



2025 年 10 月 24 日

蓝筹向好 缓解大盘回吐压力

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

国内银行结售汇差额再现峰值水平反映海外资金回流现象，A 股低估红利板块持续回升带动股指收复跌势。市场交投平稳状态下大盘依然保持相对强势，得益于配置高股息资产的中长期资金持股稳定性较强，增强 A 股发展韧性，减少异常波动的负面影响。

在外部不确定性影响下，A 股高估值品种活跃行情或仍将受限，投资者或谨慎评估贸易谈判的相关影响；反而受外部影响较少的 A 股蓝筹股有望受益国内经济发展政策利多和海外资金回流带来估值上行预期，建议增加低估补涨蓝筹股配置，降低高估无业绩支撑题材股持仓规模。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、周四市场综述

周四市场呈现先抑后扬的震荡走势，成交量变化不大，低估值蓝筹股反弹带动市场止跌回稳。隔夜美股出现调整行情，而港股恒生科技指数也有连续回吐表现，周四 A 股通信、电子等行业板块出现调整行情。显然，在市场交投增长有限，投资者观望情绪渐浓背景下，高估值板块持续做多能力有限；反而煤炭、石油石化、银行、非银金融等蓝筹股回暖护盘，大盘收复全天跌势。

全球金融市场关注焦点仍在于中美贸易谈判，美国总统再度对外发布月底 APEC 会议前中美贸易谈判可能达成协议利多信息，然其此前反复无常的表态令国际投资者观望情绪渐浓。相比美国总统对外施展的谈判技巧，美联储或许要给金融市场相对稳定预期。市场预期美联储 10 月再度降息概率偏大，10 月国内央行并未调整基准利率，贷款报价利率不变，因此，中美利差或继续收窄，有望带动资金回流，助推人民币汇率走强。根据同花顺金融终端数据显示，2025 年 9 月国内银行月度结售汇差额为 510.23 亿美元，而上次的峰值出现在 2024 年 9 月，当期结售汇差额为 482 亿美元。2024 年 A 股的“9.24”行情，大盘出现强势上涨，而同期美股表现一般，人民币兑美元汇率阶段升值，因此，结售汇差额提升不排除资金回流的可能。其实，2021 年 12 月，国内银行月度结售汇差额出现 459.75 亿美元峰值，当期的人民币兑美元汇率已有大幅升值，最高值上探至 6.36 附近，资金流入是推动当期人民币升值的主要动力。目前，美联储降息周期才刚刚开始，美国财政部最新公布 38 万亿美元美国国债压力或将倒逼美联储继续降息，中美利差有望继续收窄。考虑到当前已有外部资金通过银行结售汇方式回流，而最新人民币兑美元汇率在 7.12 附近，与 6.36 的人民币兑美元汇率高位仍有距离，不排除人民币阶段升值，推动中国资产估值重心上移，这也是红利等 A 股低估值蓝筹股近期回暖向好重要利多因素。

图一：国内银行月度结售汇差额



数据来源：iFind 英大证券研究所整理

图二：人民币兑美元汇率



数据来源：iFind 英大证券研究所整理

根据同花顺金融终端数据显示，周四沪深指数低开后震荡盘跌，尾盘大盘反弹，跌势收窄，市场小幅收阳。沪市上证 50 指数涨幅居前，科创 50 则有调整压力；深市创业板指数则延续盘整走势；北证 50 指数则有回吐表现。

全天看，行业方面，煤炭、石油石化、有色金属、非银金融等板块涨幅居前，通信、房地产、建筑材料、电子等板块跌幅靠前；概念股方面，深圳国资改革、超导等概念股涨幅居前，培育钻石、共封装光学等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨跌互现，多方力量稍胜，**两市成交额 16607 亿元**，截止收盘，上证指数报收 3922.41 点，上涨 8.65 点，涨幅 0.22%，成交 7189.31 亿；深证成指报收 13025.45 点，上涨 28.84 点，涨幅 0.22%，成交 9249.78 亿；创业板指报收 3062.16 点，上涨 2.84 点，涨幅 0.09%，成交 4079.49 亿；科创 50 指报收 1401.26 点，下跌 4.15 点，跌幅 0.30%，成交 554 亿；北证 50 指数报收 1455.37 点，下跌 15.7 点，跌幅 1.07%，成交 170.2 亿元。

二、周四盘面点评

一是煤炭板块再度上涨。截止周四收盘，煤炭板块年初至今的涨幅为 2.89%，排行 A 股行业板块年涨幅的第 27 名，属于涨幅较少的蓝筹板块。与国际原油价格下探走势不同，国内动力煤价格近期出现回暖表现：一方面得益于行业安全检查阶段影响供给端过快增长，另一方面则是北方冬季临近，部分用煤行业存在补库需求。根据同花顺金融终端数据显示，截止周三收盘，申万煤炭指数的市盈率（TTM）为 15.89 倍，市净率（MRQ）为 1.62 倍，估值相对偏低，仍有望成为稳健增量资金的配置对象

二是石油石化板块继续上扬。截止周四收盘，石油石化板块年初至今的涨幅达到 2.79%，在行业板块中涨幅排行第 29 名，属于涨幅较少的蓝筹板块。石油石化板块近期反弹与国际原油价格低位回暖表现有关，布伦特原油期货价格下探至每桶 60 美元附近获得支撑，该价格与今年年初低位接近，或有一定技术支撑。美国首次对俄罗斯最大的两家石油公司——俄罗斯石油公司和卢克石油公司实施制裁，同时美国原油库存数据又有下降迹象，因此，原油期货价格短线反弹。美国近期通过限制需求和制裁方式抑制俄罗斯能源收入，国际原油价格得以短线回暖；然俄罗斯获取能源收入的渠道多样，美国或更多要从平衡俄乌利益角度来缓解东欧地缘紧张压力，控制军费增长压力对其财政的负面影响。国际油价趋势性回暖尚未到来，美联储对美国就业形势关注或间接影响油价表现，因此，国际油价阶段回升对 A 股石油石化板块的推动作用相对有限。建议投资者关注石油石化板块中的低估值高股息品种，逢低配置。

三、后市大势研判

国内银行结售汇差额再现峰值水平反映海外资金回流现象，A 股低估红利板块持续回升带动股指收复跌势。市场交投平稳状态下大盘依然保持相对强势，得益于配置高股息资产的中长期资金持股稳定性较强，增强 A 股发展韧性，减少异常波动的负面影响。

在外部不确定性影响下，A 股高估值品种活跃行情或仍将受限，投资者或谨慎评估贸易谈判的相关影响；反而受外部影响较少的 A 股蓝筹股有望受益国内经济发展政策利多和海外资金回流带来估值上行预期，建议增加低估补涨蓝筹股配置，降低高估无业绩支撑题材股持仓规模。

【晨早参考短信】

国内银行结售汇差额再现峰值水平反映海外资金回流现象，A股低估红利板块持续回升带动股指收复跌势。市场交投平稳状态下大盘依然保持相对强势，得益于配置高股息资产的中长期资金持股稳定性较强，增强A股发展韧性，减少异常波动的负面影响。在外部不确定性影响下，A股高估值品种活跃行情或仍将受限，投资者或谨慎评估贸易谈判的相关影响；反而受外部影响较少的A股蓝筹股有望受益国内经济发展政策利多和海外资金回流带来估值上行预期，建议增加低估补涨蓝筹股配置，降低高估无业绩支撑题材股持仓规模。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。本短信不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上