

■ “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

## 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表示，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

## “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

## 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 and 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；

## 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



视觉中国图片

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

## 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表示，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

## 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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

## 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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

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表示，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

## 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，评估了行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。

## 从业人员专业素质持续提升

中证协数据显示，截至2024年末，券商从业人员数量为33.57万人，较2021年下降2.04%。头部券商（综合总资产、市值、营收、净利、人数等指标，排名前五的券商）人数占行业总人数比例提升至17.56%，反映人员向大中型券商集中。

人员结构上，从2021年末至2024年末，证券经纪人缩减2.7万人，降幅为48.85%；投资顾问增加1.2万人，涨幅为17.46%；证券分析师和保荐代表人分别增加2140人和1406人，增幅分别为62.46%和19.02%。这说明行业向财富管理转型加速，以及对研究、投行业务人员投入增加。

教育背景上，硕士研究生及以上学历占比从2021年的26.81%升至2024年的34.06%，大专及以下学历占比从15.70%降至9.71%，反映行业人才吸引力增强，从业人员专业素质持续提升。

需要注意的是，人员队伍向经验化演进。中证协数据显示，2024年，行业36岁以上从业人员占比首次突破50%，较2021年提升10.05个百分点。其中，36岁—45岁群体占35.26%，成为骨干力量。从业年限分布方面，具备11年—19年工作经验的人员占29.58%。这说明行业对人员增量需求减少，更多是行业内自循环和优胜劣汰，有助于提升执业质量。

此外，人力资源效率分化严重，头部券商优势明显。2021年—2024年，头部券商人力成本占比稳定在32%—38%，较行业均值低10—15个百分点；人均营收与人均净利润为行业均值的2倍—3倍；每元工资利润率维持在86.48%—119.91%，比行业均值高出10—40个百分点。

“同样的人力投入，头部券商回报率更高。这导致头部券商和中小券商在人力资源战略上做出了截然相反的选择，头部券商主动选择增员增效，中小券商则只能被动选择减员降本。”中证协表示。

## 积极调整各业务条线人员结构

从不同条线人员的结构变化来看，经纪、自营、投行和资管业务条线，以及对业务发展支撑作用较强的研究和机构销售、信息技术、内控和人力在内的八大条线人员占比波动不大，但变化趋势明显，即经纪业务人员占比下降，其他人员占比上升。

中证协数据显示，经纪业务人员规模持续收缩，总量从2021年末的17.85万人降至2024年末的14.61万人，降幅为18.13%；同时人员结构显著变化，证券经纪人大幅下降，证券投资顾问大幅增加。人员调整优化使得2024年人均营业收入在2022年、2023年连续两年下降后企稳回升，并超越2021年水平，达到87.55万元。这表明行业通过压缩低附加值岗位，强化高价值服务能力，实现了人力成本降低与

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，随着研报质量和人员素质的提升，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，头部券商增员增效，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队列，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的能力建设。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队伍的能力建设。

其次，要进一步增强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之下，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优势，推动特色化、差异化经营取得实质性进展。

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和违法违规行为防范上存在不够完善的地方。行业可进一步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。