

# 此4000点非彼4000点

时隔十年之久，沪指重新站上4000点整数大关，但是这次的4000点，不是新瓶装旧酒，而是新桃换旧符。如今的A股市场，价值投资理念才是长期盈利的最大倚仗。

以前的4000点，投机炒作氛围浓厚，指数容易暴涨暴跌。不管是6124点，还是5178点，哪一个高点之后都是“多杀多”的踩踏，市场上涨主要依赖投机炒作与资金推动，指数如击鼓传花般攀升，缺乏坚实的业绩支撑。投资者盲目跟风，追逐短期利益，市场情绪主导着股价的涨跌。非理性的投机炒作背后，隐藏着巨大的投资风险。

现在的4000点则大不相同。这次是A股进入价值投资时代以来第一次站上4000点，是依靠上市公司业绩不断增长推动的估值提升，是价值投资者依据上市公司价值判断作出的长期投资决策，根基扎实。

## 体格壮了

十年间，A股市场经历了规模上的飞跃。

Wind数据显示，截至2025年10月27日，A股上市公司总数达5448家，较2015年的2827家增长近一倍。总市值规模从2015年的58.40万亿元扩张至122.23万亿元，增幅超100%。

A股体格更壮了，整体估值较十年前也更为理性。

前海开源基金首席经济学家杨德龙指出，对比2015年，当前A股市场整体估值水平较低，沪深300指数的市盈率不到15倍。

川财证券首席经济学家陈雳表示，当前A股整体估值不高，上证指数市盈率在16倍左右，低于近10年平均水平，加上保险资金等长期资金持续进场，市场稳定性比以前强很多。

Wind数据显示，截至2015年8月，A股平均市盈率为15.81倍；截至2025年9月，A股平均市盈率为14.24倍。

## 杠杆低了

老股民们或许对2015年的“杠杆市”记忆犹新。当时，汹涌的增量资金将A股推上浪尖。

“2015年的行情由杠杆资金驱动，两融余额短期激增，市场投机氛围浓厚，估值普遍高企，最终因去杠杆引发回调。”清华大学国家金融研究院院长、清华大学五道口金融学院副院长田轩说。

“与2015年的4000点相比，现在的市场逻辑完全不一样。”陈雳说，2015年融资余额占流通市值能到4%至5%，估值也炒到了23倍以上，“但现在不一样，股市核心驱动力是经济转型升级，半导体、AI这些新质生产力在实实在在贡献增长，政策也是长效支持。”

Wind数据显示，2025年以来，两融余额的规模虽不断增加，并突破2万亿元关口，但两融余额占A股流通市值的比例一直没有超过3%，最高值出现在2025年10月17日，比例约为2.51%。

田轩称，与2015年同期相比，当前市

场已从流动性驱动为主转向政策与基本面双轮驱动，行情特征上呈现结构分化，成长与价值并进。资金结构逐渐由散户主导转向机构投资者占比提升，外资持续增配，中长期资金逐步成为市场稳定器。

田轩还指出，叠加注册制改革、新“国九条”落地推动资本市场基础制度不断完善，强化上市公司质量提升与投资者保护，估值水平总体合理，沪深300指数市盈率处于历史中低位，支撑力较强。企业盈利逐步修复，叠加政策持续托底，经济预期改善明显。投资者行为趋于理性，交易集中度下降，市场韧性增强。这些因素共同推动A股向高质量发展转型，慢牛格局有望加速形成和延续。

陈雳分析了三点变化：一是当前机构投资者持股占比超30%，比2015年高出15个百分点，长期资金为主的市场波动会更平缓；二是估值安全，主要指数估值都在历史30%分位以下；三是产业支撑，高技术制造业增速一直比工业平均高，上市公司业绩增长是可持续的，不是炒概念。

## 科技强了

十年前，中小盘个股股价涨幅明显；而今，“老登股”与“新登股”差距拉大。

科技板块在今年大放异彩，人工智能、人形机器人、半导体、创新药等均有不错的表现。一个标志性事件是，寒武纪-U股价超越贵州茅台，成为A股第一高价股。

中央财经大学教授李国平指出，本轮行情由人工智能、算力、芯片、固态电池、人形机器人等前沿科技领域主导，具有明确的产业逻辑和未来预期，这与全球科技发展趋势相呼应。市场资金高度集中在上述高科技板块，而传统的“牛市旗手”如券商，以及过去备受追捧的白酒等板块则表现相对平稳。

“这导致即使大盘指数上涨，许多投资者如果未能布局科技主线，也很可能出现‘我在牛市躲牛市’的情况，这与以往全面普涨的牛市格局大不相同。”李国平说。

“当前是典型的结构性牛市。”杨德龙称，科技股表现突出，主要受益于中国的经济转型、大力发展新质生产力。

田轩认为，科技板块正经历从概念炒作到业绩验证的关键阶段。在注册制背景下，优质科技企业更容易获得资本青睐。展望后市，围绕人工智能、半导体国产化、新能源技术等方向的科技创新将持续涌现，形成可持续的成长动力，科技板块有望从普涨转向结构性行情，成为慢牛中的重要主线。

## 信心涨了

杨德龙称，4000点是一个重要的指数关口。上证指数突破4000点，代表着牛市趋势得以进一步确立，未来市场走势更加明朗。

陈雳称，从当前情况看，政策端持续发力，“宽货币+稳财政”的组合很明确，央行保持流动性合理充裕，财政对新基建、高端制造的投入也在加大，给市场托住了信心。

杨德龙称，在中国居民存款快速增长的同时，国有大行一年期定期存款的利率已跌破1%。今年10月底，美联储可能会降息25个基点，12月份或继续降息25个基点，中国也有降息降准的空间。由于储蓄回报率偏低，居民需要寻找有较高回报率的投资机会，而资本市场的走强，会吸引资金从银行账户转移至股市，这有利于推动这轮行情不断深化。

但也不得不提醒投资者：投资有风险，入市需谨慎。

陈雳称，投资者要重点盯住三个风险点：一是消费、地产这些需求端恢复情况；二是海外市场的波动传导，美联储加息虽然快结束了，但全球经济复苏节奏不一样，加上地缘冲突，可能会影响大宗商品价格，进而影响A股的出口企业和周期板块；三是板块估值分化的风险，科技、新能源个股的估值和业绩要高度关注。

李国平称，本轮行情标志着市场投资逻辑的深刻转变，从追逐短期业绩确定性转向看重长期的产业前景和国家战略方向。投资者需要用发展的眼光审视企业价值，理解其在新范式下的估值体系。

他进一步解释说，对于估值较高的科技板块，不能简单地用静态市盈率来评判。一方面，部分国产替代企业，市场因其巨大的成长空间和战略意义给予高估值，但同时也伴随着较高的不确定性；另一方面，如光模块等板块，其高增速具有高度确定性，若业绩能持续高速增长，高估值将迅速被消化。此外，许多科技产品（如高端光模块、PCB）已迭代升级，不应再以传统消费电子的标准进行估值。

同时，李国平也提醒称，需警惕部分被过度炒作、业绩无法兑现的概念股以及可能存在财务问题的“故事股”，这些都可能成为市场中的潜在风险。

“部分科技板块估值已处于历史高分位，若技术突破迟缓或业绩不达预期，存在回调压力。投资者应避免追高缺乏基本面支撑的题材股，重视资产配置均衡性与安全性。同时，坚持长期视角，理性应对市场波动。”田轩说。

## 后市

## 加仓还是兑现？

面对4000点关口，是兑现收益，还是继续加仓？市场参与者策略出现显著分化。

一位全球投资的机构人士透露，其近期降低A股仓位。“在4000点附近，我们在A股上明确要降低仓位，落袋为安。”

业内人士表示，该机构此时转而寻找估值更低的港股机会，寻找估值在10倍左右，且即将止跌回稳、可持续增长、分红回购大于5%的标的，“耐心等待其下一轮上涨”。该人士明确表示，不会参与主题及高估值交易。

同时，更多机构保持乐观。有机构认为，从中长期来看，A股未来投资主线仍是科技，坚守科技，在科技赛道上寻找细分机会。

畅力资产董事长宝晓辉表示：“我们一直重点配置科技板块，今年取得了不错的收益，就目前来看，投资科技股的主流赛道已经变得相对拥挤了，建议投资者不要全堆在已经涨上天的龙头里，可以看看科技产业链的上下游细分赛道，比如光模块板块等有实际订单和业绩支撑的公司。”

当前牛市行情仅行至中段，但需要警惕追高和频繁调仓风险。

杨德龙表示，布局后市，科技板块仍然要重点关注，因为这是业绩高增长的板块，但是短期涨幅过大，需要防范短期回落的风险，如果有调整可以布局。因此，对于前期获利较大的科技股，投资人如果担心短期回调可获利了结，如果看好中长期趋势，也可长期持有。4000点不是这轮行情的结束，而是标志着新一轮行情的开始。

华安证券也认为，历史复盘数据显示，成长景气周期行情中，由估值驱动切换至业绩驱动过程中的调整时间通常较短，而当前调整期已进入后半程或尾声。11月初有望成为验证行情是否进入新一轮即业绩支撑行情的契机。

尽管策略有所分化，但科技作为核心主线，仍是机构共识。

当下市场最关心的是，4000点之后，接下来会是科技行情的延续，还是普涨行情？

盈米东方金匠投顾团队指出：“如果新一轮科技产业周期确立，4000点之后市场更可能延续科技行情而非普涨行情。”其理由是，科技板块的赚钱效应会吸引更多资金持续流入，而传统行业受制于经济结构调整等因素，难以出现大幅上涨。

重庆商报综合中新经纬、北京商报、21经济网