

市场进入业绩真空期，关注板块轮动机会

【20250825-20250831】

核心观点

➤ 大类资产总览：权益市场结构分化，震荡幅度加大。

本周，A 股呈现结构分化走势，场内热点板块持续拉升，但弱势板块依旧表现低迷，市场情绪不断上冲，指数走势波动加大，多空博弈激烈，周线量能逼近三万亿。市场层面看，本周情绪放大的根本原因，或在于中报的集中披露，且热门板块的业绩强势造成，市场在机构的领衔下，资金大幅流入热点板块，造成了权益市场的“冰火两重天”，一面是火热的热门板块不断创出新高，另一面是冷清的弱势板块低位震荡。从场外因素来看，宏观数据平稳中蕴含亮点，8 月制造业 PMI 指数表现回暖，证监会喊话要持续巩固资本市场回稳向好势头，场外积极因素仍在不断累积。债市则同权益指数走势呈显著负相关，在权益指数回落时短暂走强，但在权益市场强势回升后依然难掩颓势。商品市场仍处于震荡状态，黄金的不断上涨和油价的不断回落形成拉锯，使得商品市场短期陷入窄幅波动态势。

➤ 本周 A 股观点：市场进入业绩真空期，关注板块轮动机会。

本周 A 股分化加剧，以通信、芯片为主的科技板块带动双创持续拉升。这其中，热点板块龙头业绩亮眼，科技板块国产替代叙事性强，不断带动情绪面上扬，吸引资金大幅流入，持续推高板块。本轮行情重点在科技板块，因此，在行情尚未出现明显拐点的情况下，仍不宜轻易言底。但需注意，在中报业绩披露结束后，由业绩带来的预期拉升、情绪上涨可能出现短期回落停滞，科技板块的内部或出现轮动，以消化市场强势板块持续拉升带来的阶段性风险。整体来看，在市场仍然具备资金、政策、预期、情绪等多方面支持的情况下，行情下行有底，上行有力，短期或存在阶段性多空博弈下产生的波动加大，但中长期无需过度担心。而从结构上看，强者恒强或依然是贯穿本轮行情的主要准则，资金仍然偏好具备叙事性，业绩表现更强势的板块，但强势板块内部轮动或成为后续主线。

A 股配置建议：短期来看，仍可保持对之前热点板块的持有，但需警惕热点板块过热风险，切忌追高。而中长期来看，双创板块仍是后续市场发展的主线。**配置策略上，建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可维持以通信、芯片等强势板块为**

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号

山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

主的双创板块，但需注意控制仓位；另一方面，防守端或可逢低布局创新药、消费电子等相关板块。

➤ 本周债市观点：权益市场巨量吸金，债市难有资金支持。

本周债券市场依然难掩颓势，在权益市场大幅吸金的情况下，债市仍难有资金的支持，虽然债券市场整体基本面尚无问题，但资金关注度的不断下降仍是债市下滑的主要原因。

债市配置建议：整体看，在大量资金被权益市场吸引的情况下，债市短期或难有表现。

➤ 本周商品观点：黄金原油形成拉锯。

本周，商品市场依然走出震荡趋势，黄金、原油反向拉锯，致使商品市场震荡。在美元的定价逻辑变更下，黄金依然存在中长期上行趋势，近期的上扬态势也表现出黄金或在酝酿下一波上行；而原油则受供需影响，一如既往的表现不佳，不断回落，同黄金形成反差，拖累商品市场上行。

展望未来，在美联储降息预期下，黄金短期或仍有上行态势，而除原油外，金属、农产品等表现有望加强，助力商品市场回暖。

商品配置建议：黄金短期建议维持仓位，中长期仍需持续观望。

每周一图：股票市场结构分化，双创板块大幅走强

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-07-28	2025-08-04	2025-08-11	2025-08-18	2025-08-25	本周走势
	区间结束日	2025-08-01	2025-08-08	2025-08-15	2025-08-22	2025-08-29	
	周行情特征	冲高回落	震荡走高	持续攀升	大幅上扬	双创走强	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数(%)	-0.94	2.11	1.70	3.49	0.84	
	深证成指(%)	-1.58	1.25	4.55	4.57	4.36	
	创业板指(%)	-0.74	0.49	8.58	5.85	7.74	
	科创50(%)	-1.65	0.65	5.53	13.31	7.49	
	北证50(%)	-2.70	1.56	2.40	8.40	-1.63	
	万得全A(%)	-1.09	1.94	2.95	3.87	1.90	
市场成交情况	日均成交量(亿股)	1302	1179	1392	1652	1842	
	日均成交额(亿元)	18096	16964	21019	25875	29831	
个股涨跌情况	上涨数(家)	1723	4039	2967	4293	1750	
	下跌数(家)	3640	1295	2369	3640	3631	

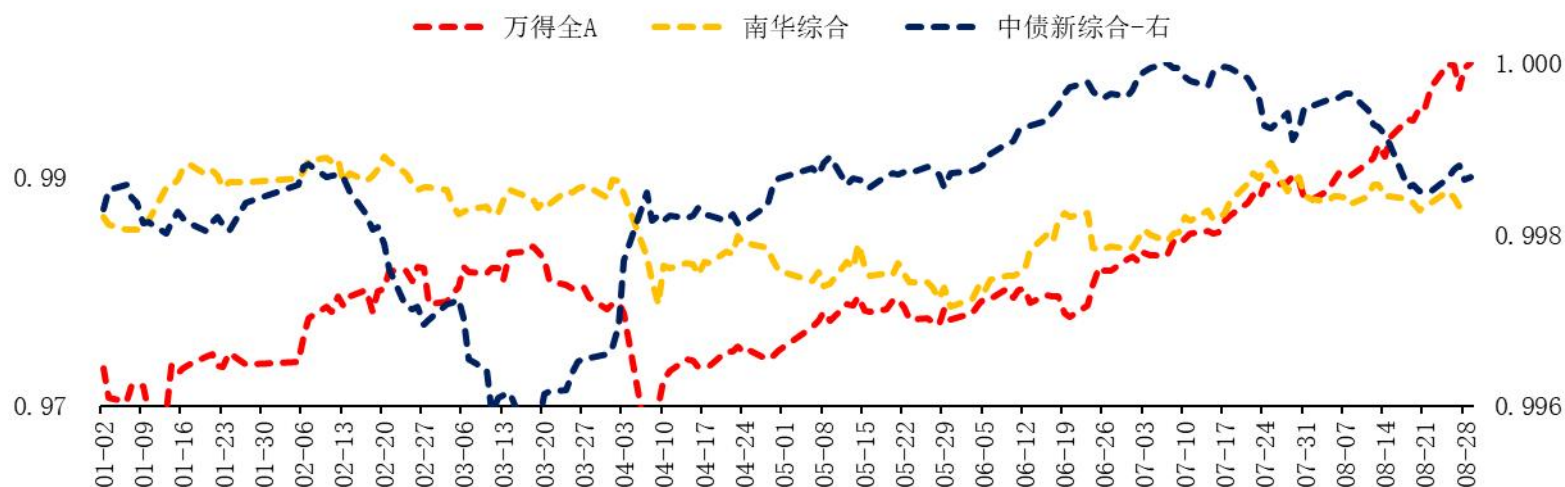
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际市场突发利空因素

一、大类资产总体表现：权益市场结构分化，震荡幅度加大

本周，A 股呈现结构分化走势，场内热点板块持续拉升，但弱势板块依旧表现低迷，市场情绪不断上冲，指数走势波动加大，多空博弈激烈，周线量能逼近三万亿。市场层面看，本周情绪放大的根本原因，或在于中报的集中披露，且热门板块的业绩强势造成，市场在机构的领衔下，资金大幅流入热点板块，造成了权益市场的“冰火两重天”，一面是火热的热门板块不断创出新高，另一面是冷清的弱势板块低位震荡。从场外因素来看，宏观数据平稳中蕴含亮点，8 月制造业 PMI 指数表现回暖，证监会喊话要持续巩固资本市场回稳向好势头，场外积极因素仍在不断累积。债市则同权益指数走势呈显著负相关，在权益指数回落时短暂走强，但在权益市场强势回升后依然难掩颓势。商品市场仍处于震荡状态，黄金的不断上涨和油价的不断回落形成拉锯，使得商品市场短期陷入窄幅波动态势。

图表 1：权益市场结构分化，走出深 V



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：市场进入业绩真空期，关注板块轮动机会

(一) 核心观点：本周 A 股分化加剧，以通信、芯片为主的科技板块带动双创持续拉升。这其中，热点板块龙头业绩亮眼，科技板块国产替代叙事性强，不断带动情绪面上扬，吸引资金大幅流入，持续推高板块。本轮行情重点在科技板块，因此，在行情尚未出现明显拐点的情况下，仍不宜轻易言底。但需注意，在中报业绩披露结束后，由业绩带来的预期拉升、情绪上涨可能出现短期



回落停滞，科技板块的内部或出现轮动，以消化市场强势板块持续拉升带来的阶段性风险。整体来看，在市场仍然具备资金、政策、预期、情绪等多方面支持的情况下，行情下行有底，上行有力，短期或存在阶段性多空博弈下产生的波动加大，但中长期无需过度担心。而从结构上看，强者恒强或依然是贯穿本轮行情的主要准则，资金仍然偏好具备叙事性，业绩表现更强势的板块，但强势板块内部轮动或成为后续主线。

本周，A 股出现结构性分化，热点板块和龙头个股仍不断走强：

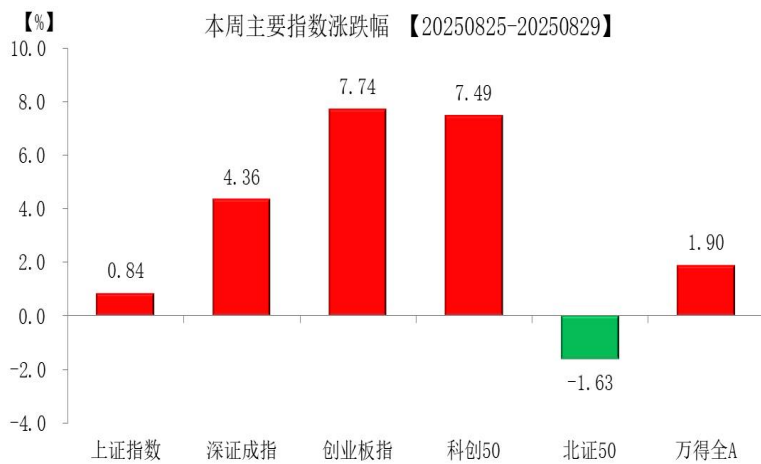
1. 仍需关注具备叙事性的双创热门板块。一方面，从短期来看，当前热门板块仍未见颓势，亮眼的业绩表现和拉升的行情走势，不断拉高场内投资者预期，叠加利好不断冲击，短期情绪面高涨下仍具备上行空间，但仍需注意，当前相关板块以相对偏离基本面，过高估值可能带来一定风险。但另一方面，中长期通信、芯片等相关热门板块仍是本轮市场关注重点，科技强国、国产替代等仍是想象空间巨大的概念板块，在后续业绩不断支持的情况下，中长期仍可持续关注。具体来看，可重点关注通信产业链、芯片等机会，但切忌追高。

2. 关注科技板块内部轮动机会。在整体科技属性带头的行情主线下，热点资金仍会在科技成长板块内部转动，但在部分板块过热冲高时，资金也会在板块内部形成轮动。而前期表现更好，但近期相对震荡调整的创新药、消费电子板块，接下来或将接替市场热点，继续推升指数上行。具体来看，可重点关注创新药、消费电子板块机会。

因此，我们综合认为，站在当下，市场整体仍处于政策、情绪、资金三方合力态势，短期或可能出现因热点板块过热回调带来的波动加大态势，但中长期，行情仍未走完。

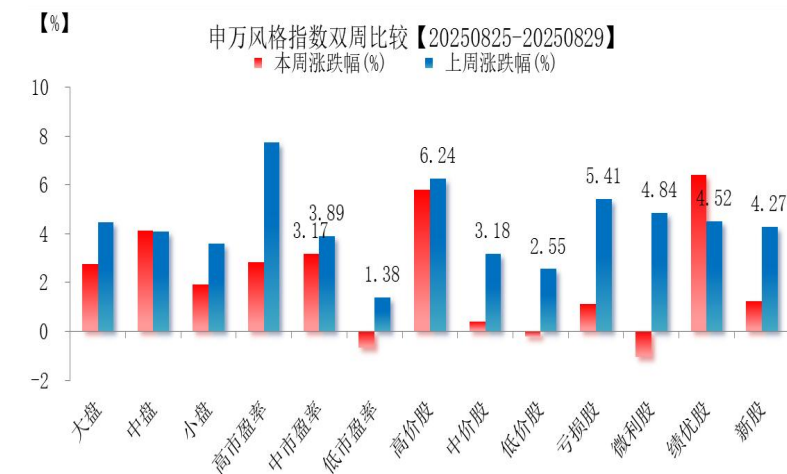
（二）配置建议：短期来看，仍可保持对之前热点板块的持有，但需警惕热点板块过热风险，切忌追高。而中长期来看，双创板块仍是后续市场发展的主线。配置策略上，建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可维持以通信、芯片等强势板块为主的双创板块，但需注意控制仓位；另一方面，防守端或可逢低布局创新药、消费电子等相关板块。

图表 2：本周主要指数多数收红



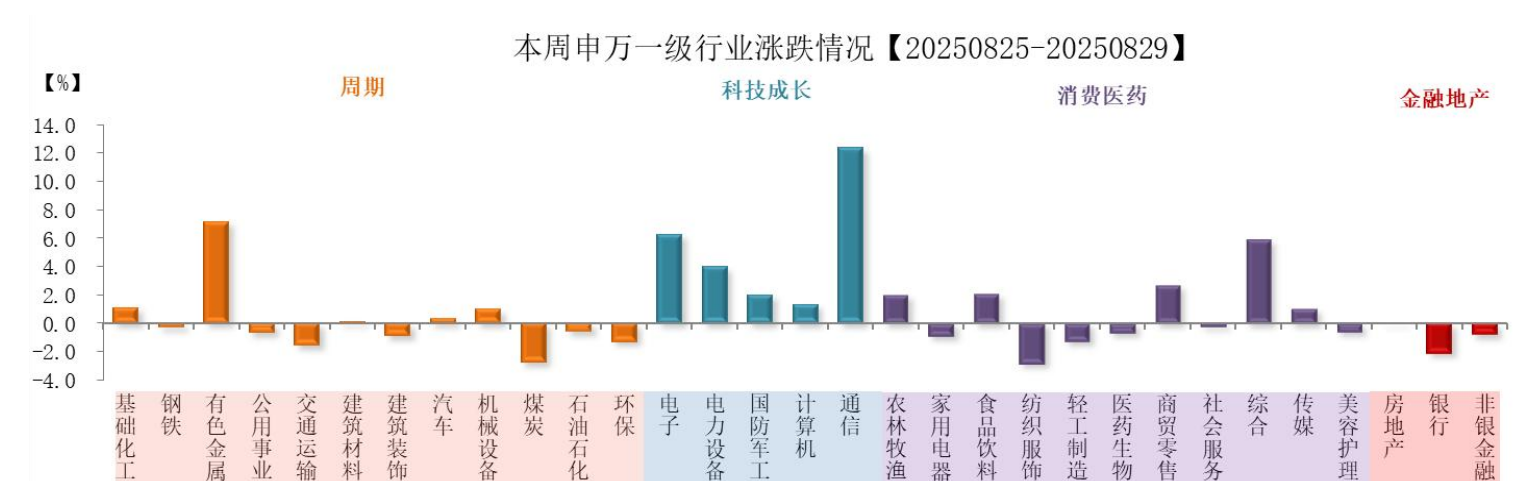
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周绩优股表现亮眼



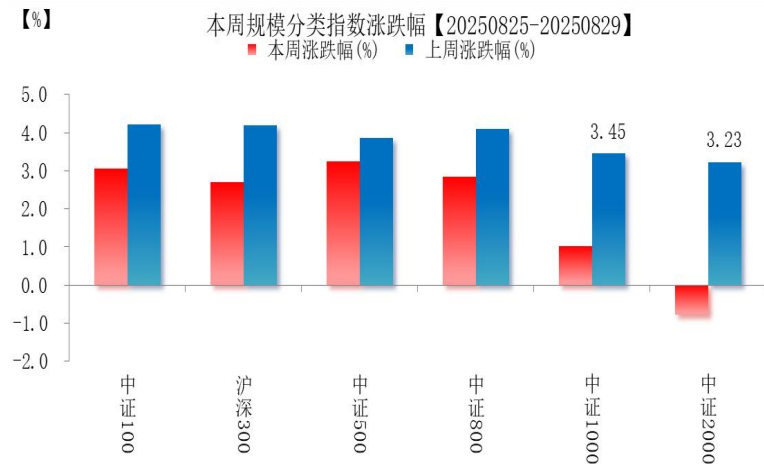
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周通信领涨板块



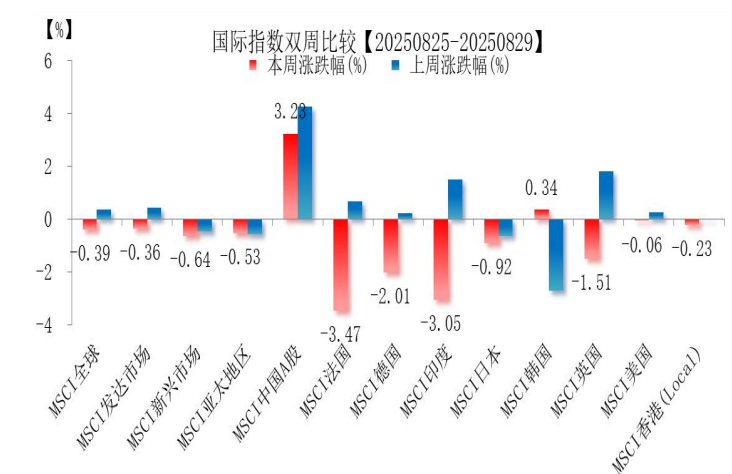
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周小盘股表现不佳



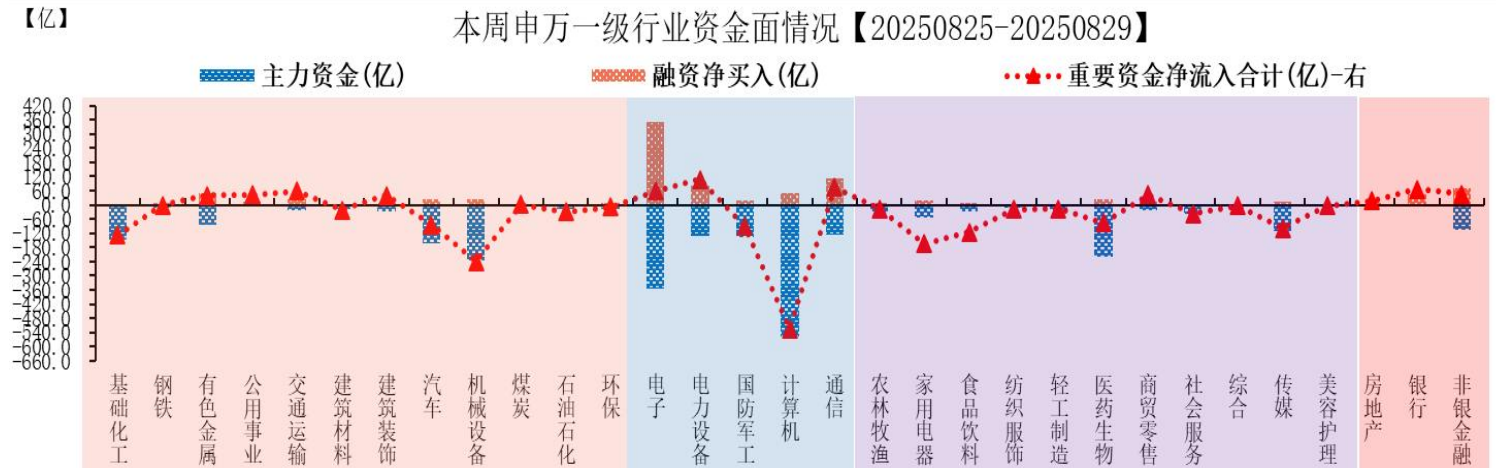
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国内指数表现大幅强于海外



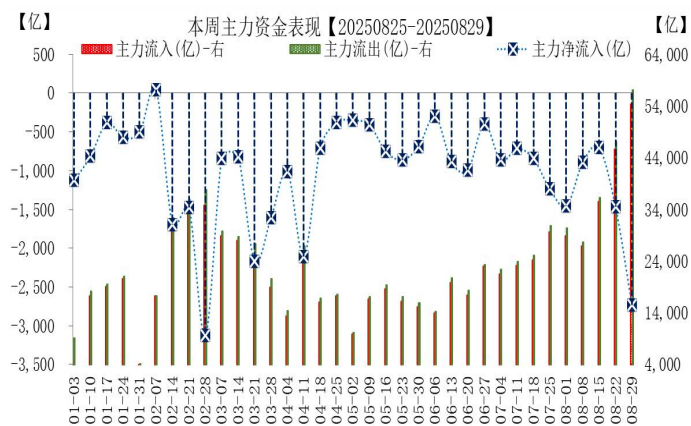
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周电子、电力设备、通信板块流入资金提升



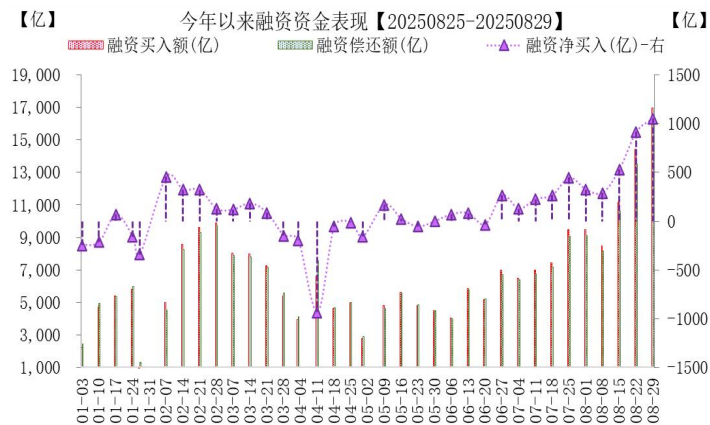
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度抬升



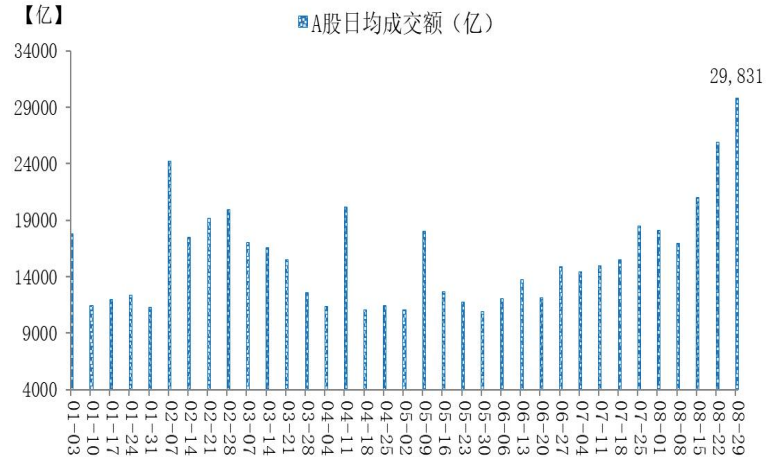
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入拉升



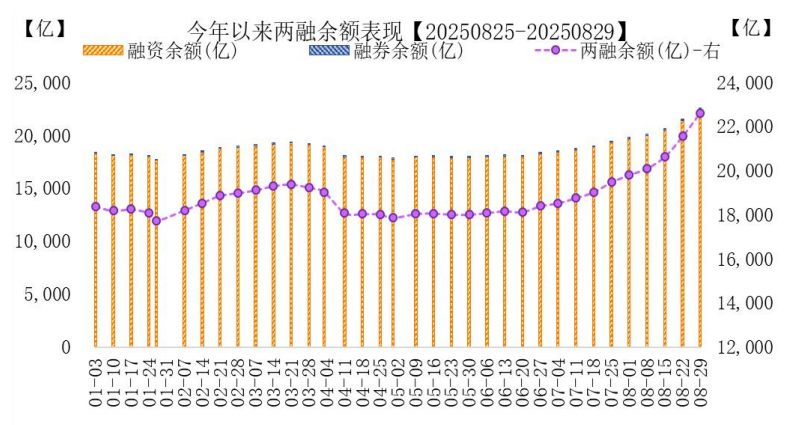
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额近 3 万亿



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额持续拉升



数据来源：Wind，大同证券

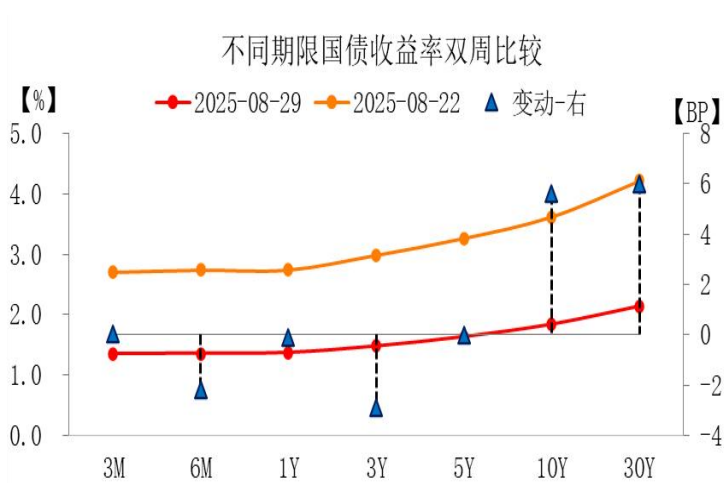
三、债券市场跟踪：债市短期依然难有作为

（一）核心观点：权益市场巨量吸金，债市难有资金支持

本周债券市场依然难掩颓势，在权益市场大幅吸金的情况下，债市仍难有资金的支持，虽然债券市场整体基本面尚无问题，但资金关注度的不断下降仍是债市下滑的主要原因。

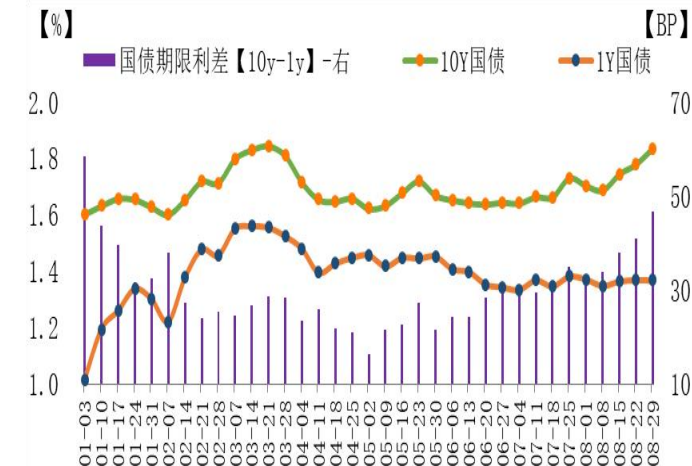
（二）债市配置建议：整体看，在大量资金被权益市场吸引的情况下，债市短期或难有表现。

图表 12：债市收益率持续回落



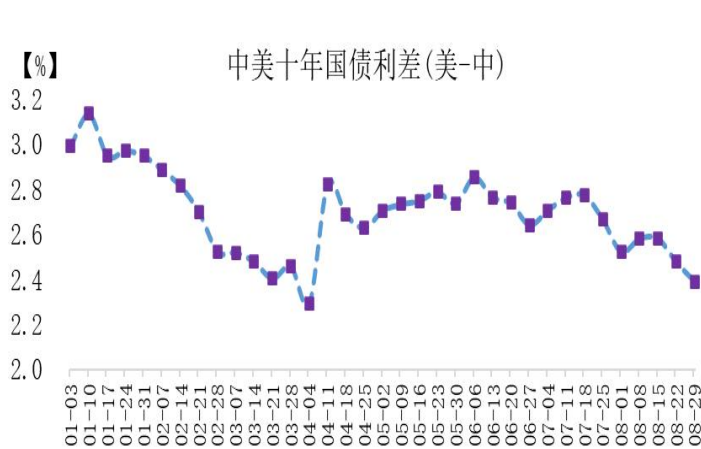
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期限利差走扩



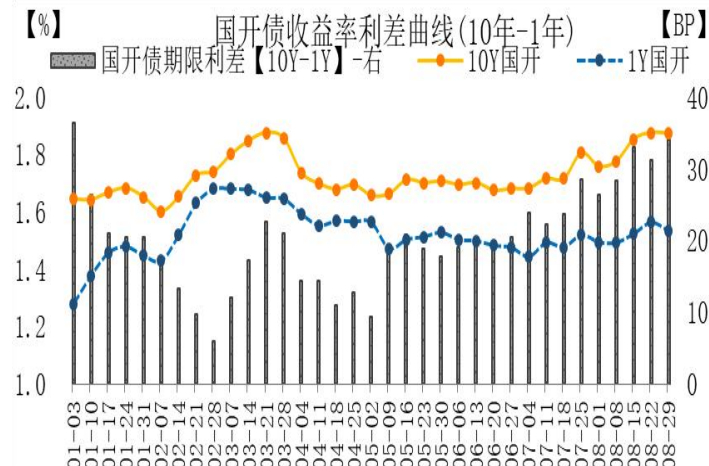
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10 年）本周回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周走扩



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：商品市场窄幅震荡

（一）核心观点：黄金原油形成拉锯

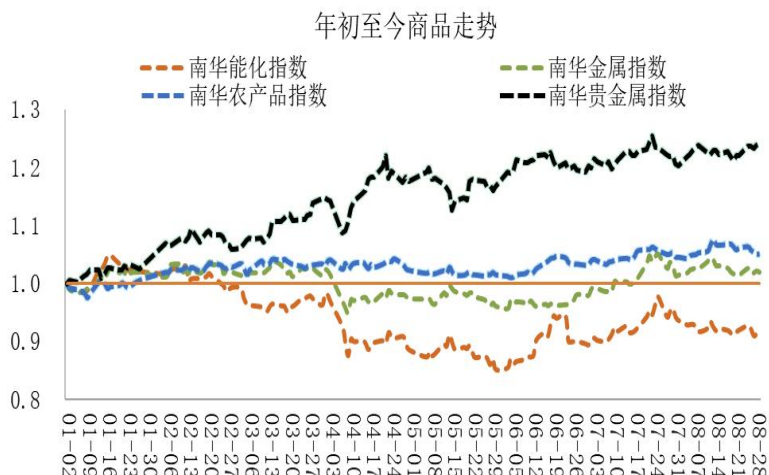
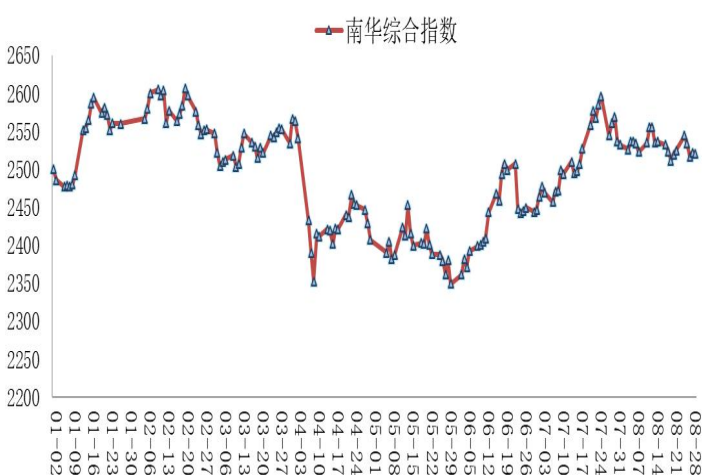
本周，商品市场依然走出震荡趋势，黄金、原油反向拉锯，致使商品市场震荡。在美元的定价逻辑变更下，黄金依然存在中长期上行趋势，近期的上扬态势也表现出黄金或在酝酿下一波上行；而原油则受供需影响，一如既往的表现不佳，不断回落，同黄金形成反差，拖累商品市场上行。

展望未来，在美联储降息预期下，黄金短期或仍有上行态势，而除原油外，金属、农产品等表现有望加强，助力商品市场回暖。

（二）商品配置建议：黄金短期建议维持仓位，中长期仍需持续观望。

图表 16：商品市场维持震荡

图表 17：贵金属、能化拉锯



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数 -10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+” 表示市场表现好于基准，“-” 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。