

2025 年 10 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

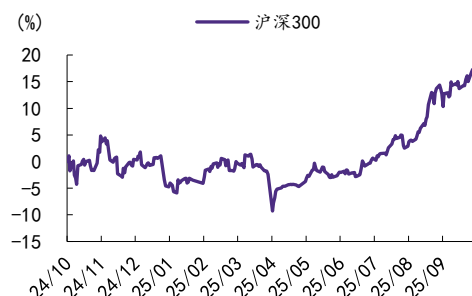
三重逻辑共振，科技引领 A 股牛市

—策略点评报告

事件

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《9 月 FOMC：鹰派的应对式降息》2025-09-18
- 2、《3 月 FOMC 点评：安抚市场的通胀暂时论》2025-03-20
- 3、《12 月 FOMC：鹰派降息落地，美国股债双杀》2024-12-19

2024 年开始的“924 行情”刚满一周年，A 股熊牛转换，但分化显著，以硬科技和新经济代表的创业板指、科创 50、北证 50 等三大指数涨幅均超过 100%，通信、电子、计算机、机械设备、传媒等行业指数涨幅均超过 80%。

投资要点

一、宏观顶层战略支持，新兴行业快速发展

本轮 A 股科技行情，背后有着深刻而坚实的国家战略层级的宏观支撑。国家强调发挥“新型举国体制”优势突破关键核心技术，通过顶层制度设计、产业政策部署和金融资源倾斜，全力推动科技创新，释放新质生产力红利。如国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，国资委要求央企三年内 AI 投入超万亿，推动人工智能与经济社会各行业各领域广泛深度融合。并构建“技术-产业-金融”的良性循环，推动技术从实验室走向市场，着力解决“卡脖子”难题。通过深化资本市场改革，引导社保、险资等中长期资金入市，为科技企业提供全生命周期的融资支持。在上述组合拳助力下，新兴行业利润增长较快，计算机、通信和其他电子设备制造业在规上工业企业利润中增速居前。

二、中观技术突破变革，引领中国科技重估

随着新一轮技术创新周期启动，AI、机器人、智驾等科技产业催化不断，更多优秀的中国科技企业崭露头角，带领中国在全球科技竞赛中成功突围。DeepSeek 以开源+低价+蒸馏的创新模式，实现了与 GPT 相媲美的性能，而价格仅为后者的 1/27，展现出极强的性价比优势。宇树机器人在春晚的惊艳亮相、比亚迪开启全民智驾时代、《哪吒 2》票房突破 120 亿等，共同构成了中国科技平权的多维图景。技术创新与产业变革之下，中国科技资产迎来全面重估。外资机构纷纷调高对中国科技资产的评级。德银发布《中国吞噬世界》报告，认为 MSCI 中国指数的估值折价将逐渐消失甚至转为溢价；高盛维持超配评级，将 MSCI 中国/沪深 300 目标价分别提高到 85 和 4700；美银更是直接将 DeepSeek 比作中国股市的阿里 IPO 时刻。当前中美科技竞争已进入新阶段，中国科技企业正从产业链中低端向高端跃迁，从过去的跟随模仿转向并行引领。这一转变在资本市场上的体现尤为明显，随着 DeepSeek 等自主创新成果的涌现，华为昇腾 910B 芯片成为国产智算中心首选；海光信息 GPU 性能已对标国际主流产品；寒武纪自研 ASIC 芯片在大模型推理场景展现出成本优势，中国科技资

产逐步从映射行情转为独立行情。

■ 三、微观流动性改善，增量资金助推科技行情

随着外资集体转向看多，内外资金再平衡，为 A 股科技提供了持续的增量资金支持。全球流动性拐点已至，M2 供应充裕，有助于风偏提升，利好科技估值提升。联储降息带动美元流动性外溢，推动外资积极回补中国科技股仓位。外资和南向资金持续流入港股，助推港股交投活跃度，以科网为代表的科技板块成为资金首选。A 股在赚钱效应显现后，吸引居民存款入市，1-8 月非银存款累计增加 5.87 万亿，创下历史同期新高。对应的两融、机构新开户同比激增：两融余额连续突破 2.4 万亿，创 10 年新高，主要流入计算机、通信等；私募产品备案规模大幅提升，AI 和机器人为重仓配置行业。ETF 主导者优势延续，科技行业资金增量显著。

■ 展望后市，A 股正处于牛市中段

宏观顶层战略支持、中观技术突破变革、微观流动性改善三重逻辑共振犹存，科技引领 A 股牛市行情依旧值得期待。华鑫证券研究所作为特色型和专业型研究机构，紧抓国家战略发展方向，聚焦总量、硬科技、大消费、高端制造、大周期五大热点领域，深挖研究价值，共享科技红利。

■ 风险提示

国内政策不及预期，海外货币政策急转，地缘政治风险再起

正文目录

事件：4

评论：4

1、 三重逻辑共振，科技引领 A 股牛市4

2、 风险提示5

事件：

2024 年开始的“924 行情”刚满一周年，A 股熊牛转换，但分化显著，以硬科技和新经济代表的创业板指、科创 50、北证 50 等三大指数涨幅均超过 100%，通信、电子、计算机、机械设备、传媒等行业指数涨幅均超过 80%。

评论：

1、三重逻辑共振，科技引领 A 股牛市

2024 年开始的“924 行情”刚满一周年，A 股熊牛转换，但分化显著，经历了一场深刻的结构性变革。以硬科技和新经济代表的创业板指、科创 50、北证 50 等三大指数涨幅均超过 100%，通信、电子、计算机、机械设备、传媒等行业指数涨幅均超过 80%，人形机器人、半导体、算力、创新药等科技轮动行情引爆结构性牛市。背后离不开三重逻辑共振：

一是宏观顶层战略支持，新兴行业快速发展。本轮 A 股科技行情，背后有着深刻而坚实的国家战略层级的宏观支撑。国家强调发挥“新型举国体制”优势突破关键核心技术，通过顶层制度设计、产业政策部署和金融资源倾斜，全力推动科技创新，释放新质生产力红利。如国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，国资委要求央企三年内 AI 投入超万亿，推动人工智能与经济社会各行业各领域广泛深度融合。并构建“**技术-产业-金融**”的良性循环，推动技术从实验室走向市场，着力解决“卡脖子”难题。通过深化资本市场改革，引导社保、险资等中长期资金入市，为科技企业提供全生命周期的融资支持。在上述组合拳助力下，**新兴行业利润增长较快，计算机、通信和其他电子设备制造业在规上工业企业利润中增速居前。**

二是中观技术突破变革，引领中国科技重估。随着新一轮技术创新周期启动，AI、机器人、智驾等科技产业催化不断，更多优秀的中国科技企业崭露头角，带领中国在全球科技竞赛中成功突围。DeepSeek 以开源+低价+蒸馏的创新模式，实现了与 GPT 相媲美的性能，而价格仅为后者的 1/27，展现出极强的性价比优势。宇树机器人在春晚的惊艳亮相、比亚迪开启全民智驾时代、《哪吒 2》票房突破 120 亿等，共同构成了中国科技平权的多维图景。技术创新与产业变革之下，中国科技资产迎来全面重估。外资机构纷纷调高对中国科技资产的评级。德银发布《中国吞噬世界》报告，认为 MSCI 中国指数的估值折价将逐渐消失甚至转为溢价；高盛维持超配评级，将 MSCI 中国/沪深 300 目标价分别提高到 85 和 4700；美银更是直接将 DeepSeek 比作中国股市的阿里 IPO 时刻。**当前中美科技竞争已进入新阶段，中国科技企业正从产业链中低端向高端跃迁，从过去的跟随模仿转向并行引领。这一转变在资本市场上的体现尤为明显，随着 DeepSeek 等自主创新成果的涌现，华为昇腾 910B 芯片成为国产智算中心首选；海光信息 GPU 性能已对标国际主流产品；寒武纪自研 ASIC 芯片在大模型推理场景展现出成本优势，中国科技资产逐步从映射行情转为独立行情。**

三是微观流动性改善，增量资金助推科技行情。随着外资集体转向看多，内外资金再平衡，为 A 股科技提供了持续的增量资金支持。全球流动性拐点已至，M2 供应充裕，有助于风偏提升，利好科技估值提升。联储降息带动美元流动性外溢，推动外资积极回补中国科技股仓位。外资和南向资金持续流入港股，助推港股交投活跃度，以科网为代表的科技板块成为资金首选。A 股在赚钱效应显现后，吸引居民存款入市，1-8 月非银存款累计增加 5.87 万亿，创下历史同期新高。对应的两融、机构新开户同比激增：两融余额连续突破 2.4 万亿，创 10 年新高，主要流入计算机、通信等；私募产品备案规模大幅提升，AI 和机器人为重仓配置行业。ETF 主导者优势延续，科技行业资金增量显著。

展望后市，A 股正处于牛市中段，宏观顶层战略支持、中观技术突破变革、微观流动性改善三重逻辑共振犹存，科技引领 A 股牛市行情依旧值得期待。华鑫证券研究所作为特色型和专业型研究机构，紧抓国家战略发展方向，聚焦总量、硬科技、大消费、高端制造、大周期五大热点领域，深挖研究价值，共享科技红利。

2、风险提示

国内政策不及预期，海外货币政策急转，地缘政治风险再起

■ 研究所组介绍

谭倩：研究所所长，14 年研究经验。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。