于滞涨板块之一，或有补涨需求，兼具防御价值；其次，2021 年至 2024 年的股价下跌已经对集采政策及反腐的影响充分计价（近期国家医保局副局长表示，第 11 批集采不再以简单的最低价作为参考，且报价最低企业要公开说明报价的合理性，并承诺不低于成本报价）；最后，老龄化进程加快，医药需要旺盛。2025 年四季度基本面趋势改善值得期待。可关注创新药、中药、医疗器械、血制品等（逢低配置）。

五是稀土永磁概念一度活跃。周一稀土永磁概念股大涨。消息面上，2025 年 10 月 09 日，商务部公布对稀土相关技术实施出口管制的决定。另外，近期《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理暂行办法》发布，国家对稀土开采（含稀土矿产品等）和对通过开采、进口以及加工其他矿物所得的各类稀土矿产品（含独居石精矿）的冶炼分离实行总量调控管理。我国稀土领域优势显著，进可攻退可守。无论中美关系如何变化均会形成催化。稀土广泛运用于高端制造业以及军工等关键领域，而中国在稀土冶炼、提取领域具备优势。目前中国稀土产量占全球 60% 以上，出口配额制度和环保政策限制供应弹性。近期，中国两大稀土巨头宣布提价。展望未来，2025 四季度，如果贸易谈判向好发展，在出口可能逐步放开、需求持续增长、供给刚性下，稀土产业战略价值日益彰显，基本面复苏预期持续增强；若未来管控趋严，稀土相关公司也有望在事件性催化下上涨。

四、后市大势研判

上周五晨报提醒，成交萎缩下观望情绪升温，稳健投资者等待贸易政策明朗化。市场走势如我们预期，上周五沪深两市低开，全天单边下跌，板块个股跌多涨少。市场下跌主要有以下几个原因：一是成交量萎缩。两市成交连续两天跌破 2 万亿，显示短期资金观望情绪浓厚；二是 10 月三季报窗口期开启，投资者对科技板块的业绩能否支撑高估值存疑，提前调仓换股，导致近期科技股表现不佳；三是关税问题的扰动，虽市场预期谈判概率较高，但短期仍加大了科技、出口相关板块的不确定性。

展望后市，短期仍受内外因素交织扰动，情绪仍将主导定价，市场不确定性仍未完全消散，但中期向好逻辑未发生根本改变。稳健的投资者耐心等待市场企稳，耐心等待贸易政策明朗化，11 月 1 日前后关税政策的最终落地，将是消除市场不确定性的重要时点。

操作上，兼顾短期防御与中期布局。一是防御端可关注红利资产，如银行、公用事业等板块；二是中期进攻端可逢低关注 AI 产业链、半导体与机器人行业等科技股，业绩因素仍是资金配置的重要考量，逢低关注有实际业绩或未来业绩支撑的标的，规避前期涨幅大且无业绩支撑的科技股。另外，可关注部分周期品行情以及景气度改善的方向（三季报业绩超预期）、内需消费及前期滞涨的方向补涨需求（部分低位的核心资产或蓝筹股）等。

【晨早参考短信】

上周五晨报提醒，成交萎缩下观望情绪升温，稳健投资者等待贸易政策明朗化。市场走势如我们预期，上周五沪

深两市低开，全天单边下跌，板块个股跌多涨少。市场下跌主要有以下几个原因：一是成交量萎缩。两市成交连续两天跌破 2 万亿，显示短期资金观望情绪浓厚；二是 10 月三季报窗口期开启，投资者对科技板块的业绩能否支撑高估值存疑，提前调仓换股，导致近期科技股表现不佳；三是关税问题的扰动，虽市场预期谈判概率较高，但短期仍加大了科技、出口相关板块的不确定性。展望后市，短期仍受内外因素交织扰动，情绪仍将主导定价，市场不确定性仍未完全消散，但中期向好逻辑未发生根本改变。稳健的投资者耐心等待市场企稳，耐心等待贸易政策明朗化，11 月 1 日前后关税政策的最终落地，将是消除市场不确定性的重要时点。操作上，兼顾短期防御与中期布局。一是防御端可关注红利资产，如银行、公用事业等板块；二是中期进攻端可逢低关注 AI 产业链、半导体与机器人行业等，业绩因素仍是资金配置的重要考量，逢低关注有实际业绩或未来业绩支撑的标的，规避前期涨幅大且无业绩支撑的科技股。

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