



2025 年 11 月 25 日

A 股市场探底回升，后续反弹难免还有震荡

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】

经历上周五急跌调整后，周一 A 股市场如期迎来探底回升。盘中指数短暂下探后企稳反弹，暂时遏制了自 3040 点以来的调整。市场或将迎来反弹，不过市场情绪仍旧偏谨慎，成交额萎缩至 1.7 万亿元水平，反映了资金观望情绪的升温，仍需警惕无量反弹后的震荡反复。

在成交持续萎缩的背景下，缺乏明确的领涨主线与增量资金配合，反弹根基显得相对薄弱，若无实质性利好刺激，更容易呈现震荡反复格局。后续重点跟踪 12 月的两个重要会议的政策信号及央行货币政策进一步发力情况（如可能的降准、降息等）。

整体上看，即便短期震荡反复，也不影响中期向好逻辑。操作上，短线高手可踏准板块轮动节奏，采取均衡配置、高抛低吸或是占优策略。无论是科技成长方向（半导体芯片、泛 AI 主题及机器人行业等），还是顺周期行业（光伏、电池、储能、化工、煤炭、有色等），亦或是红利股（银行、公用事业、“大象股”等），尽量选择有业绩支持的标的逢低布局，远离缺乏业绩支撑的高估值题材股。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、周一市场综述

周一晨报提醒，美联储 12 月议息会议前的政策不确定性压制风险偏好，上周五沪深三大指数大幅低开后震荡走低，最终收出大阴线。不过，经历了短期内外部的压力以及指数连续调整后，我们认为短期市场的风险逐步释放，短期调整不改中期向好格局，指数继续大幅下行的空间有限。稳健投资者耐心等待市场企稳，短线高手可踏准板块轮动节奏，采取均衡配置、高抛低吸或是占优策略。

周一早盘，沪深三大指数集体高开，开盘后高开低走，创指半日跌近 1%。盘面上，船舶制造及航天航空等军工板块早盘强势，AI 应用端盘中拉升，能源金属、锂矿概念大幅回调，煤炭股走弱。午后，三大股指震荡上行。临近尾盘，小幅收涨。盘面上看，AI 应用端走高，游戏、文化传媒等板块也震荡走强。

全天看，行业方面，船舶制造、航天航空、互联网服务、工程咨询服务、通信设备、软件开发、游戏、文化传媒等板块涨幅居前，能源金属、保险、航空机场、化肥、燃气、煤炭等板块跌幅居前；概念股方面，远程办公、空间站、卫星互联网、Kimi、web3.0、Sora、智普 AI、短剧互动游戏等概念股涨幅居前，锂矿、刀片电池、磷化工、钛白粉等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场情绪活跃，赚钱应较好，**两市成交额 17278 亿元**，截止收盘，上证指数报 3836.77 点，上涨 1.88 点，涨幅 0.05%，总成交额 7155.39 亿；深证成指报 12585.08 点，上涨 47.01 点，涨幅 0.37%，总成交额 10122.34 亿；创业板指报 2929.04 点，上涨 8.96 点，涨幅 0.31%，总成交额 4822.99 亿；科创 50 指报 1296.60 点，上涨 10.77 点，涨幅 0.84%，总成交额 508.27 亿。

二、周一盘面点评

一是军工股大涨。上周船舶制造等军工股大涨，周一船舶制造、航天航空等军工板块再度大涨。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%（上述几个涨幅数据均来源：东方财富经典版终端），明显跑赢大盘。2025 年 7 月，下半年 A 股市场投资策略报告中，我们提醒，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%（数据来源：中青报·中青网），近几年军费预算保持平稳增长；其次，当时认为俄乌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。2025 年 7 月，下半年 A 股市场投资策略报告中，我们提醒，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。从三季度结果看，军工板块表现一般。2025 年 10 月的四季度策略报告中提醒，展望 2025 年四季度，军工板块仍可逢低关注，理由如下：国产武器性能大规模升级，出口吸引力提升，今年以来，地缘政治冲突频繁出现，未来大概率仍有地缘热点事件对军工板块形成阶段性催化（逢低关注有业绩支撑的标的）。

二是 AI 应用概念股大涨。上周 Kimi、Sora 等人工智能概念股逆势上涨，周一 Kimi、Sora、智普 AI 等人工智能概念大涨。早在 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。2025 年 7 月，下半年 A 股市场投资策略报告中，我们提醒，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。从三季度结果看，泛 AI 主题上涨，特别是算力龙头涨幅较大。2025 年 10 月，四季度 A 股市场投资策略报告中，我们提醒，展望 2025 年四季度，软件开发是 AI 重要的应用方向，算力热度外溢后将成为首先受益的板块。当前 AI 产业链热度集中在算力等上游方向，待大模型等关键技术进一步成熟后，后续将逐步向中下游扩散，软件开发作为偏中游产业将率先受益，这也是 AI 最重要的应用方向之一。同时在 AI 赋能的支持下，软件不仅在开发效率上迎来提升，同时也将成为新的收入增长极（逢低关注有业绩支撑的标的）。

三是游戏等文化传媒板块上涨。上周游戏、文化传媒等概念股一度活跃，周一游戏、文化传媒大涨。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。早在 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（数据来源：wind 资讯），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。2025 年 7 月我们提醒，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（7 月，我们发布的下半年 A 股市场投资策略报告中，提醒下半年传媒板块仍可逢低关注，三季度传媒板块表现靓丽，符合我们预判。展望四季度，传媒板块仍可逢低关注，不过，板块内部的可能出现分化，具备业绩亮点或增长预期的个股，有望继续引领结构性行情的发展，规避纯粹炒作概念、缺乏实际业绩支撑的个股）。

三、后市大势研判

经历上周五急跌调整后，周一 A 股市场如期迎来探底回升。盘中指数短暂下探后企稳反弹，暂时遏制了自 3040 点以来的调整。市场或将迎来反弹，不过市场情绪仍旧偏谨慎，成交额萎缩至 1.7 万亿元水平，反映了资金观望情绪的升温，仍需警惕无量反弹后的震荡反复。

在成交持续萎缩的背景下，缺乏明确的领涨主线与增量资金配合，反弹根基显得相对薄弱，若无实质性利好刺激，更容易呈现震荡反复格局。后续重点跟踪 12 月的两个重要会议的政策信号及央行货币政策进一步发力情况（如可能的降准、降息等）。

整体上看，即便短期震荡反复，也不影响中期向好逻辑。操作上，短线高手可踏准板块轮动节奏，采取均衡配置、高抛低吸或是占优策略。无论是科技成长方向（半导体芯片、泛 AI 主题及机器人行业等），还是顺周期行业（光伏、电池、储能、化工、煤炭、有色等），亦或是红利股（银行、公用事业、“大象股”等），尽量选择有业绩支持的标的逢低布局，远离缺乏业绩支撑的高估值题材股。

【晨早参考短信】

经历上周五急跌调整后，周一 A 股市场如期迎来探底回升。盘中指数短暂下探后企稳反弹，暂时遏制了自 3040 点以来的调整。市场或将迎来反弹，不过市场情绪仍旧偏谨慎，成交额萎缩至 1.7 万亿元水平，反映了资金观望情绪的升温，仍需警惕无量反弹后的震荡反复。在成交持续萎缩的背景下，缺乏明确的领涨主线与增量资金配合，反弹根基显得相对薄弱，若无实质性利好刺激，更容易呈现震荡反复格局。后续重点跟踪 12 月的两个重要会议的政策信号及央行货币政策进一步发力情况（如可能的降准、降息等）。整体上看，即便短期震荡反复，也不影响中期向好逻辑。操作上，逢低关注以下投资机会：无论是科技成长方向（半导体芯片、泛 AI 主题及机器人行业等），还是顺周期行业（光伏、电池、储能、化工、煤炭、有色等），尽量选择有业绩支持的标的逢低布局，远离缺乏业绩支撑的高估值题材股。

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是在过去、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