

慢牛行情节奏良好 关注大市值龙头

2025 年 9 月 2 日

A 股策略

策略周报

分析师

林阳 电话：021-65465572 邮箱：liny@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524080001

周度观点：

慢牛节奏良好，向好趋势未改。市场充分认可慢牛趋势，即使指数达到 3800 点附近，市场并未存在明显恐高情绪，市场中期信心显著增强。在中国资产重估和证券市场高质量发展两个核心逻辑支撑下，市场中期上涨空间逐步打开，而场外资金不断入市的步伐越来越明显，上周市场成交量创历史新高，增量资金入市热度依然持续上升。从本轮行情的资金性质可以看到，机构和大户主导的特征明显，近期大容量龙头明显走强，机构抱团主导的特点十分鲜明，与历史上历次机构主导行情的特点较为类似，都是大容量龙头表现强劲，市场呈现景气主线连续上涨的走势。本轮行情的中期空间较大，上涨时间较长，目前仍处于牛市初期，科技股虽然短期有较大涨幅，泡沫化程度并不高，中国经济也需要一定的科技泡沫促进科技产业发展，以人工智能为核心发展方向的思路非常明确，因此，以大金融控制指数节奏，以大科技引领实体经济发展，市场走势仍然十分良性。

适度科技泡沫有利于产业发展。半导体龙头近期资产整合事件频发，中芯国际等龙头公司资产整合背后是国家科技战略体现，通过资本市场适度泡沫提升中国高科技产业发展，同时，从景气度角度，以半导体为核心的硬科技企业在业绩上也体现出了良好的增长态势。科技股将成为贯穿大周期牛市的板块。

配置风格以大市值龙头为主。本轮行情以机构为主，无论是汇金增持大量宽基 ETF，还是机构抱团买入科技股，都体现出景气度这条线索，大量机构资金入市不会轻易炒作中小盘股，也不会纯粹参与市场情绪炒作，更多的是从基本面角度配置行业优质龙头公司，这也是近期指数涨幅较好的原因，大市值公司代表市场最优质核心龙头，未来一段时间从风格角度应该积极拥抱龙头公司，抓大放小拥抱业绩和景气度。建议重点关注人工智能领域的投资机会，除了上游硬件公司之外，建议关注 AI 应用端后续的进展，对商业航天建议给予高度重视，行业能见度非常好，未来发射数量预期明确，非常适适合增量机构资金配置，有望成为除 AI 之外，最具想象力的科技主线。同时，在股市回暖和经济逐步回稳背景下，消费回暖是大概率事件，中线布局消费是胜率较大的事件。同时，周期性品种盈利改善较为明显，后市有望延续景气度上升趋势，也是重点关注方向。最后，非银板块也具备较好的配置价值，以券商、保险及互联网金融为代表的牛市板块，有望获得超额收益。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

1. 周度观点

慢牛节奏良好，向好趋势未改。市场充分认可慢牛趋势，即使指数达到 3800 点附近，市场并未存在明显恐高情绪，对市场中期信心显著增强。在中国资产重估和证券市场高质量发展两个核心逻辑支撑下，市场中期上涨空间逐步打开，而场外资金不断入市的步伐越来越明显，上周市场成交量创历史新高，增量资金入市热度依然持续上升。从本轮行情的资金性质可以看到，机构和散户主导的特征明显，近期大容量龙头明显走强，机构抱团主导的特点十分鲜明，与历史上历次机构主导行情的特点较为类似，都是大容量龙头表现强劲，市场呈现景气主线连续上涨的走势。本轮行情的中期空间较大，上涨时间较长，目前仍处于牛市初期，科技股虽然短期有较大涨幅，泡沫化程度并不高，中国经济也需要一定的科技泡沫促进科技产业发展，以人工智能为核心发展方向的思路非常明确，因此，以大金融控制指数节奏，以大科技引领实体经济发展，市场走势仍然十分良性。

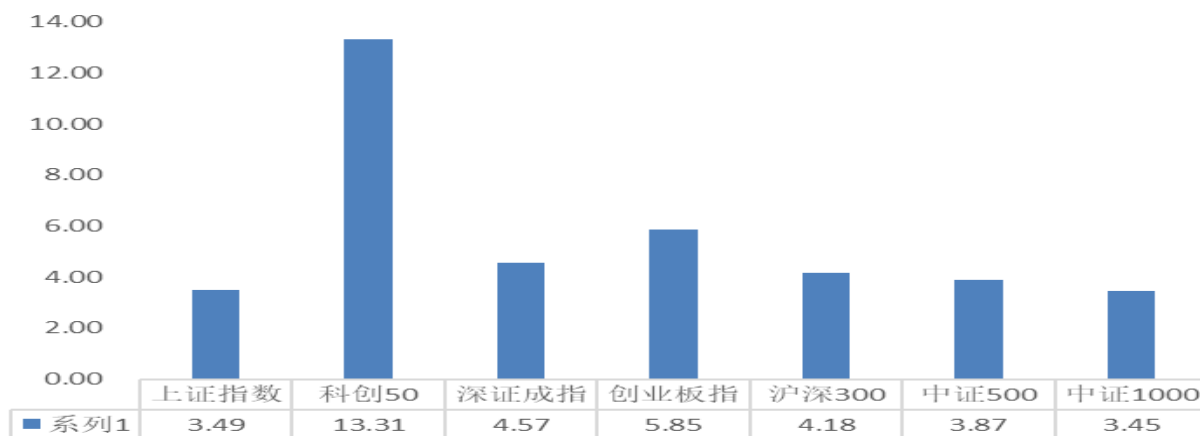
适度科技泡沫有利于产业发展。半导体龙头近期资产整合事件频发，中芯国际等龙头公司资产整合背后是国家科技战略体现，通过资本市场适度泡沫提升中国高科技产业发展，同时，从景气度角度，以半导体为核心的硬科技企业在业绩上也体现出了良好的增长态势。科技股将成为贯穿大周期牛市的板块。

配置风格以大市值龙头为主。本轮行情以机构为主，无论是汇金增持大量宽基 ETF，还是机构抱团买入科技股，都体现出景气度这条线索，大量机构资金入市不会轻易炒作中小盘股，也不会纯粹参与市场情绪炒作，更多的是从基本面角度配置行业优质龙头公司，这也是近期指数涨幅较好的原因，大市值公司代表市场最优质核心龙头，未来一段时间从风格角度应该积极拥抱龙头公司，抓大放小拥抱业绩和景气度。建议重点关注人工智能领域的投资机会，除了上游硬件公司之外，建议关注 AI 应用端后续的进展，对商业航天建议给予高度重视，行业能见度非常好，未来发射数量预期明确，非常适合增量机构资金配置，有望成为除 AI 之外，最具想象力的科技主线。同时，在股市回暖和经济逐步回稳背景下，消费回暖是大概率事件，中线布局消费是胜率较大的事件。同时，周期性品种盈利改善较为明显，后市有望延续景气度上升趋势，也是重点关注方向。最后，非银板块也具备较好的配置价值，以券商、保险及互联网金融为代表的牛市板块，有望获得超额收益。

2. 一周数据

创业板领跑市场，科创板异军突起。

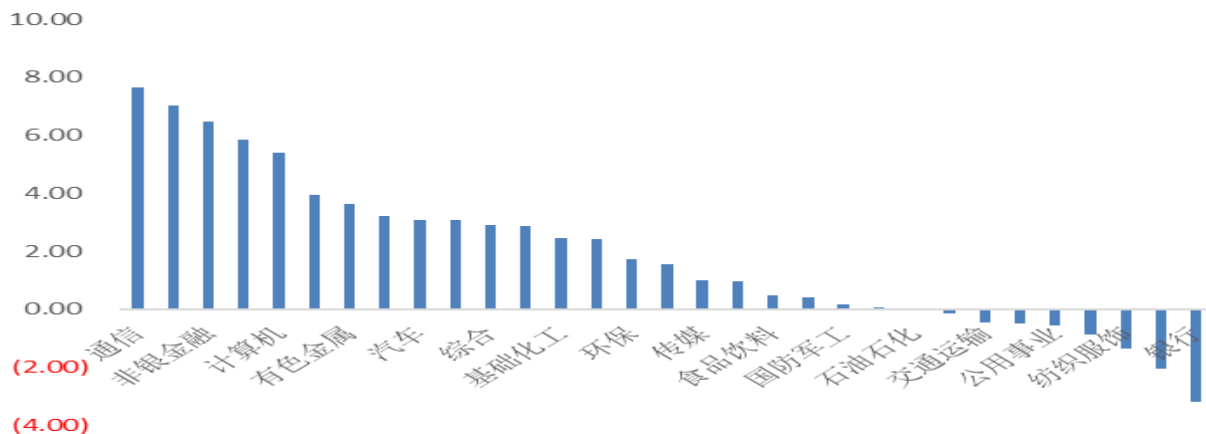
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，以 TMT 和非银为代表的核心热点表现强劲，银行持续调整。

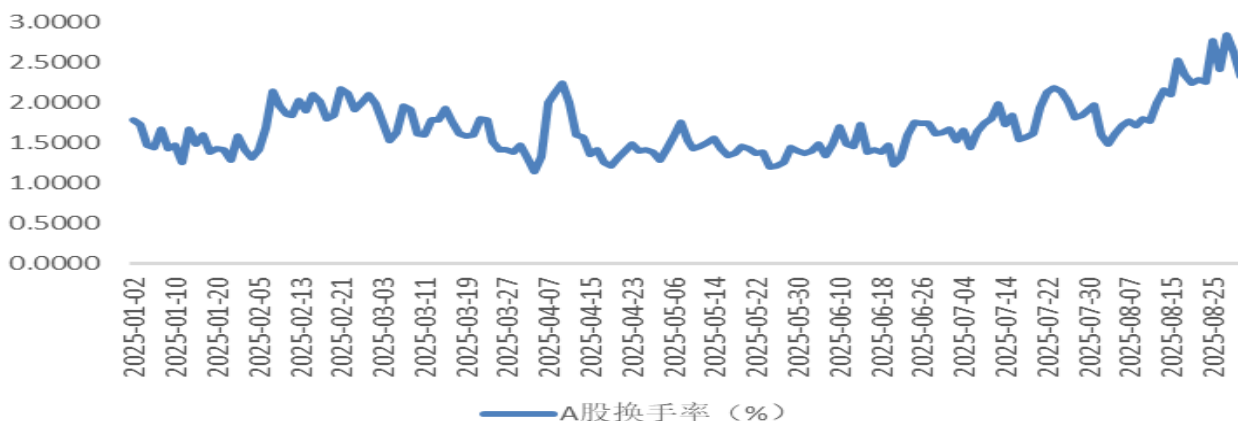
图2：A 股行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率接近前期高点。

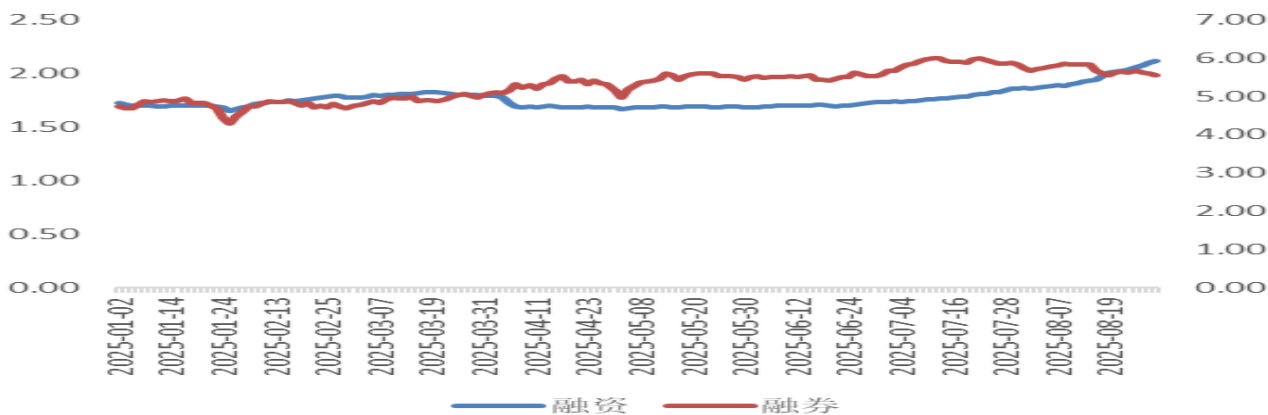
图3：两市换手率 (%)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从两融数据来看，融资出现大幅飙升，逼近历史高位。

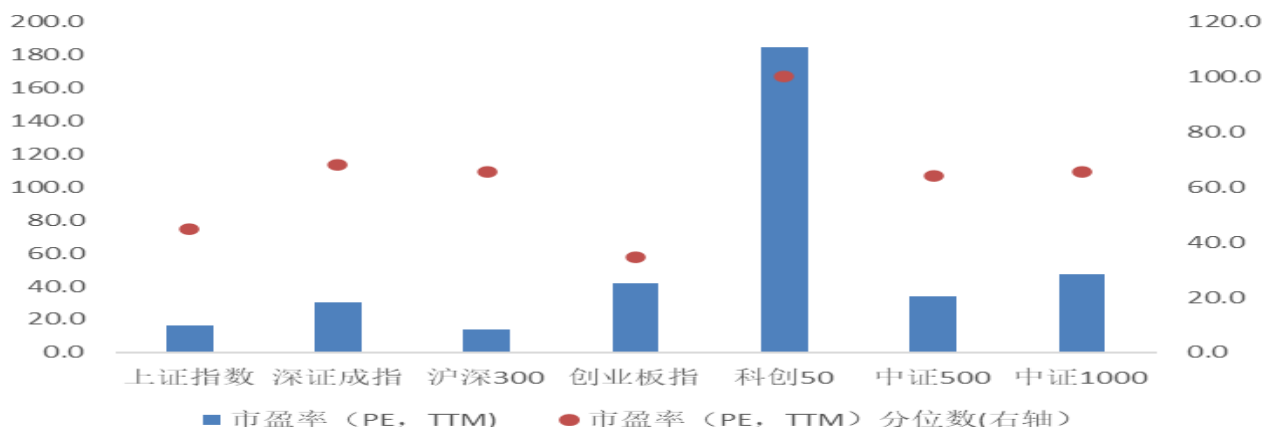
图4：融资融券余额 (万亿)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

A股整体估值仍在合理范围内，主要指数分位数适中，泡沫较为轻微。

图5：A股全市场估值（动态PE倍数整体法）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表1：行业估值分布

板块名称	动态市盈率	动态市盈率分位数	市净率	市净率分位数
农林牧渔	22.4		4.4	2.8
基础化工	36.2		2.3	26.2
钢铁	-801.4 --		1.1	69.6
有色金属	24.7		3.0	47.3
电子	81.4		5.3	61.2
家用电器	16.1		2.6	99.5
食品饮料	22.5		4.7	39.2
纺织服饰	37.7		1.9	36.6
轻工制造	59.9		2.3	30.9
医药生物	55.5		3.4	43.0
公用事业	19.2		1.8	28.4
交通运输	16.4		1.4	56.2
房地产	-6.4 --		0.9	25.1
商贸零售	72.9		2.0	12.8
社会服务	69.9		3.2	47.6
综合	-276.7	--	2.3	29.4
汽车	40.0		1.3	45.0
银行	11.7		0.8	17.5
非银金融	73.0		3.0	29.6
建筑材料	176.1		4.4	54.6
				92.9

板块名称	动态市盈率	动态市盈率分位数	市净率	市净率分位数
建筑装饰	254.2	94.6	5.0	80.4
电力设备	81.6	79.5	2.9	53.1
机械设备	27.5	35.3	2.5	52.4
国防军工	7.2	89.7	0.7	57.5
计算机	14.5	15.3	1.7	56.1
传媒	33.9	67.8	2.8	90.4
通信	44.1	62.2	3.0	86.3
煤炭	14.1	49.7	1.4	32.0
石油石化	12.6	27.7	1.2	25.5
环保	37.9	47.8	1.7	17.4
美容护理	52.9	55.2	3.7	58.2

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3.风险提示

经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526