

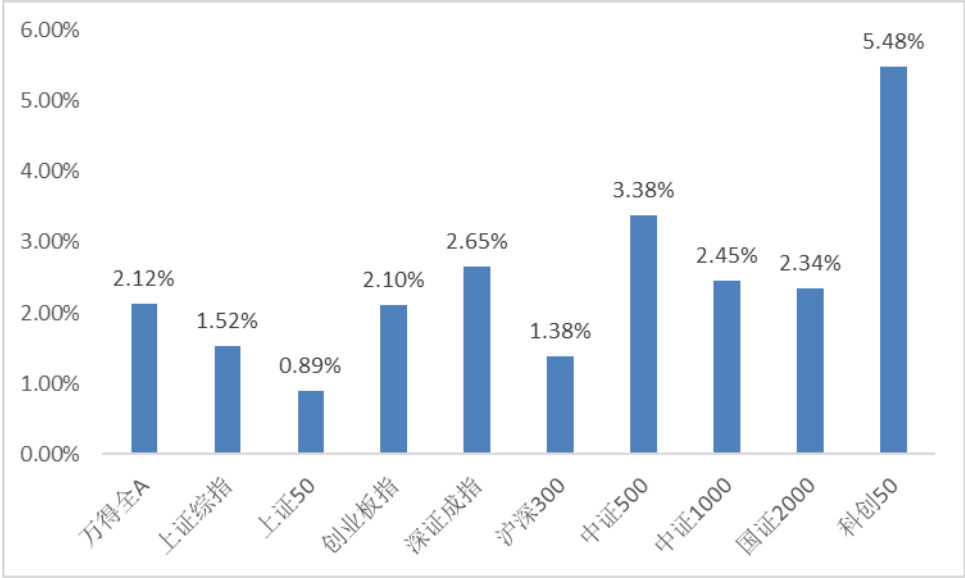
市场持续震荡向上

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均上涨，量能分歧中小幅降低。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

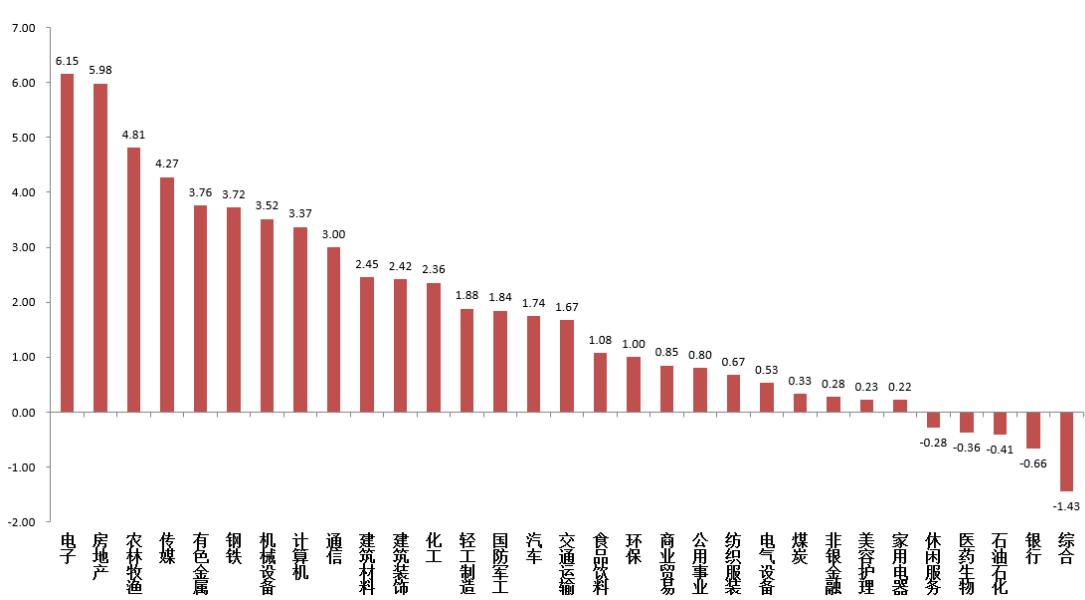


(资料来源：wind，统计区间：2025/09/08-2025/09/12)

各行业情况

31 个申万一级行业中，电子、房地产农林牧渔相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/09/08-2025/09/12)

2、策略观点

宏观事件与数据

8 月份 CPI 同比-0.4%，前值 0.0%；环比 0.0%，前值 0.4%；PPI 同比-2.9%，前值-3.6%；环比 0.0%，前值-0.2%。CPI 数据略低预期。CPI 方面同比增速由平转负，主要是上年同期基数高叠加本月食品价格涨幅低所致。食品、交通/通信工具相关价格成为拖累。PPI 方面 8 月 PPI 同比、环比表现均有所好转。反内卷政策生效是主要原因，统计局也直接表示国内市场竞争秩序持续优化带动相关行业价格同比降幅收窄。过往压力最大的煤炭加工价格环比由上月下降 4.7%转为上涨 9.7%，煤炭开采和洗选业价格由下降 1.5%转为上涨 2.8%，黑色金属冶炼和压延加工业价格由下降 0.3%转为上涨 1.9%。PPI 转好趋势有待继续观察，走势能否持续改善取决于国内需求恢复程度，同时也受国际大宗商品价格走势的影响。

展望

市场上周宽幅震荡，资金面层面，市场量能和两融资金等维持高位但边际小幅下降。

8 月以来，市场水牛特点强化，科技主线地位确立，形成结构性牛市局面，整体震荡向上。主线行业中仍存在大量融资盘与量化资金，在调整或反弹到来时会加大行情幅度。当前的下跌和上涨多为缩量（交易高潮平息，总成交额一般不足 2.5 万亿），市场大幅杀跌动力并不充足，可能继续高位震荡，短期个股基本面和产业趋势可能对股价影响会增大，需保持跟踪预期锚定切换、行业新催化、高景气产业发展趋势等。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，市场担忧下半年基本面下滑，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和低利率环境下，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，并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宽幅震荡，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，产业趋势成为一致共识。在内需政策预期降低时优势凸显，中期看好。关注短期有催化的自主可控、固态、储能、机器人，产业景气度高的港股互联网、NV 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。