

不畏浮云遮望眼

报告日期：2025-9-4

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4日市场下跌，其中上证指数下跌1.25%，创业板指下跌4.25%，今日全A成交额2.58万亿，较上一个交易日增加近8%，成交额持续处于历史高位水平。行业层面上呈现前期涨多跌多、涨少跌少的特征，商贸零售（1.63%）、美容护理（1.19%）、银行（0.79%）领涨，通信（-8.48%）、电子（5.08%）、有色金属（-3.65%）领跌。市值风格上，微盘如万得微盘股指数（0.89%）、红利如红利指数（0.55%）收涨，科创创业权重股如科创创业50（-6.64%）领跌。

● 前期累涨过高，叠加特殊事件后获利资金集中兑现，市场交易性调整

今日市场普跌，尤其是科创成长类指数大跌，主要原因在于：4月上旬以来，市场超预期强势上涨积累较大涨幅，同时市场存在普遍93前维持稳定的共识，因此此前并未出现过有效回调。而随着93的临近和过去，此种共识稳定性减弱并消失，获利盘集中兑现了结，导致前几日市场剧烈波动和今日市场交易性大跌。

一方面，市场持续上涨且近期加速，算力等强势主线累计涨幅过高，投资者面临较大的阶段性收益兑现诉求。4月8日至8月29日期间，上证指数、创业板指在5个月左右时间内涨幅分别达到了24.6%、59.9%，而期间甚至没有出现过哪怕分别3%、5%的调整。同时强势主线上的抱团行为愈发显著，AI算力个股如寒武纪、中际旭创、新易盛等代表性标的在8月单月涨幅分别便高达110.3%、88.3%、63.1%。市场和强势主线方向均积累了丰厚的收益率，随着收益率的走高，阶段性兑现收益率的诉求越大，一旦出现兑现契机将出现集中兑现的交易性压力。

二方面，随着93日期的临近和过去，稳定市场的共识和预期随之逐渐弱化，这为近期市场的剧烈波动和今日获利盘阶段性了结、市场大跌提供了契机。在重大政治事件发生前，投资者往往会形成一致性的维持资本市场稳定的共识和预期，政治事件发生前期风险的压缩也往往带来事件发生后的集中释放，从而加大市场波动。在本轮行情中，93前A股市场表现异常强势、加速上涨，而随着93临近和过去，前期积累的风险因素便迎来剧烈演绎和集中反应。如8月29日微信官方公众号发布《关于加强治理违规荐股行为的公告》，加强对违规荐股、传播虚假信息等内容采取处置措施等。

● 累涨风险已快速释放、下跌时间和空间有限，市场上涨根基并未动摇

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。近几日市场的剧烈波动和今日大幅调整主要是特殊时间点的交易性扰动，并未改变市场上涨趋势的根基。并且这种交易性情绪扰动已经得到快速释放，短期进一步下跌时间和空间有限，止跌、企稳、重新回升随时都可能出现，无需担忧。

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，强势主线仍是最亮的方向，因此建议坚定强势主线的核心地位，随着强势主线的阶段性调整反而提供更好的布局良机。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。