



2025 年 9 月 15 日

震荡牛市或延续，科技主线能否持续，还有哪些机会？

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】

上周五 A 股市场呈现震荡态势，但沪指在上冲过程中突破 3888 点前期高点，再度刷新年内新高，沪深三大指数实现集体突破，整体牛市格局得以延续。上周五两市成交额持续回升并重返 2.5 万亿上方，重新进入强势成交区间。不过，指数尾盘震荡导致个股涨少跌多。

在近期市场震荡整理后再度上攻及 8 月以来的上行趋势中，科技板块无疑是市场主线，那么，经历阶段性大幅震荡及指数新突破后，科技主线方向能否持续发力，市场又有哪些机会值得挖掘呢？

首先，科技板块仍有望是主线。不过，连续上涨后，板块内部的可能出现热点扩散与高低切换。其次，固态电池与新能源新技术领域亮点突出。具备核心技术储备的龙头企业，有望同时享受估值修复与业绩增长的双重红利。第三，顺周期板块与高端制造领域，作为经济复苏的核心受益者，也有机会。除此之外，券商板块，受益于市场活跃度提升，经纪、两融业务直接获利。

整体上看，当前三大指数同步刷新年内新高，后市有望呈现震荡牛市的格局，理由如下：一是科技股再度成为引领市场方向的主线；二是美联储降息预期升温。美国 8 月生产者价格指数（PPI）环比下滑 0.1%，这一数据表明通胀压力正在缓解，进一步提振了市场对美联储放松货币政策的预期；三是成交量温和回升。上周五两市成交额重返 2.5 万亿上方，重新进入强势成交区间。尽管有上述利好，不过，近期题材板块轮动速度快，操作难度大，另外，此前科技主线已出现内部分化，因此，市场在上行中难免仍有震荡。

操作上，采取不同的策略。一是对于基本面良好、行业前景明确的优质公司，持仓待涨；二是适当减少前期涨幅过大、估值过高的板块配置；三是可关注业绩确定性强的科技二线龙头、顺周期及券商板块在回调过程中出现的结构性机会；最后，控制仓位水平，保留机动资金，以便能够灵活应对。

## 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，沪深三大指数开盘涨跌不一，随后逐步走强，沪指盘中突破前期高点 3888.60 点，再创阶段新高，10:35 分之后出现一波回落，三大指数均翻绿，临近午盘，再度回升。盘面上看，贵金属、有色板块盘中走高，半导体板块活跃，房地产板块走高，钢铁板块临近午盘拉升。白酒等消费板块走低，游戏板块回调。午后，三大指数再度冲高回落。临近尾盘，三大指数绿盘报收。

全天看，行业方面，有色金属、半导体、贵金属、钢铁、能源金属等板块涨幅居前，保险、银行、玻璃玻纤、证券等板块跌幅居前；概念股方面，存储芯片、高带宽内存、低碳冶金、汽车芯片等概念股涨幅居前，科创板做市商、PEEK 材料、乳业等概念股跌幅居前。

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 25209 亿元**，截止收盘，上证指数报 3870.60 点，下跌 4.71 点，跌幅 0.12%，总成交额 10938.07 亿；深证成指报 12924.13 点，下跌 55.76 点，跌幅 0.43%，总成交额 14271.18 亿；创业板指报 3020.42 点，下跌 33.33 点，跌幅 1.09%，总成交额 6803.15 亿；科创 50 指报 1338.02 点，上涨 11.99 点，涨幅 0.90%，总成交额 1158.08 亿。

##### 二、上周市场回顾

上周沪深三大指数上涨。沪指周涨幅 1.52%，深证成指周涨幅 2.65%，创业板周涨幅 2.10%，科创 50 指数周涨幅 5.48%。具体表现如下：周一沪深两市延续回升势头小幅上涨，但市场内部分化依旧显著。算力龙头持续大跌，直接拖累创业板指。不过，资金从算力板块流出后并未离场，而是快速寻找新的投资方向，能源金属、人行机器人相关概念崛起，除此之外，航运港口、医疗器械、化肥等板块也展现出较好的上涨动能，成为承接流出资金的重要领域，市场热点切换节奏加快。周二晨报提醒，短期仍可能出现震荡反复。市场走势如我们预期，周二沪深三大指数震荡休整。创业板指数持续两天呈现温和调整，两市成交额缩至 2.1 万亿出头，资金观望氛围渐浓，市场正从前期的活跃状态逐步过渡到冷静阶段。具体看，市场内部的结构分化较为明显。半导体、光通信模块板块继续调整期，与之形成对比的是固态电池概念板块，凭借技术突破预期和广阔产业前景，呈现出相对强势的态势。但这种强势未能有效辐射至整个新能源赛道，未能形成足够的板块带动力，市场暂时缺乏能够凝聚人气、引领方向的核心主线。短期不确定性增加的背景下，部分资金开始转向防御性配置，近期黄金相关个股呈现温和上涨，这一方面与国际金价走势相呼应。周三晨报提醒，成交量的变化是观察市场情绪的重要窗口。A 股市场短期向上或向下的概率相对均衡，操作难度有所提升，此时成交量的变化将成为重要指引。若下半周成交额能有效回升至 2.5 万亿以上，意味着增量资金开始认可当前估值，市场有望重新获得上涨动力；若成交量持续低迷，维持在 2 万亿左右或更低水平，市场可能延续震荡调整。市场走势如我们预期，周三 A 股市场延续了近期的震荡态势。周三两市成交额不足 2 万亿元，成交热度较前期略有降温。板块轮动较快，个股分化明显。周四 A 股市场呈现强劲上行态势，科技板块成为绝对主线，其中，创业板指大涨站上 3000 点，科创 50 指数更是大涨超 5%领跑全场，尽显科技属性的强势。从细分领域来看，CPO、光通信模块、PCB、液冷服务器等概念股大幅反弹、半导体芯片板块同步走高。此外，人行机器人概念与 6G 板块也不甘示弱，科技领域多点开花，形成强大的板块联动效应。周五早盘，沪深三大指数开盘涨跌不一，随后逐步走强，沪指盘中突破前期高点 3888.60 点，再创阶段新高，10:35 分之后出现一波回落，三大指数均翻绿，临近午盘，再度回升。午后，三大指数再度冲高回落。临近尾盘，三大指数绿盘报收。盘面上看，贵金属、有色金属、钢铁板块走高，半导体板块活跃，房地产板块走高，白酒等消费板块走低，游戏板块回调。虽然周五指数震荡，但三大核心指数实现集体突破，整体牛市格局得以延续。

##### 三、上周盘面点评

一是半导体板块大涨。周四半导体、芯片等板块再度大涨，周五半导体、芯片等板块继续上涨。2021 年下半年策

略报告中我们推荐了半导体板块，2021 年下半年半导体概念表现还不错。连续大涨后，估值有点偏高，2022 年半导体板块随大盘出现调整。2023 年我们又推荐了半导体行业的投资机会，从结果看，在大盘整体弱市中，半导体行业全年涨幅 10.10%。**展望 2025 年下半年，半导体长期向好的逻辑没变。**首先，国家政策支持。2024 年 5 月 24 日，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，国家集成电路产业投资基金（大基金）投资涵盖了半导体产业链包括设计、制造、封装测试、装备及材料等各个环节，大基金的投资促进了半导体产业的升级，支持了从低端向高端的转型，尤其是在先进制程技术和高端装备制造方面；其次，市场研究公司国际数据公司（IDC）发布的《全球半导体技术供应链情报报告》显示，全球对 AI 和高性能计算（HPC）的需求将继续上升，全球半导体市场预计 2025 年将增长超过 15%。最后，在特朗普关税政策下和加快发展新质生产力的大背景下，基于自主可控逻辑，预计未来我国半导体产业自立是长期必然趋势，半导体产业相关政策支持力度或将加大并逐步落地。目前半导体产业国产替代趋势已经显现，未来有望从芯片设计继续渗透至上游设备领域，设备有望迎来国产份额上升。对于半导体板块来说，仍可逢低配置。建议重点关注国产替代及那些能够技术领先且能够快速适应行业变化的企业，也需注意技术更新换代带来的风险，精选投资标的（7 月 18 日，我们发布的下半年 A 股市场投资策略报告中，把半导体排在行业配置的第一位，从之后的市场的表现看，符合我们预判。不过，连续上涨后，9 月 2 日晨报，我们提醒，理性投资，追高有风险。市场走势如我们预期，9 月 2 日至 4 日，半导体板块出现急跌，随后震荡巩固，9 月 11 日再度大涨）。

**二是贵金属板块上涨。**周二贵金属板块上涨，周五贵金属板块上涨。消息面上，近期鲍威尔鸽派转向，9 月降息预期升温。受此利好刺激，外盘黄金期货上涨。过去一年贵金属价格显著上涨，可能有以下五大因素：一是美联储降息周期开启，货币政策转向支撑金价；二是地缘政治摩擦持续发酵，避险需求增加；三是全球央行大规模购金，战略储备需求强劲；四是美元走弱与通胀压力，双重利好黄金。2025 年以来美元指数走弱，美国关税政策不确定性、美债风险等因素的影响及关税对通胀的滞后影响加大了市场对实际购买力下降的担忧，推动投资者将黄金作为抗通胀工具；五是市场情绪与资金流向变化，投资需求增加。中国国债收益率下降促使资金转向黄金、国际地缘动荡引发跨境避险配置。此外，科技用金（如 AI 芯片、电子产品）需求增长，进一步扩大黄金消费场景。上述的五大因素在未来仍然起到作用，不过，黄金价格上涨已经做出了定价。黄金后市将在“降息预期 + 地缘摩擦 + 央行购金”的多重驱动下维持高位震荡，甚至不排除继续冲高的可能。不过，经过过去一年上涨后，不建议追涨，看多不做多。

**三是光通信模块大涨。**周四光通信模块概念股大涨，周五光通信模块概念股继续上涨。光通信模块是一种将电信号转换为光信号（或反向转换）的器件，用于光纤通信系统中实现高速、大容量的数据传输。它是现代通信网络（如 5G、数据中心、宽带接入等）的核心组件之一。2025 年下半年，光通信模块行业仍可能处于高景气周期，AI 算力、数据中心升级、技术革新（硅光/CPO）是核心驱动力。投资者可关注头部企业及技术领先的二线厂商，同时留意政策与全球算力基建进展。

**四是房地产板块大涨。**周二房地产板块大涨，周五房地产板块上涨。消息面上，**近期，北京，上海，深圳等一线城市接连发布楼市新政**，多维度惠及购房者，市场改善性需求释放空间持续加大。另外，今年上半年，多家房企的债务重组取得重大进展。行业纾困从“个案突破”迈向“模式复制”的关键一步，有助于推动整个房地产行业实现风险出清、良性循环。政策呵护地产止跌回稳的意愿较强，预计 2025 年四季度房地产风险有望边际缓释，政策持续释放以及供需有望改善之下，将给行业以及板块带来短期的提振，后市需要关注基本面回升的力度。经过近几年出清后，行业“剩者为王”的现状将持续深化，优秀企业仍有配置价值，建议把握房地产板块以及相关链条的底部反弹机会。不过，考虑到中长期人口周期需求导致整个行业逻辑的生变，“昨日辉煌”或难再现，具体可重点关注一些土地储备优势的国企房企以及重回稳健发展的优质民企龙头公司（逢低关注）。

**五是机器人行业活跃。**周一机器人执行器、人行机器人概念股大涨，周四人行机器人概念股大涨。**2025 年 1 月 7 日，年度策略报告推荐机器人行业的时候，正好是个相对低点。**人行机器人概念板块自 1 月 7 日以来至阶段性高点的涨幅 60%左右，机器人执行器概念板块自 1 月 7 日以来至阶段性高点的涨幅超 60%，机器人行业自 1 月 7 日以来至阶段性高点的涨幅超 30%。不过，短期涨幅过大，3 月初，我们反复提醒投资者后市注意节奏，3 月中下旬及 4 月初，机器人行业出现大幅回调，也在预期之中。经过调整之后，机器人行业是值得长期配置的方向，4 月份二季度策略报告提醒逢低关注，之后机器人行业再度缓慢上行。**展望 2025 年下半年，仍可逢低关注。**理由如下：一是行业内生增长动能强劲，全球工业机器人装机量增长较快；二是政策层面积极支持，“十四五”规划机器人行业年均营收增速超 20%，已成为国家政策重点支持领域。工业机器人行业在政策大力扶持叠加产业内生增长驱动强劲的背景下有望迎来快速发展；三是人形机器人被认为是 AI 应用落地的重要载体之一。大模型问世是人工智能发展的分水岭，未来会有一段较长的发

展红利期。2025 年人形机器人行业有望进入量产阶段，获得头部厂商定点和技术认可的企业有望取得超额表现；四是今年政府工作报告强调“科技自立自强”与“扩大内需”双轮驱动。大力发展智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备（7 月 18 日，我们发布的下半年 A 股市场投资策略报告中，把机器人行业排在行业配置的第二位，从之后的市场的表现看，符合我们预判。连续上涨后，我们提醒，逢低关注，不追高）。

**五是能源金属板块大涨。**周一能源金属大涨，周五能源金属板块上涨。消息面上，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，科学优化产业布局，强化质量管理，建立行业自律的机制，并推出储能电池安全推荐目录。支持人工智能、先进存储、三维异构集成芯片、全固态电池等前沿技术方向基础研究。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。2025 年下半年新能源赛道仍值得逢低关注。

**六是通信服务板块活跃。**周三通信服务、6G 概念股大涨。今年政府工作报告指出，建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。根据工信部数据，目前，我国已建成全球规模最大、技术最先进的 5G 网络。目前，全球已有多家运营商正积极开展 5.5G 商用验证。业内预计，5.5G 的商用部署将带动相关产业链的发展，涉及设备供应商、运营商、应用开发商等，为产业链上下游带来更多的商机。5G 与人工智能的结合，能够实现更高效的数据传输和处理，提升智能化水平。AI 将赋能 5G、5.5G 到 6G 发展升级，为通信产业创新带来更大的动能。展望 2025 年下半年，我们认为，二级市场 5G、5.5G、6G 的相关通信设备、解决方案等上市公司的投资机会值得关注（7 月 18 日，我们发布的下半年 A 股市场投资策略报告中，推荐了 5G、5.5G、6G 的相关通信设备股的投资机会，从之后的市场的表现看，符合我们预判。不过，连续上涨后，我们提醒，理性投资，追高有风险，逢低关注）。

**七是券商板块一度拉升。**周四券商板块拉升。2024 年 7 月初的下半年（侧重三季度）策略报告中，我们推荐了证券板块的低吸机会（当时空头氛围弥漫），重点推荐了重组方向，特别是风控能力领先业务质量兼备的优质头部券商将更具备安全边际。从结果看，最终等来了 2024 年 9 月末证券板块迅猛上涨，符合我们的预期。2025 年二季度，我们继续提醒，一季度券商板块出现回调后，二季度券商板块仍可逢低关注。当时的理由如下：首先，成交量整体有望高于去年，有助于券商业绩提升。中长期资金入市为券商资管、经纪业务、机构业务带来的增长潜力；其次，经济基本面好转。后市财政货币政策的协同发力共同促进经济回升（尤其是关注财政力度）；再次，行业内并购整合的事件催化；最后，流动性上，国内货币依旧宽松。展望 2025 年下半年，券商板块仍可逢低关注。目前证券行业受以下利好推动：一是政策驱动与资本市场改革。科创板改革深化：证监会近期推出“1+6”政策措施，包括重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市、引入专业机构投资者等，利好券商投行业务。二是流动性宽松：央行降准降息、逆回购操作等政策维持市场流动性，有助于券商融资成本和业务扩张。三是行业整合与并购重组加速。头部券商强强联合。另外，央企整合：中央汇金控股多家券商。

#### 四、后市大势研判

上周五 A 股市场呈现震荡态势，但沪指在上冲过程中突破 3888 点前期高点，再度刷新年内新高，沪深三大指数实现集体突破，整体牛市格局得以延续。上周五两市成交额持续回升并重返 2.5 万亿上方，重新进入强势成交区间。不过，指数尾盘震荡导致个股涨少跌多。

在近期市场震荡整理后再度上攻及 8 月以来的上行趋势中，科技板块无疑是市场主线，那么，经历阶段性大幅震荡及指数新突破后，科技主线方向能否持续发力，市场又有哪些机会值得挖掘呢？

首先，科技板块仍有望是主线。不过，连续上涨后，板块内部的可能出现热点扩散与高低切换。其次，固态电池与新能源新技术领域亮点突出。具备核心技术储备的龙头企业，有望同时享受估值修复与业绩增长的双重红利。第三，顺周期板块与高端制造领域，作为经济复苏的核心受益者，也有机会。除此之外，券商板块，受益于市场活跃度提升，经纪、两融业务直接获利。

整体上看，当前三大指数同步刷新年内新高，后市有望呈现震荡牛市的格局，理由如下：一是科技股再度成为引领市场方向的主线；二是美联储降息预期升温。美国 8 月生产者价格指数（PPI）环比下滑 0.1%，这一数据表明通胀压力正在缓解，进一步提振了市场对美联储放松货币政策的预期；三是成交量温和回升。上周五两市成交额重返 2.5 万亿上方，重新进入强势成交区间。尽管有上述利好，不过，近期题材板块轮动速度快，操作难度大，另外，此前科技主线已出现内部分化，因此，市场在上行中难免仍有震荡。

操作上，采取不同的策略。一是对于基本面良好、行业前景明确的优质公司，持仓待涨；二是适当减少前期涨幅过大、估值过高的板块配置；三是可关注业绩确定性强的科技二线龙头、顺周期及券商板块在回调过程中出现的结构性机会；最后，控制仓位水平，保留机动资金，以便能够灵活应对。

#### 【晨早参考短信】

上周五 A 股市场呈现震荡态势，但沪指在上冲过程中突破 3888 点前期高点，再度刷新年内新高，沪深三大指数实现集体突破，整体牛市格局得以延续。不过，指数尾盘震荡导致个股涨少跌多。在近期市场震荡整理后再度上攻及 8 月以来的上行趋势中，科技板块无疑是市场主线，那么，经历阶段性大幅震荡及指数新突破后，科技主线方向能否持续发力，市场又有哪些机会值得挖掘呢？首先，科技板块仍有望是主线。不过，连续上涨后，板块内部的可能出现热点扩散与高低切换。其次，固态电池与新能源新技术领域亮点突出。具备核心技术储备的龙头企业，有望同时享受估值修复与业绩增长的双重红利。第三，顺周期板块与高端制造领域，作为经济复苏的核心受益者，也有机会。除此之外，券商板块，受益于市场活跃度提升，经纪、两融业务直接获利。整体上看，当前三大指数同步刷新年内新高，后市有望呈现震荡牛市的格局，鉴于此前科技主线已出现内部分化，市场在上行中难免仍有震荡。后市可关注业绩确定性强的科技二线龙头、顺周期及券商板块在回调过程中出现的结构性机会，控制仓位水平，以便能够灵活应对。

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     |