



2025 年 10 月 17 日

成交萎缩下观望情绪升温，稳健投资者等待贸易政策明朗化

分析师：惠祥凤

执业证书编号：S0990513100001

电话：0755-83007028

邮箱：huixf@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

周四晨报提醒，周三全天成交额 2 万亿元刚出头，反映增量资金仍谨慎，稳健的投资者等待贸易政策明朗化。市场走势如我们预期，周四沪深三大指数冲高回落，全天维持震荡走势，两市成交额显著萎缩并创下近期新低，市场整体风险偏好下降，观望情绪浓厚。

然而，周四银行股却走出独立行情，背后释放出多重关键信号。一是市场避险情绪升温，资金寻求“避风港”；二是政策预期驱动。当前稳增长政策持续发力，市场对后续经济企稳复苏抱有期待，而银行作为百业之母，资产质量与经济周期紧密相连，经济预期改善直接利好银行板块价值重估；三是高股息的支撑。在高股息优势下，对保险、社保等长期配置资金的有吸引力。

展望后市，我们维持四季度策略报告观点不变，四季度 A 股上涨行情或尚未结束，但力度或趋弱，波动率或加大。短期仍受内外因素交织扰动，市场不确定性仍未完全消散，但中期向好逻辑未发生根本改变。稳健的投资者等待贸易政策明朗化，11 月 1 日前后关税政策的最终落地，将是消除市场不确定性的重要时点。

操作上，兼顾短期防御与中期布局，把握结构性机会。一是防御端可关注红利资产，如银行、公用事业等板块；二是进攻端则需聚焦科技成长板块，逢低关注 AI 产业链、半导体与机器人行业等；另外，顺周期及内需消费也可择低关注。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、周四市场综述

周四晨报提醒，周三全天成交额 2 万亿元刚出头，反映增量资金仍谨慎，稳健的投资者等待贸易政策明朗化，11 月 1 日前后关税政策的最终落地，将是消除市场不确定性的重要时点。操作上，兼顾短期防御与中期布局，把握结构性机会。

市场走势如我们预期，周四早盘，沪深三大指数低开高走，临近午盘，出现回落，但三大股指半日仍集体收红。盘面上看，半导体板块拉升，港口航运板块活跃，稀土永磁板块弱势震荡。午后，三大指数继续回落，集体翻绿。临近尾盘，三大指数涨跌不一。盘面上看，保险、银行等金融力撑指数，贵金属及小金属出现调整。

全天看，行业方面，保险、煤炭、航运港口、银行等板块涨幅居前，小金属、贵金属、风电设备等板块跌幅居前；概念股方面，存储芯片、高宽带内存等概念股涨幅居前，麒麟电池、机器人执行器等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪一般，赚钱效应一般，两市成交额 19311 亿元，截止收盘，上证指数报 3916.23 点，上涨 4.02 点，涨幅 0.10%，总成交额 8692.65 亿；深证成指报 13086.41 点，下跌 32.34 点，跌幅 0.25%，总成交额 10618.73 亿；创业板指报 3037.44 点，上涨 11.57 点，涨幅 0.38%，总成交额 4775.59 亿；科创 50 指报 1416.58 点，下跌 13.42 点，跌幅 0.94%，总成交额 741.72 亿。

二、周四盘面点评

一是银行等高股息率走强。周一银行股拉升力挺指数，周二银行、燃气、煤炭等板块上涨，周四银行股继续走强力挺指数。三季度市场强势上攻使得红利风格受到冷落，在经历连续下行后，股息率再度有吸引力，红利风格或止跌回升，2025 年四季度或是布局红利风格的窗口期。逢低配置为主，重点关注央国企、公用事业等。预计国有垄断的基础类行业将受到青睐——电力、水务、燃气、公路及上游资源品等领域，以分红规模和持续性相对占优的央国企为主。

二是煤炭板块走强。周一有色金属等顺周期板块大涨，周四煤炭股走强。展望四季度，“十五五”规划的新一轮布局（关注“十五五”规划方向）以及年末可能出台的增量政策，叠加前期反内卷推进，经济供需格局有望改善、进而改善市场对来年经济的预期，推动顺周期行情的开展。对于周期风格，预计四季度景气改善的细分领域相对较多，如光伏、电池、储能、电源设备、稀土永磁、工程机械、化工、煤炭、有色（工业金属铜铝等）等板块，投资者可关注直接受益于大型基建的细分领域和基本面扎实的低估值龙头（逢低关注）。

三、后市大势研判

周四晨报提醒，周三全天成交额 2 万亿元刚出头，反映增量资金仍谨慎，稳健的投资者等待贸易政策明朗化。市场走势如我们预期，周四沪深三大指数冲高回落，全天维持震荡走势，两市成交额显著萎缩并创下近期新低，市场整体风险偏好下降，观望情绪浓厚。

然而，周四银行股却走出独立行情，背后释放出多重关键信号。一是市场避险情绪升温，资金寻求“避风港”；二是政策预期驱动。当前稳增长政策持续发力，市场对后续经济企稳复苏抱有期待，而银行作为百业之母，资产质量与经济周期紧密相连，经济预期改善直接利好银行板块价值重估；三是高股息的支撑。在高股息优势下，对保险、社保等长期配置资金的有吸引力。

展望后市，我们维持四季度策略报告观点不变，四季度 A 股上涨行情或尚未结束，但力度或趋弱，波动率或加大。短期仍受内外因素交织扰动，市场不确定性仍未完全消散，但中期向好逻辑未发生根本改变。稳健的投资者等待贸易政策明朗化，11 月 1 日前后关税政策的最终落地，将是消除市场不确定性的重要时点。

操作上，兼顾短期防御与中期布局，把握结构性机会。一是防御端可关注红利资产，如银行、公用事业等板块；二是进攻端则需聚焦科技成长板块，逢低关注 AI 产业链、半导体与机器人行业等；另外，顺周期及内需消费也可择低

关注。

【晨早参考短信】

周四晨报提醒，周三全天成交额 2 万亿元刚出头，反映增量资金仍谨慎，稳健的投资者等待贸易政策明朗化。市场走势如我们预期，周四沪深三大指数冲高回落，全天维持震荡走势，两市成交额显著萎缩并创下近期新低，观望情绪浓厚。然而，周四银行股却走出独立行情，背后释放出多重关键信号。一是市场避险情绪升温，资金寻求“避风港”；二是政策预期驱动。当前稳增长政策持续发力，市场对后续经济企稳复苏抱有期待，而银行作为百业之母，资产质量与经济周期紧密相连，经济预期改善直接利好银行板块价值重估；三是高股息的支撑。在高股息优势下，对保险、社保等长期配置资金的有吸引力。操作上，兼顾短期防御与中期布局。一是防御端可关注红利资产，如银行、公用事业等板块；二是进攻端则需聚焦科技成长板块，逢低关注 AI 产业链、半导体与机器人行业等；另外，顺周期及内需消费也可择低关注。

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所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