

只缘身在此山中

报告日期：2025-9-5

策略分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

策略分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

策略分析师：陈博

执业证书号：S0010525070002

电话：18811134382

邮箱：chenbo@hazq.com

主要观点

● 市场异动

9月5日市场大涨，其中上证指数上涨1.24%，创业板指大涨6.55%，创业板指收复9月以来跌幅，全A成交额达2.35万亿，较上一交易日2.58万亿减少9%。行业层面，大部分行业收涨，结构性表现与昨日基本呈镜像，其中电力设备(7.19%)、通信(5.49%)、有色金属(4.39%)、电子(4.35%)、机械设备(3.07%)领涨，仅银行(-0.99%)下跌。风格上，成长如创业板50(7.35%)领涨，仅有红利如红利指数(-0.27%)下跌。

● 情绪宣泄后强势主线回归，叠加反内卷事件催化，共振推动创业板指大涨

今日创业板指大涨反包，其中电力设备和通信大涨成为主要支撑。

电力设备大涨原因在于：反内卷主题再度出现重要催化，政策导向下企业定价权修复预期增强。9月4日，工信部、市场监管总局联合印发《电子信息制造业2025—2026年稳增长行动方案》，再次明确“综合整治‘内卷式’竞争”，强调“在破除‘内卷式’竞争中实现光伏等领域高质量发展，依法治理光伏等产品低价竞争。引导地方有序布局光伏、锂电池产业，指导地方梳理产能情况。实施光伏组件、锂电池产品质量管理，深入落实《光伏制造行业规范条件》等文件……支持协会商会建立行业自律机制，加强重点行业监测预警和风险提示，有序调整产业规模”。反内卷政策再现催化，带动相关板块交投情绪改善，光伏、锂电大涨。其中阳光电源、亿纬锂能等代表性个股今天分别大涨16.7%、16.6%。

通信板块反弹主要原因在于：9月2日至9月4日出现阶段性调整，3个交易日内通信板块大跌12.3%领跌行业，累涨风险得到快速释放，情绪充分宣泄后，作为最强势的主线重新回归。

● 热门板块累涨风险快速释放，兑现情绪充分宣泄，市场重回升势

再次强调支撑本轮趋势性上涨行情的核心驱动力并未发生根本性转变，即决策层对资本市场的重视程度空前提高，微观流动性持续流入趋势仍在、潜在空间仍大，市场热点依旧层出不穷。前几日市场的剧烈波动回调主要是特殊时间点的交易性扰动，并未改变上涨趋势根基，并且随着短期情绪扰动得以释放，累涨风险被快速消化，市场对快涨的忧虑已大幅缓释。

8月涨幅前四行业分别为通信(+34.4%)、电子(+24.8%)、有色金属(+18.9%)、计算机(+15.5%)，而9月2日至9月4日仅3个交易日，该四个行业分别下跌12.3%、9.8%、9.6%、5.5%，短期交易性扰动情绪已经充分释放。

当前支撑市场上涨的核心驱动力仍持续存在，市场重回升势：

一是决策层对资本市场的重视态度不变。决策层对资本市场要求从“稳定活跃”到“巩固回稳向好势头”层层递进，重视程度空前提升，这为微观

流动性持续流入和市场主体交投活跃提供重要安全垫。

二是微观流动性持续流入趋势未变，潜在空间仍然充足。“资产荒”现象仍然突出，A股整体赚钱效应仍然亮眼，银行降低存款利率、外资持续看好中国资产、股债跷跷板持续显现等，微观流动性持续流入股市的趋势仍未结束。

三是积极宏观和产业政策有望继续出台。美联储9月降息概率高，从而打开国内货币宽松空间。同时消费、投资等内生动能依然待增强，服务消费、房地产等下行压力较大，政策发力迫切性持续提升。

四是热点不断的现象仍然存在，如AI、算力、反内卷、创新药等以及“十五五”规划预期，A股交投情绪仍然火热。

- **坚定强势主线的核心地位，聚焦弹性最大的成长科技和业绩支撑方向**
配置思路上，根据历史复盘启示，在一轮趋势性上涨行情中，强势主线弹性最大，即上涨过程中，涨速快、涨幅大，良性调整过程中，同样跌速快、跌幅大，但一旦市场重回上涨趋势，强势主线仍是最亮眼的方向，因此建议坚定强势主线的核心地位，该特征已在今日市场重回升势过程中被演绎证实。整体而言，趋势性上涨行情下，首重弹性，弹性激发通常有三种情形，一是成长科技具备天然高弹性，二是有业绩支撑的板块容易凝聚资金共识，三是有催化剂的板块。按此思路，建议重视两条主线。

第一条主线是强者恒强的高弹性成长科技，主要包括泛TMT、AI、算力、机器人、军工等。成长科技以天然弹性高成为首选，也是本轮行情前期的强势主线。此外AI产业趋势明确，算力等方向业绩兑现超预期，当前估值并不高，符合机构景气趋势性投资抱团偏好。AI应用相对滞涨，后续有望补涨，机器人是重要潜力方向。随着市场重回涨势，情绪表征的军工也将受益。

第二条主线是景气硬支撑或业绩超预期的领域，主要包括稀土永磁、贵金属、工程机械、摩托车、农化制品等。其中稀土永磁在中美关系变化中进可攻退可守，中报业绩亮眼。全球经贸形势、地缘政治甚至美元信用大环境不确定性仍在趋势性增加，各央行货币储备需求增加，同时9月中美联储将重启降息带动实际利率新一轮下行，贵金属价格迎来上涨契机。海外需求亮眼带动工程机械新一轮景气回升，目前正处前期。出口需求持续强劲，摩托车销售维持高景气。农化制品量价改善。

- **风险提示**

市场调整时间和空间超预期；市场交投情绪变化难以有效预测；经济基本面下行速度超预期；美国经济衰退等。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。