



2025 年 9 月 3 日

短暂的技术性回踩后，短期或维持高位窄幅的震荡，操作上适当防御

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】

周二沪深三大指数集体调整，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，CP0、半导体及通信等多数科技股出现回调。

从近期来看，市场上冲的动能有所减弱，在于市场情绪和资金出现一定的分歧，股指上行面临短期的阻力，高位股的回落在一定程度上影响到短期的市场情绪，上行的压力有所增加，但从整个市场的表现来看，市场短期的赚钱效应依然存在，市场情绪仍维持较高的热度，只不过，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，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，投资者不必畏惧于短期的市场调整，短暂的技术性回踩，有助于市场中期继续向上突破。

操作上，适当的防御也是必不可少的，对持仓进行动态优化。一是有业绩支撑且形态走势良好的个股（有核心技术、有订单、有业绩的真成长龙头），可持仓待涨；二是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；三是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、周二市场综述

周二晨报提醒，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。操作上，对持仓进行动态优化。一是有业绩支撑且形态走势良好的个股，可持仓待涨；二是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；三是可将注意力转向有业绩支撑的低估值板块或防御性板块。

周二早盘，沪深三大指数开盘涨跌不一，随后震荡走低，创业板指领跌，三大指数半日收跌。盘面上看，黄金概念股维持强势，银行股上涨，电力股逆势活跃，大金融股临近午盘拉升，算力硬件股调整。午后，指数震荡回升，但力度偏弱。盘面上看，机器人执行器及工业母机概念股大涨，不过，CPO、半导体及通信等多数科技股出现回调。

全天看，行业方面，珠宝首饰、银行、贵金属等板块涨幅居前，通信设备、半导体、电源设备、电子元件、电子化学品、消费电子、互联网服务、软件开发等板块跌幅居前；概念股方面，机器人执行器、工业母机等概念股涨幅居前，CPO、F5G、高宽带内存、铜缆高速链接、光通信模块等概念股跌幅居前。

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 28750 亿元**，截止收盘，上证指数报 3858.13 点，下跌 17.40 点，跌幅 0.45%，总成交额 12227.78 亿；深证成指报 12553.84 点，下跌 275.11 点，跌幅 2.14%，总成交额 16522.14 亿；创业板指报 2872.22 点，下跌 84.15 点，跌幅 2.85%，总成交额 8038.44 亿；科创 50 指报 1328.28 点，下跌 28.27 点，跌幅 2.13 %，总成交额 900.62 亿。

二、周二盘面点评

一是银行等高股息率个股走强。周二银行股走强。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。**

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。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。

三是工业母机概念股上涨。周二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，我们提醒，理性投资，追高有风险）。

三、后市大势研判

周二沪深三大指数集体调整，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。

从近期来看，市场上冲的动能有所减弱，在于市场情绪和资金出现一定的分歧，股指上行面临短期的阻力，高位股的回落在一定程度上影响到短期的市场情绪，上行的压力有所增加，但从整个市场的表现来看，市场短期的赚钱效应依然存在，市场情绪仍维持较高的热度，只不过，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，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，投资者不必畏惧于短期的市场调整，短暂的技术性回踩，有助于市场中后期继续向上突破。

操作上，适当的防御也是必不可少的，对持仓进行动态优化。一是有业绩支撑且形态走势良好的个股（有核心技术、有订单、有业绩的真成长龙头），可持仓待涨；二是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；三是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】

周二沪深三大指数集体调整，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。从近期来看，市场上冲的动能有所减弱，在于市场情绪和资金出现一定的分歧，股指上行面临短期的阻力，高位股的回落在一定程度上影响到短期的市场情绪，上行的压力有所增加，但从整个市场的表现来看，市场短期的赚钱效应依然存在，市场情绪仍维持较高的热度，只不过，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，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，投资者不必畏惧于短期的

市场调整，短暂的技术性回踩，有助于市场中期继续向上突破。操作上，适当的防御也是必不可少的，对持仓进行动态优化。短期可将注意力转向有业绩支撑的低估值板块或防御性板块。

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中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