

■ “3600点A股攻守道”系列报道之策略应对篇

结构性行情主导 A股“攻守兼备”策略重要性凸显

上证指数日前再次站稳3600点,A股市场交投持续升温。Wind数据显示,截至8月8日,今年以来上证指数累计上涨8.45%,日均成交额超1.4万亿元,市场活跃度显著提升。

多家头部券商表示,当前A股市场流动性宽松与政策预期向好共同驱动结构性行情。面对板块快速轮动,建议投资者以“攻守兼备”策略布局——科技成长与高股息资产双线配置,同时需培养长期耐心,避免因追求短期高收益而陷入频繁交易的误区。

● 刘英杰 谭丁豪



视觉中国图片

市场具备较大上涨空间

今年以来,A股市场交投活跃,三大指数均创阶段性新高。

“本轮行情受流动性和市场预期双重驱动。”中国银河证券策略首席分析师杨超在接受中国证券报记者采访时认为,一方面,从资金面来看,投资者入市趋势明确,融资余额自6月底以来持续上行;另一方面,在政策预期与超级水电项目带动下,投资者聚

焦中长期视角下供需格局改善与行业盈利修复。

中金公司研究部国内策略首席分析师李求索认为,全年A股市场阶段性底部可能已在4月初确立,下半年A股表现有望整体好于上半年。本轮行情源于在市场预期和情绪有一定修复基础上的资金面改善。去年9月一揽子增量政策释放积极信号后,投资者

风险偏好中枢明显提升;今年年初以来我国经济增长取得良好开局,体现一揽子稳增长政策效果,对市场情绪也提供一定支撑。

李求索进一步表示,历史上上证指数站稳3600点的次数不多,本轮行情与2007年、2015年的普涨行情相比更具备结构性,投资者通过合理的风格和行业配置可能获得更

高收益。

中信建投资深策略分析师夏凡捷表示,今年以来,A股市场流动性和风险偏好提升是本轮行情的核心驱动力。与过去几轮上证指数站上3600点相比,本轮行情站上3600点时市场整体估值水平更低,新兴产业特别是硬科技的含量更高,预示着市场具备较大上涨空间。

“攻”“守”策略如何选择

随着A股市场上行趋势延续,下半年权益市场投资“攻”还是“守”?

“下半年的配置思路是先稳后攻,需要聚焦确定性,以先稳为主,待不确定性缓解后转攻。”李求索认为,成长板块属于偏进攻型的选择,红利板块属于偏防御型的选择,后市可关注三条主线:一是产能周期视角下的机会。在需求强劲复苏之前,率先实现供给出清和重新扩张的领域有望占优,包括工业金属、锂电池、创新药、商用车、轨道交通设备和铁路公路等;二是与经济周期和外部风险关

联度不高的高景气机会,AI产业链(云计算、算力、机器人、智能驾驶)仍处于景气度上升初期,未来新技术催化仍是重点机会;三是分红确定性强的红利板块,红利板块内部分化,股息率不再是唯一标准,从优质现金流、波动率及分红确定性出发,建议在消费龙头、公用事业、电信、银行等领域布局。

“随着市场环境发生变化,投资策略逻辑也发生本质转变。”中信证券A股策略首席分析师裘翔表示,过去三年,市场弱势与估值下修导致

持股型策略不断承压,在市场不断“惩罚”持股型策略而“奖励”交易型策略的影响下,投资者偏好逐步转变为短线交易。以持股型策略偏好的龙头成长股“宁组合”为例,其相对万得全A的超额收益在此期间持续单边下行。然而,随着流动性逐步恢复,率先走出基本面磨底、景气度较高的核心资产吸引力将不断上升,投资者需重新转向左侧交易预期的持股型策略,其性价比正持续提升。

关于进攻型和防御型资产如何

选择,杨超判断,在进攻型资产方面,首先是科技成长板块,科技创新是加速培养内生性增长动能的核心,A股市场“科技叙事”逻辑明晰。AI技术革命与新兴产业趋势催化下,成长板块有望展现出较高景气度。

在防御型资产选择方面,杨超认为投资者应关注安全边际较高的资产。近期银行等高股息板块出现短期调整,但在海外不确定性增加、国内无风险利率下行,中长期资金入市的环境下,其中长期配置逻辑依然清晰,建议关注调整后的配置机会。

培养长期耐心

“投资者可以根据自身风险偏好预设各类资产在投资组合中的基准占比区间,定期观察占比变化,在偏离较多时适当调整。”李求索建议,首先,兼顾稳健和收益,可以预设红利风格和成长风格在权益投资中的占比,也可预设权益在整个投资组合中的占比;其次,注意行业和个股分散度,可同时投资多个中期有望表现较好的赛道,或者相关的ETF。最后,也可关注行业和重仓个股的估值水平,若某个赛道估值和交易拥挤度偏高,可择机切换到其他有积极因素催化的领域;

若该赛道产业趋势与基本面逻辑仍在,待其估值与情绪回落至合理水平后,仍可择机再配置。

面对快速轮动的A股市场,普通投资者除构建兼顾安全性和成长性的组合外,还需培养对投资的长期耐心。

杨超表示,培养长期耐心,一是要建立理性的投资理念,合理评估自己的风险承受能力,进行科学的风险评估。在可投资的范围内,关注基本面良好、具备长期发展潜力的企业。二是通过分散投资降低单一资产的风险,减

少因某一只股票或行业的波动对投资组合的影响;即使某一资产出现短期回调,其他资产也可能起到一定的对冲作用,从而保持投资组合的稳定性,有助于投资者保持耐心。三是避免过度关注短期行情。投资者要认识到投资是一个长期的过程,市场短期的波动是正常现象,不要被短期涨跌所左右,避免因追求短期高收益而陷入频繁交易的误区。

夏凡捷建议,投资者可以通过估值(市盈率、市净率等指标)、技术(均线、成交量、MACD等技术面指

标)、拥挤度(板块换手率占比、板块成交额占比)、财务(ROE、偿债能力等财务指标)综合判断持仓的合理性,并通过明确交易纪律,严格遵守自己设置的交易规则(如止盈、止损),培养长期耐心。

具体来看,李求索建议投资者可以通过降低主动调仓频率或者定投基金,一定程度上降低追涨杀跌的风险。在跟踪市场热点之外,投资者可将更多精力投入到中长期的趋势研判中,提高对中长期投资视角的理解,逐步培养长期投资的耐心。(本系列完)

中报陆续出炉

券商现身多家上市公司大股东之列

● 本报记者 胡雨

随着A股上市公司进入中报密集披露期,投资者对其十大流通股东的关注度也不断升温。Wind数据显示,截至8月8日中国证券报记者发稿时,已有8家上市公司十大流通股东中出现券商。从持股变动情况看,二季度藏格矿业获申万宏源证券、招商证券携手加仓,凯美特气、西部矿业、华特达因、泰嘉股份十大流通股东中新出现券商身影。

从目前已披露的券商重仓股看,其对有色金属、电力设备行业标的持仓市值较高。就相关领域的投资机遇而言,券商较为看好稀土产业链战略配置价值,以及国内大储给产业链带来的业绩增量。

券商重仓股陆续浮现

藏格矿业日前披露的2025年半年报显示,上半年公司实现归母净利润18

亿元,同比增长38.80%。从公司披露的十大流通股东情况看,公司八大流通股东申万宏源证券、第九大流通股东招商证券均在二季度加仓,数量分别为295.74万股和7.2万股。截至二季度末,申万宏源证券持仓数量增至1811.81万股,持仓市值合计7.73亿元(以截至二季度末收盘价计算,下同);招商证券持仓数量增至1579.75万股,持仓市值合6.74亿元。

Wind数据显示,截至8月8日记者发稿时,在已披露2025年半年报的A股上市公司中,藏格矿业、惠城环保、湘电股份、民士达、华特达因、凯美特气、泰嘉股份、西部矿业十大流通股东中均出现券商身影。其中,华特达因、凯美特气、泰嘉股份、西部矿业4家公司的券商大股东,均是在二季度新进为十大流通股东。

惠城环保、民士达二季度分别获得其券商大股东国联民生、开源证券加仓,数量分别为0.14万股、3万股。从持股规模及市值看,截至二季度末,国联

民生作为惠城环保第九大流通股东,持股数量为183.41万股,持仓市值为3.27亿元;开源证券作为民士达第三大流通股东,持股数量为163.03万股,持仓市值为7329.73万元。

截至二季度末,国投证券新进成为华特达因第六大流通股东和西部矿业第十大流通股东,合计持股2578.13万股,持仓市值合计近5亿元;上海证券新进成为泰嘉股份第六大流通股东,持股数量为180万股,持仓市值为3994.20万元;华泰证券新进成为凯美特气第十大流通股东,持股数量为271.73万股,持仓市值为2798.82万元。

稀土等方向机遇获重视

从前述券商重仓股行业分布情况看,其对有色金属、电力设备等行业标的持仓市值规模相对靠前,相关产业链投资机遇获得重视。

Wind数据显示,截至8月8日收盘,

有色金属行业今年以来累计上涨32%,涨幅在31个申万一级行业中高居第一,稀土今年以来累计上涨79.10%,涨幅高居Wind概念板块首位。

中信证券金属行业分析师商力认为,受传统需求旺季渐行渐近等因素影响,稀土价格有望稳中有进,预计今年三、四季度稀土产业链业绩或逐季提升,稀土产业链战略配置价值值得重视。

对于电力设备行业,华泰证券新能源行业首席分析师申建国较为看好国内大储给产业链带来的业绩增量:长期而言,随着电力市场化改革推进,储能的盈利模式或逐步清晰化并向成熟市场迈进,且随着国内大储从强制性配储向市场化需求转换,预计业主对于全生命周期的盈利状况将更为看重,从而对储能变流器(PCS)、电芯等产品的能量转换效率、循环次数、安全性将有更高要求,储能产业链将呈现向头部企业集中的趋势。

从“追数量”向“求质量”转变

证券业一流金融人才队伍建设取得新进展

● 本报记者 赵中昊

证券业作为人力资源密集型行业,其人力资源结构是否与业务发展相契合,将直接影响行业整体发展水平。

中国证券报记者从业内获悉,中国证券业协会近日在行业内披露《2021-2024年证券公司从业人员情况分析》,从从业人员队伍的整体演变、结构调整、效能变化等维度,评估了从业人员结构与业务发展的适配性。

总体来看,四年来,行业积极适应外部环境变化和业务转型需要,以推动高质量发展为目标,调整人力资源战略,从“追数量”向

“求质量”转变,专业人才效能和中后台人员队伍建设进一步加强,一流金融人才队伍建设取得新进展。

经营效率提升的双重目标。中证协认为,这种结构性缩减或将持续,并推动经纪业务向高附加值持续迈进。

自营业务人员亦发生结构性变化。从2021年末到2024年末,权益投资人员下降14.68%,债券投资人员增长25.06%,量化与衍生品投资人员分别微增6.96%和8.23%。这反映人员从权益投资向债券投资转移,同时增加了量化和衍生品等新领域的人才布局。在中证协看来,随着新投入人员成熟度的提升,人均营业收入有望继续提升,而且会大幅平滑市场波动带来的收入波动。

从2021年末到2024年末,研究与机构销售人员数量从5813人增至8562人,销售人员/研究员配比从1:7.1优化至1:4.4。受费率改革等影响,交易单元席位租赁净收入下降42.7%至144.34亿元,同时,研究人员大幅增加也导致研报业务人均营业收入下滑30.10%至12.33万元。中证协认为,研究业务价值并不限于财务表现,如研报的市场影响力、对投资决策的支持度等均可体现价值。未来,随着研报质量和服务的提升,研究业务的贡献将进一步显现。

中证协表示,四年来,行业积极调整各业务线人员结构,基本达到了提质增效的目的,且更加注重业务团队和管理团队的动态平衡。人力资源战略呈现分化,头部券商增效,中小券商减员降本。这种分化使头部券商可通过增加人力投入助力其迈入国际一流投行行列,中小券商则可利用减员降本所争取的时间进行差异化、特色化转型。

四措并举 加强人才队伍建设

展望未来,中证协表示,证券行业可以从四个方面发力,加强人才队伍建设。

首先,要进一步加强专业人才能力建设。2024年头部券商人均营收和人均净利润分别为349.85万元和97.77万元,与同期高盛集团的人均营收839万元和人均净利润226万元相比差距显著。

具体到投行业务上,头部券商2024年投行业务人均营收约177万元,不到同期高盛集团投行业务人均营收约810万元的四分之一。因此,头部券商可继续加大人力投入,尤其是加强核心业务专业人才的能力建设。

其次,要进一步增加信息技术和国际化人才储备。信息技术和国际化人才对于支撑行业高质量发展、打造一流投行具有重要作用。2024年国内头部券商信息技术人员占比为6.50%,而高盛集团约有24%的员工为计算机工程师;头部券商具备境外工作经验人员占比低于3%,而高盛集团海外员工占比为48%。头部券商可有序加大科技人才队伍建设,拓宽国际化人才储备渠道,完善跨境人才培养机制。

再次,要进一步探索推动特色化、差异化经营。2024年行业人均营收为134.40万元,仅为头部券商的38%,说明中小券商人均效能较低。在头部券商增员和中小券商减员的背景下,前述数据表明近年来中小券商在减员过程中更多地实现了“成本瘦身”而非“效能升级”。中小券商可结合资源禀赋、区域特色等尽快找到转型突破口,在细分市场加快构建人才队伍建设优势,推动特色化、差异化经营取得实质进展。

最后,要持续推进职业道德建设。部分从业人员职业道德底线意识薄弱、对业务规则的理解应用能力不足,也暴露出部分券商在人员管理、违法违规行为防范上存在不够完善的地方。行业可继续深化从业人员思想政治教育,筑牢合规执业的底线思维根基,强化从业人员执业能力培训,避免因能力不足引发的违规风险。