

# A股“趺起”

## 牛市回调不必恐慌 当下如何持仓布局

在今年前8个月表现亮丽并创下近10年新高的中国A股，进入9月份后却打了个趺起。

近期A股市场波动显著加剧，板块轮动速度明显提升，投资者情绪在快速上涨与震荡调整之间反复切换。8月市场在流动性改善与业绩兑现的双重驱动下延续上行态势，科技成长板块在产业周期与政策扶持的共振下表现强势。然而进入9月，行情逐步由单边上涨转入震荡整固，市场风格面临再平衡压力。

业内人士表示，对市场长期向好持乐观态度，“牛回头行情”不改牛市本色，延续8月单边上涨行情的难度较大。

### 市场步入震荡整固期

9月首周(9月1日至9月5日)，上证指数在9月1日上攻受挫后便连跌3天，虽然9月5日大幅反弹，但当周跌幅仍然达到了1.18%，是4月份以来单周最大跌幅。本周前两天A股继续高位调整，不过本周三(9月10日)三大股指集体收涨。

回顾8月市场行情，易方达基金经理余海燕指出，在流动性改善与业绩兑现的双重驱动下，市场延续了上行态势。具体而言，美联储降息预期的升温，叠加国内政策的协同发力，共同强化了市场对宽松环境与经济韧性的预期。在此期间，以AI算力、通信设备为代表的科技成长板块，在产业周期与政策扶持的双重助力下领涨市场，而红利资产则因资金轮动影响，表现相对平淡。

外部环境上，余海燕分析认为，关税谈判的延期落地有效缓解了短期压力，同时美联储的鸽派转向提振了全球市场的风险偏好。市场交投活跃，成长风格显著占优。

然而进入9月，市场环境正在发生微妙变化。余海燕认为市场或将进入震荡修复阶段，结构性特征依然明显，但市场风格可能向价值板块有所平衡。其分析指出，经历前期快速上涨后，权益资产交易拥挤度已有所上升，小盘成长与大盘价值风格间的收益分化处于历史较高水平。历史经验显示，极端成长行情后往往伴随价值风格的阶段性表现。

华夏基金策略团队也持相近观点。他们分析称，自8月底以来，市场已从快速上涨逐渐转入震荡整固，涨速明显放缓。尽管对市场中长期趋势保持乐观，但团队认为复制8月单边行情的难度较大。科技赛道短期表现已较为充分，市场上行需要更多增量因素催化，内部结构则可能通过“高切低”的方式实现轮动。

### 科技板块现补涨逻辑

在市场风格再平衡的背景下，多家机构开始关注板块间“高切低”的配置机会。华夏基金策略团队表示，尽管经过近期调整，部分行业高估值和高拥挤度情况有所缓解，但仍处于预警区间，AI方向短期或仍处于波动阶段。在此情况下，前期涨幅落后、估值较低的行业如游戏、有色金属、

食品饮料及农业等可能阶段性占优。

除低位板块外，机构仍建议关注科技等基本面占优的板块以贡献组合弹性。尤其值得注意的是，港股科技板块正显现出多重补涨逻辑。华夏基金策略团队分析认为，美国新一轮降息周期如启动，将利好外部流动性敏感型资产，此前受压制的港股科技股有望受益。此外，龙头企业最新季报中云业务收入与资本开支超预期，也有助于板块估值从“内卷叙事”回归“科技成长叙事”。加之AI行情正逐渐由硬件向上游应用扩散，互联网平台作为生态完善、场景丰富的应用落地端，有望率先受益。

某券商策略团队成员则秉持不同见解，他告诉记者：“高切低”策略实则暗藏低估陷阱，相比之下，“高切次高”才是更为明智的选项。经验数据表明，在牛市经历调整前表现突出的行业，于调整后通常仍能保持不输于大盘的整体表现，尽管其增长速度大概率会有所放缓。

同时，上述人员强调，牛市早期往往是动量效应最强的时候，“高切低”往往会导致错过弹性。即使“高切低”能够带来超额收益，也往往发生在牛市的尾声，现在还远远没到“高切低”的时候。

### 产业趋势仍是长期主线

尽管短期市场面临整固，但不少机构强调，产业变革带来的长期趋势并未改变。富国基金鲜明地提出，“牛回头行情”并不改牛市本色。8月以来AI引领的行情出现整理，但在全球科技创新浪潮下，AI作为市场核心主线的地位短期难以被取代。该机构回溯A股历史上的“牛回头”行情，指出当产业趋势未发生根本转变时，阶段性调整往往为下一轮上涨积蓄能量。

回顾2005年至2007年间“五朵金花”行情中的回调，本质是政策与资金博弈的压力测试，并未改变产业趋势；2013年至2015年移动互联网浪潮中，TMT板块内部从硬件向软件轮动，外部则与金融、周期风格切换，应用端逐渐成为核心；2019年至2021年新能源行情中的调整，则是估值消化后再加速的过程，行业凭借基本面韧性快速修复并创出新高。

富国基金进一步分析认为，产业趋势中的“牛回头”往往是产业、估值与流动性三重压力测试后的再平衡，短期调整往往

由估值与流动性的扰动引起，中长期的涨跌则更多由产业逻辑与周期主导。近期市场尤其是科技方向的整理，或是市场在数月上涨后消化估值泡沫的健康降温行为。

一位深耕基金领域的研究员在接受记者采访时也表示，本轮牛市的核心驱动力在于充裕的流动性，且这一关键逻辑至今未发生根本性改变。他进一步剖析认为，政策层面依旧在持续释放积极信号，投资者信心也正处于稳步修复，并且当前低利率环境持续对投资者资产配置产生挤压效应，促使投资者积极寻求更高收益的投资渠道。

### 投资者不必过虑脉冲式调整

“从8月起行情加速上涨，资金抱团现象加剧，大盘成长拥挤度提升后波动难免加大。”华西证券表示，A股市场短期调整，是情绪波动和交易集中下的阶段性回撤，而短期回撤也是风险释放的过程，有利于行情走得更稳、更远。

申万宏源证券认为，近期市场的脉冲式调整对后续行情演绎有重要意义。原先存在的市场性价比降低、科技成长板块交易拥挤度上升等阶段性问题得到集中消化。并且，在近期的调整中市场仍保持了一定热度，上周后半周A股上涨股票的数量逐步提升。这意味着脉冲式调整后，市场将是有机遇的震荡市，能够推动指数再上新台阶的新催化、新主线有望在强势状态中逐步酝酿。

国泰海通证券表示，对于A股市场，投资者不必过虑阶段性调整。当前两融规模占A股流通市值比例仍处于历史均值，反映市场情绪总体并未过热。且两市整体估值水平不高，多数权重股股价处于低位。此外，美联储9月降息概率不断上升，或为中国央行货币政策调整提供空间。

中泰证券表示，从估值与情绪指标看，截至9月5日，沪深300指数的股权风险溢价为5.32%，仍处于十年历史中等水平，指数仍有较高的上行空间。建议投资者关注兼具周期属性与高股息特征的板块，如煤炭、有色金属等。同时，红利板块仍是外资和长线资金偏好的方向，配置价值突出。

就配置策略而言，中信证券建议淡化市场波动、调整持仓结构，继续聚焦消费电子、资源、创新药、化工和游戏等结构性机会。

### 相关

## 9月以来近130家公司发布股东减持计划

9月以来的6个交易日中，已有近130家A股公司发布了股东减持计划的预披露公告，主要集中于备受市场追捧的几个“明星赛道”。

首先是先进制造产业链，包括汽车零部件供应商新泉股份、冷暖关联解决方案及核心零部件业务和汽车零部件供应商海立股份、线性驱动系统及设备商捷昌驱动、特种电磁线相关供应商精达股份等。此外，因AI而火爆的TMT赛道也是减持多发领域，包括以人工智能和大数据为核心业务的星环科技、人机交互智能终端解决方案商宸展光电等。

其中，海立股份自今年7月开始，受网络上重组等传言的刺激，股价开始暴涨，整个7月股价涨幅超35%。尽管海立股份在8月曾多次公开表示“网上传播的涉及公司的借壳、重组、资产注入等相关事项均为不实信息”，但未能改变公司涨势，8月份公司股价再涨超55%。公司控股股东电气控股拟通过集中竞价交易方式减持不超过1073.34万股公司股份，减持比例不超过公司总股本的1%。

除海立股份外，今年9月以来，还有多个减持计划引发市场的高度关注。如金融信息服务巨头同花顺。公司自去年9.24行情启动以来，股价最高涨幅已接近300%。9月5日晚间，同花顺发布股东减持预披露公告，公司控股股东、实际控制人、董事长易峥及股东凯士顺拟合计减持不超过138.31万股，占公司总股本的0.26%。值得一提的是，董事长易峥此次给出的减持理由系“让渡市场参与机会”，引起投资者高度讨论。

另一方面，并非所有股价高涨后启动减持的上市公司都有持续向好的业绩作支撑，部分涉及减持的公司近年业务发展难言顺利。

如由家电行业“跨行”新能源的星帅尔，9月7日晚间，公司公告实控人及四名高管计划合计减持不超过948万股。今年，公司股价累计涨幅超过30%，但公司基本面却难言乐观。据财报，2024年星帅尔营收与净利润双双下滑近三成。尽管今年上半年业绩看似迎来“困境反转”，但扛起其“第二增长曲线”大旗的光伏组件业务，毛利率仅为5.92%，传统主业家电零部件的营收则仍在萎缩。

此外，也有不少上市公司股东不急于此“离场”。

如近期入局具身智能的新时达就是一个“引而不发”的案例，公司董事王春祥曾在5月预披露减持计划，但据今晚公告，截至减持期满，其未实施任何减持。无独有偶，乾照光电公告称，股东和君正德基金拟提前终止今年6月11日发布的减持计划并自愿承诺于今年12月31日前不减持公司股份。

重庆商报综合华夏时报、上证报、财联社、投资快报等