



2025 年 10 月 23 日

窄幅整理 短线反弹势头放缓

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

市场在高位附近缩量整理，投资者观望情绪增加。低估值蓝筹股活跃有望带动市场重心逐步上移，高估值品种仍面临业绩考验和大小非股东减持压力，预计高估值品种活跃范围收窄，受益流动性溢价的市场上行周期或告一段落。后续可关注稳经济政策效应对 A 股的利多影响。

持续关注贵金属价格波动表现，警惕其对海外其他金融市场的外溢风险。A 股市场投资偏好调整，在外部不确定性影响下，低估值品种开始承担维稳市场作用，而因信用交易受限的高估值品种短期上行空间或有限，投资者可考虑顺势调整持仓结构，增加红利资产配置比例。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、周三市场综述

周三市场呈现窄幅整理走势，短线反弹动力有所减弱。尽管对宏观政策面预期偏向乐观，然场外资金仍关注后期政策力度及对基本面改善空间，因此，短期市场反弹尚未吸引更多场外资金参与，市场热点切换频繁，大盘维持中期涨势趋缓波动收窄态势。周三市场最受关注莫过于隔夜国际贵金属市场的高位大幅震荡行情。根据同花顺金融终端数据显示，2025 年 10 月 25 日纽约黄金期货价格下跌 5.07%，至每盎司 4138.5 美元；纽约白银期货价格下跌 6.27%，至每盎司 48.16 美元。贵金属无疑是年内国际大宗市场的明显品种，黄金白银期货价格年内涨幅均超过 50%，而全球主要股市年内则少有如此强势行情。贵金属价格上涨的主因还是美元指数走弱，美债安全资产特征受考验，此外，东欧、中东等地区不稳定局势也令国际金融资本增加贵金属等防御性投资策略配置。周二晚间国际贵金属市场下跌原因或有以下三个方面：第一是国际黄金、白银等贵金属期货价格短期涨幅较大，存在阶段获利回吐压力，若其他外部因素不变的情况，贵金属期货价格涨势或在短期内难以改变；第二是新任日本首相意欲在其本土实施刺激经济措施，日本央行应对通胀的升息预期减弱，日元兑美元汇率继续下跌，美元指数走强，进而引致贵金属价格调整；第三则是欧洲多国发布声明，赞同美国总统的停火主张，东欧的俄乌冲突或有缓解迹象，降低国际金融资本避险偏好。当然，也有外部观点认为，黄金等贵金属虽为避险品种，但在外部环境风险相对可控的背景下，其价格大幅上涨则并不排除投机炒作可能，避险资产或转变为风险资产，技术性调整不可避免。考虑到美联储关注到美国就业市场压力和银行不良资产风险，若美国金融市场再现流动性压力，不排除国际金融资本收缩回流，进而对活跃大宗商品市场带来阶段性影响。因此，建议投资者不宜激进短线抄底贵金属，持续关注美联储货币政策走向，可考虑待其价格稳定后分批逐步配置。

根据同花顺金融终端数据显示，周三沪深指数低开后震荡整理，午后跌势逐步收窄。深市创业板指数出现调整压力；沪市上证 50 指数回暖上行，红利指数也有跟进表现；北证 50 指数则延续短期反弹行情。

全天看，行业方面，石油石化、银行、家电、房地产等板块涨幅居前，有色金属、电力设备、农林牧渔、国防军工等板块跌幅靠前；概念股方面，可燃冰、页岩气等概念股涨幅居前，海南自贸区、黄金等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨跌互现，多空力量均衡，**两市成交额 16903 亿元**，截止收盘，上证指数报收 3913.76 点，下跌 2.57 点，跌幅 0.07%，成交 7415.25 亿；深证成指报收 12996.61 点，下跌 80.71 点，跌幅 0.62%，成交 9263.32 亿；创业板指报收 3059.32 点，下跌 24.40 点，跌幅 0.79%，成交 4164.94 亿；科创 50 指报收 1405.41 点，下跌 0.91 点，跌幅 0.06%，成交 704.7 亿；北证 50 指数报收 1471.07 点，上涨 12.65 点，涨幅 0.87%，成交 226.5 亿元。

二、周三盘面点评

一是银行板块继续上涨。截止周三收盘，银行板块年初至今的涨幅为 8.13%，排行 A 股行业板块年涨幅的第 22 名，属于涨幅较少的蓝筹板块。2024 年 A 股银行板块涨幅达到 34.39%，而同期沪深 300 指数的涨幅只有 14.68%；截止周三收盘，2025 年沪深 300 指数年涨幅 16.71%，2025 年银行板块表现相对落后。考察近两年银行股涨幅，其表现是强于整体市场走势。尽管存在息差收窄压力，然而银行股高分红的红利资产特点并未改变，因此，其成为低风险偏好的稳健投资者关注重要板块。其实，银行股也有稳定市场的作用，在 2024 年 A 股市场低迷阶段、2025 年初外部不确定性影响阶段，银行股均受益中长期资金入市而承担市场维稳职责，银行股的稳定表现有利于 A 股市场重心逐步向上趋势，逐步改变国内证券市场长期波动过大的特征，有利于吸引海内外稳健资金逐步配置。风险偏好低的中小投资者也可逢低关注银行股等红利资产的低位配置机会。

二是有色金属板块出现回吐压力。截止周三收盘，有色金属板块回吐 1.36%，日成交 1123 亿元，年初至今的涨幅达到 67.39%，在行业板块中涨幅排行第一。隔夜黄金等国际贵金属价格下跌影响国内相关品种走势，有色金属板块中的贵金属类品种出现调整压力。其实，除了黄金、白银等贵金属，铜、铝等有色金属品种表现也比较强势，受益于国内基建需求拉动，以及美国促成“制造业回流”政策对关键矿产资源的追逐，尤其是储量相对有限的有色金属品种近

年价格走势较强，因此，A股有色金属板块年内总体呈现较强走势。对上游原材料的追逐反映为对实体投资需求增长趋势，若国际金融市场未有异常表现，预计这一需求趋势仍在延续。建议继续关注受益新兴行业发展的重要有色金属品种的增长机会。

三、后市大势研判

市场在高点附近缩量整理，投资者观望情绪增加。低估值蓝筹股活跃有望带动市场重心逐步上移，高估值品种仍面临业绩考验和大小非股东减持压力，预计高估值品种活跃范围收窄，受益流动性溢价的市场上行周期或告一段落。后续可关注稳经济政策效应对A股的利多影响。

持续关注贵金属价格波动表现，警惕其对海外其他金融市场的外溢风险。A股市场投资偏好调整，在外部不确定性影响下，低估值品种开始承担维稳市场作用，而因信用交易受限的高估值品种短期上行空间或有限，投资者可考虑顺势调整持仓结构，增加红利资产配置比例。

【晨早参考短信】

市场在高点附近缩量整理，投资者观望情绪增加。低估值蓝筹股活跃有望带动市场重心逐步上移，高估值品种仍面临业绩考验和大小非股东减持压力，预计高估值品种活跃范围收窄，受益流动性溢价的市场上行周期或告一段落。后续可关注稳经济政策效应对A股的利多影响。持续关注贵金属价格波动表现，警惕其对海外其他金融市场的外溢风险。A股市场投资偏好调整，在外部不确定性影响下，低估值品种开始承担维稳市场作用，而因信用交易受限的高估值品种短期上行空间或有限，投资者可考虑顺势调整持仓结构，增加红利资产配置比例。

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