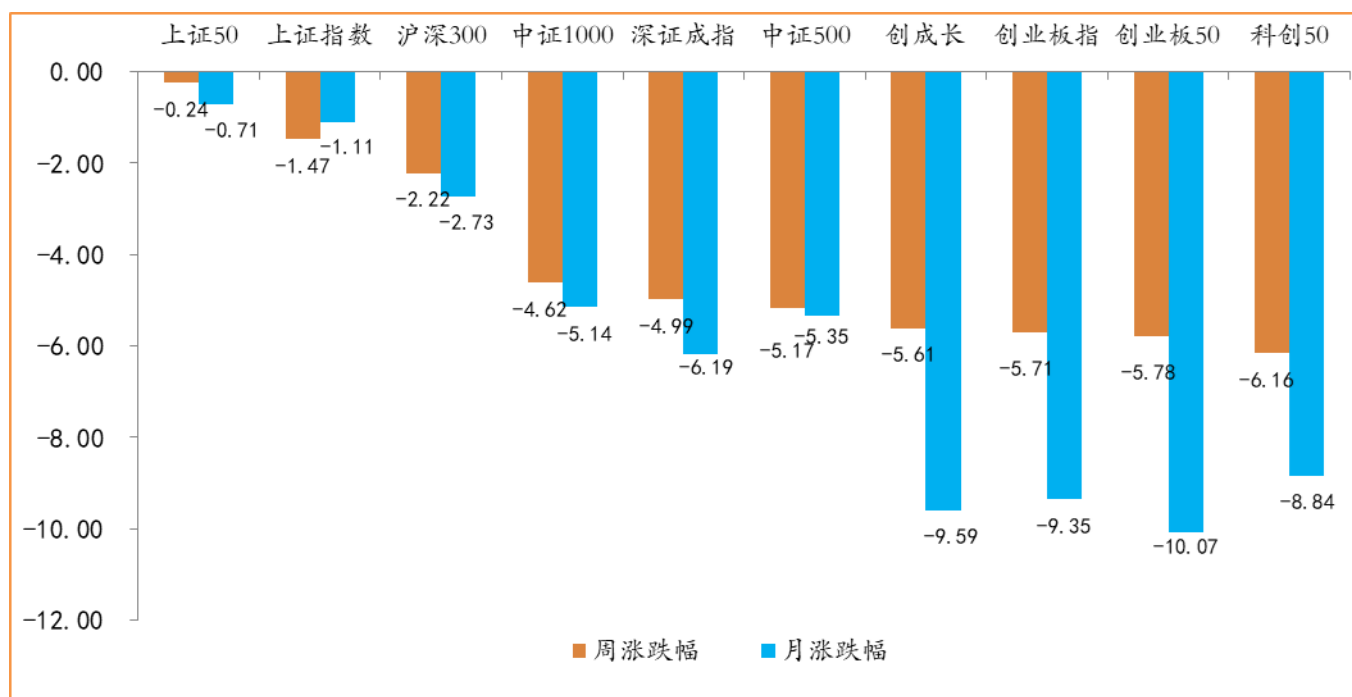


富荣权益：关注“情绪错杀”机会

一、权益市场周度表现

上周（2025年10月13日至2025年10月17日，下同）权益市场震荡回调，深证成指、上证指数、创业板指分别报收12688.94点、3839.76点、2935.37点。各指数表现如下：上证50(-0.24%)、上证指数(-1.47%)、沪深300(-2.22%)、中证1000(-4.62%)、深证成指(-4.99%)、中证500(-5.17%)、创成长(-5.61%)、创业板指(-5.71%)、创业板50(-5.78%)、科创50(-6.16%)。

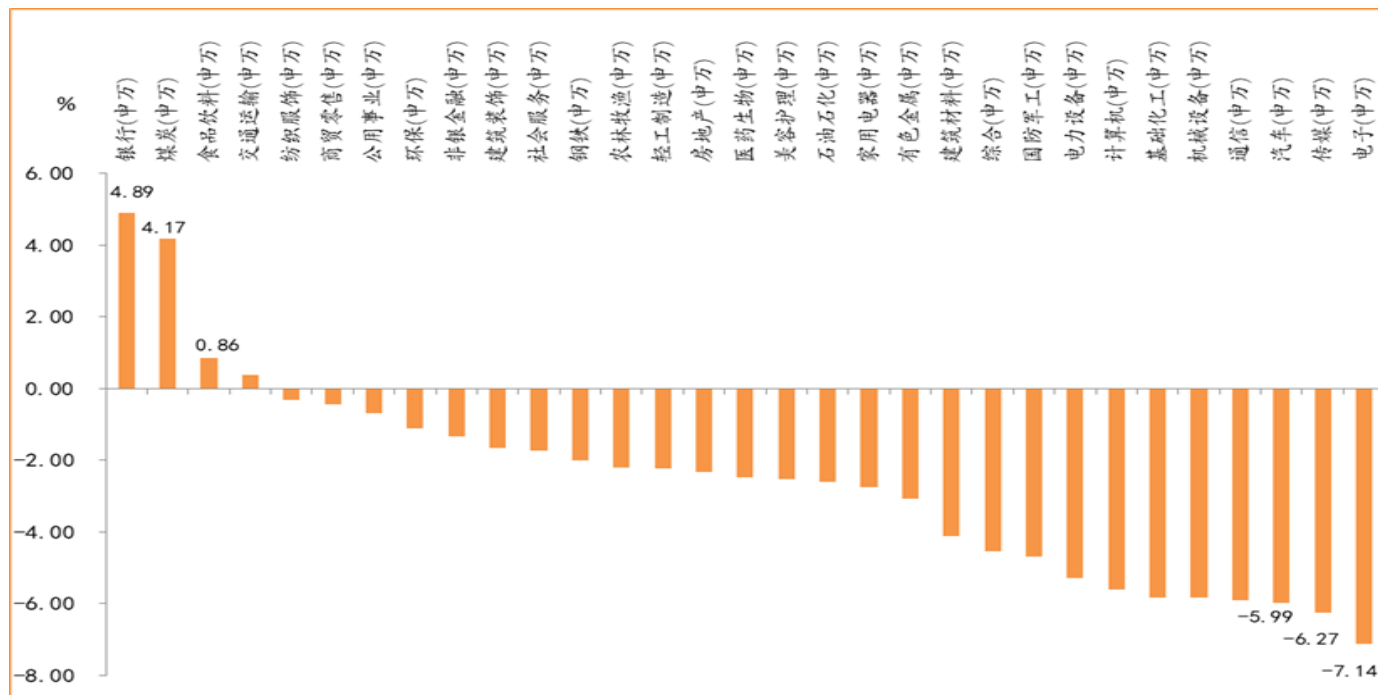
图：主要股指周度/月度涨跌幅（单位：%）



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：20251013-20251017；蓝色月涨跌幅统计区间：20251009-20251017

各行业分化，大多数行业回调，其中申万行业指数中，银行(+4.89%)、煤炭(+4.17%)、食品饮料(+0.86%)等行业逆势上涨，汽车(-5.99%)、传媒(-6.27%)、电子(-7.14%)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: 20251013-20251017

二、煤炭行业点评与展望

上周申万煤炭行业指数涨幅为 4.17%，相对沪深 300 指数超额收益为 6.39%，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 731 元/吨，环比前一周大幅回升。供给侧方面，政策约束显著增强。11 月将启动的全国性中央安全生产考核，与国家能源局同步进行的煤炭超产抽查形成合力，共同指向供应收紧，使得市场对四季度煤炭供应边际收紧的预期高度一致，从而有望对煤价构成有力支撑。资金面上来看，宏观不确定性成为主导因素。随着国内对美反制措施逐步落地，市场避险情绪显著升温，风险偏好受到压制。由此引发了资金的防御性配置需求，典型的“高低切换”轮动效应显现，资金从高估值板块流出，涌入煤炭等低估值、高防御性的板块，直接推动了其股价上行。

展望后市，短期来看当前市场对“反内卷”的乐观预期已部分反映在股价中，尤其是焦煤企业，其估值已包含了较强的政策力度预期。需警惕三季报盈利或延续同比下滑的现实，与市场对未来业绩反转的提前定价之间的错位风险。在“反内卷”政策框架下，对煤炭超产的常态化核查或将系统性地限制供应，从中长期来看有望抬升

煤价的波动中枢，并助力煤企在四季度缓解业绩同比下滑的不利局面。

三、本周展望

上周权益市场显著调整，前期表现强势的科技板块回调尤为明显。国庆节后，资金对科技板块边际利好的反应趋于钝化，一定程度上反映出当前投资者对该领域的预期已处于较高水平，叠加外部关税问题的阶段性升级，市场情绪受到压制。

我们认为 A 股短期或进入震荡整理阶段，但本轮调整的幅度与四月初“双方极限关税加码”时相比或相对较小。因为支撑本轮向好行情的核心逻辑包括宏观流动性整体充裕、国家层面产业政策持续发力以及经济结构转型的战略定力，并未发生根本性动摇。后续需重点关注 10 月 20 日-10 月 23 日召开的四中全会等重大会议对新兴产业发展方向的指引。

建议短期“多看少动”，对于预期差较大、业绩弹性较高的标的，可关注“情绪错杀”机会。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。