

高切低还会延续多久？

报告日期：2025-10-17

主要观点

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

● 市场异动

10月17日市场再度大跌，其中上证指数下跌1.95%，创业板指下跌3.36%，全A成交额1.95万亿，较上一个交易日持平。行业层面，各行业普跌，前期强势行业仍然跌幅靠前，电力设备（-4.99%）、电子（-4.17%）、机械设备（-3.69%）领跌，银行（-0.32%）、交通运输（-0.53%）、纺织服饰（-0.61%）相对抗跌。市值风格上，科创权重如科创200（-4.41%）领跌，红利资产如红利指数（-0.34%）跌幅相对较少。

● 本轮成长产业景气周期行情进入到良性调整期被持续验证

结构上分化现象仍旧明显，前期强势主线延续回调，成长风格领跌。电力设备、电子、计算机、通信、传媒今日跌幅分别位于第1、2、6、8、9的靠前位置，符合良性调整期内“成长风格涨多跌多”特征。

再次强调成长产业景气周期行情演绎节奏已进入第一阶段过渡到第二阶段的良性调整期。在成长产业景气趋势上涨行情中，当业绩、流动性、催化剂同时存在两个及以上的要素出现边际弱化时，便迎来成长风格驱动力切换的良性调整期。而当前流动性、催化剂受到边际抑制：流动性上，近期券商集中调整两融折算率，导致成长板块微观流动性受到抑制；催化剂上，近日中美双方在稀土、大豆等农产品、航运等领域摩擦增多，中美贸易摩擦升温，全球市场包括A股面临外部风险偏好抑制。此外10月后科技相关催化热度降温，催化效力也出现弱化。成长三要素中当前已有两个因素边际转弱，使得本轮成长产业景气周期第一阶段即估值修复行情结束，迈入到由估值驱动切换至业绩支撑即第一阶段转向第二阶段的良性调整期。

● 良性调整期通常持续时间较短，十一月初前后有望迎来第二阶段行情契机，短期调整但中长期不必担忧

一方面，参考历史来看，成长风格良性调整期持续时间通常较短，大多数时间都维持在1个月左右，最大调整幅度在10-20%左右。

二方面，十一月初可能出现进入第二阶段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，预计2025Q3季度成长风格业绩大概率仍将高增，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摩擦局面。

三方面，10月下旬仍有较多积极因素。包括下旬将召开四中全会，届时将发布“十五五”规划纲要建议，有望对市场风险偏好形成提振。美联储大概率将于10月底继续降息25BP。

值得一提和需要重视的是，良性调整期结束后，将迎来成长风格第二阶段上涨占优行情。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。短期市场调

整，大可不必对中长期担忧，反而是为下阶段做布局准备的良机。

● 短期良性调整期内延续“高低切”，中长期继续坚守成长产业景气趋势方向和业绩硬支撑领域

配置思路上，市场剧烈变化往往导致结构变化，前期强势行业短期将继续降温，关注两方面影响：一是强势行业降温，弱势板块有望“高切低”或“补涨”，潜在轮动方向可关注金融（银行、保险）、公用事业、钢铁、石化、食品饮料、家电等，但高切低过程通常轮动快且持续性短，把握难度大。二是短期强势方向降温不代表冷却，反而提供更优布局良机。综合而言，短期市场整体震荡、高切低行业轮动，中长期市场上涨趋势延续、新一轮成长产业景气周期明确，短期轮动节奏难以精准把握，而中长期维度坚守正确方向更加重要。中长期维度可继续重视以下两条最重要主线：

中长期维度核心主线是新一轮成长产业景气周期确立，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，价格新高不断。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。