



2025 年 9 月 5 日

短期震荡调整或并未结束，操作上适当防御或休息

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，短期市场的调整，三方面原因的结果，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。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。不过，目前沪指调整一周多，调整幅度不足 4%，按照历史牛市调整的时空粗略参考，短期震荡调整或并未结束，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，部分调整充分、基本面稳健的白马股龙头有望重新获得资金青睐。

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，短期市场的调整，是多方面原因的结果：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。**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。**而从长周期来看，周线、月线级别 K 线走势仍保持着多头排列，股指在技术形态上仍保持着上行趋势，因此，投资者不必过于畏惧于短期的市场调整。**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，周四早盘，沪深三大指数开盘涨跌不一，最后震荡下跌，三大股指半日收跌，深成指跌逾 2%，创指跌超 3%，科创 50 跌超 5%。盘面上看，商业百货、乳业、食品饮料、旅游酒店等消费股走强，光伏设备板块活跃，CPO、半导体等科技股大幅下跌，军工板块持续调整。午后，三大指数继续弱势调整。临近尾盘，跌幅收窄。盘面上看，券商板块一度拉升，银行股拉升护盘。

全天看，行业方面，商业百货、美容护理、食品饮料、旅游酒店、家用轻工、农牧饲渔等板块涨幅居前，半导体、通信设备、电子化学品、小金属、航天航空、电子元件等板块跌幅居前；概念股方面，退税商店、社区团购、乳业、预制菜、免税等概念股涨幅居前，CPO、高宽带内存、光通信模块、F5G 等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪遇冷，赚钱应较差，**两市成交额 25443 亿元**，截止收盘，上证指数报 3765.88 点，下跌 47.68 点，跌幅 1.25%，总成交额 11078.92 亿；深证成指报 12118.70 点，下跌 353.30 点，跌幅 2.83%，总成交额 14363.65 亿；创业板指报 2776.25 点，下跌 123.12 点，跌幅 4.25%，总成交额 7163.17 亿；科创 50 指报 1226.98 点，下跌 79.50 点，跌幅 6.09%，总成交额 904.77 亿。

二、周四盘面点评

一是消费股逆势走强。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，降低存量房贷利率，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。

二是证券板块一度活跃。周四午后证券板块一度活跃。2024 年 7 月初的下半年（侧重三季度）策略报告中，我们推荐了证券板块的低吸机会（当时空头氛围弥漫），重点推荐了重组方向，特别是风控能力领先业务质量兼备的优质头部券商将更具备安全边际。从结果看，最终等来了 2024 年 9 月末证券板块迅猛上涨，符合我们的预期。2025 年二季度，我们继续提醒，一季度券商板块出现回调后，二季度券商板块仍可逢低关注。当时的理由如下：首先，成交量整体有望高于去年，有助于券商业绩提升。中长期资金入市为券商资管、经纪业务、机构业务带来的增长潜力；其次，经济基本面好转。后市财政货币政策的协同发力共同促进经济回升（尤其是关注财政力度）；再次，行业内并购整合的事件催化；最后，流动性上，国内货币依旧宽松。7 月的下半年策略报告中，我们提醒，展望 2025 年下半年，券商板块仍可逢低关注。目前证券行业受以下利好推动：一是政策驱动与资本市场改革。科创板改革深化：证监会推出“1+6”政策措施，包括重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市、引入专业机构投资者等，利好券商投行业务。二是流动性宽松维持市场流动性，有助于券商融资成本和业务扩张。三是行业整合与并购重组加速。头部券商强强联合。另外，央

企整合：中央汇金控股多家券商（逢低布局，高抛低吸或是占优策略）。

三是光伏设备板块上涨。周三光伏设备板块上涨，周四光伏设备板块逆势活跃。展望 2025 年下半年，从交易角度看，新能源赛道股仍有技术性反弹的需求；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。此前工信部发布《2025 年汽车标准化工作要点》，在前瞻布局前沿领域标准研究中提到，推动制定及发布车用人工智能、固态电池、电动汽车换电等标准子体系，加快全固态电池、动力电池在役检测、动力电池标识标签等标准研制。最后，去年 7 月政治局会议提到防止“内卷式”恶性竞争后，光伏供给侧改革相关政策陆续出台。后续光伏供给侧改革力度有望进一步加大，且或将蔓延至其他行业。综上所述，2025 年下半年新能源赛道仍值得逢低关注。

四是银行板块午后拉升护盘。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企国企为主。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。**

三、后市大势研判

周四晨报提醒，短期市场的调整，三方面原因的结果，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。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。不过，目前沪指调整一周多，调整幅度不足 4%，按照历史牛市调整的时空粗略参考，短期震荡调整或并未结束，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，部分调整充分、基本面稳健的白马股龙头有望重新获得资金青睐。

【晨早参考短信】

周四晨报提醒，短期市场的调整，三方面原因的结果，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。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。不过，目前沪指调整一周多，调整幅度不足4%，按照历史牛市调整的时空粗略参考，短期震荡调整或并未结束，耐心等待市场企稳的信号。

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是在过去、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