



2025 年 9 月 8 日

急跌后单日大反攻，调整是否结束？

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】

上周五市场迎来强势反攻行情，沪深三大指数反包上周四失地，其中上证指数顺利重返 3800 点整数关口，而创业板指大涨 6.55%。全天看，盘面呈现两大特征：一是新能源板块全线大涨；二是科技股迎来资金回流，CPO、PCB 等核心标的大幅反弹。

虽然上周市场出现大幅震荡，不过，政策面、资金面和基本面三大支柱依然稳固。一是政策面向好趋势未变。商务部表示 9 月将出台扩大服务消费的若干政策措施；二是流动性环境维持宽松；三是经济基本面持续修复。8 月制造业 PMI 为 49.4%，环比回升，企业生产经营活动扩张步伐有所加快，经济复苏动能正在积聚。所以，支撑牛市的逻辑依然未变。

那么，上周五市场单日大幅反攻，是否意味着本轮调整就此结束？我们认为，一是上周五的反攻美中不足的是量能有些萎缩。说明经过连续急跌后，市场抛压减轻，不需要大量资金即可推高指数，但也说明投资者心态仍偏谨慎，追高意愿不足；二是技术面看，指数重返 3800 点关键位置，但上方仍面临压力。短期内，市场需要消化获利盘和解套盘的双重压力，预计会出现一定震荡反复。量能能否重新释放，将成为决定反弹高度的关键变量。

综上所述，中期市场整体上行趋势的逻辑未变，但需注意的是，经过 8 月以来的持续上行，市场积累了一定的获利盘，短期存在兑现需求，后续仍可能出现震荡反复，属于牛市途中的正常休整。

操作上，采取不同的策略。一是对于基本面良好、行业前景明确的优质公司，短期调整反而是逢低布局的机会。二是适当减少前期涨幅过大、估值过高的板块配置；三是增加低估值、高股息资产的比重。最后，控制仓位水平，保留机动资金，以便能够灵活应对。

研报内容

总量研究

【A股大势研判】

一、上周五市场综述

周五晨报提醒，周四市场调整呈现出明显的结构性特征。高位热门板块如CPO、半导体等前期涨幅大的板块个股出现大幅回调，而部分低估值板块和防御性板块则显示出抗跌性，甚至出现逆势上涨。这种分化反映了资金在板块间的有序轮动，而非全面性的悲观出逃。尽管短期出现调整，但政策面、资金面和基本面三大支柱依然稳固。

市场走势比预期的强，周五早盘，沪深三大指数开盘涨跌不一，随后震荡上行，三大股指半日收涨，创指涨超3%。盘面上看，固态电池板块走强，光伏设备延续涨势，风电设备回暖，大金融板块走弱，消费板块回落。午后，三大指数继续上行。临近尾盘，三大指数全线收涨，创业板指涨超6%。盘面上看，贵金属板块拉升。

全天看，行业方面，电池、能源金属、光伏设备、风电设备、电源设备、非金属材料等板块涨幅居前，银行板块跌幅居前；概念股方面，固态电池、纳米银、蓝宝石、复合集流体、碳化硅、麒麟电池、钙钛矿电池、钠离子电池、锂电池等概念股涨幅居前，退税商店等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场情绪再度活跃，赚钱应较好，**两市成交额 23047 亿元**，截止收盘，上证指数报 3812.51 点，上涨 46.63 点，涨幅 1.24%，总成交额 9790.62 亿；深证成指报 12590.56 点，上涨 471.86 点，涨幅 3.89%，总成交额 13255.97 亿；创业板指报 2958.18 点，上涨 181.93 点，涨幅 6.55%，总成交额 6760.85 亿；科创 50 指报 1268.55 点，上涨 41.57 点，涨幅 3.39%，总成交额 747.41 亿。

二、上周市场回顾

上周沪深三大指数涨跌不一。沪指周跌幅 1.18%，深证成指周跌幅 0.83%，创业板周涨幅 2.35%，科创 50 指数周跌幅 5.42%。具体表现如下：**周一沪深三大指数继续延续上行趋势**。创业板指涨幅超 2%，深成指涨幅超 1%，且均刷新年内新高。盘面上看，贵金属、创新药、半导体等板块领涨。进入 9 月，市场可能需要两手准备：一方面要留意指数可能的继续拉升，另一方面要提防指数阶段回落，适当的防御也是必不可少的。**周二沪深三大指数集体调整，上冲动能减弱，黄金、银行股等防御性板块走强，机器人执行器及工业母机概念股活跃**，不过，CPO、半导体及通信等多数科技股出现回调。**周三晨报提醒，高位股的回落在一定程度上影响到短期的市场情绪，短期板块和个股的分化有所加剧，这将在短时间内影响整个市场的节奏**。从短时间周期来看，市场或维持高位进行窄幅的震荡休整，操作上，适当的防御也是必不可少的。市场走势如我们预期，**周三沪指及深成指全天走低，延续周二以来的调整**，而创业板则保持相对强势。整体看，短期市场的调整，是多方面结果：一是部分板块和个股大幅上涨后，技术上存在调整需求；二是部分机构和个人投资者从高估值板块获利了结，转向低估值滞涨板块，这一调仓换股过程也会引发市场波动；三是前期三大指数持续刷新年内新高，且两市成交动辄在 2.8 万亿左右的天量水平，后续需要资金面的持续净流入来支撑，也相对困难，不进则退。周四晨报提醒，从短时间周期来看，市场或维持高位进行震荡休整，耐心等待市场企稳的信号。操作上，适当的防御或休息。打算低吸的投资者耐心等待调整结束；对近期涨幅过大且缺乏基本面强支撑的标的，可降低风险敞口；另外，可将注意力转向有业绩支撑的低估值板块或防御性板块。市场走势如我们预期，**周四沪深三大指数继续下跌休整**。盘面上看，市场调整呈现出明显的结构性特征。高位热门板块如 CPO、半导体等前期涨幅大的板块个股出现大幅回调，而部分低估值板块和防御性板块则显示出抗跌性，甚至出现逆势上涨。这种分化反映了资金在板块间的有序轮动，而非全面性的悲观出逃。**周五市场迎来强势反攻行情，沪深三大指数反包周四失地**，其中上证指数盘中顺利重返 3800 点整数关口，而创业板指大涨 6.55%。全天看，盘面呈现两大特征：一是新能源板块全线大涨；二是科技股迎来资金回流，CPO、PCB 等核心标的大幅反弹。

三、上周盘面点评

一是新能源赛道走强。周三光伏设备板块上涨，周四光伏设备板块逆势活跃，周五电池、能源金属、光伏设备、风电设备、固态电池、钠离子电池、锂电池等新能源赛道大涨。消息面上，**工业和信息化部与市场监督管理总局联合**

印发《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》的通知。文件明确要求破除光伏、锂电池等领域的内卷式竞争，依法治理低价乱象，科学优化产业布局，强化质量管理，建立行业自律的机制，并推出储能电池安全推荐目录。支持人工智能、先进存储、三维异构集成芯片、全固态电池等前沿技术方向基础研究。从基本面上看，全球持续推进实现“双碳”目标，锂电、光伏、风电、储能的需求依然持续。7 月 18 日，以来，我们在晨报中，经常有提醒，2025 年下半年新能源赛道仍值得逢低关注。

二是贵金属板块上涨。周一贵金属板块上涨，周二贵金属板块继续上涨，周三贵金属继续上涨，周五贵金属板块上涨。消息面上，近期鲍威尔鸽派转向，9 月降息预期升温。受此利好刺激，外盘黄金期货上涨。过去一年贵金属价格显著上涨，可能有以下五大因素：一是美联储降息周期开启，货币政策转向支撑金价；二是地缘政治摩擦持续发酵，避险需求增加；三是全球央行大规模购金，战略储备需求强劲；四是美元走弱与通胀压力，双重利好黄金。2025 年以来美元指数走弱，美国关税政策不确定性、美债风险等因素的影响及关税对通胀的滞后影响加大了市场对实际购买力下降的担忧，推动投资者将黄金作为抗通胀工具；五是市场情绪与资金流向变化，投资需求增加。中国国债收益率下降促使资金转向黄金、国际地缘动荡引发跨境避险配置。此外，科技用金（如 AI 芯片、电子产品）需求增长，进一步扩大黄金消费场景。上述的五大因素在未来仍然起到作用，不过，黄金价格上涨已经做出了定价。黄金后市将在“降息预期 + 地缘摩擦 + 央行购金”的多重驱动下维持高位震荡，甚至不排除继续冲高的可能。不过，经过过去一年上涨后，不建议追涨，看多不做多。

三是消费股一度活跃。周四商业百货、食品饮料、美容护理、旅游酒店、美容护理农牧饲渔、乳业、预制菜、退税商店等消费股逆势走强。消息面上，近期多地启动新一轮消费券发放：宁波市 9 月 1 日，启动总额 6000 万元的汽车消费券发放活动；济南市在同日启动下半年第三轮汽车消费补贴活动，并于上午 10 时发放下半年第三轮零售和餐饮消费券。外需受特朗普关税的影响可能面临一定不确定性，内需可能是 2025 年经济复苏的重要驱动力量，尤其是偏消费的方向，自去年开始，消费刺激政策频频出台，另外，降低存量房利率，也是有利于释放消费潜力。可关注老年人“银发经济”、年轻人“悦己消费（细分领域）”及大众“平价消费”方向，折扣零售类零售公司也可择机关注（逢低关注）。关税政策可能推升部分农产品价格上行，后市部分农业股也值得关注。

四是工业母机概念股一度活跃。周二工业母机概念股上涨，周五工业母机概念股上涨。2021 年四季度我们重点推荐了“工业母机”概念股，2021 年四季度的表现可以用非常靓丽来形容，涨幅 8.26%。2023 年初，我们继续提醒工业母机概念的投资机会，2023 年上半年工业母机概念涨幅 29.35%，表现还是相当亮丽的。2023 年三季度工业母机概念股随大盘小幅回调，四季度出现震荡，2023 年全年上涨 27.50%。“工业母机”概念，粗略理解是制造机器的机器，这类公司通常代表了一国高精尖制造业基础。工业母机是有更大机会获得政策红利的板块方向，主要原因就是这个板块是符合国家自主可控和制造业为主的政策导向，助推产业转型升级。2023 年 9 月，财政部、国税总局、发改委、工信部发布的《关于提高集成电路和工业母机企业研发费用加计扣除比例的公告》中明确，工业母机企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 120% 在税前扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 220% 在税前摊销。这充分体现了对工业母机企业技术研发、知识产业保护、科研人才的尊重。2024 年 7 月 18 日，《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》通过，其中提到，抓紧打造自主可控的产业链供应链，健全强化集成电路、工业母机、基础软件、先进材料等重点产业链发展体制机制，全链条推进技术攻关、成果应用。过去几年，工业母机概念表现不错，2025 年 1 月 7 日的年度策略报告中，我们又推荐了工业母机概念股的投资机会，自 1 月 7 日以来至阶段性高点工业母机概念板块涨幅超 25%，不过，3 月 3 日报告开始提醒，涨幅过大，提醒投资者稍微注意节奏，市场走势如我们预期，3 月下旬工业母机概念股出现调整。4 月的二季度策略报告提醒，工业母机概念仍可逢低关注，从结果看，表现尚可。7 月 18 日，我们提醒，**展望 2025 年下半年，工业母机概念仍可逢低关注。（从之后的市场的表现看，符合我们预判。不过，连续上涨后，周三晨报提醒，理性投资，追高有风险。后市高抛低吸或是占优策略）。**

五是银行板块一度护盘。周二银行股走强，周四银行午后拉升护盘。自 2022 年四季度开始，无论是年度策略报告，还是季度策略，亦或是晨报，我们反复推荐了高股息率个股的投资机会。当时认为，全面注册制背景下，低利率的环境中，能够提供稳定的高股息的红利股难能可贵。从行业看，银行、石油石化、高速公路或港口营运等行业的高股息标的分布较密集。2023 年 1 月的年度策略报告（侧重一季度）中我们推荐了银行、石油石化及“中特估”等机会，2023 年一季度石油石化及“中特估”表现还是不错的。2024 年 1 月的年度及 4 月初的二季度策略报告，我们推荐了公共事业（电力、水务、燃气、公路）等领域。当时认为，政府债务高企之下，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。从结果看，2024 年上半年上述板块表现亮丽。2024 年 7 月初的下半年策略报告中我们提醒，2024 年上半年涨幅靠前的银行、煤炭、公用事业等行业均为高股息、高分红个股扎堆的行业。目前高股息板块的强势表现已经持续超过 2 年，结合本轮高股息行情占优的时间和空间，以及估值和股息率变化来看，未来高股息板块的性价比或有所下降，后市需关注更可能加大分红的领域，节奏上，也是逢低配置为主。市场走势验证了我们的预判，2024 年 7、8 月份高股息板块出现回调分化，2024 年四季度红利、价值等风格指数则阶段性表现偏弱。整体上看，近年以来，高股息板块持续获得资金青睐。2025 年 1 月 7 日，我们认为，高股息个股仍有逢低配置的价值，理由如下：一是在低利率环境下，收益稳定可观；二是高股息个股通常来自于成熟、稳定且盈利能力较强的企业，相对更能抵御市场风险；三是政策支持引导上市公司分红。不过，当越来越多的资金涌向高股息资产之后，存在一定程度的拥挤现象。投资者若盲目跟风买入这些个股，可能需要承担较大估值波动的风险（市场走势如我们预期，今年一季度高股息率板块出现震荡，二季度再度走强）。展望 2025 年下半年，我们维持上述年度策略报告中的观点不变。**提醒一下，在挑选高股息个股时，尽量不要追高，择机低吸为主，排除低供给壁垒的行业、处于产业下行周期的资产，重点选择必需品属性、壁垒及护城河的资产。**

六是游戏板块一度活跃。周三游戏股逆势上涨，周五游戏股上涨。消息面上，国家新闻出版署公布的 2025 年 8 月游戏版号审批信息显示，166 款国产网络游戏与 7 款进口网络游戏版号过审，13 款游戏版号出现变更。目前看，随着海内外 AI 模型的不断研发和进步，作为应用落地端的企业能够提前受益，传媒行业是科技进步中受益较多的下游应用行业。AI 在游戏领域应用落地，在新兴文娱产业趋势发展之下，叠加 AI 技术发展赋能内容生产，游戏、短剧、互动影游、“谷子经济”等产业的发展前景较好（逢低关注）。

七是医药股一度活跃。周一创新药、生物制品、医疗服务、化学制药等板块上涨。消息面上，8 月 28 日，国家医保局正式公布通过 2025 年医保及商保创新药目录调整初步形式审查药品名单。两份目录均以新药为主，“百万抗癌药”CAR-T 产品、多个“全球首个且唯一”的产品出现在目录当中。我们认为，创新药是医药整体行业中的增量领域，商业化落地的环境持续向好，国产创新药正逐步进入自我造血，精益投入的健康新循环。展望 2025 年下半年，医药板块具备配置价值：首先，医药调整四年，下跌幅度巨大；其次，目前医药生物市盈率处于相对低位水平；再次，前期的下跌已经对集采政策及反腐的影响充分计价；最后，老龄化进程加快，医药需要旺盛。2025 年或成为基本面趋势改善值得期待的一年。可关注创新药、中药 OTC、眼科及牙科医疗服务、家用医疗器械、血制品等（逢低配置）。

八是半导体板块回调。周一半导体等板块活跃，周二周四半导体板块大幅下跌，周五半导体板块反弹。2021 年下半年策略报告中我们推荐了半导体板块，2021 年下半年半导体概念表现还不错。连续大涨后，估值有点偏高，2022 年半导体板块随大盘出现调整。2023 年我们又推荐了半导体行业的投资机会，从结果看，在大盘整体弱市中，半导体行业全年涨幅 10.10%。展望 2025 年下半年，半导体长期向好的逻辑没变。首先，国家政策支持。2024 年 5 月 24 日，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，国家集成电路产业投资基金（大基金）投资涵盖了半导体产业链包括设计、制造、封装测试、装备及材料等各个环节，大基金的投资促进了半导体产业的升级，支持了从低端向高端的转型，尤其是在先进制程技术和高端装备制造方面；其次，市场研究公司国际数据公司（IDC）发布的《全球半导体技术供应链情报报告》显示，全球对 AI 和高性能计算（HPC）的需求将继续上升，全球半导体市场预计 2025 年将增长超过 15%。最后，在特朗普关税政策下和加快发展新质生产力的大背景下，基于自主可控逻辑，预计未来我国半导体产业自立是长期必然趋势，半导体产业相关政策支持力度或将加大并逐步落地。目前半导体产业国产替代趋势已经显现，未来有望从芯片设计继续渗透至上游设备领域，设备有望迎来国产份额上升。对于半导体板块来说，仍可逢低配置。建议重点关注国产替代及那些能够技术领先且能够快速适应行业变化的企业，也需注意技术更新换代带来的风险，精选投资标的（7 月 18 日，我们发布的下半年 A 股市场投资策略报告中，把半导体排在行业配置的第一位，从之后的市场的表现看，符合我们预判。不过，连续上涨后，周二晨报，我们提醒，理性投资，追高有风险）。

四、后市大势研判

上周五市场迎来强势反攻行情，沪深三大指数反包上周四失地，其中上证指数顺利重返 3800 点整数关口，而创业板指大涨 6.55%。全天看，盘面呈现两大特征：一是新能源板块全线大涨；二是科技股迎来资金回流，CPO、PCB 等核心标的大幅反弹。

虽然上周市场出现大幅震荡，不过，政策面、资金面和基本面三大支柱依然稳固。一是政策面向好趋势未变。商务部表示 9 月将出台扩大服务消费的若干政策措施；二是流动性环境维持宽松；三是经济基本面持续修复。8 月制造

业 PMI 为 49.4%，环比回升，企业生产经营活动扩张步伐有所加快，经济复苏动能正在积聚。所以，支撑牛市的逻辑依然未变。

那么，上周五市场单日大幅反攻，是否意味着本轮调整就此结束？我们认为，一是上周五的反攻美中不足的是量能有些萎缩。说明经过连续急跌后，市场抛压减轻，不需要大量资金即可推高指数，但也说明投资者心态仍偏谨慎，追高意愿不足；二是技术面看，指数重返 3800 点关键位置，但上方仍面临压力。短期内，市场需要消化获利盘和解套盘的双重压力，预计会出现一定震荡反复。量能能否重新释放，将成为决定反弹高度的关键变量。

综上所述，中期市场整体上行趋势的逻辑未变，但需注意的是，经过 8 月以来的持续上行，市场积累了一定的获利盘，短期存在兑现需求，后续仍可能出现震荡反复，属于牛市途中的正常休整。

操作上，采取不同的策略。一是对于基本面良好、行业前景明确的优质公司，短期调整反而是逢低布局的机会。二是适当减少前期涨幅过大、估值过高的板块配置；三是增加低估值、高股息资产的比重。最后，控制仓位水平，保留机动资金，以便能够灵活应对。

【晨早参考短信】

上周五市场迎来强势反攻行情，其中上证指数顺利重返 3800 点整数关口，而创业板指大涨 6.55%。全天看，盘面呈现两大特征：一是新能源板块全线大涨；二是科技股迎来资金回流，CPO、PCB 等核心标的大幅反弹。虽然上周市场出现大幅震荡，不过，政策面、资金面和基本面三大支柱依然稳固。那么，上周五市场单日大幅反攻，是否意味着本轮调整就此结束？我们认为，一是上周五的反攻美中不足的是量能有些萎缩。说明经过连续急跌后，市场抛压减轻，不需要大量资金即可推高指数，但也说明投资者心态仍偏谨慎，追高意愿不足；二是技术面看，指数重返 3800 点关键位置，短期内，市场需要消化获利盘和解套盘的双重压力，预计会出现一定震荡反复。量能能否重新释放，将成为决定反弹高度的关键变量。综上所述，中期市场整体上行趋势的逻辑未变，但需注意的是，经过 8 月以来的持续上行，市场积累了一定的获利盘，短期存在兑现需求，后续仍可能出现震荡反复，属于牛市途中的正常休整。操作上，采取不同的策略。一是对于基本面良好、行业前景明确的优质公司，短期调整反而是逢低布局的机会。二是适当减少前期涨幅过大、估值过高的板块配置；三是增加低估值、高股息资产的比重。最后，控制仓位水平，保留机动资金，以便能够灵活应对。

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