



2025 年 11 月 5 日

后市风格或趋向均衡

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】

周二沪深三大指数集体走低，两市成交额萎缩至不足 2 万亿元，市场情绪明显转向谨慎。这里的调整或源于三重压力。首先，政策真空期的特征显著，三季报披露结束后，市场缺乏新的政策催化剂，前期热点板块动能减弱。其次，技术性获利回吐压力显现，上涨至 4000 点的过程中积累的部分获利盘开始获利了结。最后，亚太市场整体走弱形成情绪传导，拖累了 A 股。

市场风格方面，近期 A 股市场呈现的“大象起舞”格局，周一石油石化、银行等权重板块上涨，周二银行股继续上涨护盘沪指，但创业板指及科创 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，这种切换并非单边转向而是结构均衡。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，我们建议倾向谨慎保守，尽量低吸为主，业绩因素仍是资金配置的重要考量，规避纯粹炒作概念个股。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、周二市场综述

周二早盘，沪深三大指数集体低开，此后沪指横盘震荡，盘中数次翻红，深成指、创业板指则持续走弱。盘面上看，银行、保险、电网设备等板块走强，冰雪经济活跃，黄金、能源金属板块集体调整，人形机器人概念股同样表现不佳。午后，三大指数继续下行。临近尾盘，略有回升，但三大指数仍缩量收跌。

全天看，行业方面，银行、旅游酒店、铁路公路、电网设备等板块涨幅居前，能源金属、贵金属、电池、风电设备、电机等板块跌幅居前；概念股方面，冰雪经济、彩票、土地流转等概念股涨幅居前，麒麟电池、锂矿、PEEK 材料、同步磁阻电机等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨少跌多，市场情绪萎靡，赚钱效应一般，**两市成交额 19158 亿元**，截止收盘，上证指数报 3960.19 点，下跌 16.33 点，跌幅 0.41%，总成交额 8529.38 亿；深证成指报 13175.22 点，下跌 228.84 点，跌幅 1.71%，总成交额 10628.20 亿；创业板指报 3134.09 点，下跌 62.78 点，跌幅 1.96%，总成交额 4813.15 亿；科创 50 指报 1387.24 点，下跌 13.62 点，跌幅 0.97%，总成交额 683.82 亿。

二、周二盘面点评

一是银行等高股息率个股逆势上涨。周一银行板块上涨，周二银行等高股息率股继续上涨。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。

二是冰雪经济概念大涨。周二冰雪经济概念股大涨。随着各地气温走低，2025-2026 新雪季陆续开启，室内外滑雪场的热度猛增，“冰雪”热度持续走高。据央视新闻，10 月 16 日，在 2025 国际冬季运动博览会主论坛上正式发布的《中国冰雪产业发展研究报告（2025）》显示，2025 年我国冰雪产业规模将突破万亿元大关。未来，在第十五届全国冬季运动会等大型冰雪赛事的接连举办下，我国冰雪产业也将进入持续高速增长阶段。

三、后市大势研判

周二沪深三大指数集体走低，两市成交额萎缩至不足 2 万亿元，市场情绪明显转向谨慎。这里的调整或源于三重

压力。首先，政策真空期的特征显著，三季报披露结束后，市场缺乏新的政策催化剂，前期热点板块动能减弱。其次，技术性获利回吐压力显现，上涨至 4000 点的过程中积累的部分获利盘开始获利了结。最后，亚太市场整体走弱形成情绪传导，拖累了 A 股。

市场风格方面，近期 A 股市场呈现的“大象起舞”格局，周一石油石化、银行等权重板块上涨，周二银行股继续上涨护盘沪指，但创业板指及科创 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，这种切换并非单边转向而是结构均衡。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，我们建议倾向谨慎保守，尽量低吸为主，业绩因素仍是资金配置的重要考量，规避纯粹炒作概念个股。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】

周二沪深三大指数集体走低，两市成交额萎缩至不足 2 万亿元，市场情绪明显转向谨慎。这里的调整或源于三重压力。首先，政策真空期的特征显著，三季报披露结束后，市场缺乏新的政策催化剂，前期热点板块动能减弱。其次，技术性获利回吐压力显现，上涨至 4000 点的过程中积累的部分获利盘开始获利了结。最后，亚太市场整体走弱形成情绪传导，拖累了 A 股。市场风格方面，近期 A 股市场呈现的“大象起舞”格局，周一石油石化、银行等权重板块上涨，周二银行股继续上涨护盘沪指，但创业板指及科创 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，这种切换并非单边转向而是结构均衡。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，我们建议倾向谨慎保守，尽量低吸为主，业绩因素仍是资金配置的重要考量，规避纯粹炒作概念个股。

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