



2025 年 11 月 4 日

市场风格呈现从高估值成长股向低估值权重股的迁移趋势

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】

周一沪深三大指数探底回升。盘面上看，除了游戏传媒等板块上涨外，周一 A 股市场呈现罕见的“大象起舞”格局，煤炭、石油石化、银行、钢铁等权重板块全线上涨。与此形成对比的是，创业板指及科创 50 指数表现不佳，凸显资金从中小创向权重股迁移的明显特征。

实际上，上周五市场风格已经有转向的迹象，而周一行情释放出明确的风格切换信号，但这种切换并非单边转向而是结构均衡。一方面，主权重股与创业板呈现出明显的“跷跷板”效应：上证指数全天稳健上涨，而创业板指经历 2% 的调整后才勉强翻红，反映出资金从高估值成长股向低估值权重股的迁移趋势；另一方面，这种切换具有坚实的业绩锚定特征，石油、煤炭等板块均有扎实的三季报业绩支撑，与纯粹的题材炒作存在本质区别。

整体而言，本次“大象起舞”行情释放出多个关键信号。首先，这是宏观经济稳底盘的积极信号，权重股集体启动源于市场对经济基本面的信心修复；其次，体现了估值体系再平衡的内在要求，高股息、低估值资产的配置价值被市场重新认知；第三，标志着资金配置方向的明显切换，从追逐主题炒作转向聚焦业绩确定性。在风格层面符合我们四季度策略报告的预判：四季度 A 股市场风格可能会更加均衡，“科技成长”+“周期板块”+“稳分红核心资产”均衡配置的性价比或更高。

操作上，逢低关注以下投资主线：一是科技成长方向，涵盖 AI 产业链、半导体、机器人行业等细分赛道，逢低关注有实际业绩或未来业绩支撑的标的；二是高股息防御板块，银行、公用事业、交通运输等行业股息率股，能在市场震荡时提供安全边际；三是周期风格，如光伏、电池、储能、稀土永磁、工程机械、化工、煤炭、有色、地产、券商等板块，反内卷政策推动行业格局优化，盈利能力正逐步回升。不过，要注意，对于科技成长这条主线，不能盲目追热点，得精挑细选。重点看有实际业绩支撑的细分领域，而那些前期涨幅较大、但业绩没跟上的概念股，还是要警惕。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、周一市场综述

周一早盘，沪深三大指数集体低开后下探，随后震荡震荡回升。临近午盘，三大指数涨跌不一，沪指翻红，创业板指跌超 1%。盘面上看，熔盐储能概念股大涨，传媒、游戏股大涨，煤炭板块再度走强，海南自贸区板块延续强势，小金属、电池概念股调整。午后，三大指数继续回升。临近尾盘，集体收涨。盘面上看，煤炭、石油石化、银行、钢铁等蓝筹股上涨。

全天看，行业方面，船舶制造、游戏、文化传媒、煤炭、光伏设备等板块涨幅居前，小金属、电池、珠宝首饰、非金属材料等板块跌幅居前；概念股方面，熔岩储能、短剧互动游戏、海南自贸等概念股涨幅居前，麒麟电池、复合集流体、稀土永磁等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场情绪活跃，赚钱效应良好，两市成交额 21071 亿元，截止收盘，上证指数报 3976.52 点，上涨 21.73 点，涨幅 0.55%，总成交额 9417.04 亿；深证成指报 13404.06 点，上涨 25.85 点，涨幅 0.19%，总成交额 11654.27 亿；创业板指报 3196.87 点，上涨 9.34 点，涨幅 0.29%，总成交额 5403.72 亿；科创 50 指报 1400.86 点，下跌 14.67 点，跌幅 1.04%，总成交额 775.16 亿。

二、周一盘面点评

一是文化传媒板块大涨。周一文化传媒、游戏、短剧互动游戏等概念大涨。文化传媒行业有三个细分行业：广告传媒，游戏娱乐和影视动漫。2023 年初我们重点推荐了文化传媒等板块，当时认为，自 2015 年那波牛市以来至 2022 年底，调整了 7 年多时间，2022 年底行业估值处于相对低位，2023 年初是长期战略布局的机会。从结果看，2023 年上半年传媒板块以 42.75% 的涨幅位居第二，市场走势验证了我的预判。2023 年 7 月初的下半年策略报告提醒，随着上半年的上涨，传媒的估值较前期低位出现显著修复，下半年性价比降低，从结果看，三季度传媒板块回调 15.58%，也符合预期。2023 年四季度策略报告，我们又推荐了文化传媒板块的投资机会，2023 年四季度大盘走弱，但传媒游戏板块是市场表现最强、最活跃的板块之一，也符合我们的预期。不过，2023 年 12 月下旬，国家新闻出版署发布《网络游戏管理办法（草案征求意见稿）》引发市场重大关注，游戏股带领传媒板块集体大跌，这个是不可抗力。2024 年 1 月初，我们提醒，待上述这个利空消化完毕，后市文化传媒板块仍可择机关注。2024 年文化传媒板块表现一般。2025 年 1 月 7 日，我们发布的年度策略报告中，把文化传媒排在了行业配置的第一位。从 1 月 7 之后的市场的表现看，验证了我们的预判，不过，连续上涨后，2 月 17 日报告提醒，提防高位股分化回落，之后传媒板块确实出现回落。4 月 9 日探底回升，近期逐步上行。目前看，随着海内外 AI 模型的不断研发和进步，作为应用落地端的企业能够提前受益，传媒行业是科技进步中受益较多的下游应用行业。AI 在游戏领域应用落地、“谷子经济”及短剧热度高涨。2025 年 7 月我们提醒，展望 2025 年下半年，在新兴文娱产业趋势发展之下，叠加 AI 技术发展赋能内容生产，游戏、短剧、互动影游、“谷子经济”等产业的发展前景较好（7 月，我们发布的下半年 A 股市场投资策略报告中，提醒下半年传媒板块仍可逢低关注，三季度传媒板块表现靓丽，符合我们预判。展望四季度，传媒板块仍可逢低关注，不过，板块内部的可能出现分化，具备业绩亮点或增长预期的个股，有望继续引领结构性行情的发展，规避纯粹炒作概念、缺乏实际业绩支撑的个股）。

二是海南自贸概念大涨。周一海南自贸概念股再度大涨。消息面上，据新华社报道，海南自由贸易港全岛封关运作已进入冲刺阶段，将于今年 12 月 18 日正式启动。目前，海南各地、各行业持续加紧推进自贸港政策落地，全力冲刺全岛封关运作。

三、后市大势研判

周一沪深三大指数探底回升。盘面上看，除了游戏传媒等板块上涨外，周一 A 股市场呈现罕见的“大象起舞”格局，煤炭、石油石化、银行、钢铁等权重板块全线上涨。与此形成对比的是，创业板指及科创 50 指数表现不佳，凸显资金

从中小创向权重股迁移的明显特征。

实际上，上周五市场风格已经有转向的迹象，而周一行情释放出明确的风格切换信号，但这种切换并非单边转向而是结构均衡。一方面，主权重股与创业板呈现出明显的“跷跷板”效应：上证指数全天稳健上涨，而创业板指经历 2% 的调整后才勉强翻红，反映出资金从高估值成长股向低估值权重股的迁移趋势；另一方面，这种切换具有坚实的业绩锚定特征，石油、煤炭等板块均有扎实的三季度业绩支撑，与纯粹的题材炒作存在本质区别。

整体而言，本次“大象起舞”行情释放出多个关键信号。首先，这是宏观经济稳底盘的积极信号，权重股集体启动源于市场对经济基本面的信心修复；其次，体现了估值体系再平衡的内在要求，高股息、低估值资产的配置价值被市场重新认知；第三，标志着资金配置方向的明显切换，从追逐主题炒作转向聚焦业绩确定性。在风格层面符合我们四季度策略报告的预判：四季度 A 股市场风格可能会更加均衡，“科技成长”+“周期板块”+“稳分红核心资产”均衡配置的性价比或更高。

操作上，逢低关注以下投资主线：一是科技成长方向，涵盖 AI 产业链、半导体、机器人行业等细分赛道，逢低关注有实际业绩或未来业绩支撑的标的；二是高股息防御板块，银行、公用事业、交通运输等行业股息率股，能在市场震荡时提供安全边际；三是周期风格，如光伏、电池、储能、稀土永磁、工程机械、化工、煤炭、有色、地产、券商等板块，反内卷政策推动行业格局优化，盈利能力正逐步回升。不过，要注意，对于科技成长这条主线，不能盲目追热点，得精挑细选。重点看有实际业绩支撑的细分领域，而那些前期涨幅较大、但业绩没跟上的概念股，还是要警惕。

【晨早参考短信】

周一沪深三大指数探底回升。盘面上看，除了游戏传媒等板块上涨外，周一煤炭、石油石化、银行、钢铁等权重板块全线上涨。与此形成对比的是，创业板指及科创 50 指数表现不佳，凸显资金从中小创向权重股迁移的明显特征。实际上，上周五市场风格已经有转向的迹象，而周一行情释放出明确的风格切换信号，但这种切换并非单边转向而是结构均衡。一方面，主权重股与创业板呈现出明显的“跷跷板”效应：上证指数全天稳健上涨，而创业板指经历 2% 的调整后才勉强翻红，反映出资金从高估值成长股向低估值权重股的迁移趋势；另一方面，这种切换具有坚实的业绩锚定特征，石油、煤炭等板块均有扎实的三季度业绩支撑，与纯粹的题材炒作存在本质区别。整体而言，本次“大象起舞”行情释放出多个关键信号。首先，这是宏观经济稳底盘的积极信号，权重股集体启动源于市场对经济基本面的信心修复；其次，体现了估值体系再平衡的内在要求，高股息、低估值资产的配置价值被市场重新认知；第三，标志着资金配置方向的明显切换，从追逐主题炒作转向聚焦业绩确定性。在风格层面符合我们四季度策略报告的预判：A 股市场风格可能会更加均衡，“科技成长”+“周期板块”+“稳分红核心资产”均衡配置的性价比或更高。

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