

权益市场中长期上涨逻辑明晰 短期仍需注意操作节奏

【20250818-20250824】

核心观点

➤ 大类资产总览：权益市场大幅走强，上冲势头迅猛。

本周，A 股再度上行，且势头正盛。市场整体交投情绪火热，但情绪面仍偏冷静。造成这种状态的主要原因或在于当前市场更多仍是机构领衔，中报业绩亮眼，且有一定叙事逻辑的龙头个股不断上冲新高，带动指数不断上行，但业绩一般的个股表现较弱，市场赚钱效应相对平淡。而具体来看，海外方面，鲍威尔松口，引发全球对于美国降息预期，国际市场流动性再度有宽松迹象；回到国内，宏观数据表现依旧稳中有进，M1M2 剪刀差的持续缩窄下，预示了居民储蓄正在搬家，叠加科技板块热点消息频现，助推权益市场走向火热。债市则受权益市场大幅上行影响，对于资金的吸引力显著降低，持续走出下行趋势。商品市场仍处于震荡状态，伴随着美国关税政策整体趋缓，地缘冲突逐步平息下，大宗商品短期走势回归平稳态势。

➤ 本周 A 股观点：龙头效应显著，短期注意操作节奏。

本周 A 股持续冲高，周度日均成交额超过 2.5 万亿，但市场情绪并未过于引爆，究其原因，本轮上行更多集中在主线行情中，业绩较好的龙头个股之上，市场赚钱效应并未过多体现。长期逻辑看，本轮行情仍是以政策预期带动经济预期，权益市场先行后再度验证经济预期的逻辑。在宏观经济数据稳中有进，政策带来的宽松预期不变的情况下，中长期市场仍然有不断冲高的潜质。短期逻辑看，本轮行情更多以机构带动为主，资金集中于通信、芯片、创新药等主线行情，不断拉升具有业绩表现的龙头个股，进而带动指数上行。但要注意，短期热点板块涨幅较高，由热点板块带动的指数大幅上涨态势并不符合市场对于“慢牛”的预期，因此仍需要注意短期市场操作节奏。

A 股配置建议：短期来看，仍可保持对之前热点板块的持有，但需关注市场资金动向，谨防市场高低切换带来的影响。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，仍建议哑铃型策略**，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，另一方面，防守端或可逢低布局消费、金融科技等相关板块。

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsec.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>

➤ 本周债市观点：权益市场“吸金”，债市短期承压。

本周债券市场再度回落，债市短期难见曙光。在权益市场持续大幅流入资金的情况下，不论是“吸金”程度，还是“吸睛”程度，都大幅领先债市，在此情况下，债市短期资金量缩水，难有上涨支撑。

债市配置建议：整体看，债市在资金缩水的情况下，“股债跷跷板”效应仍然存在，短期或难有表现。

➤ 本周商品观点：大宗商品表现平稳。

本周，商品市场依然走出震荡趋势，黄金、原油、有色金属等均未有较为明显的表现，在海外市场整体平稳，关税战趋于缓和，地缘冲突相对平缓的情况下，商品市场短期在无重大事件冲击的情况下，或维持震荡。

展望未来，在美联储鲍威尔松口降息后，降息预期的提升或有望提振黄金价格。而原油则依旧受限于供给较多因素，短期难有涨势。

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：股票市场大幅走强

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-07-21	2025-07-28	2025-08-04	2025-08-11	2025-08-18	本周走势
	区间结束日	2025-07-25	2025-08-01	2025-08-08	2025-08-15	2025-08-22	
	周行情特征	大幅走强	冲高回落	震荡走高	持续攀升	大幅上扬	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	1.67	-0.94	2.11	1.70	3.49	
	深证成指 (%)	2.33	-1.58	1.25	4.55	4.57	
	创业板指 (%)	2.76	-0.74	0.49	8.58	5.85	
	科创50 (%)	4.63	-1.65	0.65	5.53	13.31	
	北证50 (%)	2.85	-2.70	1.56	2.40	8.40	
	万得全A (%)	2.21	-1.09	1.94	2.95	3.87	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1483	1302	1179	1392	1652	
	日均成交额 (亿元)	18487	18096	16964	21019	25875	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	3854	1723	4039	2967	4293	
	下跌数 (家)	1501	3640	1295	1501	1067	

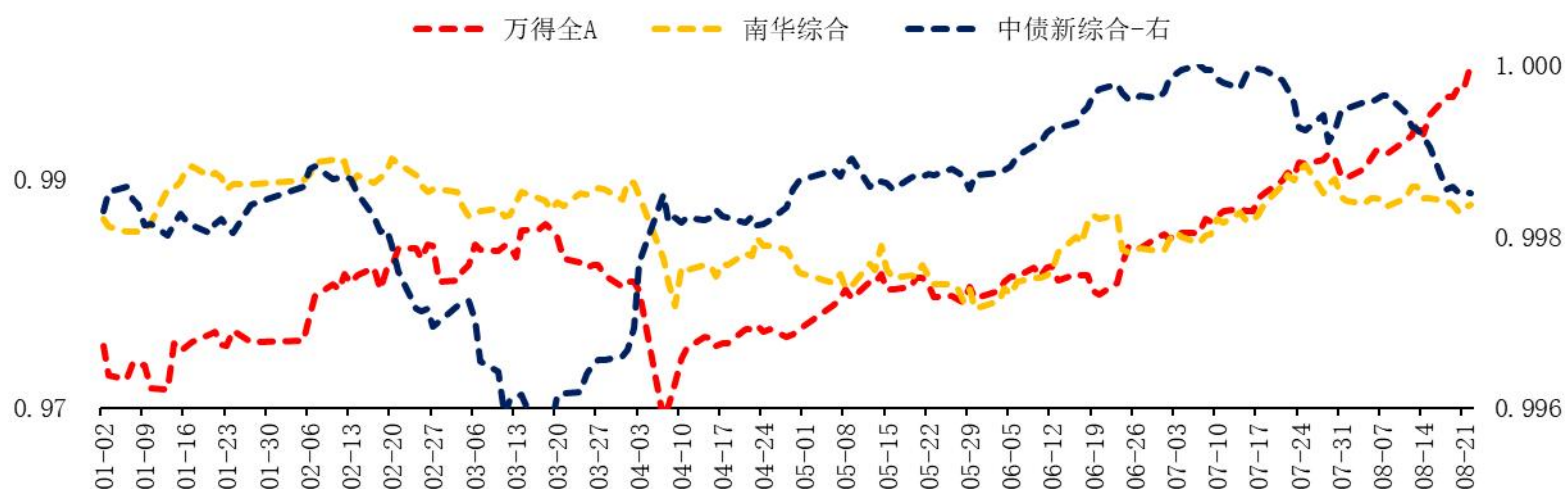
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际市场突发利空因素

一、大类资产总体表现：权益市场大幅走强，上冲势头迅猛

本周，A 股再度上行，且势头正盛。市场整体交投情绪火热，但情绪面仍偏冷静。造成这种状态的主要原因或在于当前市场更多仍是机构领衔，中报业绩亮眼，且有一定叙事逻辑的龙头个股不断上冲新高，带动指数不断上行，但业绩一般的个股表现较弱，市场赚钱效应相对平淡。而具体来看，海外方面，鲍威尔松口，引发全球对于美国降息预期，国际市场流动性再度有宽松迹象；回到国内，宏观数据表现依旧稳中有进，M1M2 剪刀差的持续缩窄下，预示了居民储蓄正在搬家，叠加科技板块热点消息频现，助推权益市场走向火热。债市则受权益市场大幅上行影响，对于资金的吸引力显著降低，持续走出下行趋势。商品市场仍处于震荡状态，伴随着美国关税政策整体趋缓，地缘冲突逐步平息下，大宗商品短期走势回归平稳态势。

图表 1：权益市场大幅上冲，股债跷跷板效应仍在



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：龙头效应显著，短期注意操作节奏

（一）核心观点：本周 A 股持续冲高，周度日均成交额超过 2.5 万亿，但市场情绪并未过于引爆，究其原因，本轮上行更多集中在主线行情中，业绩较好的龙头个股之上，市场赚钱效应并未过多体现。长期逻辑看，本轮行情仍是以政策预期带动经济预期，权益市场先行后再度验证经济预期的逻辑。在宏观经济数据稳中有进，政策带来的宽松预期不变的情况下，中长期市场仍然有不



断冲高的潜质。短期逻辑看，本轮行情更多以机构带动为主，资金集中于通信、芯片、创新药等主线行情，不断拉升具有业绩表现的龙头个股，进而带动指数上行。但要注意，短期热点板块涨幅较高，由热点板块带动的指数大幅上涨态势并不符合市场对于“慢牛”的预期，因此仍需要注意短期市场操作节奏。

本周，A 股上涨幅度加剧，热点板块和龙头个股的带动下，指数不断上冲：

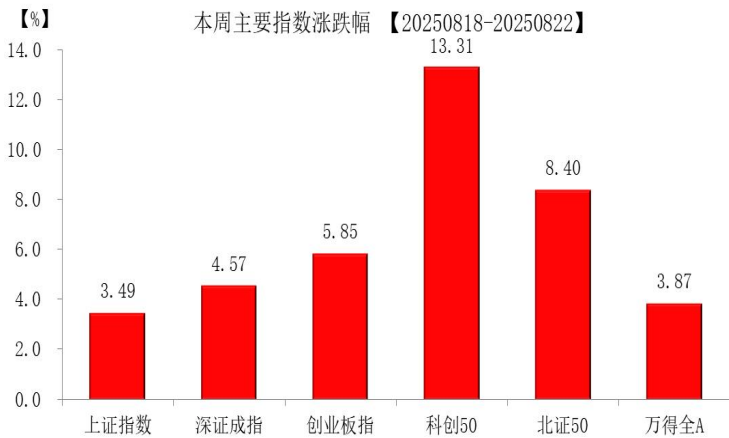
1. 中长期来看，双创板块仍是“牛市”机会所在。从中长期来看，一方面，芯片等科技产品国产替代需求拉升，政策偏好不断倾斜；另一方面，科技创新板块热点频现，新兴产品不断迭代，龙头企业盈利能力逐渐展现。基于此，中长期在叙事能力和业绩表现双重带动下，双创板块仍是“牛市”机会所在。但短期来看，双创板块涨幅或已冲至阶段性高位，且由通信、芯片、创新药带动下，市场主要指数均冲高，或许并不符合市场“慢牛”预期，因此，短期或需注意把握市场投资节奏。具体来看，中长期仍可重点关注通信产业链、芯片、创新药等机会。

2. 短期注意关注消费、金融等阶段性机会。短期来看，市场在大幅上行后有过热回调的可能，而在回调的过程中，资金将会寻找下一轮带动行情的板块，而一方面，消费、金融整体估值偏低，另一方面，金融属于过往牛市行情起步的先行板块，消费则颇受政策青睐，两个板块都有一定的阶段性机会。具体来看，短期可重点关注白酒、证券、金融科技等机会。

因此，我们综合认为，站在当下，海外市场整体平稳，资金流动性预期打开，国内基本面稳中有进，居民储蓄有搬家迹象，市场龙头企业整体业绩向好下，有望带动国内外资金涌入，主力市场走高。但短期仍需注意到，指数拉升速度较快，幅度较大，与市场普遍期待的“慢牛”行情有所背离，短期需警惕市场过热回调风险，注意操作节奏。

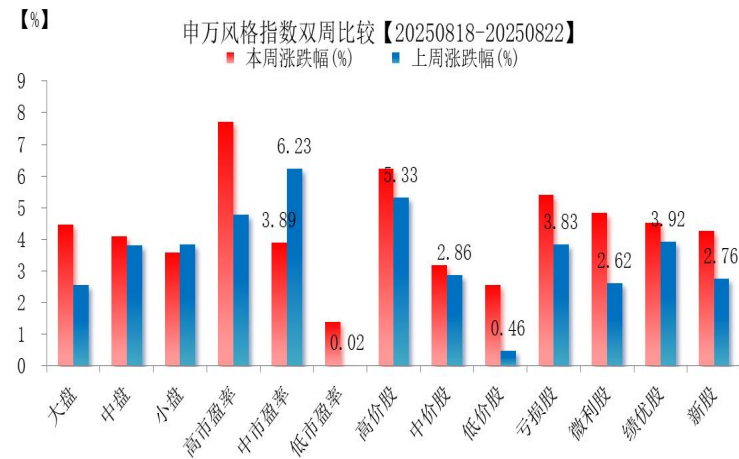
（二）配置建议：短期来看，仍可保持对之前热点板块的持有，但需关注市场资金动向，谨防市场高低切换带来的影响。而中长期来看，双创板块仍是后续市场发展的主线。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，进攻端或可维持以通信、芯片等强势板块为主的双创板块，另一方面，防守端或可逢低布局消费、金融科技等相关板块。

图表 2：本周主要指数大幅收红



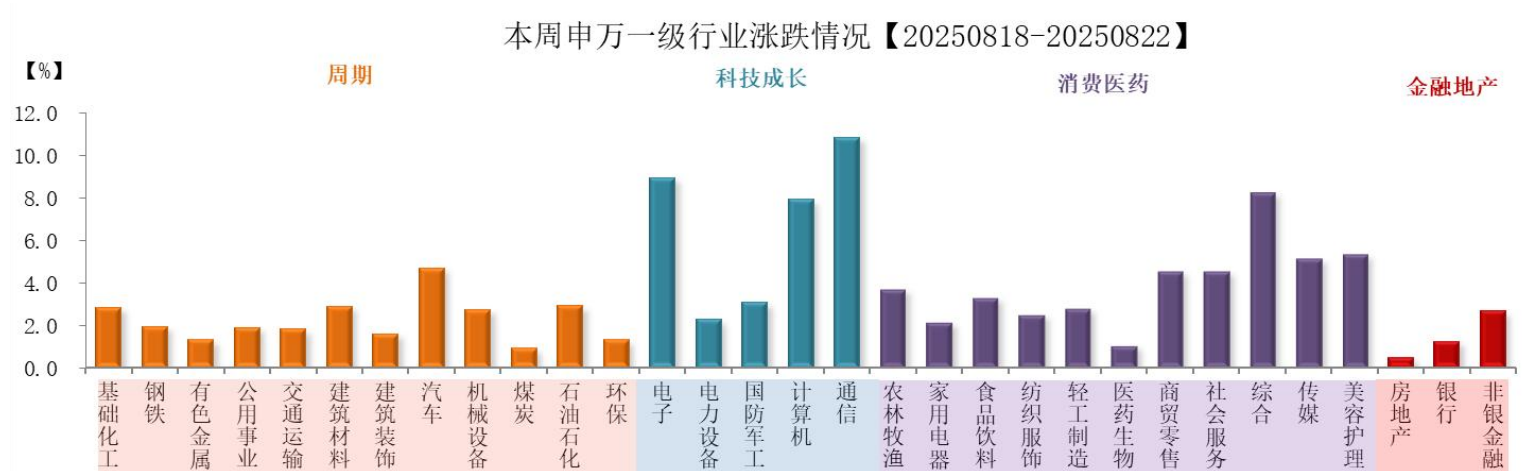
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周各类指数均表现亮眼



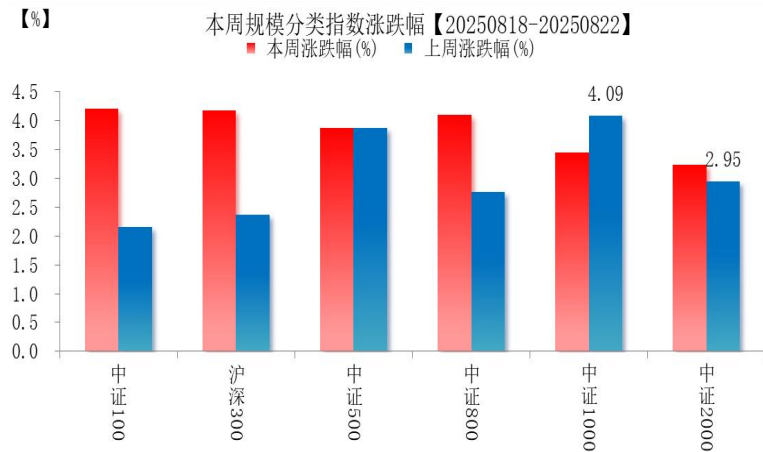
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周电子、通信、计算机领涨板块



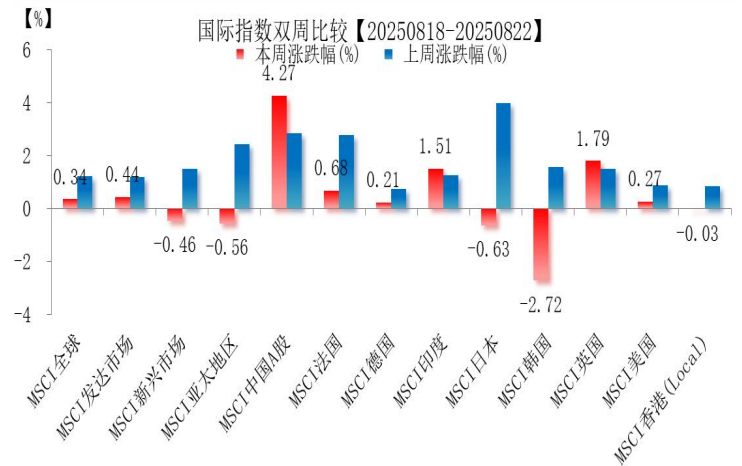
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周规模指数多数涨幅扩大



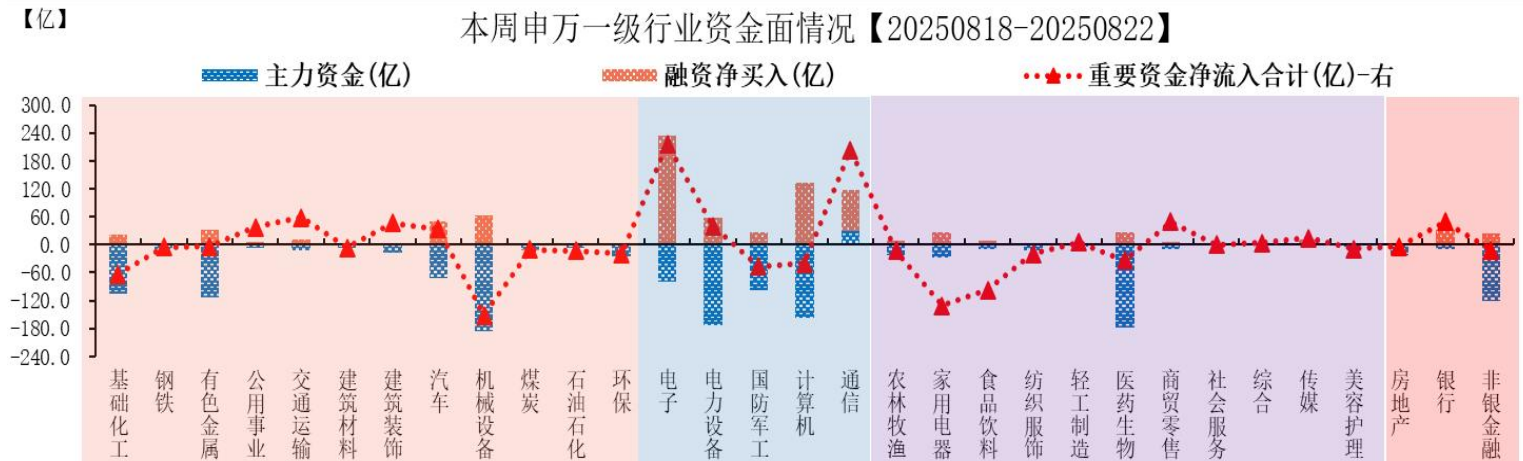
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国内指数表现大幅强于海外



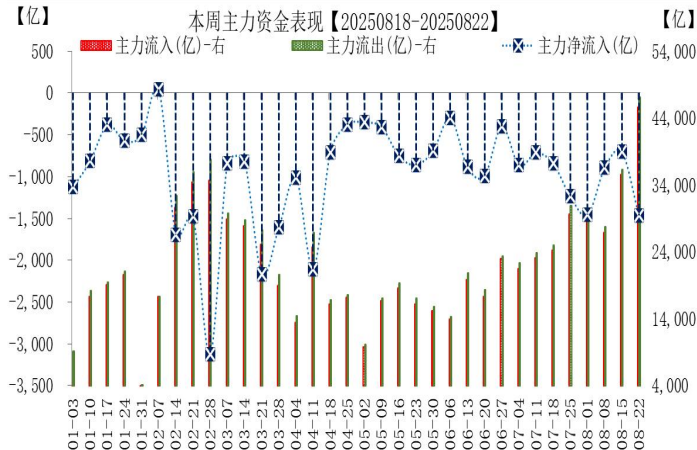
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周电子、通信板块流入资金提升



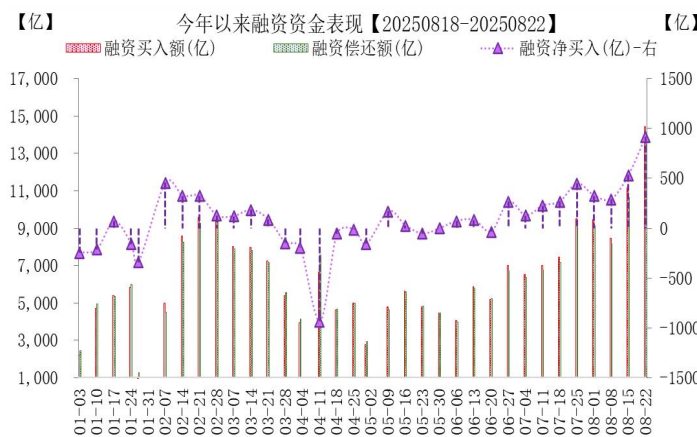
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度抬升



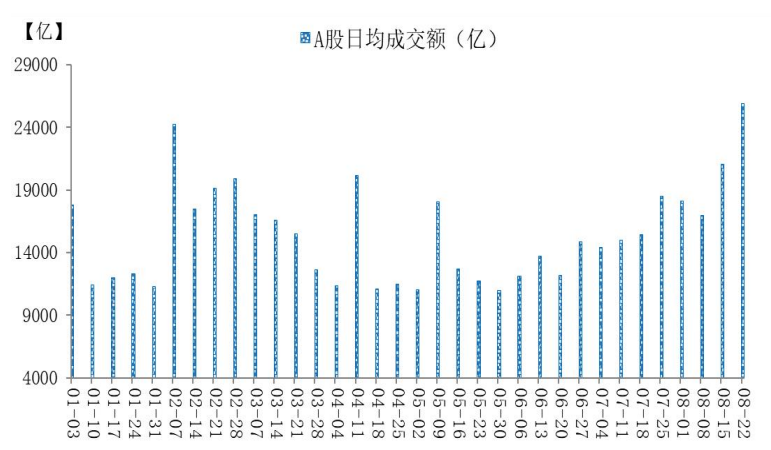
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入拉升



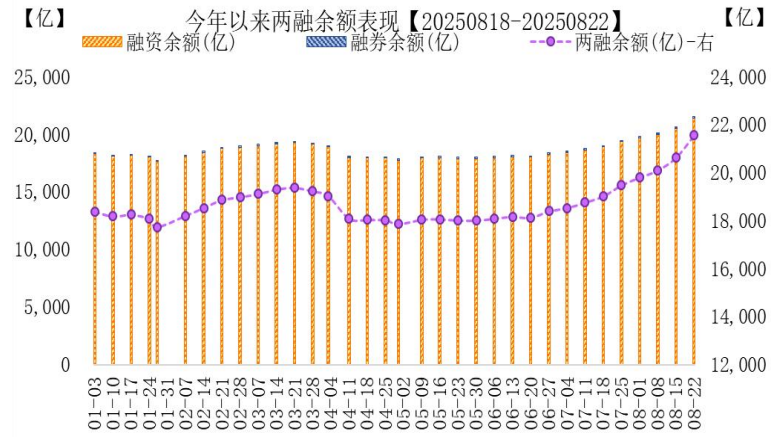
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额超 2.5 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：债市短期承压较大

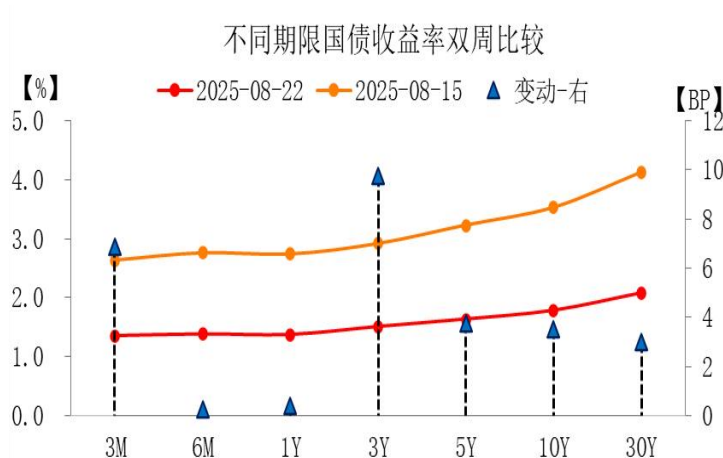
（一）核心观点：权益市场“吸金”，债市短期承压

本周债券市场再度回落，债市短期难见曙光。在权益市场持续大幅流入资金的情况下，不论是“吸金”程度，还是“吸睛”程度，都大幅领先债市，在此情况下，债市短期资金量缩水，难有上涨支撑。

（二）债市配置建议：整体看，债市在资金缩水的情况下，“股债跷跷板”

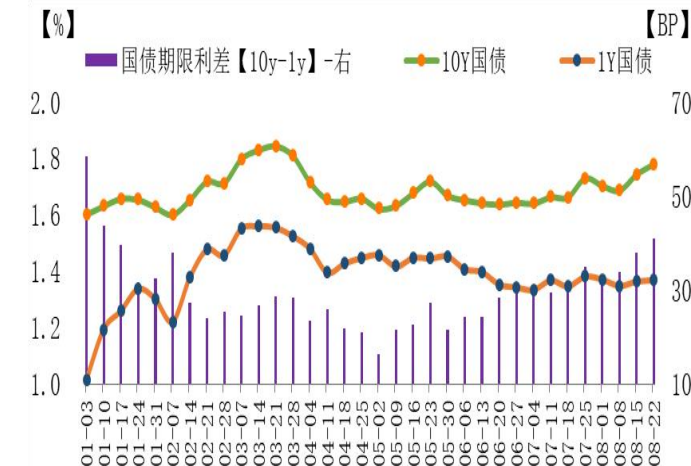
效应仍然存在，短期或难有表现。

图表 12：债市收益率持续回落



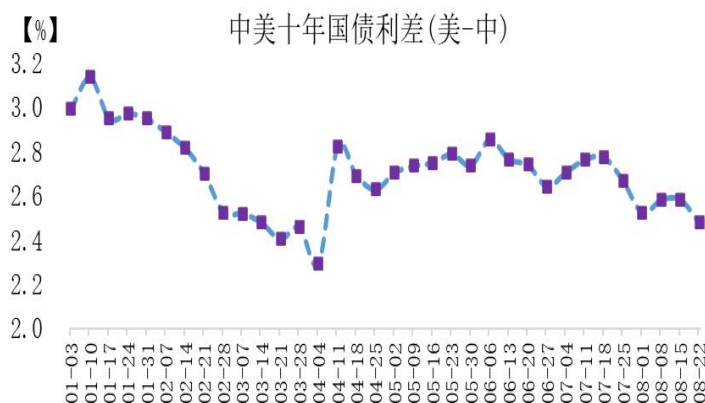
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差走扩



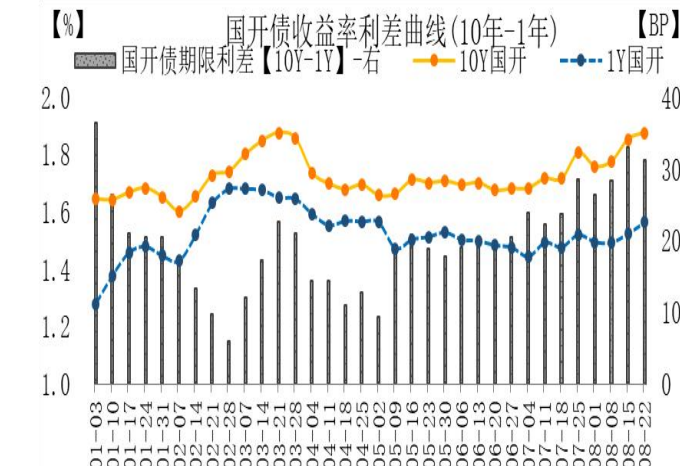
数据来源：Wind，大同证券

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：商品市场依然不温不火

（一）核心观点：大宗商品表现平稳

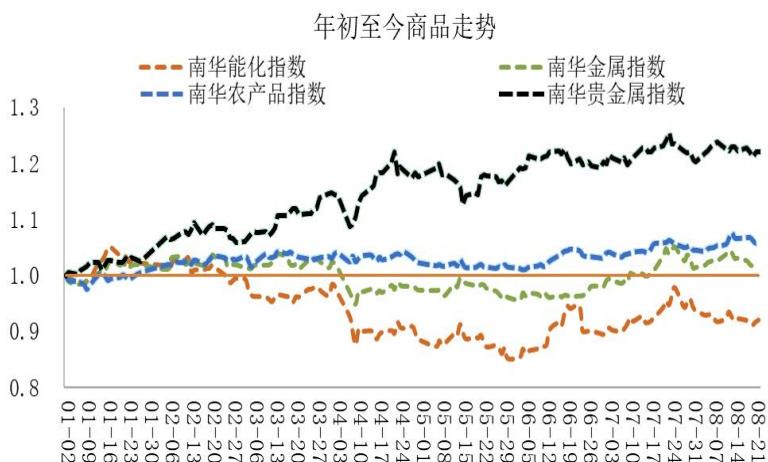
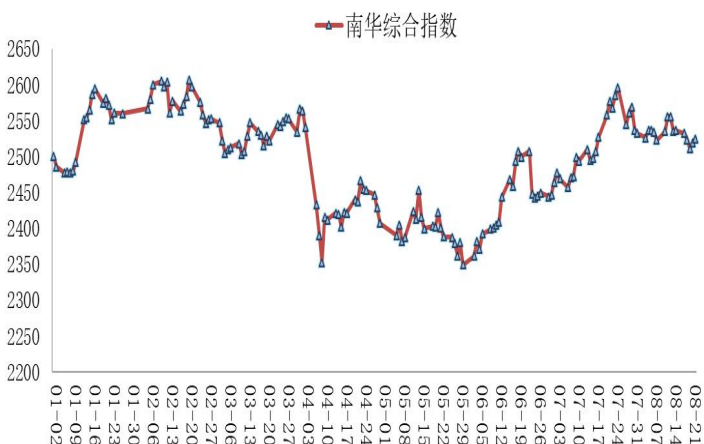
本周，商品市场依然走出震荡趋势，黄金、原油、有色金属等均未有较为明显的表现，在海外市场整体平稳，关税战趋于缓和，地缘冲突相对平缓的情况下，商品市场短期在无重大事件冲击的情况下，或维持震荡。

展望未来，在美联储鲍威尔松口降息后，降息预期的提升或有望提振黄金价格。而原油则依旧受限於供给较多因素，短期难有涨势。

(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：多品类表现平淡



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。