



2025 年 7 月 28 日

短期 3600 点附近或仍有反复，科技成长股或存在结构性机会

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】

上周五沪深三大指数沪深开盘涨跌不一，开盘后小幅冲高便迎来回落。盘面上看，雅下水电概念股及建材、工程机械、钢铁、有色、煤炭等板块出现回调。午后，三大指数弱势震荡，不过，科创板却迎来大涨，半导体、泛 AI 概念等板块走强，这或许标明短期市场正逐步转向科技股，一些中小盘股科技成长股可能存在短期结构性机会。全天来看，市场震荡回落，在整体上行趋势下，沪指又失守了 3600 点。

沪指已连续三日在 3600 点上方出现盘中回落情况，这一现象深刻反映出该点位附近多空双方的分歧加大。此前沪指持续上行并连续突破 3500 点和 3600 点，目前在 3600 点附近反复。在连续三日盘中回落以及成交小幅萎缩的背景下，短期内指数以整理为主的可能性更大。一方面，上方套牢盘压力需要时间消化，连续的盘中回落也让市场信心受到一定影响，恢复需要过程；另一方面，市场热点切换快，雅下水电概念及相关板块上周五全线回调，半导体、AI 应用、医疗器械等板块虽有表现，但可能难以形成持续的领涨力量，短期难以推动指数在 3600 点上方持续上行。

那么，在 3600 点反复之下，市场接下来会如何演绎呢？从目前情况来看，市场大概率会进入一段震荡整理的周期。在这个周期内，指数可能会在 3600 点上下进行反复波动，以消化前期积累的压力。随着市场的自我调整和修复，以及潜在利好因素的出现，市场情绪有望逐步企稳。若后续能出现持续的热点板块，吸引资金入场，成交得到有效放大，指数或许能突破 3600 点的束缚，开启新的上行空间；反之，若市场缺乏有力支撑，指数可能会向下寻求更稳固的支撑位。

中期角度看，在关税谈判结果大概率向好、政策持续发力和流动性环境整体性改善的推动下，A 股将呈现“震荡慢牛”格局，结构性机会丰富，对选股能力和节奏把握提出更高要求。后市需密切关注主要经济体关税谈判进程及结果（尤其中美）、三季度政策窗口期（财政发力）和美联储货币政策转向时点。

保持理性，不盲目跟风。具体操作上：短期内，避免追高涨幅过大的题材股，对持续大涨的部分题材股，可以适度择机逢高减持，包括雅下水电概念及相关板块；中期布局可聚焦成长弹性领域，如全球 AI 算力基建中的光模块、泛 AI 概念、创新药、人形机器人等政策与技术双驱动的行业。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、上周五市场综述

周五晨报提醒，3600 点是市场情绪与趋势的重要分水岭。短期市场可能因获利了结和外部扰动出现波动。但在政策托底、产业升级及增量资金推动下，中期震荡上行趋势未改。**短期内，避免追高涨幅过大的题材股，对持续大涨的部分题材股，可以适度择机逢高减持，包括雅下水电概念股；中期布局可聚焦成长弹性领域，如全球 AI 算力基建中的光模块、创新药、人形机器人等政策与技术双驱动的行业。**

周五早盘，沪深三大指数开盘涨跌不一，开盘后震荡走低。盘面上看，Sora 概念走高，Kimi、多模态 AI 等泛 AI 概念股集体上涨，医疗器械板块震荡走强，雅下水电概念走弱。午后，三大指数弱势震荡。临近尾盘，三大指数均绿盘报收。盘面上，泛 AI 概念股集体大涨，工程机械、水泥、建材等板块集体回调。

全天看，行业方面，半导体、医疗器械、教育、互联网服务、软件开发、文化传媒等板块涨幅居前，水泥建材、工程咨询服务、工程建设、工程机械、钢铁等板块跌幅居前；概念股方面，Sora、多模态 AI、智普 AI、Kimi、ChatGPT、AI 语料、短剧互动游戏等概念股涨幅居前，雅下水电、赛马、抽水蓄能、地下官网等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪一般，赚钱效应一般，**两市成交额 17873 亿元**，截止收盘，上证指数报 3593.66 点，下跌 12.07 点，跌幅 0.33 %，总成交额 8216.10 亿；深证成指报 11168.14 点，下跌 24.92 点，跌幅 0.22 %，总成交额 9657.27 亿；创业板指报 2340.06 点，下跌 5.31 点，跌幅 0.23%，总成交额 4358.73 亿；科创 50 指报 1054.20 点，上涨 21.36 点，涨幅 2.07 %，总成交额 419.37 亿。

二、上周市场回顾

上周市场继续上涨。沪指周涨幅 1.67 %，深证成指周涨幅 2.33 %，创业板周涨幅 2.76 %，科创 50 指数周涨幅 4.63%。具体表现如下：近期晨报经常提醒，后市震荡偏强仍是主基调，结构性机会丰富。关注反内卷主线：光伏、电池、储能、建材、煤炭、钢铁、有色等产业。周二晨报提醒，传统板块的修复行情仍有望延续，投资者可关注直接受益于大型基建的细分领域和基本面扎实的低估值龙头。市场走势如我们预期，周一沪深三大指数震荡上涨，周二沪深三大指数继续震荡上行。盘面上，雅鲁藏布江下游水电工程（雅下水电）概念股连续大涨，另外，建材、工程机械以及钢铁、有色、煤炭等板块连续走强。周三沪指 3600 点得而复失，两市成交额突破 1.8 万亿元。盘面上看，沪指突破 3600 点后出现回落值得警惕。短期来看，市场在快速放量冲顶过程中，阶段性获利盘有落袋为安的需求，且 3600 点附近存在大量历史套牢盘，若后续量能不能维持，短期很可能引发进一步的震荡。具体操作上：短期内，**避免追高涨幅过大的题材股，对持续大涨的部分题材股，可以适度择机逢高减持，包括雅下水电概念股。**周四沪指站上 3600 点。盘面上看，虽然收盘上涨，但盘中一度回落，说明市场在此位置有分歧。市场情绪虽有波动，但整体仍处于积极区间，两市成交额维持在 1.8 万亿元上方，显示资金参与度未显著下降。这意味着，短期盘中回落可能仍是洗盘性质。从技术面看，短期 3600 点上方的压力较大，堆积着大量历史套牢盘。如今指数再度逼近这一区间，套牢盘解套离场的压力与新增资金入场的动力形成对抗。后市密切关注成交量变化，若后续成交量不能持续放大，难以承接套牢盘抛压，很可能引发进一步的冲高回落。总之，3600 点是市场情绪与趋势的重要分水岭。短期市场可能因获利了结和外部扰动出现波动。但在政策托底、产业升级及增量资金推动下，中期震荡上行趋势未改。**短期内，避免追高涨幅过大的题材股，对持续大涨的部分题材股，可以适度择机逢高减持，包括雅下水电概念股；中期布局可聚焦成长弹性领域，如全球 AI 算力基建中的光模块、创新药、人形机器人等政策与技术双驱动的行业。**周五沪深三大指数沪深开盘涨跌不一，开盘后小幅冲高便迎来回落。盘面上看，雅下水电概念股及建材、工程机械、钢铁、有色、煤炭等板块出现回调。午后，三大指数弱势震荡，不过，科创板却迎来大涨，半导体、泛 AI 概念等板块走强，这或许标明短期市场正逐步转向科技股，一些中小盘股科技成长股可能存在短期结构性机会。全天来看，市场震荡回落，在整体上行趋势下，沪指又失守了 3600 点。

三、上周盘面点评

一是泛 AI 主题活跃。周五 Sora、Kimi、多模态 AI 等泛 AI 概念股集体活跃。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。

二是文化传媒板块活跃。周五文化传媒、短剧互动游戏等板块活跃。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）。**

三是医疗板块上涨。周三医疗服务板块上涨，周五医疗器械板块大涨。消息面上，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 OTC、眼科及牙科医疗服务、家用医疗器械、血制品等（逢低配置）。

四是雅下水电概念连续大涨后回调。周一雅下水电概念大涨，周二雅下水电概念继续大涨，周三雅下水电概念继续上涨，不过，个股已经出现分化。**周四雅下水电概念继续上涨，但内部已经出现大幅分化，周五雅下水电概念股回调。**消息面上，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式 7 月 19 日上午在西藏自治区林芝市举行。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。雅鲁藏布江下游水电工程位于西藏自治区林芝市。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。**在周四及周五晨报中，我们提醒，对持续大涨的部分题材股，可以适度择机逢高减持（重点提醒）。**

五是煤炭建材钢铁能源金属等板块连续大涨后回调。周一水泥建材、工程机械、钢铁、有色、煤炭等周期股走强，周二工程机械、煤炭、水泥建材、钢铁等周期股继续上涨，周四能源金属板块大涨，周五建材、钢铁、工程机械等板块出现回调。消息面上，7 月 19 日，雅鲁藏布江下游水电工程正式破土动工。项目总投资超 1.2 万亿元。另外，据中国网，工业和信息化部总工程师谢少锋在 7 月 18 日国新办新闻发布会上表示，实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建

材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布。支持重点工业大省发挥“挑大梁”作用，包括落实支持政策、培育新增长点、促进产业转型、提高运行质效、应对外部风险等方面，加大工作力度，夯实工业经济稳定运行基础。市场对“反内卷”政策寄予厚望。近期晨报（7月17日、7月18日、7月21日）及下半年策略报告中（7月18日），我们经常提醒，后市可择机关注反内卷主线：光伏、电池、储能、新能源汽车、建材、煤炭、钢铁、有色等产业（我们是提前提醒的）。结果如我们预期，出现大涨。不过，连续上涨后，注意节奏，择机高抛低吸或是占优策略。

六是证券板块一度活跃。周三证券板块一度活跃，周四证券板块大涨，周五证券板块继续活跃。2024年7月初的下半年（侧重三季度）策略报告中，我们推荐了证券板块的低吸机会（当时空头氛围弥漫），重点推荐了重组方向，特别是风控能力领先业务质量兼备的优质头部券商将更具备安全边际。从结果看，最终等来了2024年9月末证券板块迅猛上涨，符合我们的预期。2025年二季度，我们继续提醒，一季度券商板块出现回调后，二季度券商板块仍可逢低关注。当时的理由如下：首先，成交量整体有望高于去年，有助于券商业绩提升。中长期资金入市为券商资管、经纪业务、机构业务带来的增长潜力；其次，经济基本面好转。后市财政货币政策的协同发力共同促进经济回升（尤其是关注财政力度）；再次，行业内并购整合的事件催化；最后，流动性上，国内货币依旧宽松。展望2025年下半年，券商板块仍可逢低关注。目前证券行业受以下利好推动：一是政策驱动与资本市场改革。科创板改革深化：证监会近期推出“1+6”政策措施，包括重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市、引入专业机构投资者等，利好券商投行业务。二是流动性宽松：央行降准降息、逆回购操作等政策维持市场流动性，有助于券商融资成本和业务扩张。三是行业整合与并购重组加速。头部券商强强联合。另外，央企整合：中央汇金控股多家券商（逢低布局，高抛低吸或是占优策略）。

七是海南自贸区一度活跃。周四海南自贸区板块出现涨停潮。消息面上，海南自由贸易港将在今年12月18日正式启动全岛“封关”，届时海南岛内进口零关税商品比率将大幅提升超50%，享惠主体范围明显扩大，在海南加工增值达到30%的商品，可免关税销往中国内地，85个国家的人员可免签入境海南，海南旅游吸引力也将大幅提升，国内游与入境游共享红利（不轻易追高，择机高抛低吸或是占优策略）。

四、后市大势研判

上周五沪深三大指数沪深开盘涨跌不一，开盘后小幅冲高便迎来回落。盘面上看，雅下水电概念股及建材、工程机械、钢铁、有色、煤炭等板块出现回调。午后，三大指数弱势震荡，不过，科创板却迎来大涨，半导体、泛AI概念等板块走强，这或许标明短期市场正逐步转向科技股，一些中小盘股科技成长股可能存在短期结构性机会。全天来看，市场震荡回落，在整体上行趋势下，沪指又失守了3600点。

沪指已连续三日在3600点上方出现盘中回落情况，这一现象深刻反映出该点位附近多空双方的分歧加大。此前沪指持续上行并连续突破3500点和3600点，目前在3600点附近反复。在连续三日盘中回落以及成交小幅萎缩的背景下，短期内指数以整理为主的可能性更大。一方面，上方套牢盘压力需要时间消化，连续的盘中回落也让市场信心受到一定影响，恢复需要过程；另一方面，市场热点切换快，雅下水电概念及相关板块上周五全线回调，半导体、AI应用、医疗器械等板块虽有表现，但可能难以形成持续的领涨力量，短期难以推动指数在3600点上方持续上行。

那么，在3600点反复之下，市场接下来会如何演绎呢？从目前情况来看，市场大概率会进入一段震荡整理的周期。在这个周期内，指数可能会在3600点上下进行反复波动，以消化前期积累的压力。随着市场的自我调整和修复，以及潜在利好因素的出现，市场情绪有望逐步企稳。若后续能出现持续的热点板块，吸引资金入场，成交得到有效放大，指数或许能突破3600点的束缚，开启新的上行空间；反之，若市场缺乏有力支撑，指数可能会向下寻求更稳固的支撑位。

中期角度看，在关税谈判结果大概率向好、政策持续发力和流动性环境整体性改善的推动下，A股将呈现“震荡慢牛”格局，结构性机会丰富，对选股能力和节奏把握提出更高要求。后市需密切关注主要经济体关税谈判进程及结果（尤其中美）、三季度政策窗口期（财政发力）和美联储货币政策转向时点。

保持理性，不盲目跟风。具体操作上：短期内，避免追高涨幅过大的题材股，对持续大涨的部分题材股，可以适当择机逢高减持，包括雅下水电概念及相关板块；中期布局可聚焦成长弹性领域，如全球AI算力基建中的光模块、泛AI概念、创新药、人形机器人等政策与技术双驱动的行业。

【晨早参考短信】

上周五沪深三大指数沪深开盘涨跌不一，开盘后小幅冲高便迎来回落。盘面上看，雅下水电概念股及建材、钢铁、有色、煤炭等板块出现回调。午后，三大指数弱势震荡，不过，科创板却迎来大涨，半导体、泛 AI 概念等板块走强，这或许标明短期市场正逐步转向科技股，一些中小盘股科技成长股可能存在短期结构性机会。全天来看，市场震荡回落，在整体上行趋势下，沪指又失守了 3600 点。沪指已连续三日在 3600 点上方出现盘中回落情况，这一现象深刻反映出该点位附近多空双方的分歧加大。此前沪指持续上行并连续突破 3500 点和 3600 点，目前在 3600 点附近反复。在连续三日盘中回落以及成交小幅萎缩的背景下，短期内指数以整理为主的可能性更大。一方面，上方套牢盘压力需要时间消化；另一方面，市场热点切换快，雅下水电概念及相关板块上周五全线回调，半导体、AI 应用、医疗器械等板块虽有表现，但可能难以形成持续的领涨力量，短期难以推动指数在 3600 点上方持续上行。短期 3600 点附近或仍有反复，不影响中期震荡上行趋势。保持理性，不盲目跟风，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。

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