

区间震荡，把握成长

一、主要事件

1、中美经济工作组举行第六次会议

10月25日，中国财政部副部长廖岷在美国华盛顿出席世界银行/国际货币基金组织年会期间，与美国财政部副部长尚博共同主持召开中美经济工作组第六次会议。双方就两国宏观经济形势与政策，应对全球性挑战、包括共同合作帮助低收入国家应对流动性挑战，以及下步沟通安排等议题进行了深入、务实、建设性的沟通。中方重点宣介当前中国宏观经济形势及近期正在推出的一揽子增量政策，并就美对华加征关税、涉俄制裁等措施表达关切。会后，廖岷副部长与美财长耶伦进行礼节性会谈。

2、工信部下阶段工作重点发布

信部相关负责人在国新办新闻发布会上表示，下一步，将继续开展新能源汽车下乡活动，新启动一批公共领域车辆全面电动化试点；深入开展智能网联汽车准入和上路通行试点、“车路云一体化”试点，稳妥推进自动驾驶技术产业化；加快培育低空物流、城市和城际空中交通、低空文旅等低空消费新业态，拓展农林植保、巡视巡检、应急救援等新模式；开展低空经济无线电频率使用研究，按需推进低空信息基础设施建设，加快低空智联技术发展和模式创新；将制定出台《制造业绿色低碳发展行动方案》，助力经济社会发展全面绿色转型。

3、美联储发布最新一期全国经济形势调查报告

美联储褐皮书显示，总体来看，自九月初以来，几乎所有地区的经济活动变化不大，不过有两个地区报告适度增长。尽管不确定性依然较高，但受访者对长期前景的看法略显乐观。通货膨胀继续温和，据报告，大多数地区的销售价格以轻微或温和的速度增长。

4、电力设备新能源行业点评

上周，电力设备板块涨幅靠前，我们认为主要原因是行业出现了一些积极的边际变化，困境反转的预期

得以加强。首先，在锂电板块内，整体行业的盈利中枢持续下行，正负极材料行业多数公司亏损。以磷酸铁锂行业为例，在行业盈利差、融资难的背景下，我们测算 2025 年行业的供给增速或会明显低于需求增速，行业的平均产能利用率在经历了接近三年的持续下行之后有望回升。另外，在海上风电领域，前期部分区域进度有所延期的项目在最近有了新的中标进展，可以合理预期后续海上风电开工和装机量有望加速。而行业装机量一旦如期上升，则会带来相关企业产能利用率和盈利能力的回升。我们认为对风电板块的部分环节和公司来讲，困境反转可期。上周表现较为抢眼的光伏板块则是在一些事件催化下，行业价格和产能利用率的触底回升预期得以更加合理化。事件催化层面包括出口的税收有望得到减免，部分组件企业有部分涨价动作等等。而光伏产业确实也较长时间处于接近全行业亏损的状态，如果在供给侧出现积极变化，行业产能利用率和盈利改善可期。

展望后市，我们认为电力设备板块中存在着结构性机会。我们认为不同细分环节的困境反转的确定性和力度可能有所不同。由于政策本身是不可预期的，我们认为像铁锂正极这样不依赖于强的政策刺激，而是本身的基本面供需关系就可能在不久的将来出现改善的环节，有着更好的困境反转确定性。特别是随着新能源乘用车电池对政府及材料的要求不断提升，行业内高端产品和中低端产品的供需格局差异正在进一步拉大的背景下。而光伏产业的改善确定性在电力设备中或许并不最优，但改善空间和弹性较大。我们建议关注电力设备板块，并在其中优选困境反转确定性和弹性适配度较好的标的。

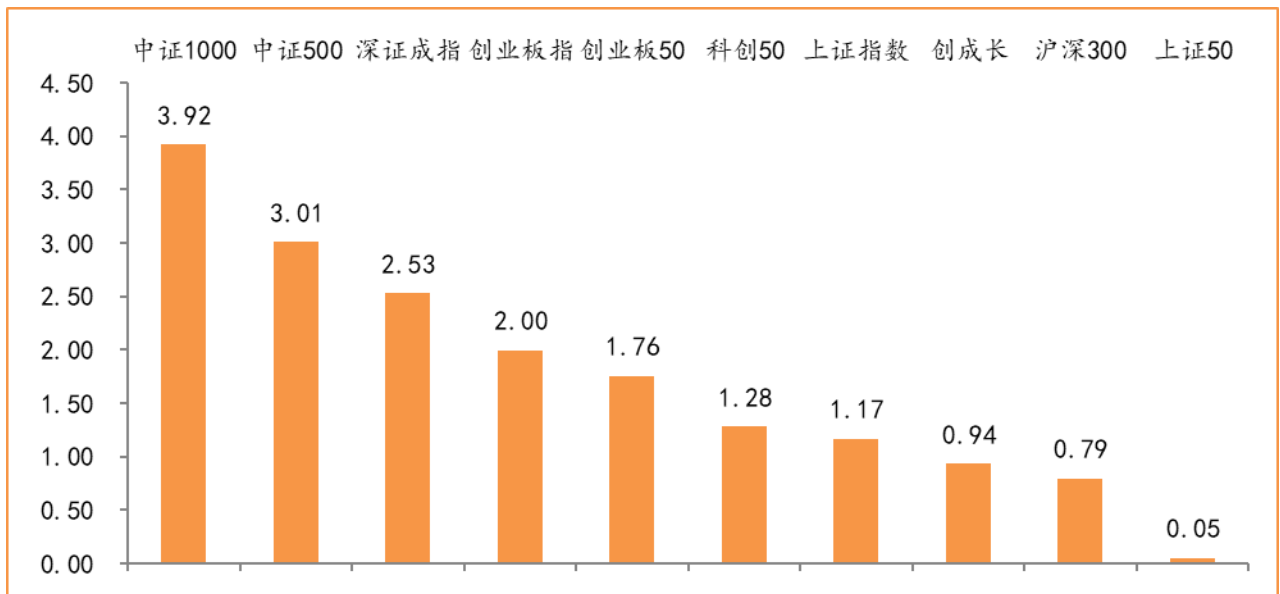
二、上周市场回顾

大类资产方面，NYMEX 原油 (+3.57%) 领涨，万得全 A (+2.72%)、LME 铝 (+2.22%) 表现相对较强；英国富时 100 (-1.31%)、道琼斯工业指数 (-2.68%)、日经 225 (-2.74%) 表现相对较弱。海外主要股票市场跌多涨少，其中欧洲市场：英国富时 100 周涨-1.31%，德国 DAX 周涨-0.99%，法国 CAC40 周涨-1.52%；美国股市：纳斯达克指数周内涨幅+0.16%，标普 500 周内涨幅-0.96%，道琼斯工业指数周内

涨幅-2.68%。

A股方面，中证1000领涨，周涨幅+3.92%。上证综指周内+1.17%，报3299.70点；深证成指周内+2.53%，报10619.85点；创业板指周+2.00%，报2238.90点。两市周内日均成交18632.10亿元。两市个股周内涨多跌少，4465家上涨，39家平盘，855家下跌。

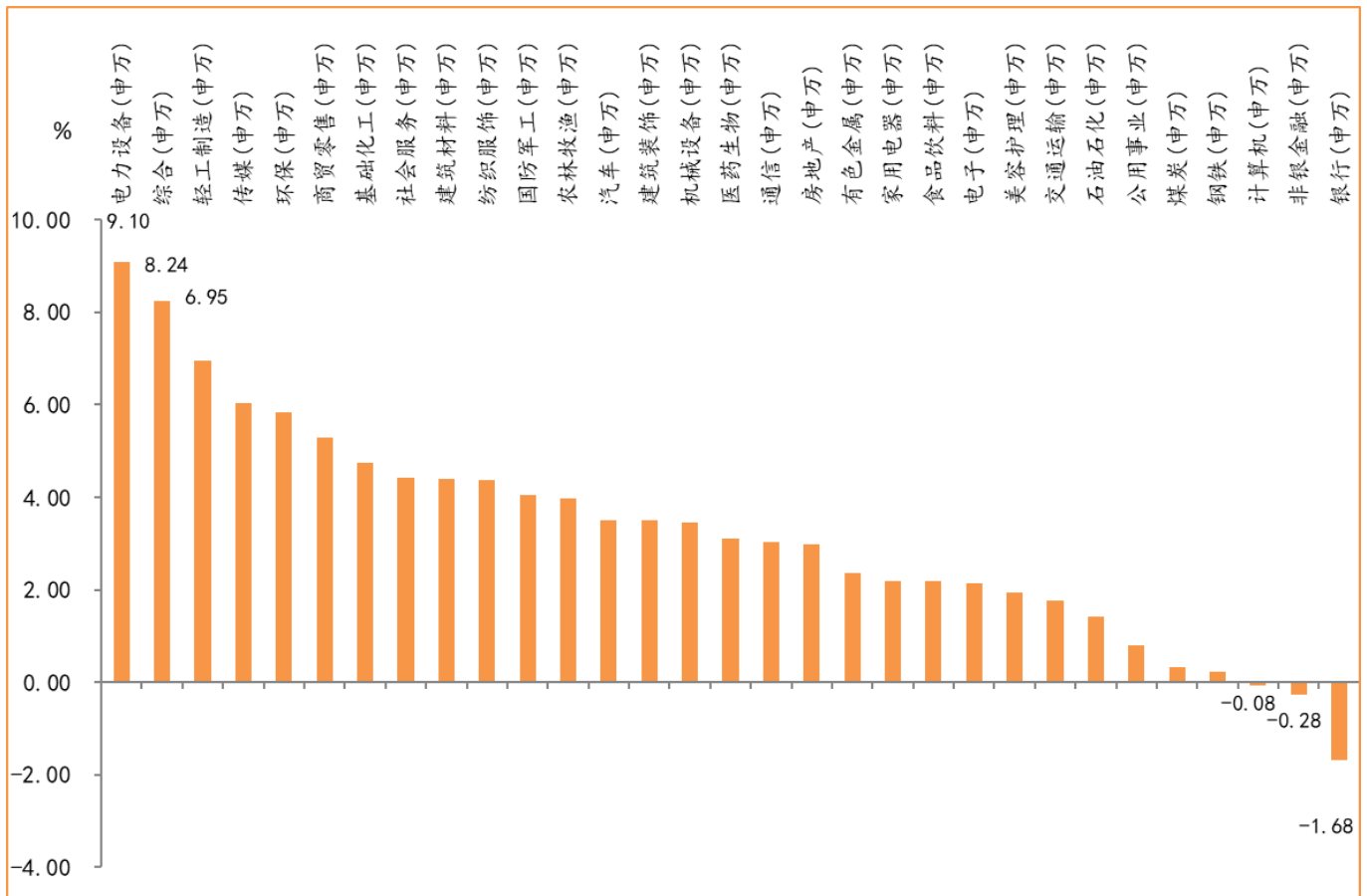
图：主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

行业方面，电力设备领涨，周度幅度达+9.10%，综合（+8.24%）和轻工制造（+6.95%）表现强势，银行领跌，周度幅度达-1.68%，计算机（-0.08%）和非银金融（-0.28%）表现弱势。今年以来非银金融板块表现较好，非银金融（+31.54%）、银行（+28.06%）等行业涨幅居前，医药生物（-9.11%）、综合（-9.12%）、纺织服饰（-9.84%）行业则表现相对弱势。

图：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

资金面看, 上周新成立股票型+混合型基金份额共计 8.64 亿份; 10 月最新募资合计 106.78 亿元; 本周限售解禁市值约 311.62 亿元。

三、本周展望

3.1.本周展望：

上周 A 股市场多数股指上涨，市场情绪继续修复。结构上，成长板块仍然占优，但市场轮动加快，如电新、传媒等板块表现较好，顺周期等板块以区间震荡为主。我们认为中期市场的中枢或将逐级抬升，但在上行的阶段难免也会有震荡。

一方面，虽然政策转向刺激经济，但并非“大水漫灌”，且从转向时点来看，也一定程度会受到海外政策的影响。另一方面，从政策转向到宏观或者行业数据兑现也需要时间。短期我们认为，在市场估值系统性提升后，行业的轮动会加快。当下处于年底展望明年增长的阶段，建议对于明年有业绩高增预期或者困境反转预期的细分行业保持重点关注。行业重点关注：1、成长赛道如半导体、AI、医药等板块；2、底部有拐点预期的证券、电新、消费等板块。

3.2.风险提示

1、地产超预期下行；2、上市公司业绩大幅下滑；3、政策不及预期。

附：主要数据更新

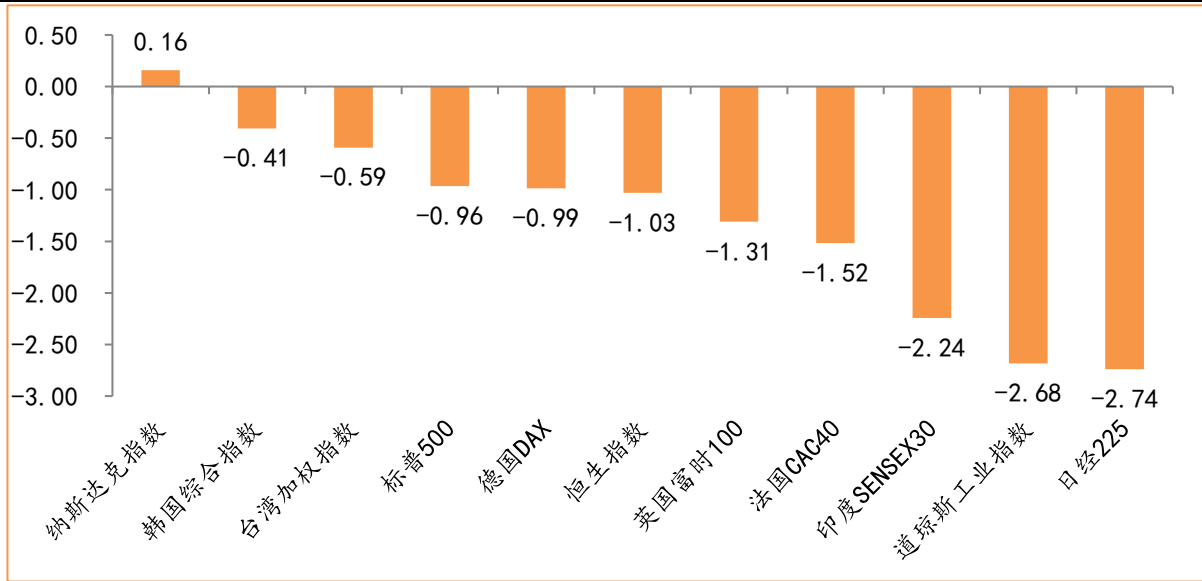
1. 全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

| | 周涨跌幅(%) | 今年以来涨跌幅(%) |
|----------|---------|------------|
| NYMEX 原油 | 3.57 | 0.06 |
| 万得全 A | 2.72 | 10.02 |
| LME 铝 | 2.22 | 12.00 |
| COMEX 黄金 | 1.06 | 32.37 |
| 螺纹指数 | 0.97 | -15.23 |
| 美元指数 | 0.83 | 2.90 |
| 纳斯达克指数 | 0.16 | 23.36 |
| 中债总指数 | -0.28 | 5.11 |
| LME 铜 | -0.64 | 11.74 |
| 恒生指数 | -1.03 | 20.78 |
| 英国富时 100 | -1.31 | 6.67 |
| 道琼斯工业指数 | -2.68 | 11.74 |
| 日经 225 | -2.74 | 13.30 |

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

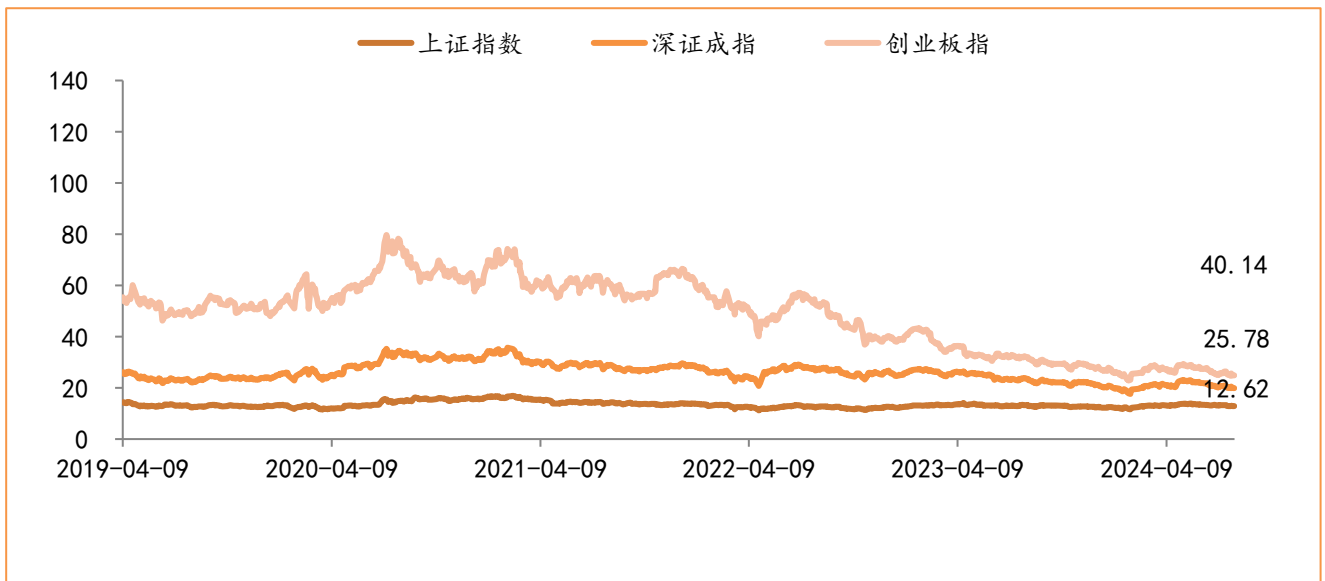
图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

2.估值指标

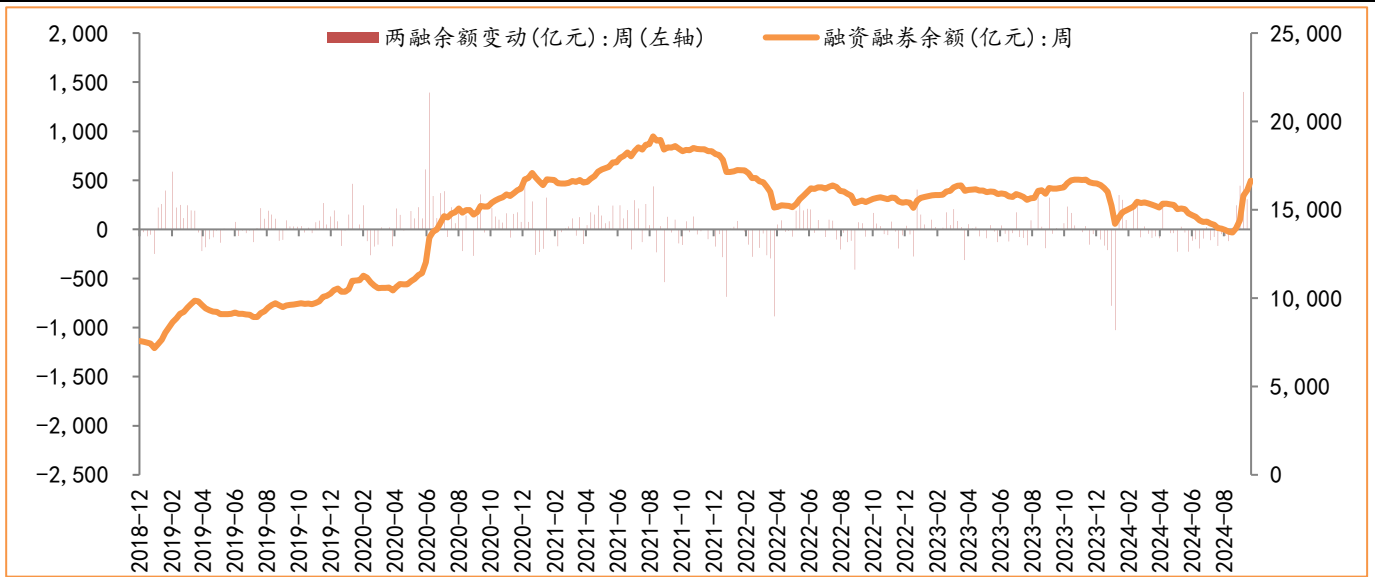
图: 主要股指市盈率 PE (TTM)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

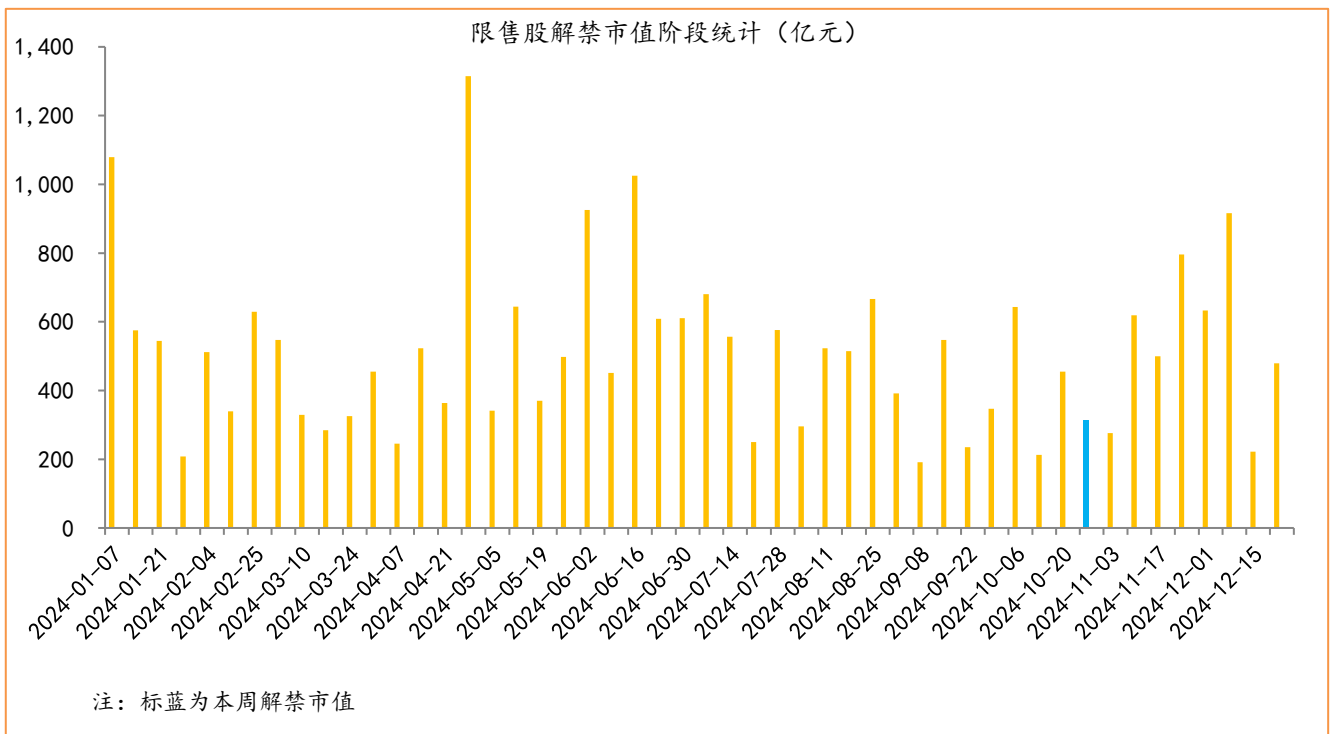
3.资金面

图: 最新两融余额 16,641.74 亿元



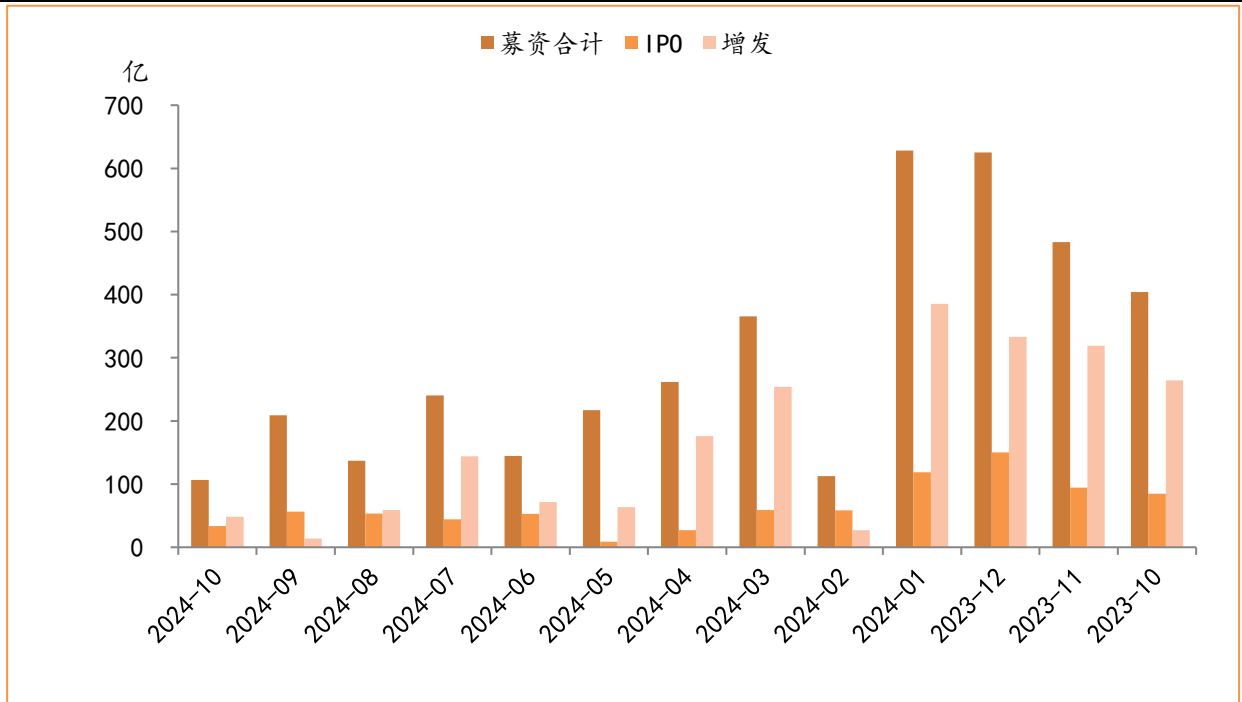
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 本周限售解禁市值约 311.62 亿元



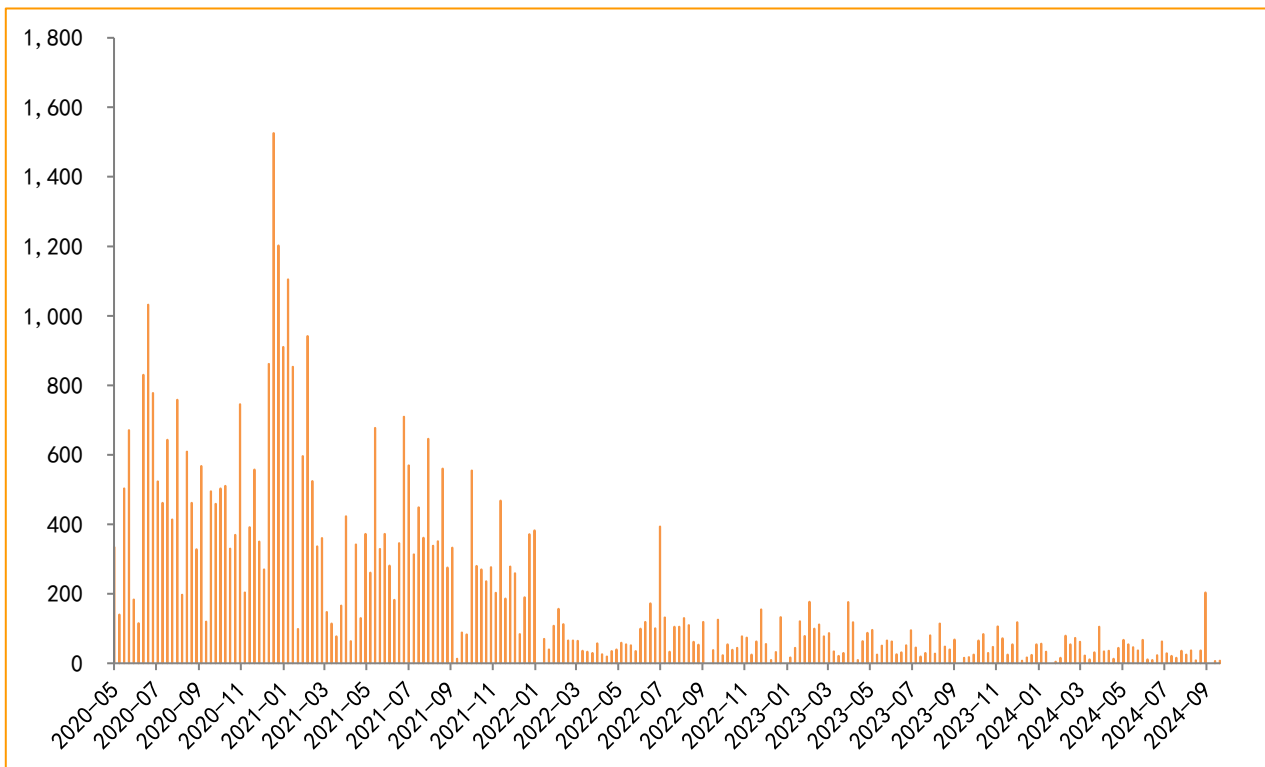
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 10月募资合计 106.78 亿元



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

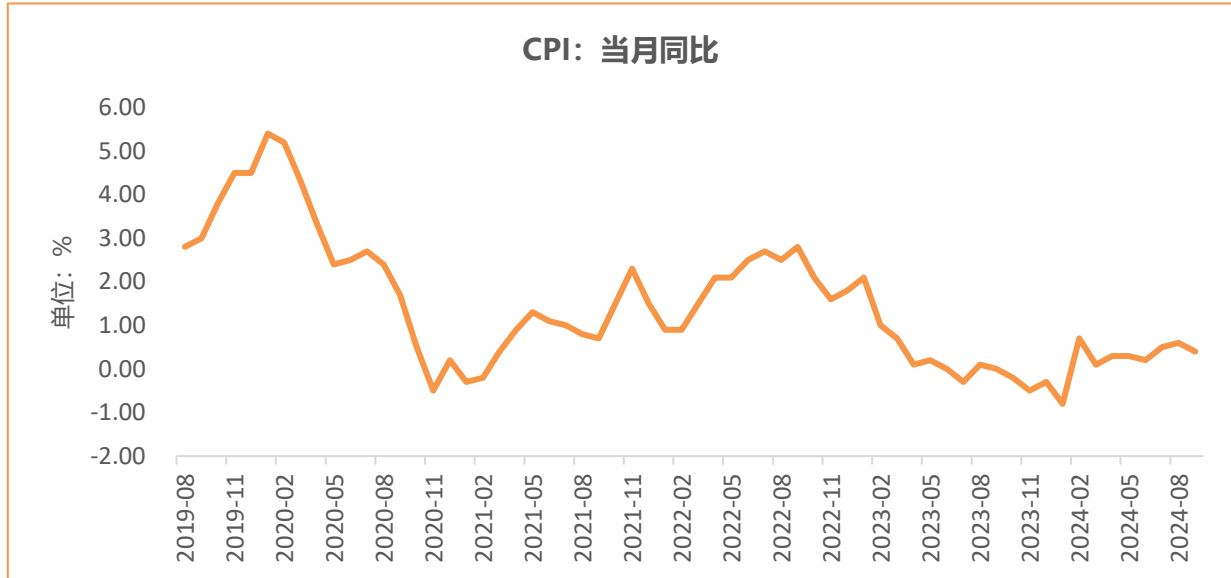
图: 上周新成立股票型+混合型基金份额共计 8.64 亿份



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

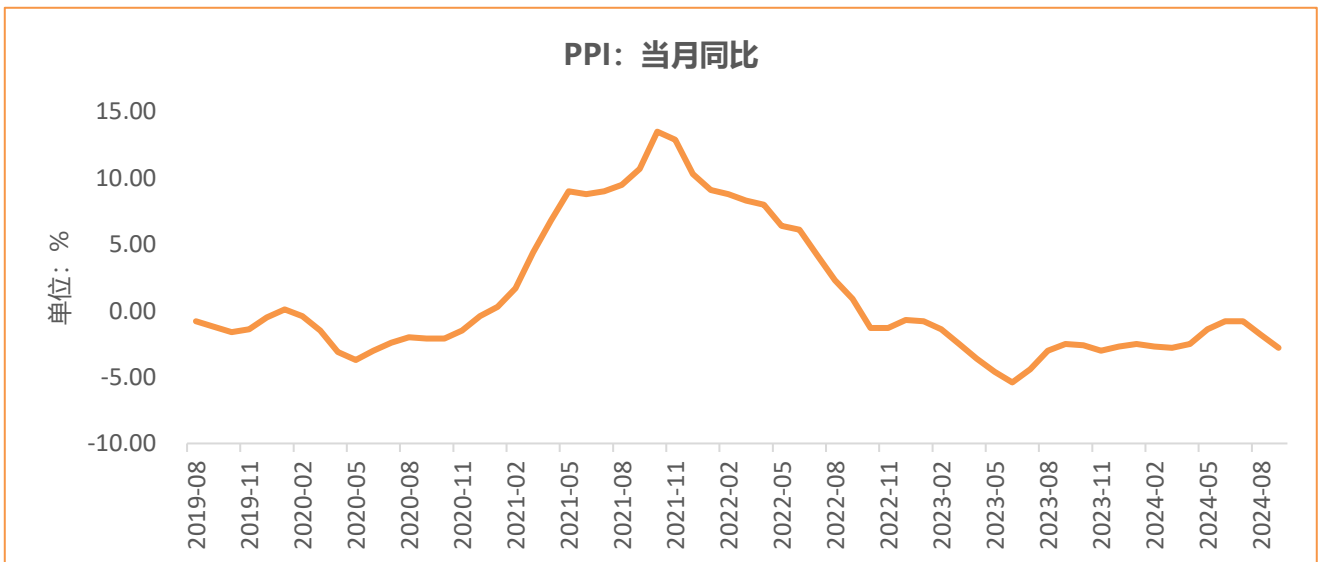
4.基本面

图：9月CPI同比上涨0.4%



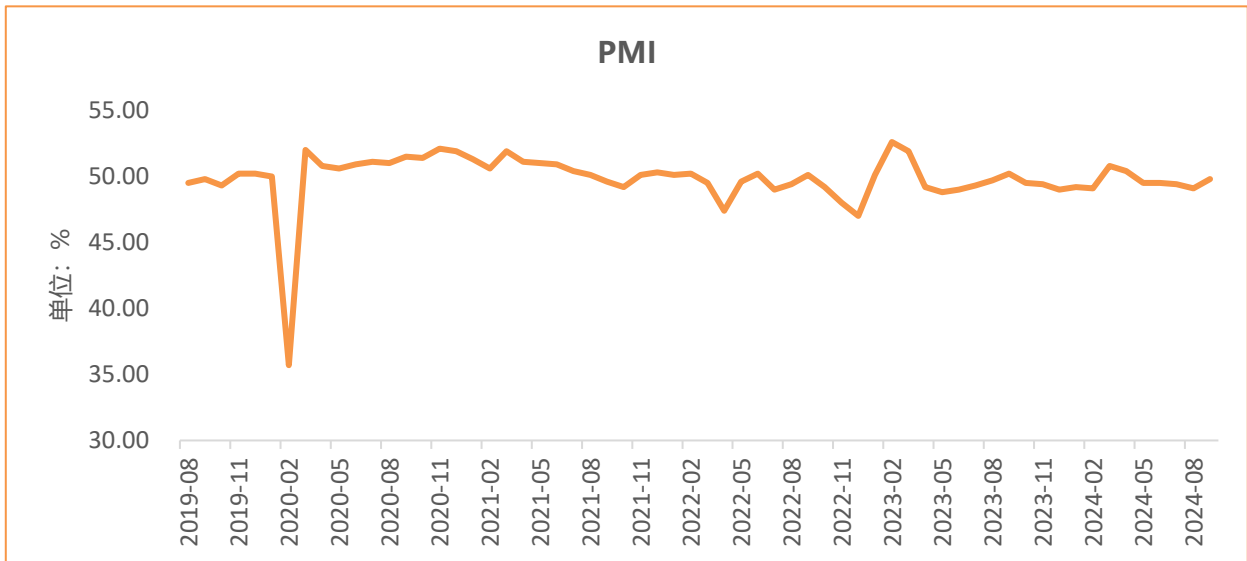
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图：9月PPI同比下降2.8%



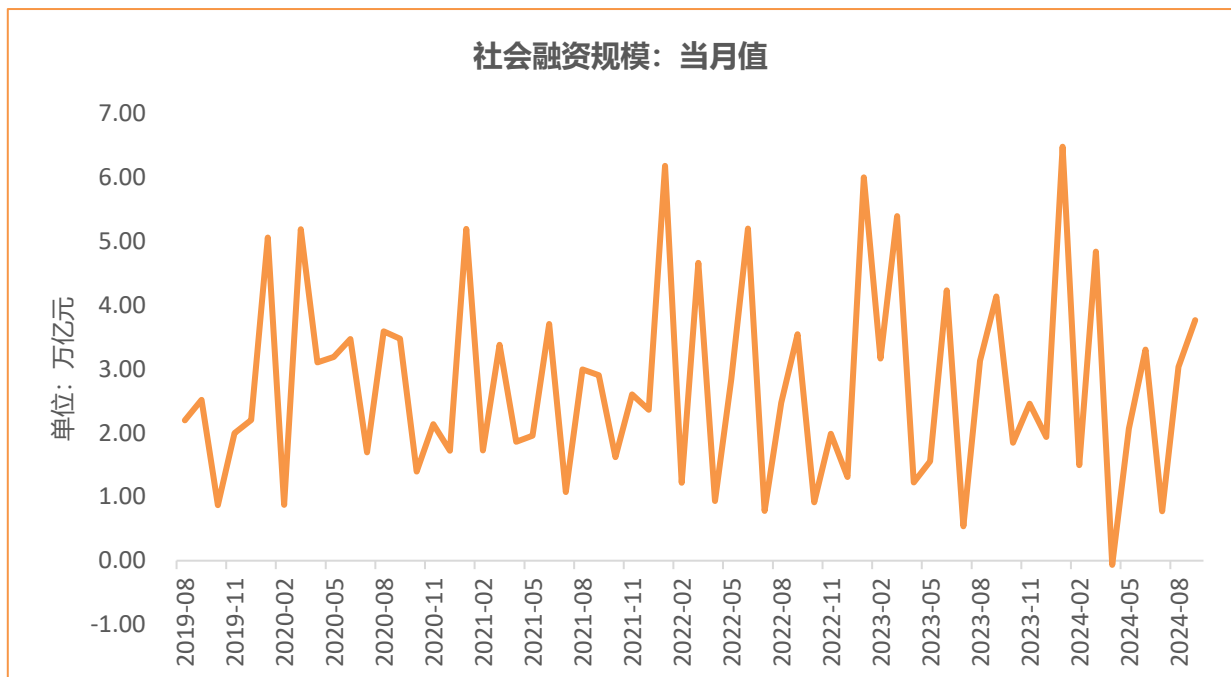
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图：9月官方制造业PMI为49.8%



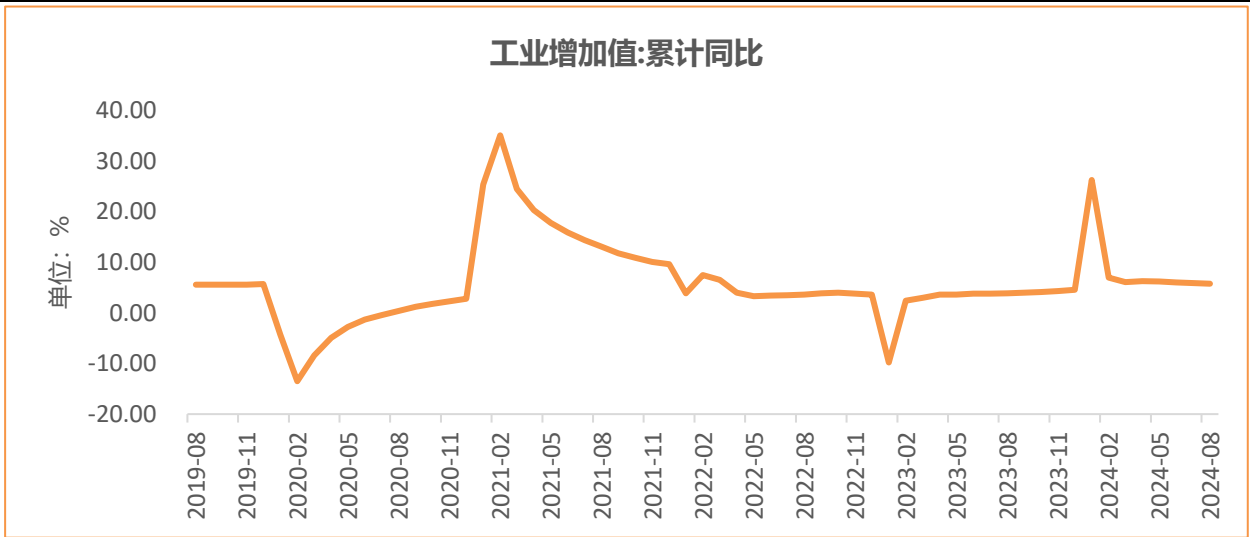
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 9月社会融资规模增加 3.76 万亿



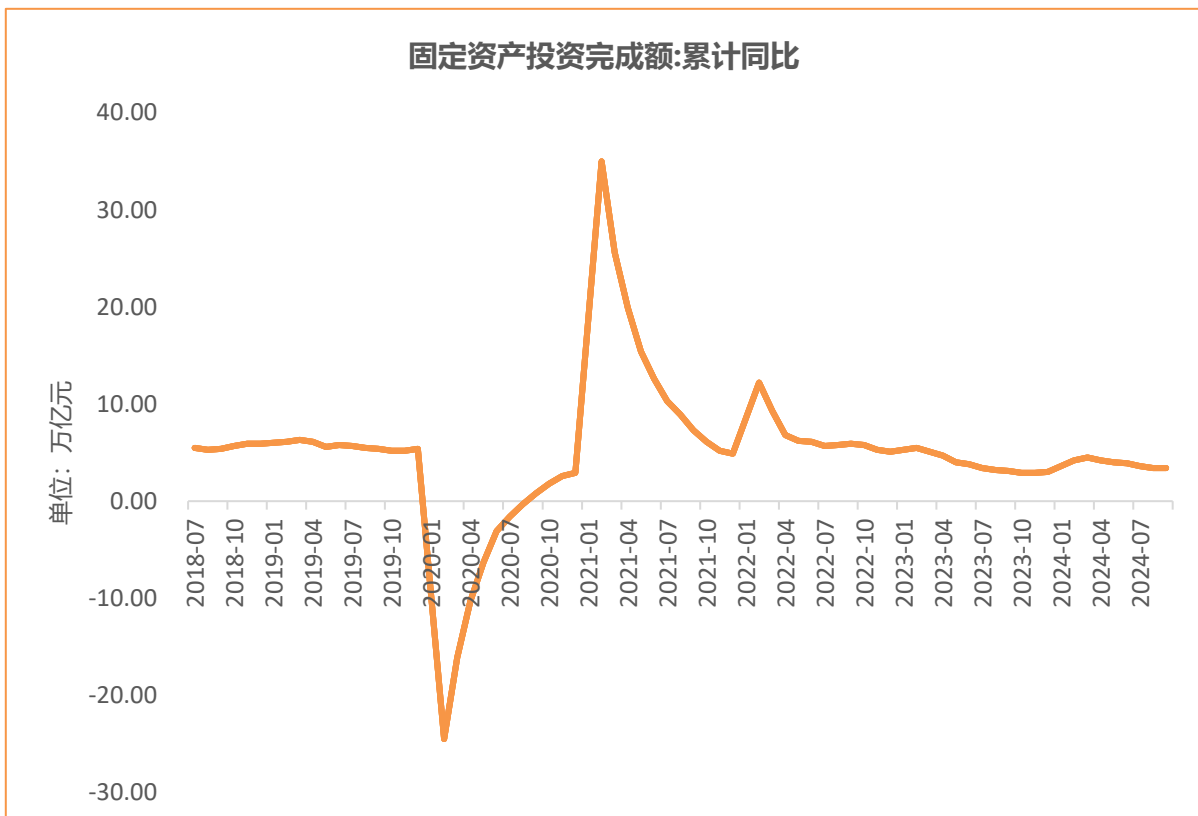
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1-9月规模以上工业增加值累计同比增长 5.8%



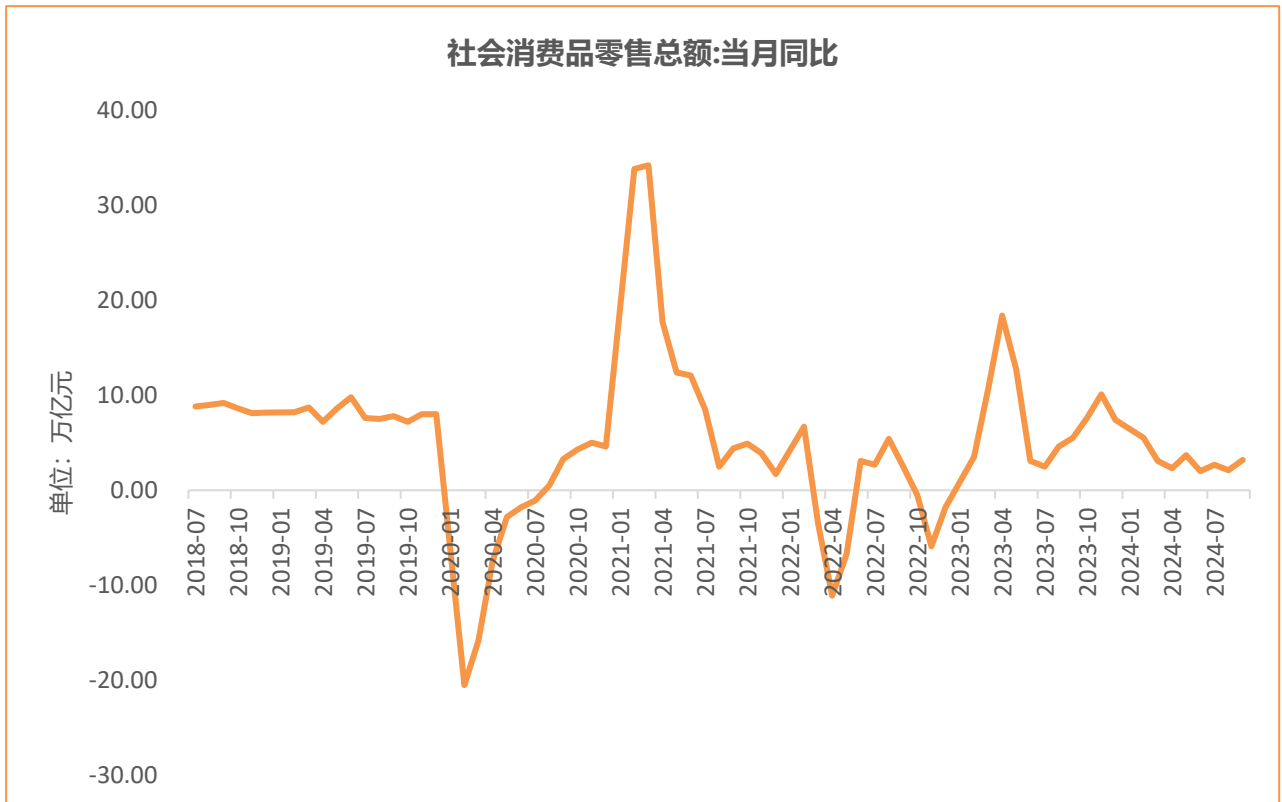
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1-9月固定资产投资完成额累计同比增长3.4%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 9月社会消费品零售总额同比增长3.2%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

风险提示:

1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。