



2025 年 11 月 21 日

外部压力对 A 股影响有限，市场中期向好逻辑未变

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】

周三呈现企稳迹象的 A 股市场，周四再度陷入疲软态势。早盘一度高开上行，然而午后行情再度走弱，最终全线收跌。可能与外部压力有关（美联储 12 月降息不确定性及地缘政治因素发酵等），不过，我们认为，其对 A 股的整体影响预计相对有限。A 股定价核心仍锚定国内基本面，中国经济持续恢复的态势没有改变，内生增长动力不断增强。同时，政策层面继续保持积极，为市场提供了有力支撑。

因此，尽管面对短期调整与多方压力，我们认为指数短期调整已近尾声，中期向好逻辑未变。操作上，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、周四市场综述

周四早盘，沪深三大指数集体高开，随后震荡走低，此后权重股发力，指数有所回升。盘面上看，能源金属、锂矿概念、银行、海南自贸等板块走强，地产股盘中异动拉升，水产养殖板块下跌。午后，三大指数再度震荡走低。

全天看，行业方面，能源金属、水泥建材、银行、公用事业、房地产服务等板块涨幅居前，美容护理、电池、煤炭、船舶制造、光伏等板块跌幅居前；概念股方面，租售同权、锂矿、海南自贸等概念股涨幅居前，水产养殖、预制菜、化妆品等概念股跌幅居前。

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 17082 亿元，截止收盘，上证指数报 3931.05 点，下跌 15.69 点，跌幅 0.40%，总成交额 7113.41 亿；深证成指报 12980.82 点，下跌 99.27 点，跌幅 0.76%，总成交额 9968.47 亿；创业板指报 3042.34 点，下跌 34.51 点，跌幅 1.12%，总成交额 4520.51 亿；科创 50 指报 1328.19 点，下跌 16.61 点，跌幅 1.24%，总成交额 437.45 亿。

二、周四盘面点评

一是能源金属等新能源概念活跃。近期碳酸锂期货连续大涨，受此利好刺激，周四能源金属、锂矿等新能源赛道股大涨。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。

二是银行等高股息率板块上涨。周四银行、公用事业等高股息率板块上涨。自 2022 年四季度开始，无论是年度策略报告，还是季度策略，亦或是晨报，我们反复推荐了高股息率个股的投资机会。当时认为，全面注册制背景下，低利率的环境中，能够提供稳定的高股息的红利股难能可贵。从行业看，银行、石油石化、高速公路或港口营运等行业的高股息标的分布较密集。2023 年 1 月的年度策略报告（侧重一季度）中我们推荐了银行、石油石化及“中特估”等机会，2023 年一季度石油石化及“中特估”表现还是不错的。2024 年 1 月的年度及 4 月初的二季度策略报告，我们推荐了公共事业（电力、水务、燃气、公路）等领域。当时认为，政府债务高企之下，预计国有垄断的基础类行业将受到青睐——电力、水务、燃气、公路及上游资源品等领域，以分红规模和持续性相对占优的央企国企为主。从结果看，2024 年上半年上述板块表现亮丽。2024 年 7 月初的下半年策略报告中我们提醒，2024 年上半年涨幅靠前的银行、煤炭、公用事业等行业均为高股息、高分红个股扎堆的行业。目前高股息板块的强势表现已经持续超过 2 年，结合本轮高股息行情占优的时间和空间，以及估值和股息率变化来看，未来高股息板块的性价比或有所下降，后市需关注更可能加大分红的领域，节奏上，也是逢低配置为主。市场走势验证了我们的预判，2024 年 7、8 月份高股息板块出现回调分化，2024 年四季度红利、价值等风格指数则阶段性表现偏弱。整体上看，近年以来，高股息板块持续获得资金青睐。2025 年 1 月的年度策略报告及 7 月的下半年策略报告中，我们提醒，虽然高股息个股仍有逢低配置的价值，不过，当越来越

越多的资金涌向高股息资产之后，存在一定程度的拥挤现象。投资者若盲目跟风买入这些个股，可能需要承担较大估值波动的风险。市场走势如我们预期，今年一季度高股息率板块出现震荡，二季度再度走强，不过，三季度市场强势上攻使得红利风格受到冷落，在经历连续下行后，股息率再度有吸引力，红利风格或止跌回升，**2025年四季度或是布局红利风格的窗口期。逢低配置为主，重点关注央国企、公用事业等。**提醒一下，在挑选高股息个股时，尽量不要追高，择机低吸为主，排除低供给壁垒的行业、处于产业下行周期的资产，重点选择必需品属性、壁垒及护城河的资产。

三、后市大势研判

周三呈现企稳迹象的 A 股市场，周四再度陷入疲软态势。早盘一度高开上行，然而午后行情再度走弱，最终全线收跌。可能与外部压力有关（美联储 12 月降息不确定性及地缘政治因素发酵等），不过，我们认为，其对 A 股的整体影响预计相对有限。A 股定价核心仍锚定国内基本面，中国经济持续恢复的态势没有改变，内生增长动力不断增强。同时，政策层面继续保持积极，为市场提供了有力支撑。

因此，尽管面对短期调整与多方压力，我们认为指数短期调整已近尾声，中期向好逻辑未变。操作上，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】

周三呈现企稳迹象的 A 股市场，周四再度陷入疲软态势。早盘一度高开上行，然而午后行情再度走弱，最终全线收跌。可能与外部压力有关（美联储 12 月降息不确定性及地缘政治因素发酵等），不过，我们认为，其对 A 股的整体影响预计相对有限。A 股定价核心仍锚定国内基本面，中国经济持续恢复的态势没有改变，内生增长动力不断增强。同时，政策层面继续保持积极，为市场提供了有力支撑。因此，尽管面对短期调整与多方压力，我们认为指数短期调整已近尾声，中期向好逻辑未变。操作上，踏准板块轮动节奏，采取均衡配置、高抛低吸或是占优策略。尽量选择有业绩支持的标的逢低布局，建议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。

风险提示及免责声明

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