

坚守 or 切换？

报告日期：2025-10-10

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

主要观点

● 市场异动

10月10日市场整体跌幅较大，其中上证指数收跌0.94%，创业板指收跌4.55%。全A成交额2.53万亿，较上一交易日小幅减少5.2%。行业层面上，分化和对立特征显著、涨跌各半，前期强势行业集体下跌，如电子（-4.71%）、电力设备（-4.46%）、计算机（-3.70%）领跌，而此前弱势方向则出现整体补涨，如建筑材料（1.92%）、煤炭（1.37%）、纺织服饰（1.30%）领涨。市值风格上，权重板块科创50（-5.61%）和创业板价值（-4.31%）大跌。

● 前期热门板块快速累涨，遭遇事件冲击影响风险偏好，获利资金兑现致使市场调整

今日大跌的成长科技板块正好与近前期强势大涨的方向相吻合。9月10日前后，市场结构出现成长板块内部扩散（算力→电池、半导体），截至10月9日，电子、有色金属、电力设备、计算机、通信行业包揽这期间前5涨幅。而今日市场调整，电子、电力设备、计算机、有色金属、传媒包揽前5跌幅，通信跌幅第6。权重板块尤其是电子、电力设备大跌致使创业板、科创板大跌。近前期强势行业今日大跌，主要是累涨过高背景下，集中遭遇事件冲击，获利资金集中兑现所致。

多家券商集中调降高静态市盈率公司两融折算率，电子、算力、计算机多个近期大涨权重标的跌幅较大。10月9日晚，多家券商集中将静态市盈率在300倍以上或负数的股票及权证两融折算率调整为0%，这意味着符合该要求的股票，主要是涨幅过大或基本面差的股票，投资者将难以在券商进行两融业务。截至10月9日收盘，较多前期涨幅高、估值高的电子、算力、计算机类相关公司两融折算率被调0或有调0压力，今日普遍大跌。

锂电池和人造石墨负极材料相关物项被实施出口管制，市场担心影响出口景气持续性。受此影响，前期涨幅较高的部分电池股以及相关能源金属标的今日大跌。

贵金属隔夜期货大幅“跳水”使得今日贵金属股票大跌。9月初美联储主席Jackson Hole央行年会上表达明确降息意愿后，贵金属期货持续大涨，截至10月9日期间，沪金主力期货上涨16.24%、沪银主力期货涨幅18.71%，迭创历史新高，近日非理性加速上涨、情绪过热迹象越发明显。10月9日夜盘贵金属期货出现大跳水，其中沪金高位跳水超2.5%，沪银高位跳水超4.5%，受此影响今日贵金属股票指数大跌。

● 市场中长期上涨根基未改变，后续有望回归理性上涨

本轮行情上涨以来，我们持续强调核心驱动在于“决策层对资本市场的重视程度空前提高、资产荒背景下股市赚钱效应显现引导微观流动性持续流入、市场热点层出不穷”。目前来看，这些核心因素均未改变，本轮行情中长期继续上涨的支撑根基仍然坚强而有力。

后续市场有望回归理性上涨。一方面，本轮上涨行情诞生以来，阶段性主线上涨“涨速快、涨时长、涨幅高”的非理性特征显著。而近期的措施如将高市盈率标的两融折算率调0，主要目的在于抑制杠杆资金追涨行为，挤出杠杆和刚性上涨预期，引导资金行为更加理性。二方面，除上述中长期核心驱动力外，10月市场仍然存在较多积极因素，一是10月20-23日召开四中全会，将形成“十五五”规划纲要建议，明确指导思想、主要目标和战略举措，有望提振市场风险偏好同时点燃主题机会热情。二是10月底美联储议息会议大概率继续降息25bp，有助A股宏观、微观和外资流动性改善。

● 短期市场结构可能偏向“高切低”或“补涨”，但中长期维度坚守新一轮成长产业景气趋势方向和业绩硬支撑领域更加重要

券商调降高静态市盈率标的两融折算率及近前期强势大涨行业出现风险偏好抑制事件，将对市场资金惯性追高进行抑制，从而使前期强势大涨行业有所降温，产生的影响可能在于两方面：一是前期强势大涨行业降温后，弱势板块有望迎来短期“高切低”或“补涨”，但通常这种“高切低”缺乏主线性和持续性，轮动也将较快。二是短期强势方向降温不代表彻底冷却，反而会在中长期维度使得强势主线地位更加理性稳固、行稳致远。综合考虑，预计短期市场整体震荡、行业轮动较快，中长期市场上涨趋势延续、新一轮成长产业景气周期明确的背景下，短期轮动难以精准把握，因此中长期维度坚守正确方向将更加重要。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（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

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。