

短期“高切低”、中长期坚定成长科技

报告日期: 2025-10-12

分析师: 郑小霞

执业证书号: S0010520080007

电话: 13391921291

邮箱: zhengxx@hazq.com

分析师: 刘超

执业证书号: S0010520090001

电话: 13269985073

邮箱: liuchao@hazq.com

分析师: 张运智

执业证书号: S0010523070001

电话: 13699270398

邮箱: zhangyz@hazq.com

分析师: 陈博

执业证书号: S0010525070002

电话: 18811134382

邮箱: chenbo@hazq.com

相关报告

1. 策略周报《节后续写中国红》2025-10-08
2. 策略月报《百炼金精，越辩愈明——2025年10月A股市场研判及配置机会》2025-09-28
3. 策略周报《行业轮动后的市场结构将如何变化？》2025-09-21
4. 策略季报《坚守主线，挑战新平台——2025Q4季度A股投资策略》2025-09-15

主要观点

● 中美经贸摩擦风险加剧及外部市场风险偏好抑制，预计短期内将对A股形成一定扰动，但本轮行情核心驱动仍在叠加10月仍有积极因素，因此短期调整将提供布局机会。配置上，预计市场结构短期内转向“高切低”，可关注金融、公用事业、钢铁、石化、餐饮、家电等潜在方向，但高切低行业轮动快、把握难度大。中长期维度强势主线短期降温将提供更好布局良机，AI产业趋势和景气硬支撑领域仍是最优主线。

● 市场观点: 中美贸易摩擦再起，抑制短期市场风险偏好

市场热点: 如何看待近期中美经贸摩擦的新动态？

近期中美经贸摩擦风险明显加剧，特别是10月9日中国宣布对部分商品实施出口管制，美国总统特朗普通过其社交媒体账号宣布考虑取消APEC上中美元首会晤以及大幅提高对华进口商品关税。受此影响，10月10日美股三大股指大幅下跌，富时中国A50期货亦明显回调。摩擦骤然加剧及外部市场风险偏好抑制将在短期内对A股形成一定扰动，密切关注后续变化。

● 行业配置: 短期有望走向“高切低”，但中长期坚定AI产业趋势和业绩硬支撑领域

配置热点: 成长产业景气周期行情中，若产业主线震荡或下跌时，该如何进行高切低？成长产业景气周期的趋势性上涨行情过程中，强势主线一般也会有“歇脚期”，通常可以将其区分为阶段性震荡或下跌的两种情形，在这两种情形下的市场变化具备一些共性：一是阶段性震荡或下跌所持续时间通常在1个月左右或之内。二是这期间成长风格明显转弱，表现大概率垫底。三是金融风格大概率边际走强（抗跌或涨幅靠前），资源品中钢铁、石化、公用事业表现走强以及消费中家电、餐饮走强概率较高。当然这两种情况也具备一些特异性：主要体现为主线震荡期间、市场指数通常继续上涨，但主线下跌期间、市场指数通常跟跌并导致各风格行业多数普跌。

配置思路: 短期市场剧烈变化往往使得结构变化，预计前期强势行业将有所降温，影响关注两方面：一是强势行业降温后，弱势板块有望短期“高切低”或“补涨”，潜在方向可关注金融、公用事业、钢铁、石化、餐饮、家电等，但切换过程中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，预计短期市场整体震荡、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，短期轮动难以精准把握，而中长期维度坚守AI产业趋势和景气硬支撑领域这两个正确方向更加重要。

● 风险提示

中美贸易争端持续加剧；经济基本面下行速度超预期；宏观政策或结构性政策力度不及预期；市场交投情绪变化难以有效预测；美国经济衰退等。

正文目录

1 市场观点：中美贸易摩擦再起，抑制短期市场风险偏好	3
1.1 市场热点：如何看待近期中美经贸摩擦的新动态？	3
2 行业配置：短期有望走向“高切低”，但中长期坚定 AI 产业趋势和业绩硬支撑领域	4
2.1 配置热点：成长产业景气周期行情中，若产业主线震荡或下跌时，该如何进行高切低？	4
2.2 短期有望走向“高切低”，但中长期坚定 AI 产业趋势和业绩硬支撑领域	7
风险提示：	7

图表目录

图表 1 四次成长产业景气周期的趋势性上涨行情过程中，强势主线下跌时间段内各指数表现	5
图表 2 四次成长产业景气周期趋势性上涨行情过程中，强势主线在震荡时间段内各指数的表现	6

1 市场观点：中美贸易摩擦再起，抑制短期市场风险偏好

1.1 市场热点：如何看待近期中美经贸摩擦的新动态？

我们的观点：近期中美经贸摩擦风险明显加剧，特别是10月9日中国宣布对部分商品实施出口管制，美国总统特朗普通过其社交媒体账号宣布考虑取消APEC上中美元首会晤以及大幅提高对华进口商品关税。受此影响，10月10日美股三大股指大幅下跌，富时中国A50期货亦明显回调。摩擦骤然加剧及外部市场风险偏好抑制将在短期内对A股形成一定扰动，密切关注后续变化。

近期中美经贸摩擦风险明显加剧，短期内恐对市场形成一定扰动。“十一”假期后中美经贸摩擦风险明显加剧。①双方对船舶征收特别费用，提高贸易成本。美国贸易代表办公室发布关于对中国海事、物流及造船业301调查措施，自2025年10月14日起，将对中国企业拥有或经营的船舶、中国籍船舶及中国造船船加收港口服务费。我国交通运输部表示，自2025年10月14日起，对美国的企业、其他组织和个人拥有船舶所有权或悬挂美国国旗的船舶收取船舶特别港务费，收费标准在未来几年阶梯式提高。②中方对部分商品实施出口管制。10月9日，商务部宣布对境外相关稀土物项和稀土相关技术实施出口管制，并将反无人机技术公司等14家外国实体列入不可靠实体清单；同时，商务部会同海关总署连发4则公告，宣布对超硬材料、部分稀土设备和原辅料、部分中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料等相关物项实施出口管制。③美国总统特朗普对中美经贸摩擦发出强硬表态。10月10日晚间，美国总统特朗普通过其社交媒体账号宣布，计划取消两国元首在APEC上的会晤，鉴于中方实施稀土产品出口管制，考虑大幅提高对华进口商品关税、加征100%、时间在11月1日或更早。④10月10日，国家市场监管总局公告指出，全球芯片巨头高通因收购半导体设计公司Autotalks未依法申报经营者集中，高通涉嫌违反《反垄断法》被立案调查。受上述因素特别是特朗普在社交媒体发表动态的影响，10月10日美股三大股指大幅下跌，富时中国A50期货亦明显回调。

此外，后续还需关注下周陆续公布的宏观经济数据。结合我们在月报《百炼金精，越辩愈明——2025年10月A股市场研判及配置机会》（2025-09-28）中的判断，**预计9月宏观经济数据中仅出口维持较高景气，其余数据仍保持边际放缓态势。**其中，社零同比增速小幅回落，固投及三大投资分项累计同比维持较快回落，出口同比受益于低基数有所反弹，CPI与PPI降幅或小幅收窄。考虑到年内完成5%增速目标难度不大，且当下决策层关注点在于“十五五”规划编制，年内进一步加码政策的概率较小，但若中美经贸摩擦大幅加剧，则新一轮政策出台的必要性将明显提高。

2 行业配置：短期有望走向“高切低”，但中长期坚定 AI 产业趋势和业绩硬支撑领域

2.1 配置热点：成长产业景气周期行情中，若产业主线震荡或下跌时，该如何进行高切低？

我们的观点：在成长产业景气周期的趋势性上涨行情过程中，强势主线一般也会有“歇脚期”，通常可以将其区分为阶段性震荡或下跌的两种情形，在这两种情形下的市场变化具备一些共性：一是阶段性震荡或下跌所持续时间通常在 1 个月左右或之内。二是这期间成长风格明显转弱，表现大概率垫底。三是金融风格大概率边际走强（抗跌或涨幅靠前），资源品中钢铁、石化、公用事业表现走强以及消费中家电、食品饮料走强概率较高。当然这两种情况也具备一些特异性：主要体现为主线震荡期间、市场指数通常继续上涨，但主线下跌期间、市场指数通常跟跌并导致各风格行业多数普跌。

过往四次成长产业景气周期背景下的趋势性上涨行情中，智能手机行情（2008-2010 年）主线为电子，移动互联网行情（2012-2014 年）主线为计算机、传媒，互联网+行情（2014-2015 年）主线为计算机，新能源行情（2020-2021）主线为电力设备。从历史复盘来看，强势主线在面临阶段性降温的时候，通常会呈现出震荡或下跌两种状态。

在强势主线阶段性下跌时：1）通常 A 股市场整体上都会进行调整；2）成长风格明显转弱，此期间成长跌幅大概率最大；3）强势主线行业将明显弱于其余板块，即便各指数出现普遍回调，强势主线跌幅也是相对靠前的。

此期间出现明显变化的风格或者行业有：1）金融风格表现大概率走强，其中银行、地产、非银均有望在此阶段走出占优表现；2）部分红利或资源品相关板块有望阶段性占优，包括钢铁、石化、建装、建材、公用事业等；3）消费中食品饮料、家电表现有望边际走强。

时间上看，通常持续时间在 0.5 个月-2 个月左右，其中大部分少于等于 1 个月。

图表 1 四次成长产业景气周期的趋势性上涨行情过程中，强势主线下跌时间段内各指数表现

		智能手机行情			移动互联网行情			互联网+行情			新能源行情		
		阶段性排名	总排名	平均涨跌幅(%)	阶段性排名	总排名	平均涨跌幅(%)	阶段性排名	总排名	平均涨跌幅(%)	阶段性排名	总排名	平均涨跌幅(%)
周期	农林牧渔	17	15	-17.3	7	16	-0.4	26	17	-6.7	15	25	-3.7
	基础化工	20	24	-17.9	15	18	-4.7	19	19	-1.5	20	3	-7.4
	钢铁	27	30	-21.3	10	29	-2.7	4	3	16.4	1	12	12.0
	有色金属	28	2	-22.5	28	30	-12.5	16	27	0.6	23	2	-13.5
	公用事业	13	29	-16.2	12	19	-2.7	6	15	13.4	4	17	4.6
	交通运输	23	27	-18.4	17	21	-4.7	7	4	11.5	16	24	-3.8
	建筑材料	11	4	-15.6	6	24	-0.3	13	21	5.4	5	13	4.3
	建筑装饰	12	25	-16.1	14	27	-4.2	1	1	32.0	2	23	5.5
	机械设备	10	5	-15.4	5	15	-0.1	18	7	-0.2	19	10	-6.9
	煤炭	29	17	-22.6	25	31	-11.4	11	25	6.8	10	11	-0.6
	石油石化	19	31	-17.6	3	22	0.0	10	29	7.0	17	14	-4.2
消费	环保	21	18	-18.1	9	3	-2.2	14	20	3.3	3	19	4.9
	家用电器	8	13	-14.4	1	10	14.2	12	22	5.4	22	22	-12.0
	食品饮料	3	14	-11.9	21	28	-8.6	8	28	7.5	18	6	-5.4
	纺织服装	18	16	-17.4	4	17	-0.1	20	5	-4.1	7	26	1.4
	轻工制造	26	19	-19.2	18	8	-5.1	27	9	-8.0	13	18	-1.8
	医药生物	2	6	-11.8	13	9	-4.1	24	26	-6.2	14	15	-3.4
	商贸零售	6	20	-14.2	26	14	-11.7	15	6	2.4	9	27	-0.3
	社会服务	16	9	-16.8	20	11	-8.3	22	18	-4.7	11	5	-1.3
	汽车	4	3	-12.7	11	13	-2.7	17	24	0.4	26	4	-14.1
金融	美容护理	5	12	-13.0	22	20	-8.7	23	31	-5.1	6	9	2.6
	房地产	9	23	-15.2	27	26	-12.0	5	11	13.4	12	31	-1.7
	银行	1	28	-11.3	23	25	-10.3	3	30	20.8	8	29	0.0
成长	非银金融	15	26	-16.5	8	23	-0.6	2	12	27.9	25	30	-14.0
	电子	22	1	-18.3	19	4	-6.8	28	23	-10.6	29	8	-20.5
	电力设备	7	10	-14.2	16	7	-4.7	21	16	-4.3	27	1	-17.5
	国防军工	14	7	-16.4	2	6	2.8	9	8	7.1	28	7	-19.2
	计算机	24	8	-18.5	24	2	-10.4	29	2	-11.6	24	20	-13.7
大类风格	传媒	25	21	-18.9	29	1	-24.8	25	13	-6.6	21	21	-10.5
	消费	1	2	-14.2	1	2	-4.8	3	3	-0.1	2	3	-5.4
	成长	3	1	-17.7	4	1	-9.1	4	1	-5.9	4	1	-14.0
	周期	4	3	-19.2	2	3	-5.1	2	2	1.6	1	2	-4.5
	金融	2	4	-14.5	3	4	-8.0	1	4	22.5	3	4	-6.1

数据来源：Wind，华安证券研究所。注：平均涨跌幅为历次成长趋势性行情中强势主线出现明显下跌时间段的涨跌幅均值，阶段性排名按此涨跌幅排序，总排名则按四次完整成长行情中各指数涨跌幅进行排序

在强势主线的震荡阶段期间：1) 通常 A 股市场仍然上涨；2) 成长风格同样转弱，此期间成长风格表现也大概率垫底；3) 除 2012-2014 年移动互联网行情外，其余行情期内强势主线行业表现均明显走弱。

此期间出现明显变化的风格或者行业有：1）此阶段内金融风格表现同样强势，其中银行、地产、非银均有较大概率表现占优；2）红利或资源品相关板块有望阶段性占优的有：石化、煤炭、交运、公用事业、钢铁等；3）和下跌区间段类似，消费中餐饮、家电表现同样有望边际占优。

时间上看，通常持续时间只有1个月左右。

图表2 四次成长产业景气周期趋势性上涨行情过程中，强势主线在震荡时间段内各指数的表现

		智能手机行情			移动互联网行情			互联网+行情			新能源行情		
		阶段性排名	总排名	平均涨跌幅(%)	阶段性排名	总排名	平均涨跌幅(%)	阶段性排名	总排名	平均涨跌幅(%)	阶段性排名	总排名	平均涨跌幅(%)
周期	农林牧渔	26	15	-2.9	24	16	-14.2	22	17	0.7	24	25	-2.7
	基础化工	11	24	2.5	16	18	-11.7	18	19	1.5	14	3	0.4
	钢铁	4	30	8.8	22	29	-13.6	3	3	10.6	13	12	0.9
	有色金属	3	2	9.6	28	30	-18.2	25	27	0.3	16	2	-0.4
	公用事业	16	29	0.3	14	19	-11.1	6	15	7.4	7	17	3.1
	交通运输	12	27	2.1	19	21	-12.4	2	4	10.7	6	24	3.1
	建筑材料	22	4	-1.4	18	24	-12.3	20	21	0.9	26	13	-4.4
	建筑装饰	15	25	1.4	15	27	-11.3	1	1	14.9	22	23	-1.5
	机械设备	14	5	1.5	23	15	-14.2	7	7	6.9	19	10	-1.0
	煤炭	1	17	14.0	29	31	-20.1	9	25	5.1	1	11	8.4
	石油石化	6	31	7.5	10	22	-10.0	12	29	4.3	4	14	4.0
消费	环保	17	18	-0.1	12	3	-10.6	26	20	-0.6	21	19	-1.4
	家用电器	13	13	1.5	4	10	-6.0	10	22	5.0	5	22	3.3
	食品饮料	8	14	4.2	5	28	-6.5	14	28	3.1	3	6	5.1
	纺织服装	18	16	-0.5	21	17	-13.3	15	5	2.6	17	26	-0.5
	轻工制造	23	19	-1.5	8	8	-9.6	16	9	2.2	11	18	1.6
	医药生物	20	6	-1.0	2	9	-5.5	21	26	0.9	28	15	-4.8
	商贸零售	19	20	-1.0	17	14	-11.9	19	6	1.3	20	27	-1.2
	社会服务	24	9	-1.6	9	11	-9.8	17	18	1.6	10	5	1.7
金融	汽车	9	3	3.4	13	13	-10.8	23	24	0.6	8	4	2.5
	美容护理	10	12	2.6	1	20	2.6	27	31	-1.1	15	9	-0.2
	房地产	7	23	7.1	6	26	-6.8	11	11	4.8	9	31	2.3
成长	银行	2	28	13.9	25	25	-14.3	8	30	5.4	2	29	5.5
	非银金融	5	26	8.1	27	23	-16.6	5	12	7.5	12	30	1.5
	电子	28	1	-4.6	11	4	-10.3	29	23	-2.6	25	8	-4.2
	电力设备	25	10	-2.6	20	7	-12.9	24	16	0.3	23	1	-2.7
	国防军工	21	7	-1.1	26	6	-15.0	4	8	8.7	27	7	-4.7
大类风格	计算机	27	8	-3.7	7	2	-7.9	28	2	-1.5	29	20	-6.8
	传媒	29	21	-5.1	3	1	-5.5	13	13	3.9	18	21	-0.8
	消费	3	2	-0.1	1	2	-7.9	3	3	1.2	3	3	0.5
	成长	4	1	-1.4	2	1	-10.3	4	1	1.0	4	1	-5.0
周期	周期	2	3	3.9	4	3	-13.8	2	2	4.4	2	2	1.2
	金融	1	4	10.7	3	4	-12.8	1	4	6.3	1	4	3.5

数据来源：Wind，华安证券研究所。注：平均涨跌幅为历次成长趋势性行情中强势主线出现横盘震荡时间段的涨跌幅均值，阶段性排名按此涨跌幅排序，总排名则按四次完整成长行情中各指数涨跌幅进行排序

2.2 短期有望走向“高切低”，但中长期坚定 AI 产业趋势和业绩硬支撑领域

节后市场呈现剧烈波动，首日在假期情绪乐观积累支撑下大涨，前期强势主线一如既往，但次日风险事件冲击导致市场大跌，而前期强势主线纷纷领跌。后市展望，中美关税纷争突起，短期市场受风险偏好制约预计将快速调整，但持续时间和空间有限，本轮市场走强的核心支撑仍在以及 10 月仍有积极因素，因此短期调整反而提供更好布局机会，中长期维度趋势性上涨行情远未结束。配置思路上，短期市场剧烈变化往往使得结构变化，预计前期强势行业将有所降温，影响关注两方面：一是强势行业降温后，弱势板块有望短期“高切低”或“补涨”，潜在方向可关注金融、公用事业、钢铁、石化、食品饮料、家电等，但切换过程中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，预计短期市场整体震荡、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，短期轮动难以精准把握，而中长期维度坚守正确方向更加重要。建议中长期维度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（CPU/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：

中美贸易争端持续加剧；经济基本面下行速度超预期；宏观政策或结构性政策力度不及预期；市场交投情绪变化难以有效预测；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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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 15%；
- 卖出一未来 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。市场基准指数为沪深 300 指数。