

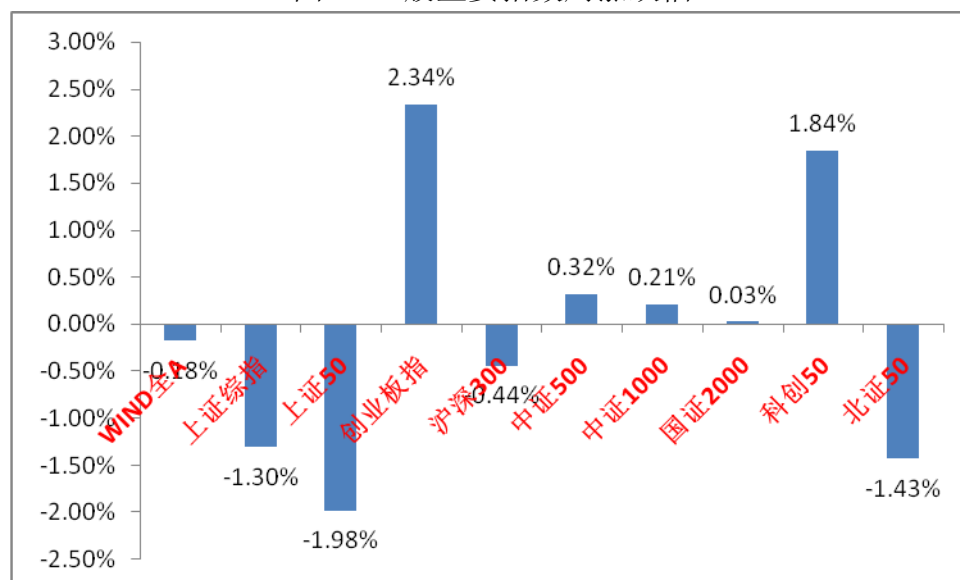
市场震荡持续

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，量能分歧中继续降低。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

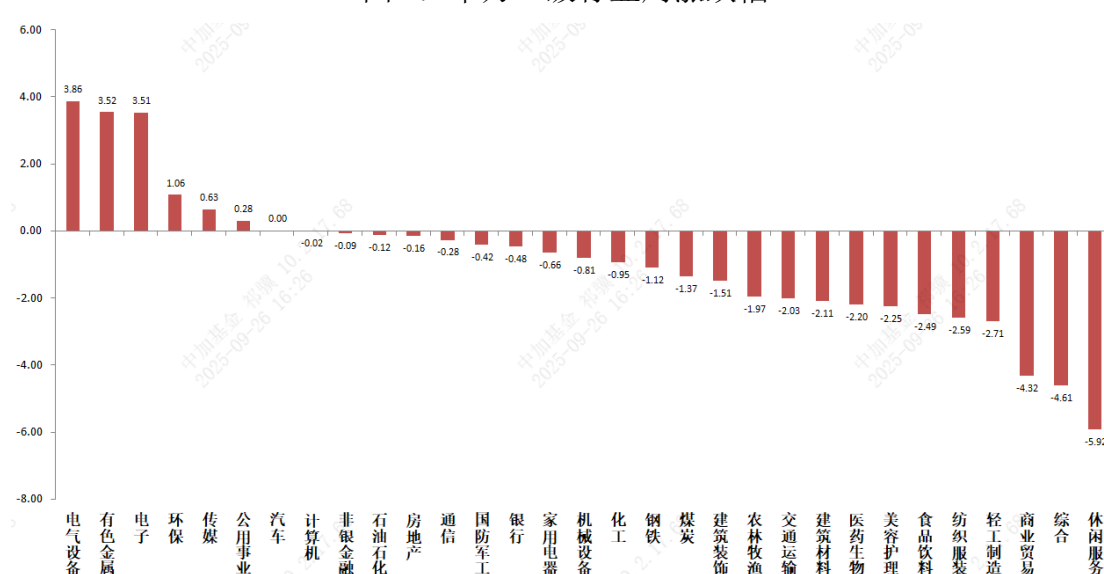


(资料来源：wind，统计区间：2025/09/22-2025/09/26)

各行业情况

31 个申万一级行业中，电气设备、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：2025/09/22-2025/09/26)

2、策略观点

宏观事件与数据

1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 46929.7 亿元，累计同比增长 0.9%。（上月-1.7%），其中 8 月单月贡献最大，达到 20.4%（上月-1.5%），低基数是主要原因（24 年 8 月-17%）后续 9 月、10 月依然有低基数现象存在，对数据形成支撑。分行业看，酒饮料茶制造业、有色金属冶炼、化学原料化学纤维、电力热力生产等行业 8 月利润增速增幅较大。环比提升也较大的是专用设备制造、计算机通信设备、有色金属压延加工业。显示科技类行业景气度仍领先和反内卷政策出现成效，后续观察上游行业利润能否持续好转和中下游行业需求能否回暖。

中采咨询发布 9 月战略性新兴产业采购经理人指数（EPMI）为 52.4，环比上行 4.6 个点。但从绝对景气度看，52.4 的 EPMI 为 9 月历史同期次低水平，同比低 0.9 个点。中观行业层面，7 大细分战略性新兴产业中，新一代信息技术、新材料、新能源汽车、节能环保、生物产业 5 个行业景气位于荣枯线上方，新能源、高端装备制造在荣枯线下方。总体与工业企业利润等数据结构相近，数据较好的行业从算力需求高增、政策支持、汽车销售转正等因素获益。总体看，短期处于政策真空期，经济回升力度略显不足，后续政策发力仍可期待。

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继续下降。

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，上周市场行情依旧围绕科技板块展开，缩量宽幅震荡，节前情绪趋于平淡，短期看，十一长假临近，国内经济基本面承压，科技以外的方向催化不足，中美关系向好但仍存不确定性，短期增加对个股基本面的关注。中期看，当前流动性层面支撑仍足，有利因素依然大于对基本面的顾虑，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，流动性和情绪环境依旧支持主题性机会不断产生，主线方面科技依旧是业绩与预期结合最好的方向，如有调整优先布局，内需方向的低位行业更需等待催化，科技引领行情可能延续，结合 A 股内在稳定性，震荡中枢可能继续上移。

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。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情绪有退潮，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。关注短期有催化的国产算力、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反内卷博弈，但此类方向行情启动需要自身强力催化出现或科技行情结束，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。