

本轮行情内驱动力已进入良性循环

报告日期：2025-8-13

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

主要观点

● 市场异动

8月13日市场放量大涨，其中上证指数收涨0.48%，收于3683.46点，突破924行情以来新高。创业板指收涨3.62%，收于2496.50点、距前高仅一步之遥。全A成交额2.18万亿，创今年以来次高、仅略低于2月21日的2.23万亿。行业层面，表现剧烈分化，其中通信(4.91%)、有色金属(2.37%)、电子(2.01%)领涨。而银行(-1.06%)、煤炭(-0.81%)、食品饮料(-0.42%)领跌。

● 市场突破大幅提升风险偏好、海外光模块业绩超预期，共致创业板指大涨

今日创业板指大涨，最关键原因在于：市场突破前高、风险偏好显著提升的基础上，叠加海外光模块公司业绩大超预期催化，算力概念相关公司如中际旭创、新易盛、胜宏科技大涨，作为权重股贡献创业板指大涨。

一方面，市场突破924行情以来新高，牛市氛围越发浓厚，市场做多情绪热烈。今日开盘，上证指数便突破了2024年10月8日的高点，标志着本轮牛市行情的上涨空间被进一步打开，有效强化市场风险偏好、提振市场信心。

二方面，受海外光模块业绩超预期催化，海外算力相关公司未来业绩预期上修。美股光模块公司Lumentum发布财报，营收规模不仅超过了其此前的业绩预告，更是好于市场上最乐观的预期，同时毛利率显著提升也超过市场最乐观的预期。此外，Lumentum以及美光科技还纷纷上调了下半年的盈利指引。受此催化，海外算力相关公司业绩预期上修，随之大涨。

● 本轮牛市行情的内驱动力十足，已进入正向循环

本轮牛市具备十足的内驱动力。4月上旬至今，行情顺利演绎、稳步上涨，核心原因在于：决策层对资本市场的重视程度显著提升构建足够安全垫，叠加微观流动性持续改善以及市场热点不断，最终演绎出慢牛行情。一方面决策层对资本市场定调从“稳定活跃”到“巩固回稳向好势头”层层递进，传达出对资本市场的重视程度空前提升，这为微观流动性持续流入提供重要安全垫。二方面微观流动性持续流入，潜在流入空间充足。本轮行情起步于资产荒背景，无风险利率下行、房价下行、今年以来固收收益率低迷等，股市吸引力持续提升。三方面今年以来市场热点不断，A股得以持续暖场、交投热点持续升温。

本轮牛市的内驱动力已进入良性循环。上述支撑本轮A股行情的三大核心因素并未出现任何改变，内驱动力十足。而随着A股赚钱效应的水涨船高，内驱动能中的核心因素，即微观流动性持续流入已进入良性循环，因此继续看好本轮牛市行情的进一步演绎。此外支撑内驱动力良性循环的一个重要因素在于市场投资主体对本轮牛市行情的广泛共识和一致预期，信心重于黄金。

● 继续聚焦弹性最大的成长科技和业绩支撑主线

配置思路上，牛市氛围中首重上涨弹性，而上涨弹性通常被三种情形所激发，一是成长科技板块具备天然高弹性，二是业绩有支撑的板块容易凝聚资金共识，三是出现催化剂的板块。因此建议重视三条主线。

第一条主线是强者恒强的高弹性成长科技，主要包括AI、算力、机器人、军工等。牛市氛围中，成长科技弹性最佳。此外AI、机器人、军工等兼具事件催化和业绩支撑，也为成长科技弹性释放提供了依据。

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，中报业绩预告亮眼。全球经贸形势、地缘政治甚至美元信用不确定性增强，各央行货币储备需求增加，同时中长期全球实际利率下行趋势仍在，贵金属价格将长期上涨。海外需求亮眼带动工程机械新一轮景气回升。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。

第三条主线是政治局会议结构性政策超预期的服务消费，房地产也有望延续估值修复。中央政治局会议宏观政策总体定调符合预期，而结构性政策服务消费超预期。同时考虑到服务消费前期滞涨，因此有望迎来一波轮动机会，重点关注出行、养老、扶幼等。地产下行压力较大，政策仍有望进一步宽松，阶段性估值修复机会将延续。

● 风险提示

经济基本面下行速度超预期；宏观政策或结构性政策力度不及预期；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。