

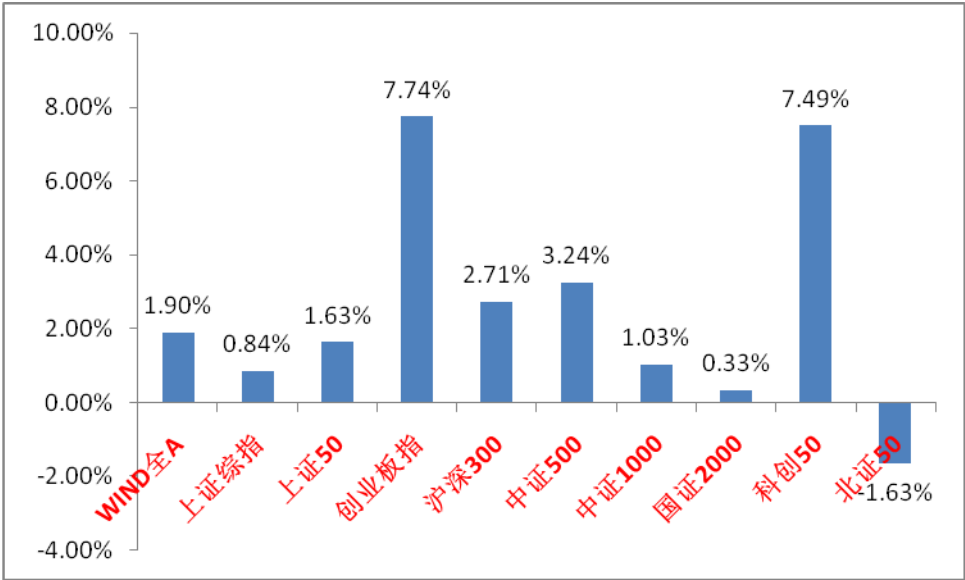
9 月起注意市场风格切换

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数涨跌不一，量能维持高位。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

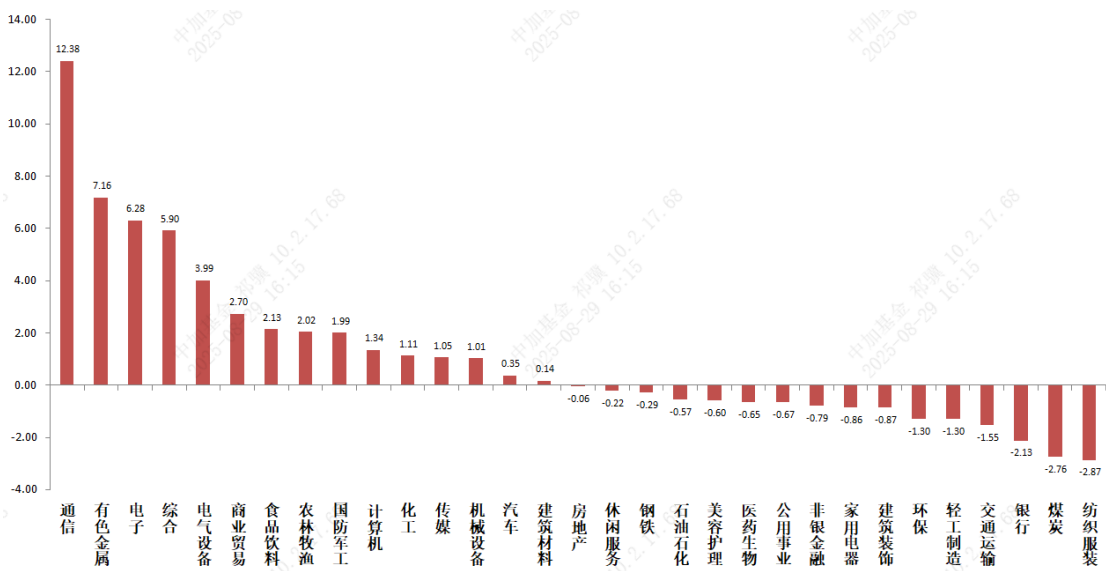


(资料来源：wind，统计区间：2025/08/25-2025/08/29)

各行业情况

31 个申万一级行业中，通信、有色金属和电子相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/08/25-2025/08/29)

2、策略观点

宏观事件与数据

2025 年 1-7 月，规上工业企业利润总额 4.0 万亿，同比-1.7%，7 月单月利润同比-1.5%，显示盈利小幅修复，但尚未脱离负增长区间。结合偏弱的工业增加值和 PPI，表明量价压力仍在（尤其 PPI 已经连续 31 个月处于负增区间）。制约盈利修复力度。行业看，中游制造业是主要拉动项，上游采矿业和下游消费形成拖累。制造业中高技术制造业表现最为亮眼，如生物药品制造、集成电路制造、半导体器件专用设备制造、计算机整机制造、智能无人飞行器制造等行业利润好转明显，可能与 7 月内外需增长及国内政策不断支持有关。采矿业同比降幅较大，同比下降 31.6%，煤炭开采业是主要拖累。

展望

市场上周强势震荡，资金面层面，市场量能和两融资金等维持高位。虽有分歧但向上动能更大。

上周，市场流动性依然宽裕，水牛特点仍在，科技主线位置进一步强化，交易热度和赚钱效应冠绝市场（拥挤度也在提升，当前 TMT 行业成交占比已来到 40%，接近 deepseek 行情达到的 46%），市场形成结构性牛市局面。后续看，当前两融余额占 A 股流通市值比例约为 2.3%，远低于 2015 年峰值时的 4.7%且本轮行情是机构配置盘、两融、活跃资金共同作用的结果，相较于单纯散户两融活跃资金推动的过往水牛健康程度高。虽然 A 股的几个基本面角度压制因素仍继续存在：当前经济数据尚可，刺激预期低，市场担忧三季度基本面向下滑，或对风偏产生一定影响。但是有利因素已经压倒这些顾虑，在偏宽松的货币政策支持 and 低利率环境下，市场流动性充足，存款搬家趋势也已出现，流动性和情绪环境依旧支持主题性机会不断产生，结构性行情深化下，9 月起关注宏观催化和交易指标。观察市场风格变化情况，结合 A 股内在稳定性，震荡中枢可能继续上移。

中长期维度，中美长期斗争的基调已经确定，随着美国政策的底线逐渐清晰与持续增加赤字，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。但美元信用目前仍未被实质撼动，美债暂时也不存在大风险。观察美国资本市场变化与我国是否会迎来战略机遇。当前在美国经济前景不确定+美联储降息区间中，人民币对美元汇率出现提升，如有外资持续流入对我国权益市场也会形成支撑。其二，在监管多重政策推动下，公募产品被动化、险资和券商自营等资金长期化趋势可能进一步强化（截止 6 月 30 日，五家 A 股上市大型险企持有股票 1.8 万亿，同增 28.7%，股票和基金配置比例均在 10%以上），且从居民角度来看，权益市场赚钱效应增加有利于居民超额存款流入股市（超额存款 55 万亿左右，目前仅有 22%的家庭金融资产配置在基金和股票上）中长期维度看较为低估的指数权重股仍可能迎来配置资金流入。

行业上，对于偏防御的红利类行业，配置比例建议维持低位或短期调整结构，但在主线持续火热情况下，需观察行情极端化发展带来的高低切或防御倾向。关注有催化的红利标的（部分反内卷相关行业和地产链补涨标的）和稳定避险属性强的港股红利、金融、公用、贵金属等价值红利（非银业绩普遍较好，银行已经在区间低位）。进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（主线热度不断提高中已经出现降温信号，但科技在当前市场与宏观环境下仍是短期业绩与长期叙事结合最好的方向。在内需政策预期降低时优势凸显，随着美国

政策反复和国内政策稳定支持不断产生交易性机会，中期看好。关注短期有催化的自主可控、军工，产业景气度高的港股互联网、算力链、稳定币等方向催化）。内需与高景气方向（受益美国降息预期和制造业补贴预期的国际定价上游有色，政策支撑预期增加下的消费和地产链博弈，尤其消费是预期最强，最有可能承接主线调整的方向，市场热度较高的开工率提高+行业周期底部的化工，催化持续的创新药，特别关注流动性条件变好的港股上述标的）。出海类（在美国制造业资本开支提高预期和美国关税谈判时期短期在情绪压力中寻找错杀品种或受益于后续政策更大的品种，自下而上择股更加重要）相关标的。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。