



2025 年 11 月 17 日

沪指 4000 点附近震荡蓄势，A 股呈现阶段风格切换特征

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】

A 股在刷新十年新高、站上 4000 点整数关口后，上周五未能延续上涨势头，受亚太市场集体走弱的外部影响，上周五沪深三大指数呈现震荡走低态势，主要原因在于外部风险偏好传导与内部资金博弈的双重影响。海外市场波动引发短期避险情绪扩散，而 A 股自身处于 4000 点关键位点的获利盘兑现压力下，量能未能有效跟进，说明场外资金观望心态。不过，公用事业等高股息板块的逆市拉升成为盘面核心支撑，石油石化等周期行业涨幅居前，凸显价值风格的防御性。

4000 点附近，A 股呈现阶段风格切换的特征，背后是多重逻辑的共振：首先，年底机构考核临近，前期获利丰厚的科技股面临资金兑现压力，部分标的估值高企且缺乏进一步基本面支撑，机构拉升意愿减弱；其次，近期央行表示明确实施适度宽松政策，保持社会融资条件宽松，为低估值金融、周期板块提供流动性支撑；再者，反内卷政策催化下，周期板块有望演绎明年基本面景气改善逻辑。不过，我们预判中的风格切换，大概率不会是成长向价值的单边的转移，更可能走向一种均衡状态。

无需过分担心 4000 点附近的拉锯，震荡蓄势有利于夯实市场基础，为后续行情积蓄力量。对内而言，近期物价水平企稳回升预示着经济内生动能的修复。更重要的是，市场对即将在 12 月召开的两个重要会议抱有较高期待，会议将对明年经济政策进行定调，关于稳增长、促消费、支持科技创新的积极信号都可能成为点燃市场行情的催化剂。对外而言，美联储整体降息周期下，市场 12 月降息依旧乐观，这一外部货币环境的转向将为我国货币政策打开更多空间，不排除年末岁初迎来降准乃至降息的可能性，从而为市场提供充裕的流动性支持。

操作上，适度谨慎、踏准节奏、均衡配置、高抛低吸或是占优策略。可关注以下主线：一是低估值低位的“大象股”，具备较高的安全边际，在资金高低切换过程中有望受益；二是医药等消费股，具备稳健配置价值；三是周期板块在政策催化下具备中期机会，如光伏、电池、储能、化工、煤炭、有色、石油石化等行业的景气改善逻辑有望延续；最后，有业绩支撑的科技股。以上投资机会，尽量选择有业绩支撑的标的逢低布局。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、上周五市场综述

周五早盘，沪深三大指数集体低开，开盘后震荡上行，沪指一度翻红，深成指及创指偏弱，临近午盘，三大股指半日收跌，创指、深成指双双跌超 1%。盘面上看，海南自贸区板块早盘强势，医药商业概念逆势拉升，存储芯片回调。午后，三大指数弱势震荡。临近尾盘，跌幅加深，沪指再次失守 4000 点，创业板指跌超 2%。盘面上看，燃气股走强。

全天看，行业方面，燃气、医药商业、石油、公用事业、光伏设备、化学制药等板块涨幅居前，半导体、电子化学品、非金属材料、贵金属、电源设备等板块跌幅居前；概念股方面，海南自贸、水产养殖、毛发医疗、天然气等概念股涨幅居前，存储芯片、高宽带内存、第四代半导体、AIPC 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 19581 亿元，截止收盘，上证指数报 3990.49 点，下跌 39.01 点，跌幅 0.97%，总成交额 8379.70 亿；深证成指报 13216.03 点，下跌 260.49 点，跌幅 1.93%，总成交额 11201.09 亿；创业板指报 3111.51 点，下跌 90.24 点，跌幅 2.82%，总成交额 4943.27 亿；科创 50 指报 1361.23 点，下跌 38.06 点，跌幅 2.72%，总成交额 612.92 亿。

二、上周市场回顾

上周沪深三大指数出现回踩。沪指周跌幅 0.18%，深证成指周跌幅 1.40%，创业板周跌幅 3.01%，科创 50 指数周跌幅 3.85%。具体表现如下：周一沪深三大指数涨跌不一，沪指再度收复 4000 点整数关口，创业板指数收跌近 1%。盘面上看，大消费板块大涨，酿酒、食品饮料方向领涨，可能受 10 月物价水平企稳回升，释放需求修复暖意的利好刺激。周二沪深三大指数早盘高开，随后震荡回落，尾盘三大指数悉数收跌。至此，沪指在 4000 点整数关口的拉锯已持续数个交易日。周三 A 股市场围绕 4000 点整数关口展开博弈，全天走势一波三折，两市成交金额继续维持在 2 万亿元以下水平，反映出投资者在关键点位的谨慎心态。盘面上看，板块分化，前期表现强势的光伏设备板块出现显著回调，但“大象股”表现抢眼，油气开采、燃气板块逆势走强，医药板块上涨，大消费板块延续活跃态势。周四 A 股主要指数低开震荡走强，沪指午后成功突破 4025 点阶段高点，刷新年内与十年新高。盘面上，能源金属、电池、有色、电力设备等行业涨幅居前。周五未能延续上涨势头，受亚太市场集体走弱的外部影响，周五沪深三大指数呈现震荡走低态势，主要原因在于外部风险偏好传导与内部资金博弈的双重影响。海外市场波动引发短期避险情绪扩散，而 A 股自身处于 4000 点关键点位的获利盘兑现压力下，量能未能有效跟进，说明场外资金观望心态。不过，公用事业等高股息板块的逆市拉升成为盘面核心支撑，石油石化等周期行业涨幅居前，凸显价值风格的防御性。

三、上周盘面点评

一是医药股上涨。周三医药商业、医疗器械、美容护理、免疫治疗、重组蛋白等医药股逆势上涨，周五医药商业、中药、幽门螺旋杆菌、毛发医疗、肝炎、流感等医药股上涨。展望 2025 年四季度，医药板块具备配置价值：首先，医药生物板块在本轮行情中属于滞涨板块之一，或有补涨需求，兼具防御价值；其次，2021 年至 2024 年的股价下跌已经对集采政策及反腐的影响充分计价（近期国家医保局副局长表示，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）；最后，老龄化进程加快，医药需要旺盛。2025 年四季度基本面趋势改善值得期待。可关注创新药、中药、医疗器械、血制品等（2025 年 10 月发布的四季度策略报告中，我们把医药生物排在了行业配置的首位，当时认为，医药股有补涨需求，兼具防御价值，逢低配置）。

二是海南自贸概念大涨。近期海南自贸概念股走强，周五海南自贸区大涨。消息面上，海南自贸港全岛封关将于 2025 年 12 月 18 日正式启动。对海南自贸港企业而言，封关运作后多项政策将持续释放红利。“零关税”商品数量将显著增加，惠及医药、高端食品加工等重点产业。受惠主体范围也全面扩大，基本覆盖全岛有实际进口需求的各类企事业单位。

三是油气采掘股上涨。周三石油开采相关个股大涨，周五燃气、石油板块大涨。其上涨动力可能主要来自三方面：一是我国页岩油勘探开发累计产量取得重大突破的产业利好；二是国家能源局表态将持续深化油气体制改革的政策支持；三是近期国际油价出现低位企稳迹象，为板块提供了基本面支撑。

四是近期化工股走强。周一化工股继续活跃，周二化学原料板块继续上涨，周四化肥、化学原料、化学制品等化工股继续上涨。当前化工行业周期性低谷特征明显，正处衰退的后期、将步入复苏的初期，结构性盈利好转。具体而言，农化、氟化工和电子化学品等板块因政策支持和需求增长，景气度有望持续上行，多家化工上市公司今年前三季度业绩翻倍增长（后市仍可逢低关注）。

五是大消费股活跃。周一大消费板块大涨，白酒、食品饮料方向领涨，周二食品饮料、乳业等消费股继续上涨，周五水产养殖板块上涨。消息面上，11月7日，财政部发布2025年上半年中国财政政策执行情况报告，将继续实施好提振消费专项行动，对重点领域的个人消费贷款和相关行业经营主体贷款给予财政贴息，激发养老、托育等服务消费潜力。展望四季度，内需可能是2025年四季度经济复苏的重要驱动力量，尤其是偏消费的方向，自去年开始，消费刺激政策频频出台，另外，降低存量房贷利率，也是有利于释放消费潜力。可关注老年人“银发经济”、年轻人“悦己消费（细分领域）”及大众“平价消费”方向，折扣零售类零售公司也可择机关注（逢低关注）。在外部不确定性因素加大的背景下，内循环和国家安全的重要性再度提升，农产品或将迎来逢低布局机会。首先，生猪养殖行业已进入“出清后期”，行业集中度提升。政府推动“反内卷”政策，优化产能结构，利好行业长期健康发展。其次，智慧农业：包括精准种植、智能灌溉、无人机植保、自动驾驶农机等，政策支持力度大、系统需求增长，相关企业有望受益。

六是新能源赛道股活跃。周四能源金属、电池、锂矿等新能源赛道股大涨，周五光伏设备板块大涨。消息面上，11月12日，国家能源局发布了《关于促进新能源集成融合发展的指导意见》，明确提出要推动新型储能建设，这为行业提供了明确的政策预期和发展空间。**2025年7月半年度策略报告中，我们提醒，展望2025年下半年，从交易角度看，新能源赛道股仍有技术性反弹的需求：**从基本面上看，全球持续推进实现“双碳”目标，锂电、光伏、风电、储能的需求依然持续。此前工信部发布《2025年汽车标准化工作要点》，在前瞻布局前沿领域标准研究中提到，推动制定及发布车用人工智能、固态电池、电动汽车换电等标准子体系，加快全固态电池、动力电池在役检测、动力电池标识标签等标准研制。最后，去年7月政治局会议提到防止“内卷式”恶性竞争后，光伏供给侧改革相关政策陆续出台。**2025年10月四季度策略报告中，我们提醒，新能源赛道仍值得逢低关注。**一方面，工业和信息化部与市场监督管理总局联合印发《电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案》的通知。文件明确要求破除光伏、锂电池等领域的内卷式竞争，依法治理低价乱象。另外，国家发改委、国家能源局印发《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027年）》。《方案》提出的总体目标为：2027年，全国新型储能装机规模达到1.8亿千瓦（即180吉瓦）以上，带动项目直接投资约2500亿元。展望四季度，新能源赛道反弹有望延续，特别是新能源赛道中具备核心技术储备的龙头企业仍可逢低关注。

四、后市大势研判

A股在刷新十年新高、站上4000点整数关口后，上周五未能延续上涨势头，受亚太市场集体走弱的外部影响，上周五沪深三大指数呈现震荡走低态势，主要原因在于外部风险偏好传导与内部资金博弈的双重影响。海外市场波动引发短期避险情绪扩散，而A股自身处于4000点关键位点的获利盘兑现压力下，量能未能有效跟进，说明场外资金观望心态。不过，公用事业等高股息板块的逆市拉升成为盘面核心支撑，石油石化等周期行业涨幅居前，凸显价值风格的防御性。

4000点附近，A股呈现阶段风格切换的特征，背后是多重逻辑的共振：首先，年底机构考核临近，前期获利丰厚的科技股面临资金兑现压力，部分标的估值高企且缺乏进一步基本面支撑，机构拉升意愿减弱；其次，近期央行表示明确实施适度宽松政策，保持社会融资条件宽松，为低估值金融、周期板块提供流动性支撑；再者，反内卷政策催化下，周期板块有望演绎明年基本面景气改善逻辑。不过，我们预判中的风格切换，大概率不会是成长向价值的单边的转移，更可能走向一种均衡状态。

无需过分担心4000点附近的拉锯，震荡蓄势有利于夯实市场基础，为后续行情积蓄力量。对内而言，近期物价水平企稳回升预示着经济内生动能的修复。更重要的是，市场对即将在12月召开的两个重要会议抱有较高期待，会议将对明年经济政策进行定调，关于稳增长、促消费、支持科技创新的积极信号都可能成为点燃市场行情的催化剂。对外而言，美联储整体降息周期下，市场12月降息依旧乐观，这一外部货币环境的转向将为我国货币政策打开更多空间，不排除年末岁初迎来降准乃至降息的可能性，从而为市场提供充裕的流动性支持。

操作上，适度谨慎、踏准节奏、均衡配置、高抛低吸或是占优策略。可关注以下主线：一是低估值低位的“大象股”，具备较高的安全边际，在资金高低切换过程中有望受益；二是医药等消费股，具备稳健配置价值；三是周期板块在政策催化下具备中期机会，如光伏、电池、储能、化工、煤炭、有色、石油石化等行业的景气改善逻辑有望延续；最后，有业绩支撑的科技股。以上投资机会，尽量选择有业绩支撑的标的逢低布局。

【晨早参考短信】

A 股在刷新十年新高、站稳 4000 点整数关口后，上周五未能延续上涨势头，受亚太市场集体走弱的外部影响，上周五沪深三大指数呈现震荡走低态势，主要原因在于外部风险偏好传导与内部资金博弈的双重影响。海外市场波动引发短期避险情绪扩散，而 A 股自身处于 4000 点关键位点的获利盘兑现压力下，量能未能有效跟进。不过，公用事业等高股息板块的逆市拉升成为盘面核心支撑，石油石化等周期行业涨幅居前，凸显价值风格的防御性。4000 点附近，A 股呈现阶段风格切换的特征，背后是多重逻辑的共振：首先，年底机构考核临近，前期获利丰厚的科技股面临资金兑现压力；其次，近期央行表示明确实施适度宽松政策，保持社会融资条件宽松，为低估值金融、周期板块提供流动性支撑；再者，反内卷政策催化下，周期板块有望演绎明年基本面景气改善逻辑。不过，我们预判中的风格切换，大概率不会是成长向价值的单边的转移，更可能走向一种均衡状态。操作上，适度谨慎、踏准节奏、均衡配置、高抛低吸或是占优策略。可关注以下主线：一是低估值低位的“大象股”，在资金高低切换过程中有望受益；二是医药等消费股，具备稳健配置价值；三是周期板块在政策催化下具备中期机会，如煤炭、有色、石油石化等行业的景气改善逻辑有望延续；最后，有业绩支撑的科技股。以上投资机会，尽量选择有业绩支撑的标的逢低布局。

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