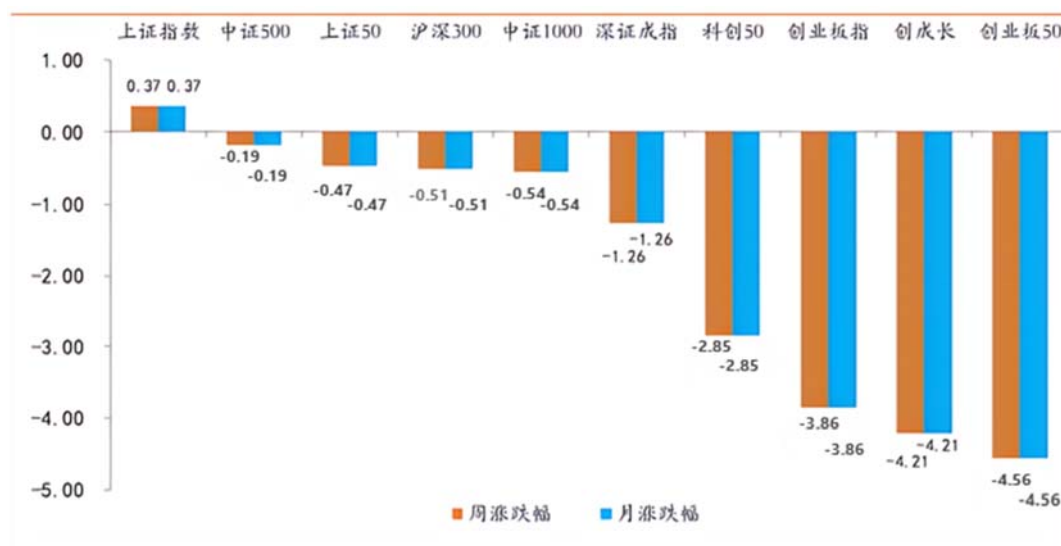


富荣权益：短期波动率或将大幅抬升

一、权益市场周度表现

上周（2025 年 10 月 9 日至 2025 年 10 月 10 日，下同）权益市场冲高回落，深证成指、上证指数、创业板指分别报收 13355.42 点、3897.03 点、3113.26 点。各指数表现如下：上证指数(+0.37%)、中证 500(-0.19%)、上证 50 (-0.47%)、沪深 300 (-0.51%)、中证 1000 (-0.54%)、深证成指 (-1.26%)、科创 50 (-2.85%)、创业板指 (-3.86%)、创成长 (-4.21%)、创业板 50 (-4.56%)。

图：主要股指周度/月度涨跌幅（单位：%）

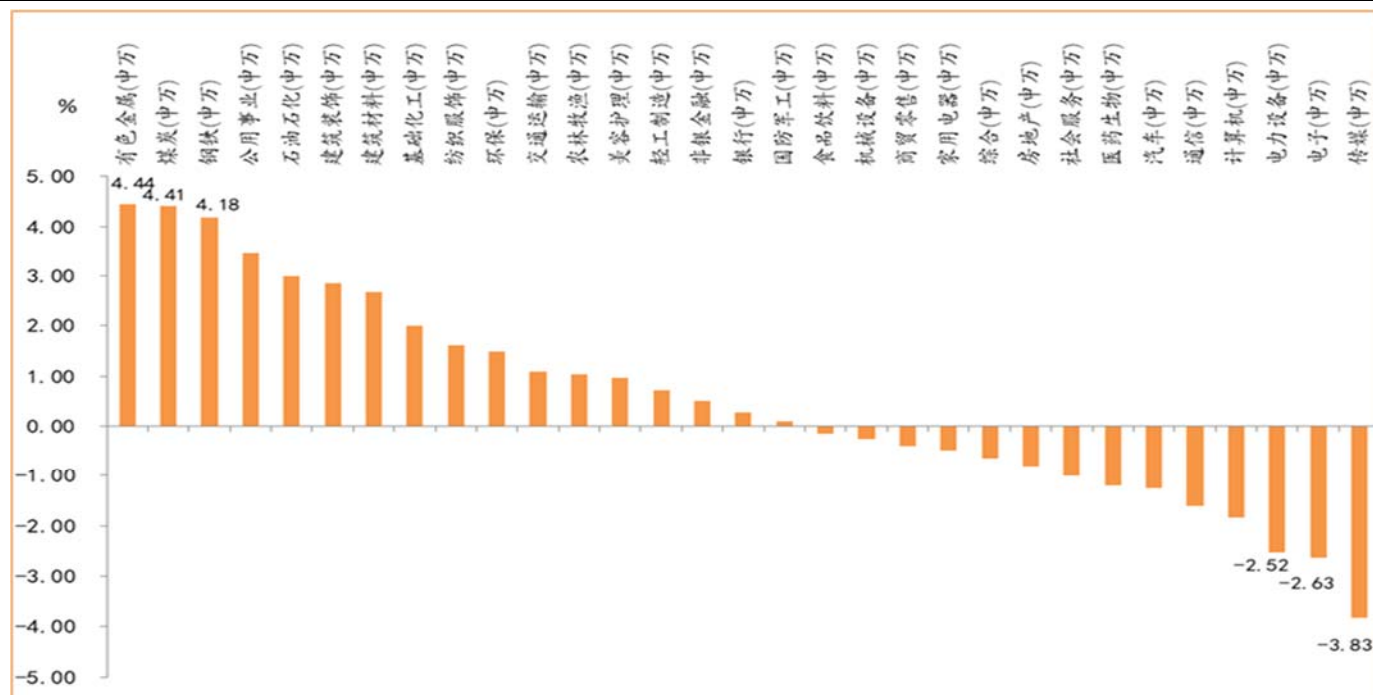


数据来源：wind，富荣基金管理有限公司；橙色周涨跌幅统计区间：20251009-20251010；蓝色月涨跌幅统计区间：20251009-20251010

注：统计区间为 10 月第一周，故周涨跌幅与月涨跌幅存在一致情形。

各行业分化，半数行业反弹，其中申万行业指数中，有色金属(+4.44%)、煤炭(+4.41%)、钢铁(+4.18%)等行业上涨，电力设备(-2.52%)、电子(-2.63%)、传媒(-3.83%)等行业下跌。

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; 统计区间: 20251009-20251010

二、煤炭行业点评与展望

上周申万煤炭行业指数涨幅为 4.41%，相对沪深 300 指数超额收益为 4.92%，其周涨幅在所有的申万一级行业指数中高居第二。

从基本面来看，上周秦皇岛 5500 卡热值动力煤平仓价为 705 元/吨，煤价维持在 700 元心理线之上；消息面上来看，安监收紧供给预期，提振 2025 年 Q4 煤价信心。据新华网报道，11 月份 22 个中央安全生产考核巡查组将陆续进驻 31 个省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团开展年度安全生产考核巡查，结合当前煤炭超产核查正处国家能源局抽查阶段，再度引发市场对供给收缩预期的提升，2025 年 Q4 煤价或有望再度迎来改善。资金面上来看，国内陆续出台对美反制措施，出于对中美关系不确定性的担忧，市场风险偏好显著下降，资金高切低的诉求推动板块上涨。

展望后市，“反内卷”大背景下超产核查对供应的限制将长期存在，煤价的波动低点大概率相对抬升，煤炭企业在四季度有望扭转今年以来业绩一直同比下滑的颓势。当前市场对“反内卷”受益行业的偏好使得部分煤企，尤其是焦煤企业的估值中包含较强对“反内卷”力度的预期，需要注意市场定价的前瞻性与基本面改善的滞后性

错位的风险，尤其是潜在的煤炭企业三季度盈利普遍同比去年大幅下滑的风险。

三、本周展望

国庆节后两天权益市场偏震荡，传媒、电子、电新等板块跌幅靠前。国庆节期间，科技产业利好频传，但节后两个交易日科技股的表现明显钝化，资金对边际利好的敏感度在下降。周末，中美贸易再起波澜，特朗普在社交平台宣布对中国货品额外征收 100%关税，并对所有关键软件实施出口管制。

作为本轮行情主线之一的科技板块，节后的“利好钝化”反映出当下投资者的高预期，关税问题或将加速市场调整的完成。对照历史来看，国内投资者对大国博弈的长期化已有一定预期，此次贸易问题升级对市场冲击的程度预计低于 4 月初“双方极限关税加码”的情景，但短期波动率的抬升是大概率事件。

对于 AI 赛道的核心资产，关税冲击更偏估值层面，基本面逻辑未变，建议“多看少动”。对预期差大、弹性足的标的，可关注“情绪错杀”机会。

短期策略上维持“稳中求进”，建议逢低布局为主，避免追高。行业配置方面，重点推荐两大方向：一是成长赛道，包括 AI 算力以及应用、半导体和医药等产业空间明确、景气度较高的板块；二是受益于“反内卷”政策的领域，如电新、钢铁、有色等，政策预期改善有望推动估值修复。

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。