

策略报告

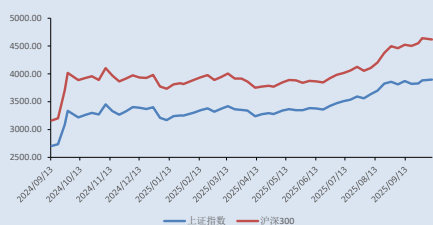
报告日期：2025 年 10 月 12 日

短期利空对市场影响有限

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/09/13-2025/10/10)



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

《A 股市场 2025 年半年报综述：聚焦高景气延续和盈利边际改善行业》
2025.09.17

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **继续关注成长风格中长期表现。**节前成长和周期风格表现强势，尤其是成长板块，尽管有所波动，但整体明显强于其他风格指数，上周节后两个交易日市场风格出现一定变化，表现在 10 月 10 日，成长板块单日涨跌幅为 -3.46%，但总体看，成长板块基本面仍然维持较高的景气度，且资金关注度较高，政策支持导向未变，短期利空引发震荡，不足以改变趋势，中长期值得继续关注。
- **制造业 PMI 指数继续回升。**①9 月制造业生产活动加快，PMI 回升至 49.8%，延续改善。生产指数为 51.9%，较上月上升 1.1 个百分点；新订单指数为 49.7%，比上月上升 0.2 个百分点。②非制造业商务活动指数为 50.0%，比上月下降 0.3 个百分点。服务业商务活动指数为 50.1%，继续位于扩张区间。③综合 PMI 产出指数为 50.6%，比上月上升 0.1 个百分点。
- **外贸仍有望保持增长韧性。**最新《全球贸易展望与统计》报告中，WTO 预测 2025 年全球贸易量增长率将达到 2.4%，较该组织 8 月报告中 0.9% 的预期大幅上升。尽管全球贸易摩擦有所升温，但对全球贸易增势影响可能有限。据中国贸促会数据，受美国反复调整关税政策影响，7 月全球经贸摩擦指数为 110，继 4 月后再次回升。
- **短期利空对市场影响有限。**近两周（2025 年 9 月 22 日-2025 年 10 月 10 日）市场震荡回升。上证指数区间涨跌幅为 2.01%、沪深 300 区间涨跌幅为 2.55%、万得全 A 指数区间涨跌幅为 1.88%。当前市场环境出现了一定变化，如贸易摩擦有所升温，板块出现一定利空，但对市场的总体影响预计有限，一方面政策利多因素，仍将支持市场持续稳健运行；另一方面业绩继续回升预期明确，因此短期利空影响有限。
- **行业及主题配置。**一是科技和先进制造等成长领域。尽管成长板块因短期利空因素和短线资金切换造成波动，但成长板块景气度较高，中长期政策导向明确，值得持续关注。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，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	4
2. 市场数据.....	5
2.1 全球及国内指数表现	5
2.2 行业及概念指数表现	5
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.....	8
4. 风险提示.....	8

图目录

图 1：风格指数收益率走势.....	2
图 2：9 月制造业 PMI 变化(%)	3
图 3：全球经贸摩擦指数.....	4
图 4：全球主要指数涨跌幅(%).....	5
图 5：国内指数涨跌幅(%).....	5
图 6：行业指数涨跌幅(%).....	5
图 7：概念指数涨幅前十板块(%).....	6
图 8：概念指数跌幅前十板块(%).....	6
图 9：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元).....	6

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	7

表 4：事件前瞻	8
----------------	---

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

(1) 继续关注成长风格中长期表现

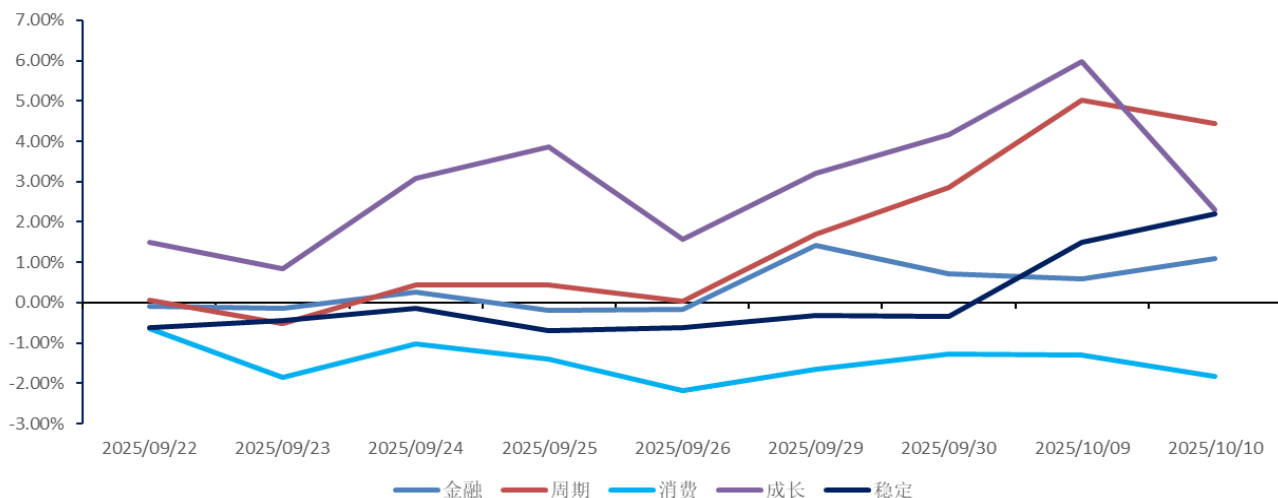
节前成长和周期风格表现强势，尤其是成长板块，尽管有所波动，但整体明显强于其他风格指数，上周节后两个交易日市场风格出现一定变化，表现在 10 月 10 日，成长板块单日涨跌幅为-3.46%，有较为明显的走弱，其他金融、周期、消费、稳定区间涨跌幅分别为 0.49%、-0.55%、-0.53% 和 0.70%。主要原因可能为以下两个方面：一是市场关于科技板块传出一些利空消息；二是成长板块在连续上涨后，存在短线资金获利兑现需求。但总体看，数据反映科技成长板块基本面仍然维持较高的景气度，且资金关注度较高，政策支持导向未变，短期利空引发震荡，不足以改变趋势，中长期值得继续关注。

表 1：风格涨跌幅

证券简称	区间涨跌幅(%)				平均涨跌幅
	2025-9-29	2025-9-30	2025-10-9	2025-10-10	
金融	1.59	-0.70	-0.11	0.49	0.32
周期	1.67	1.12	2.11	-0.55	1.09
消费	0.53	0.38	-0.02	-0.53	0.09
成长	1.60	0.93	1.74	-3.46	0.20
稳定	0.31	-0.05	1.87	0.70	0.71

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) 制造业 PMI 指数继续回升

①9月制造业生产活动加快，PMI回升至49.8%，延续改善。生产指数为51.9%，较上月上升1.1个百分点；新订单指数为49.7%，比上月上升0.2个百分点。行业上，食品及酒饮料精制茶、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数和新订单指数高于54.0%。装备制造业、高技术制造业和消费品行业PMI分别为51.9%、51.6%和50.6%。生产经营活动预期指数为54.1%，比上月上升0.4个百分点。农副食品加工、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数均位于57.0%以上较高景气区间。②非制造业商务活动指数为50.0%，比上月下降0.3个百分点。服务业商务活动指数为50.1%，继续位于扩张区间。邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均位于60.0%以上高位景气区间，业务活动预期指数为56.3%。建筑业商务活动指数为49.3%，比上月上升0.2个百分点，业务活动预期指数为52.4%，比上月上升0.7个百分点。③综合PMI产出指数为50.6%，比上月上升0.1个百分点。

图 2：9 月制造业 PMI 变化(%)

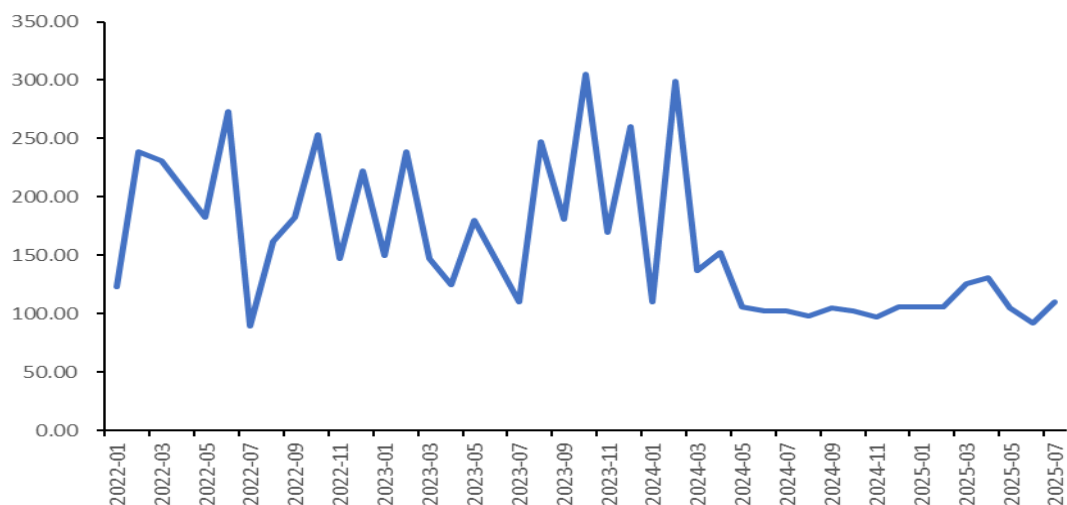
指标名称	2025-08	2025-09	走势
制造业PMI	49.40	49.80	
生产	50.80	51.90	
新订单	49.50	49.70	
新出口订单	47.20	47.80	
在手订单	45.50	45.20	
产成品库存	46.80	48.20	
采购量	50.40	51.60	
进口	48.00	48.10	
出厂价格	49.10	48.20	
主要原材料购进价格	53.30	53.20	
原材料库存	48.00	48.50	
从业人员	47.90	48.50	
供货商配送时间	50.50	50.80	
生产经营活动预期	53.70	54.10	
高技术制造业	51.90	51.60	
装备制造业	50.50	51.90	
消费品行业	49.20	50.60	
基础原材料行业	48.20	47.50	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

(3) 外贸仍有望保持增长韧性

最新《全球贸易展望与统计》报告中，WTO 预测 2025 年全球贸易量增长率将达到 2.4%，较该组织 8 月报告中 0.9% 的预期大幅上升。尽管全球贸易摩擦有所升温，但对全球贸易增势影响可能有限。据中国贸促会数据，受美国反复调整关税政策影响，7 月全球经贸摩擦指数为 110，继 4 月后再次回升，结合近期美国加征关税的影响，贸易摩擦呈现上升。全球经贸摩擦措施涉及金额同比上升 6.6%，环比上升 27.6%，其中美国的全球经贸摩擦措施涉及金额最多，连续 13 个月居首。

图 3：全球经贸摩擦指数



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

短期利空对市场影响有限。近两周(2025 年 9 月 22 日-2025 年 10 月 10 日)市场震荡回升。上证指数区间涨跌幅为 2.01%、沪深 300 区间涨跌幅为 2.55%、万得全 A 指数区间涨跌幅为 1.88%。节前一周和节后市场总体表现较好，原因可能存在于以下几个方面：一是尽管市场板块之间和板块内部存在切换，但板块轮动对市场的支撑效应并没有减弱，成长和周期板块对市场的支撑作用明显。二是市场对于 10 月份的政策预期保持较高的期待，尤其关注“十五五”规划对于市场的长期影响，政策利多因素，增强了市场信心。三是市场估值总体仍合理，尤其是在业绩预期仍向好的情况下，有助于支撑当前估值扩张。当前市场环境出现了一定变化，如贸易摩擦有所升温，板块出现一定利空，但对市场的总体影响预计有限，一方面政策利多因素，仍将支持市场持续稳健运行；另一方面业绩继续回升预期明确，因此短期利空影响有限。

行业及主题配置。一是科技和先进制造等成长领域。尽管成长板块因短期利空因素和短线资金切换造成波动，但成长板块景气度较高，中长期政策导向明确，值得持续关注。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，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 4：全球主要指数涨跌幅(%)

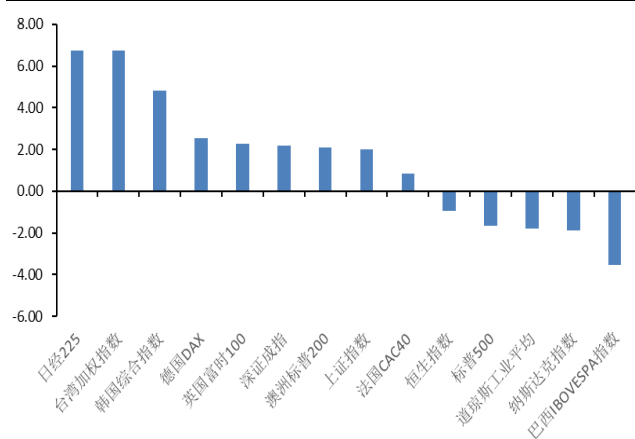
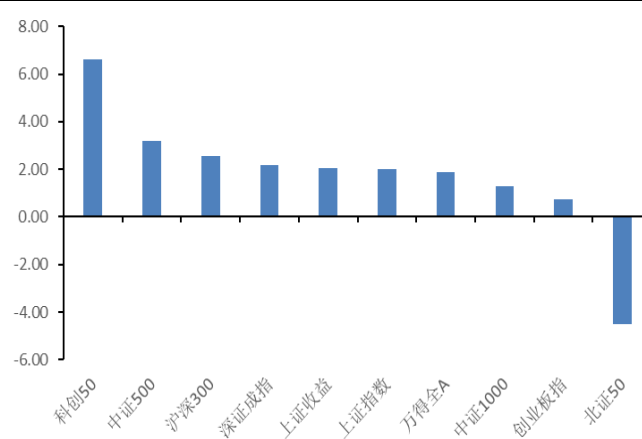


图 5：国内指数涨跌幅(%)

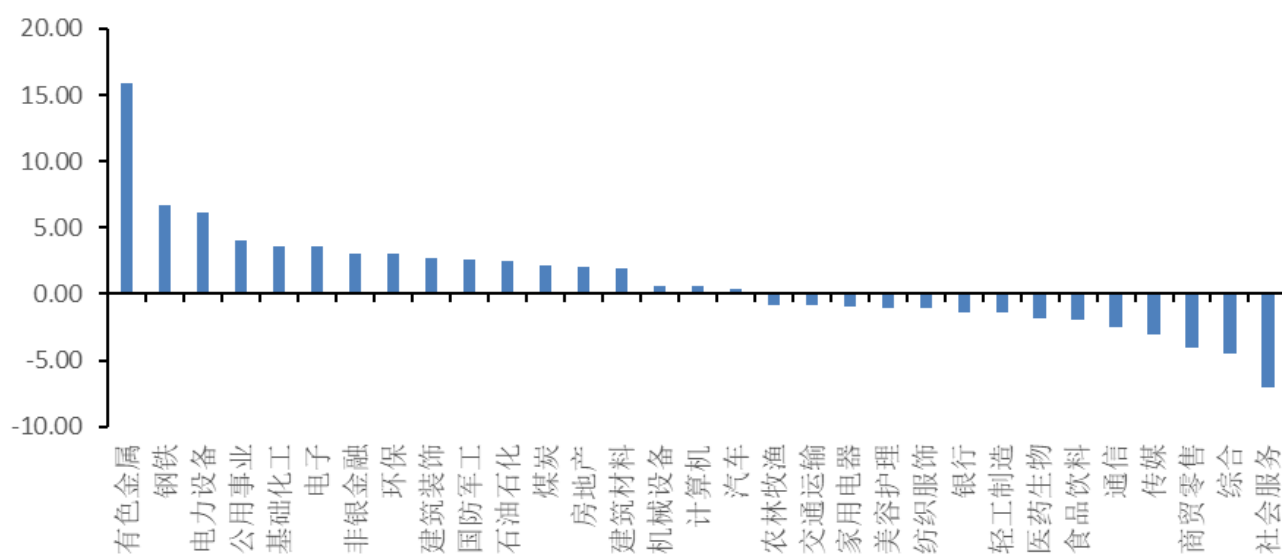


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 9 月 22 日-2025 年 10 月 10 日

2.2 行业及概念指数表现

图 6：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 9 月 22 日-2025 年 10 月 10 日

图 7：概念指数涨幅前十板块(%)

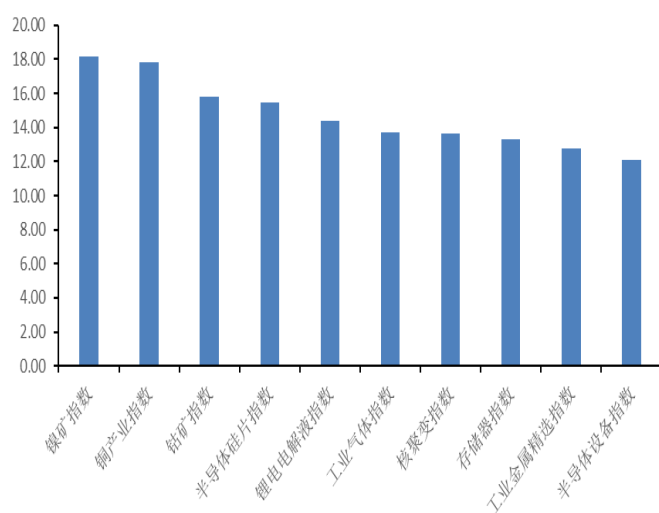
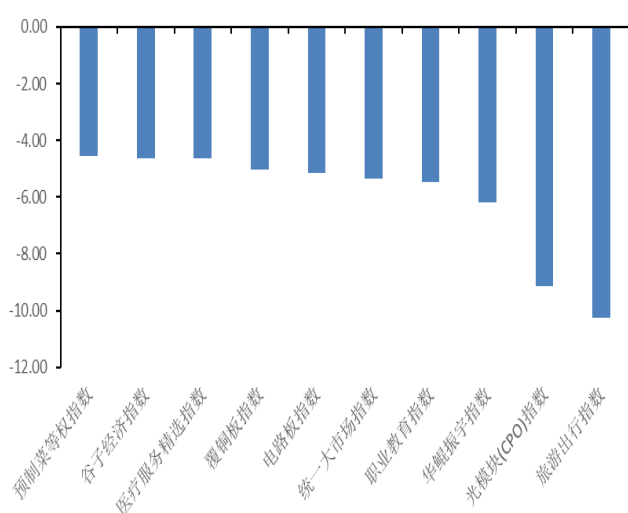


图 8：概念指数跌幅前十板块(%)

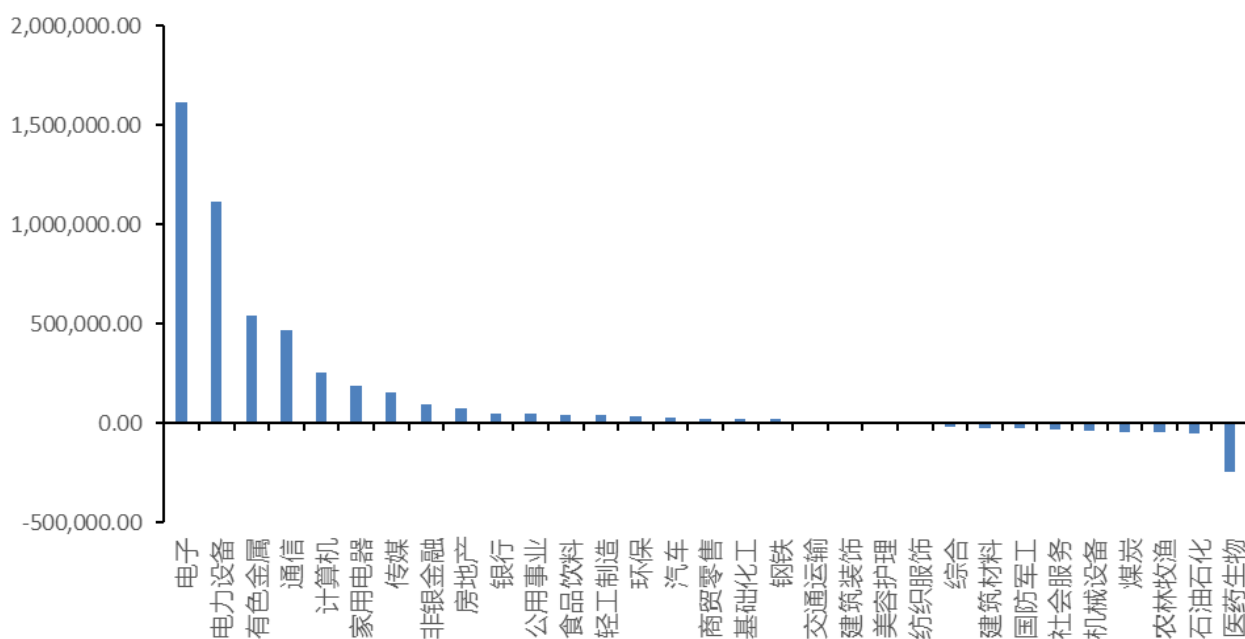


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 9 月 22 日-2025 年 10 月 10 日

2.3 融资交易行业方向

图 9：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 9 月 22 日-2025 年 10 月 10 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	55.92	68.40
中证 1000	84.77	59.79
沪深 300	85.92	56.97
深证成指	91.63	56.33
北证 50	92.69	96.52
中证 500	93.60	83.90
万得全 A	94.38	62.14
上证指数	99.22	66.44
上证收益	99.22	66.44
科创 50	99.36	71.15

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 10 月 10 日-2025 年 10 月 10 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	9.76	6.81
农林牧渔	13.67	24.07
非银金融	33.42	37.54
家用电器	36.42	31.87
公用事业	39.64	69.48
银行	40.60	26.11
有色金属	46.55	88.45
社会服务	47.01	19.50
交通运输	51.94	23.50
美容护理	55.24	41.61
纺织服饰	68.77	61.66
电力设备	71.79	64.77
石油石化	72.42	19.09
医药生物	72.77	27.73
综合	78.40	74.60
通信	79.58	99.09
建筑装饰	80.80	22.84
基础化工	81.14	49.98
环保	81.56	50.14
机械设备	82.17	94.26
轻工制造	83.06	49.70
汽车	85.48	99.63
国防军工	86.97	98.88
建筑材料	89.25	22.59
煤炭	89.80	47.97

传媒	92.30	86.74
商贸零售	92.71	64.63
钢铁	93.69	61.59
电子	98.95	99.68
计算机	99.04	92.41
房地产	99.91	30.06

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

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

3. 事件日历

表 4: 事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-10-13	9 月出口金额: 当月同比 (%)	中国
2025-10-13	9 月进口金额: 当月同比 (%)	中国
2025-10-13	9 月 27 日初请失业金人数: 季调 (人)	美国
2025-10-13	9 月失业率: 季调 (%)	美国
2025-10-13	9 月非农就业人口变动: 季调 (千人)	美国
2025-10-13	9 月新增非农就业人数: 私人部门: 季调 (初值)	美国
2025-10-15	9 月社会融资规模存量 (万亿元)	中国
2025-10-15	9 月 M2: 同比 (%)	中国
2025-10-15	9 月新增人民币贷款 (亿元)	中国
2025-10-15	9 月 M1: 同比 (%)	中国
2025-10-15	9 月 M0: 同比 (%)	中国
2025-10-15	9 月社会融资规模存量: 同比 (%)	中国
2025-10-15	9 月 PPI: 同比 (%)	中国
2025-10-15	9 月 CPI: 同比 (%)	中国
2025-10-15	9 月 CPI: 季调: 同比 (%)	美国
2025-10-15	9 月核心 CPI: 季调: 同比 (%)	美国
2025-10-16	9 月 PPI 最终需求: 季调: 同比 (%)	美国
2025-10-16	9 月零售销售: 同比 (%)	美国
2025-10-16	10 月 11 日初请失业金人数: 季调 (人)	美国
2025-10-16	10 月 10 日原油库存量 (千桶)	美国
2025-10-16	10 月 10 日战略石油储备库存量 (千桶)	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、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