

节后续写中国红

报告日期: 2025-10-08

主要观点

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

● 国庆期间内外部核心变化有限, 高频数据指向内需尚待提振, 美国政府“停摆”影响较小, 但全球主要经济体权益市场普涨、风偏造好, 节后市场预计维持震荡上涨。配置上, 假期海外成长科技领涨, 国内新一轮成长产业景气周期确立, AI 算力基建核心主线不可动摇, AI 应用和军工也需重视。此外电力设备(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)等景气支撑领域亦可为。

● 市场观点: 内外核心变化有限, 市场维持震荡上涨

市场热点 1: 如何看待十一假期宏观高频数据?

从已公布数据推算, 出行人次可能较去年同期有所增长, 但票房、房地产销售等表现恐弱于去年。因而, 十一期间经济基本面呈现边际压力、但变化不大, 对市场的影响较为有限。

市场热点 2: 如何看待美国政府“停摆”及美联储后续政策路径?

美国政府因资金问题陷入“停摆”, 但对美国经济基本面影响较为有限。美国政府“停摆”导致原定于 10 月第一个周五应公布的 9 月非农数据未及时且至今仍未公布, 但美联储 10 月底继续降息 25BP 仍是大概率。①如 10 月 FOMC 会议之前仍未公布 9 月非农、通胀数据, 则并未出现新的数据指向美联储调整政策路径, 维持 9 月 FOMC 会议点阵图显示路径继续降息 25BP。②如后续公布 9 月非农、通胀数据, 除非失业率明显下降, 否则预计不会改变年内降息决定。

● 行业配置: AI 算力基建景气周期核心地位不动摇, 业绩硬支撑领域亦可为

国庆期间, 海外权益市场纷纷上涨、外部风险偏好维持热烈。行业层面, 生物生命科技、半导体设备、金属原材料、信息科技等行业涨幅居前。大宗商品中, 有色金属尤其是贵金属表现亮眼、新高不断。展望节后市场, 海外风险偏好乐观传导叠加四中全会期待, 预计继续保持震荡上涨趋势。配置思路上, 继续寻找进攻机会。具体方向而言, 本轮趋势性上涨行情远未结束, 以 AI 算力基建为代表的新一轮成长产业景气周期趋势已然确立, 行情演绎过程中难免存在调整和波动, 但作为本轮最重要的核心主线地位不可动摇。此外有景气或业绩硬支撑的部分行业也值得参与。整体而言, 成长科技和业绩支撑两条最重要配置主线依然是最佳选择。

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或业绩超预期领域, 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

相关报告

1. 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
2. 策略周报《行业轮动后的市场结构将如何变化?》2025-09-21
3. 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
4. 策略周报《坚守主线还是高切低?》2025-09-07

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。

正文目录

1 市场观点：内外核心变化有限，市场维持震荡上涨.....	4
1.1 市场热点 1：如何看待十一假期宏观高频数据？	4
1.2 市场热点 2：如何看待美国政府“停摆”及美联储后续政策路径？	4
2 行业配置：AI 算力基建景气周期核心地位不动摇，业绩硬支撑领域亦可为	5
风险提示：	6

1 市场观点：内外核心变化有限，市场维持震荡上涨

1.1 市场热点 1：如何看待十一假期宏观高频数据？

我们的观点：从已公布数据推算，出行人次可能较去年同期有所增长，但票房、房地产销售等表现恐弱于去年。因而，十一期间经济基本面呈现边际压力、但变化不大，对市场的影响较为有限。

十一期间经济基本面边际变化不大，对市场影响较为有限。(1)9月28日，交通运输部预测，今年十一假期全社会跨区域人员流动量将达到23.6亿人次，平均每天大概2.95亿人次，比去年同期增长3.2%左右。从已公布数据来看有望略高于节前交通部预测，10月1日至6日，全社会跨区域人员流动量较去年同期的流动量分别增长1.7%、6.4%、7.5%、6.1%、3.4%、7%。(2)根据灯塔专业版，10月1日-7日21点30分十一假期累计票房17.34亿元，预计今年十一假期全国票房大致在20亿元左右，剔除今年假期多一天影响后低于2024年黄金周(7天)票房21.05亿元。(3)据文旅部预测，今年出入境旅游与自驾游较为火爆，同程国内包车游产品预订热度同比增长超过115%。(4)据冰山大数据找房统计，今年十一假期1-6日，深圳、广州等23个热门城市二手房实时成交量同比下跌49%，地产销售依旧低迷。总的看，十一期间经济基本面较节前呈现边际压力、但变化不大，对市场影响较为有限。

1.2 市场热点 2：如何看待美国政府“停摆”及美联储后续政策路径？

我们的观点：美国政府因资金问题陷入“停摆”，但对美国经济基本面影响较为有限。美国政府“停摆”导致原定于10月第一个周五应公布的9月非农数据未及时且至今仍未公布，但美联储10月底继续降息25BP仍是大概率。①如10月FOMC会议之前仍未公布9月非农、通胀数据，则并未出现新的数据指向美联储调整政策路径，维持9月FOMC会议点阵图显示路径继续降息25BP。②如后续公布9月非农、通胀数据，除非失业率明显下降，否则预计不会改变年内降息决定。

美国政府因资金问题陷入“停摆”，但对美国经济基本面影响较为有限。进入10月，在美国联邦政府时隔近七年再次“停摆”，特朗普政府借“停摆”向民主党发起猛攻，削减民主党支持的项目(如清洁能源类项目)、解散民主党主导的联邦机构。但与此同时，美国民主党展现出“罕见的”团结，试图为明年中期选举争取更多

支持。从历史情况看，最终两党就预算问题互相妥协、达成一致概率较大，并且在重新运作后能尽快修复“停摆”影响。但鉴于本次两党对抗较此前更激烈，因而“停摆”持续时间可能更长（市场预期美国政府可能需要到本月 15 日之后有望重新运作），从而导致美国劳工部难以在 10 月 FOMC 会议之前公布 9 月非农、通胀数据。

除非 9 月非农数据能够在下次 FOMC 会议前公布，且失业率明显下降，否则美联储预计仍在 10 月继续降息 25BP。受美国政府“停摆”影响，原定于 10 月第一个周五应公布的 9 月非农数据暂未公布。但目前来看，美联储 10 月底继续降息 25BP 仍是大概率事件。①如 10 月 FOMC 会议之前仍未公布 9 月非农数据、通胀数据，则并未出现新的数据指向美联储调整政策路径，维持 9 月 FOMC 会议点阵图显示路径继续降息 25BP 概率较大。②如后续公布 9 月非农与通胀数据，除非失业率明显下降，否则预计不会改变年内降息的决定。

2 行业配置：AI 算力基建景气周期核心地位不动摇，业绩硬支撑领域亦可为

国庆期间，海外权益市场纷纷上涨、外部风险偏好维持热烈。行业层面，生物生命科技、半导体设备、金属原材料、信息科技等行业涨幅居前。大宗商品中，有色金属尤其是贵金属表现亮眼、新高不断。展望节后市场，海外风险偏好乐观传导叠加四中全会期待，预计继续保持震荡上涨趋势。配置思路上，继续寻找进攻机会。具体方向而言，本轮趋势性上涨行情远未结束，以 AI 算力基建为代表的新一轮成长产业景气周期趋势已然确立，行情演绎过程中难免存在调整和波动，但作为本轮最重要的核心主线地位不可动摇。此外有景气或业绩硬支撑的部分行业也值得参与。整体而言，成长科技和业绩支撑两条最重要配置主线依然是最佳选择。

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或业绩超预期领域，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—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。