



2025 年 8 月 4 日

短期市场或进入调整震荡期，利用调整优化持仓结构

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】

上周市场冲高回落，主要有以下几个方面的原因：一是美联储决议继续维持基准利率在 4.25%至 4.50%区间，且美联储尚未就 9 月利率做出任何决定；二是政策预期落空与经济数据疲软形成双重压制，成为 3040 点上行以来最大单日下跌的重要原因。7 月底重要会议未释放降准降息等强刺激信号，或打击了顺周期板块的做多信心。叠加 7 月制造业 PMI 回落至 49.3%，新订单与出口订单同步收缩，挫伤市场情绪，导致资金风险偏好下降；三是资金面呈现显著的高低切换特征，加大了市场分化。短期获利盘与套牢盘抛出形成抛压共振，周期股集体调整，与之相对，AI 硬件及创新药等高景气赛道延续强势，市场分化明显；四是 8 月中报业绩披露进入密集期，成为扰动市场的关键变量。部分前期涨幅较大但业绩存疑的品种面临回调压力，让市场情绪趋于谨慎；五是技术面压力。从技术面看，3600 点上方是去年 10 月份以来的箱体上沿，存在技术性压力。另外，去年 10 月 8 日的 3674 点前高是重要的心理关口和技术阻力位，大量套牢盘和观望资金聚集于此，指数在此位置必然会遭遇多空博弈。

综上所述，尽管当前市场调整，而且随着市场成交的相对萎缩，指数仍有调整的需求，但预计指数整体下行空间有限，也可能是进入震荡期，难有趋势性机会。不过，需要留意的是，个股分化可能会进一步加大。8 月市场进入业绩验证期，业绩将成为股价走势的决定性影响因素之一。那些业绩不达预期的个股，即便前期涨幅较大，也可能面临较大的回调压力；而业绩超预期的个股，有望在市场调整中脱颖而出，获得资金的青睐。对于前期涨幅较大的成长股来说，若其业绩不能匹配高估值，资金很可能会选择撤离。相反，一些前期滞涨但业绩稳定增长的传统行业个股，可能会因为业绩的确定性而受到资金关注，股价出现补涨行情。

操作上，保持理性和战略定力，避免盲目追涨杀跌。虽指数下行空间受限，但个股风险不容忽视。策略上应聚焦绩优板块，结合中报业绩精选基本面扎实、估值合理标的。同时需规避前期涨幅过大但业绩存疑或有明显利空预期的个股，利用调整优化持仓结构。激进型投资者在控制仓位的前提下关注回调到位的科技成长股，稳健型投资者耐心等待市场企稳。

研报内容

总量研究

【A股大势研判】

一、上周五市场综述

周五早盘，沪深三大指数集体低开，随后弱势震荡，三大指数半日微跌。盘面上看，光伏板块早盘强势，创新药板块反复活跃，物流板块反弹回暖，影视院线板块震荡回调，军工股调整。午后，三大股指略有回升。尾盘，三大指数小幅收跌。盘面上看，光伏板块全天强势，医药板块集体活跃，中药方向领涨。

全天看，行业方面，中药、光伏设备、教育、物流、医药商业、软件开发、风电设备、包装材料等板块涨幅居前，船舶制造、保险、小金属、航天航空等板块跌幅居前；概念股方面，快递、虚拟机器人、AI 语料、Sora、Kimi 等概念股涨幅居前，航母、第四代半导体、低碳冶金等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场情绪一般，赚钱效应一般，**两市成交额 15984 亿元**，截止收盘，上证指数报 3559.95 点，下跌 13.26 点，跌幅 0.37%，总成交额 6846.45 亿；深证成指报 10991.32 点，下跌 18.45 点，跌幅 0.17%，总成交额 9137.05 亿；创业板指报 2322.63 点，下跌 5.68 点，跌幅 0.24%，总成交额 4682.60 亿；科创 50 指报 1036.77 点，下跌 11.10 点，跌幅 1.06%，总成交额 330.49 亿。

二、上周市场回顾

上周市场冲高回落。沪指周跌幅 0.94%，深证成指周跌幅 1.58%，创业板周跌幅 0.74%，科创 50 指数周跌幅 1.65%。具体表现如下：周一晨报提醒，短期 3600 点附近或仍有反复，保持理性，对持续大涨的部分题材股择机逢高减持，逢低布局科技成长弹性领域。市场走势如我们预期，周一沪深三大指数开盘后震荡走高，创业板指数明显偏强，而沪指则保持高位平台震荡。临近午盘，指数一度回落，但午后快速回升下两市强势翻红。总体呈现震荡偏强格局。盘面上看，雅下水电概念及煤炭、钢铁等周期板块回调，券商、保险等大金融护盘对冲前期热点退潮影响，托底指数，科技股出现小幅补涨。周二沪深两市小幅低开，盘中一度回落，随后集体拉升再度翻红。此后，沪指及深成指窄幅震荡，创业板表现抢眼，科创 50 指数也表现不错。尾盘，深成指和创业板指再创年内新高下，沪指仍处高位震荡格局。周二市场呈现以下几个特点：一是市场呈现延续近期“沪弱深强”格局。沪指围绕 3600 点反复拉锯，而创业板表现突出，继续突破下再创年内新高；二是量能方面相对健康。尽管市场成交额有所回落，但仍维持在 1.8 万亿左右，成交回落幅度不大；三是板块合理轮动。周二医药板块走强，同时半导体板块获轮动资金布局，前期大涨周期板块回落后出现企稳。周三晨报提醒，持续上行分化之下，仍需留意市场的节奏。市场走势如我们预期，周三沪深两市小幅低开，开盘后呈现分化走势。银行及周期股一度拉升，带动沪指整体走强，盘中再次刷新年内新高；而题材股分化，使得深成指和创业板指相对弱势。午后，全市场快速跳水翻绿。不过尾盘，指数探底回升，沪指成功翻红，深成指和创业板指也大幅反抽，整体有惊无险。周三指数盘中回落已释放担忧信号，周四沪深三大指数集体下跌。周五沪深三大指数开盘一度上冲后便快速回落翻绿，随后继续震荡走低。午后，三大股指略有回升。尾盘，三大指数小幅收跌。全天在波动加大的情况下报收十字星。

三、上周盘面点评

一是医药股走强。周一化学制药板块上涨，周二创新药、CRO、重组蛋白、减肥药等医药股集体走强，周四创新药走强，周五中药、创新药走强。消息面上，近期国家医保局副局长施子海表示，第 11 批集采不再以简单的最低价作为参考，且报价最低企业要公开说明报价的合理性，并承诺不低于成本报价。我们认为，创新药是医药整体行业中的增量领域，商业化落地的环境持续向好，国产创新药正逐步进入自我造血，精益投入的健康新循环。展望 2025 年下半年，医药板块具备配置价值：首先，医药调整四年，下跌幅度巨大；其次，目前医药生物市盈率处于相对低位水平；再次，前期的下跌已经对集采政策及反腐的影响充分计价；最后，老龄化进程加快，医药需要旺盛。2025 年或成为基本面趋

势改善值得期待的一年。可关注创新药、中药、眼科及牙科医疗服务、家用医疗器械、血制品等（逢低配置）。

二是新能源赛道股活跃。周五光伏设备、风电设备等新能源赛道活跃。2022 年至 2024 年新能源赛道调整较为充分，展望 2025 年下半年，从交易角度看，新能源赛道股仍有技术性反弹的需求；从基本面上看，全球持续推进实现“双碳”目标，锂电、光伏、风电、储能的需求依然持续。此前工信部发布《2025 年汽车标准化工作要点》，在前瞻布局前沿领域标准研究中提到，推动制定及发布车用人工智能、固态电池、电动汽车换电等标准子体系，加快全固态电池、动力电池在役检测、动力电池标识标签等标准研制。最后，去年 7 月重要会议提到防止“内卷式”恶性竞争后，光伏供给侧改革相关政策陆续出台。2025 年 7 月，中央财经委员会第六次会议进一步明确引导企业提质增效的方向，工信部随即召集 14 家光伏企业及协会座谈，将“反内卷”举措落到实处。这一系列政策的连续出台与高效执行，为光伏行业摆脱价格战困境、转向高质量发展奠定了坚实基础。综上所述，**2025 年下半年新能源赛道仍值得逢低关注（逢低关注，不追高，高抛低吸或是占优策略）。**

三是辅助生殖概念股上涨。周四辅助生殖概念股大涨，周五辅助升值概念股继续上涨。消息面上，据央视新闻，7 月 30 日，国新办举行新闻发布会，介绍育儿补贴制度及生育支持措施有关情况。国家医疗保障局待遇保障司副司长刘娟介绍，全国 31 个省（区、市）及新疆兵团全面将辅助生殖技术纳入报销，2024 年已有超 100 万人次享受待遇，助力万千家庭圆了“生育梦”。部分省份将分娩镇痛纳入报销，为孕产妇减负又减痛。同时，我们加快新生儿护理、“亲情陪产”等价格项目立项，促进儿科产科优化服务，更好满足群众对生育服务的多元化需求（**近期辅助生殖概念股连续大涨，尽量不追高，逢低回调关注。**）。

四是文化传媒板块一度活跃。周三影视等文化传媒板块上涨。文化传媒行业有三个细分行业：广告传媒，游戏娱乐和影视动漫。2023 年初我们重点推荐了文化传媒等板块，当时认为，自 2015 年那波牛市以来至 2022 年底，调整了 7 年多时间，2022 年底行业估值处于相对低位，2023 年初是长期战略布局的机会。从结果看，2023 年上半年传媒板块以 42.75% 的涨幅位居第二，市场走势验证了我的预判。2023 年 7 月初的下半年策略报告提醒，随着上半年的上涨，传媒的估值较前期低位出现显著修复，下半年性价比降低，从结果看，三季度传媒板块回调 15.58%，也符合预期。2023 年四季度策略报告，我们又推荐了文化传媒板块的投资机会，2023 年四季度大盘走弱，但传媒游戏板块是市场表现最强、最活跃的板块之一，也符合我们的预期。不过，2023 年 12 月下旬，国家新闻出版署发布《网络游戏管理办法（草案征求意见稿）》引发市场重大关注，游戏股带领传媒板块集体大跌，这个是不可抗力。2024 年 1 月初，我们提醒，待上述这个利空消化完毕，后市文化传媒板块仍可择机关注。2024 年文化传媒板块表现一般。2025 年 1 月 7 日，我们发布的年度策略报告中，把文化传媒排在了行业配置的第一位。从 1 月 7 之后的市场的表现看，验证了我们的预判，不过，连续上涨后，2 月 17 日报告提醒，提防高位股分化回落，之后传媒板块确实出现回落。4 月 9 日探底回升，近期逐步上行。目前看，随着海内外 AI 模型的不断研发和进步，作为应用落地端的企业能够提前受益，传媒行业是科技进步中受益较多的下游应用行业。AI 在游戏领域应用落地、“谷子经济”及短剧热度高涨。展望 2025 年下半年，在新兴文娱产业趋势发展之下，叠加 AI 技术发展赋能内容生产，游戏、短剧、互动影游、“谷子经济”等产业的发展前景较好（逢低关注）。

五是半导体板块一度活跃。周二半导体板块走强。2021 年下半年策略报告中我们推荐了半导体板块，2021 年下半年半导体概念表现还不错。连续大涨后，估值有点偏高，2022 年半导体板块随大盘出现调整。2023 年我们又推荐了半导体行业的投资机会，从结果看，在大盘整体弱市中，半导体行业全年涨幅 10.10%。展望 2025 年下半年，半导体长期向好的逻辑没变。首先，国家政策支持。2024 年 5 月 24 日，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，国家集成电路产业投资基金（大基金）投资涵盖了半导体产业链包括设计、制造、封装测试、装备及材料等各个环节，大基金的投资促进了半导体产业的升级，支持了从低端向高端的转型，尤其是在先进制程技术和高端装备制造方面；其次，市场研究公司国际数据公司（IDC）发布的《全球半导体技术供应链情报报告》显示，全球对 AI 和高性能计算（HPC）的需求将继续上升，全球半导体市场预计 2025 年将增长超过 15%。最后，在特朗普关税政策下和加快发展新质生产力的大背景下，**基于自主可控逻辑，预计未来我国半导体产业自立是长期必然趋势，半导体产业相关政策支持力度或将加大并逐步落地。**目前半导体产业国产替代趋势已经显现，未来有望从芯片设计继续渗透至上游设备领域，设备有望迎来国产份额上升。对于半导体板块来说，仍可逢低配置。建议重点关注国产替代及那些能够技术领先且能够快速适应行业变化的企业，也需注意技术更新换代带来的风险，精选投资标的（逢低关注）。

六是军工板块一度活跃。周一航天航空等军工股大涨，周三船舶制造板块大涨，周四周五军工概念股回调。早在

2020年下半年投资策略报告中我们重点推荐了军工板块的投资机会，2020年下半年板块整体涨幅25.27%。2021年二、三、四季度策略报告又推荐了军工板块，二季度军工板块涨幅12.10%，三季度军工板块涨幅8.53%，四季度军工板块涨幅16.60%。连续大涨后，估值有点偏高，2022年一季度，军工板块随大盘出现调整，5-8月大幅反弹，之后高位震荡。2023年初，我们继续提醒军工板块的投资机会，上半年军工板块涨幅16.30%，表现明显强于大盘，三季度小幅调整，四季度高位震荡。**2025年年初，我们再度提醒了军工板块的投资机会，从结果看，2025年上半年军工板块涨幅25.46%，明显跑赢大盘。展望2025年下半年，军工板块仍可逢低关注，不过，经过过去几年的上涨后，下半年可能会出现高位震荡，个股可能会有分化。**首先，政策支持。“十四五”明确加快武器装备现代化，国防科技创新、加速战略性前沿颠覆性技术发展，武器升级和智能化发展，我们预期后续军工行业会获得更多的政策支持，从数据上看，2020年至2025年之间，中国国防预算增幅依次是6.6%、6.8%、7.1%、7.2%、7.2%、7.2%，近几年军费预算保持平稳增长；其次，俄乌冲突、以伊冲突局势紧张等地缘风险依旧，都是可能的潜在催化剂事件，另外，今年5月份的印巴冲突也算是无心插柳的给中国武器装备打了一波广告。且特朗普的关税政策导致全球经济衰退的概率增加，国际地缘政治局势或升级，全球可能进入新一轮军备扩张周期；再次，据中国商飞预测，国产大飞机赛道广阔，当前订单饱满，行业发展具备较强的确定性。后续伴随材料、机载设备、发动机等环节国产化率的提高，国内产业链附加值有望进一步提升；最后，自4月以来，多家军工央企集团公开表示看好资本市场，多家军工央企所属上市公司及民参军上市公司，通过发布公告实施增持回购、披露经营管理情况等方式，增强投资者信心，维护投资者利益，稳定及提升上市公司价值。展望2025年下半年，可逢低关注航空、飞行武器、国防信息化、船舶制造、军用新材料板块细分领域，精选业绩有长期支撑的标的（逢低关注，不追高）。

七是农业股一度活跃。周三水产养殖、乳业、农牧饲渔等农业股走强。在外部不确定性因素加大的背景下，内循环和国家安全的重要性再度提升，农产品或将迎来逢低布局机会。首先，生猪养殖行业已进入“出清后期”，行业集中度提升。政府推动“反内卷”政策，限制二次育肥，优化产能结构，利好行业长期健康发展。其次，智慧农业：包括精准种植、智能灌溉、无人机植保、自动驾驶农机等，政策支持力度大、系统需求增长，相关企业有望受益。

八是泛AI主题一度活跃。周四Kimi、智谱AI、Sora、ChatGPT等泛AI主题活跃。2025年1月7日，我们发布了年度策略报告，把泛AI主题排在了主题投资的第一位，从今年一季度看，泛AI主题表现相当亮丽。今年政府工作报告中定调，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。我们认为，人工智能引领新一轮科技革命，将催生众多“AI+”的投资机会：国产AI算力的发展进步较快，催化产业链硬件革命；同时，算力的提升扩展AI的场景化应用面积，AI+应用迎来拐点。AI产业链投资方向有望向AI应用方向持续扩散。从2022年11月ChatGPT发布到2024年“文生视频”大模型Sora开始，再到2025年DeepSeek的横空出世，全球AI产业链发展迅猛，大模型的持续迭代与升级拉动算力增长的需求，带动以半导体为代表的AI制造业蓬勃发展，以硬件进步助推算力增长，在过去两年，AI产业链的投资机会主要在硬件和算力方向。2024年下半年以来，AI应用端产品落地加速，呈现出国内和国外共振的产业趋势。**展望2025年下半年，泛AI主题投资后续将进入去伪存真阶段。**后续从主题投资转变为有基本面逻辑的新赛道，则需要验证业绩兑现的时间和持续性，观察AI应用落地是否能够对业绩产生较大贡献，精挑有业绩兑现能力的标的，部分科技成长类标的缺乏基本面支撑。

四、后市大势研判

上周市场冲高回落，主要有以下几个方面的原因：一是美联储决议继续维持基准利率在4.25%至4.50%区间，且美联储尚未就9月利率做出任何决定；二是政策预期落空与经济数据疲软形成双重压制，成为3040点上行以来最大单日下跌的重要原因。7月底重要会议未释放降准降息等强刺激信号，或打击了顺周期板块的做多信心。叠加7月制造业PMI回落至49.3%，新订单与出口订单同步收缩，挫伤市场情绪，导致资金风险偏好下降；三是资金面呈现显著的高低切换特征，加大了市场分化。短期获利盘与套牢盘抛出形成抛压共振，周期股集体调整，与之相对，AI硬件及创新药等高景气赛道延续强势，市场分化明显；四是8月中报业绩披露进入密集期，成为扰动市场的关键变量。部分前期涨幅较大但业绩存疑的品种面临回调压力，让市场情绪趋于谨慎；五是技术面压力。从技术面看，3600点上方是去年10月份以来的箱体上沿，存在技术性压力。另外，去年10月8日的3674点前高是重要的心理关口和技术阻力位，大量套牢盘和观望资金聚集于此，指数在此位置必然会遭遇多空博弈。

综上所述，尽管当前市场调整，而且随着市场成交的相对萎缩，指数仍有调整的需求，但预计指数整体下行空间有限，也可能是进入震荡期，难有趋势性机会。不过，需要留意的是，个股分化可能会进一步加大。8月市场进入业

绩验证期，业绩将成为股价走势的决定性影响因素之一。那些业绩不达预期的个股，即便前期涨幅较大，也可能面临较大的回调压力；而业绩超预期的个股，有望在市场调整中脱颖而出，获得资金的青睐。对于前期涨幅较大的成长股来说，若其业绩不能匹配高估值，资金很可能会选择撤离。相反，一些前期滞涨但业绩稳定增长的传统行业个股，可能会因为业绩的确定性而受到资金关注，股价出现补涨行情。

操作上，保持理性和战略定力，避免盲目追涨杀跌。虽指数下行空间受限，但个股风险不容忽视。策略上应聚焦绩优板块，结合中报业绩精选基本面扎实、估值合理标的。同时需规避前期涨幅过大但业绩存疑或有明显利空预期的个股，利用调整优化持仓结构。激进型投资者在控制仓位的前提下关注回调到位的科技成长股，稳健型投资者耐心等待市场企稳。

【晨早参考短信】

上周市场冲高回落，主要有以下几个方面的原因：一是美联储决议继续维持基准利率在 4.25%至 4.50%区间；二是政策预期落空与经济数据疲软形成双重压制；三是资金面呈现显著的高低切换特征，加大了市场分化；四是 8 月中报业绩披露进入密集期，成为扰动市场的关键变量；五是技术面压力。综上所述，尽管当前市场调整，而且随着市场成交的相对萎缩，指数仍有调整的需求，但预计指数整体下行空间有限，也可能是进入震荡期，难有趋势性机会。不过，需要留意的是，个股分化可能会进一步加大。8 月市场进入业绩验证期，业绩将成为股价走势的决定性影响因素之一。那些业绩不达预期的个股，即便前期涨幅较大，也可能面临较大的回调压力；而业绩超预期的个股，有望在市场调整中脱颖而出，获得资金的青睐。对于前期涨幅较大的成长股来说，若其业绩不能匹配高估值，资金很可能会选择撤离。相反，一些前期滞涨但业绩稳定增长的传统行业个股，可能会因为业绩的确定性而受到资金关注，股价出现补涨行情。操作上，避免盲目追涨杀跌。策略上应聚焦绩优板块，结合中报业绩精选基本面扎实、估值合理标的。同时需规避前期涨幅过大但业绩存疑或有明显利空预期的个股，利用调整优化持仓结构。

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