

A股演绎结构性行情

机构称市场中期运行逻辑未改

9月4日,A股市场三大指数全线下跌,深证成指跌近3%,创业板指跌逾4%。整个A股市场超2200只股票上涨,逾40只股票涨停,市场结构性行情明显,此前连续调整的微盘股逆势走强。消费、银行、光伏逆变器等领域表现活跃,光模块、光芯片、半导体等领域明显调整。整个A股市场成交额为2.58万亿元,为连续17个交易日成交额超2万亿元。

资金面上,资金情绪谨慎,沪深两市主力资金净流出超670亿元,沪深300主力资金净流出超160亿元。

分析人士认为,市场过热易滋生风险,适度回调有利于释放压力。在经济预期修复、资金持续流入及政策红利释放的背景下,市场中期上行逻辑尚未发生改变。

● 本报记者 吴玉华



视觉中国图片

大盘股与微盘股走势分化

9月4日,A股市场震荡下跌,三大指数全线调整。截至收盘,上证指数、深证成指、创业板指、科创50指数、北证50指数分别下跌1.25%、2.83%、4.25%、6.09%、0.80%,创业板指、科创50指数均创近5个月单日最大跌幅。盘中,深证成指一度跌逾4%,创业板指一度跌逾5%,科创50指数一度跌逾7%。

大盘股与微盘股走势分化,微盘股逆势上涨。大盘股集中的上证50指数、沪深300指数分别下跌1.71%、2.12%,小盘股集中的中证1000指数、中证2000指数分别下跌2.30%、1.45%,微盘股集中的万得微盘股指数上涨0.89%。值得注意的是,微盘股在本轮行情中率先调整,万得微盘股指数在8月26日见历史高点后展开连日调整。

从对指数贡献度来看,寒武纪-U、海光信息、新易盛、中际旭创、胜宏科技、天孚通信等一批高位股大跌对指数拖累明显。寒武纪-U、海光信息、紫金矿业、工业富联、药明康德对上证指数负向贡献点数居前,合计达12.79点,占上证指数下跌点数的逾两成。新易盛、中际旭创、胜宏科技、天孚通信、宁德时代对创业板指负向贡献点数居前,合计达87.41点,占创业板指下跌点数的逾七成。

市场成交量放大,当日A股市场成交额为2.58万亿元,较前一个交易日增加1862亿元。其中,沪市成交额为11078.92亿元,深市成交额为14363.65亿元。自8月13日以来,A股市场成交额已连续17个交易日超2万亿元,市场交投仍然活跃。

个股方面,在微盘股逆势上涨的情况下,个股并未普跌。整个A股市场上涨股票数超2200只,43只股票涨停,2990只股票下跌,47只股票跌停。

从盘面上看,消费、银行、光伏逆变器等板块表现活跃,光模块、光芯片、半导体等板块明显调整,市场继续保持结构性行情。申万一级行业中,商贸零售、美容护理、银行行业涨幅居前,分别上涨1.63%、1.19%、0.79%;通信、电子、综合行业跌幅居前,分别下跌8.48%、5.08%、4.49%。

领涨的银行板块中,农业银行涨逾5%,邮储银行涨近3%,股价均创历史新高,中信银行涨逾2%,工商银行、中国银行等涨逾1%。值得注意的是,农业银行总市值达255万亿元,超过工商银行,位居A股市场第一位。

领跌的通信板块中,新易盛、联特科技、天孚通信、太辰光均跌逾15%,仕佳光子、中际旭创均跌逾13%,长芯博创跌逾12%,光库科技、德科立均跌逾11%,数据港、剑桥科技、光迅科技均跌停。

黑崎资本首席战略官陈兴文表示,9月4日A股回调是市场在前期情绪高涨与资金快速涌入后的自然调整,短期获利资金流出叠加市场情绪波动引发了调整。

资金情绪谨慎

资金面上,资金情绪趋于谨慎,9月4日沪深两市主力资金净流出超670亿元,沪深300主力资金净流出超160亿元。此外,近期持续活跃的融资交易在9月2日-9月3日活跃度有所降低。

Wind数据显示,9月4日沪深两市主力资金净流出676.80亿元,其中沪深300主力资金净流出163.25亿元。沪深两市出现主力资金净流入的股票数为1783只,出现主力资金净流入的股票数为3360只。

行业板块方面,9月4日申万一级行业中有6个行业出现主力资金净流入,其中商贸零售、石油化工、建筑装饰行业主力资金

净流入金额居前,分别为12.70亿元、2.66亿元、2.21亿元。在出现主力资金净流出的25个行业中,计算机、电子、通信行业主力资金净流出金额居前,分别净流出130.25亿元、126.27亿元、91.73亿元,机械设备行业主力资金净流出超60亿元。

个股方面,9月4日胜利精密、天通股份、步步高、立讯精密、太平洋主力资金净流入金额居前,分别为7.87亿元、6.81亿元、6.71亿元、6.60亿元、5.89亿元。岩山科技、中际旭创、新易盛、比亚迪、东方财富主力资金净流出金额居前,分别为30.26亿元、20.63亿元、18.43亿元、18.13亿元、14.29亿元,主力资金明显从一些高位股流出。

另一方面,从近期A股市场的主要增量资金来源——杠杆资金情况来看,近两个交易日,A股融资余额增长有所放缓。Wind数据显示,截至9月3日,A股融资余额报22739.14亿元。在9月1日A股融资余额创下历史新高的22808.29亿元后,9月2日A股融资余额减少84.62亿元,9月3日增加15.48亿元,9月2日-9月3日融资买入额占A股成交额连续2个交易日未超过11%,融资交易活跃度有所下降。

适度回调有利于释放压力

Wind数据显示,截至9月4日收盘,A股总市值为11046万亿元。万得全A滚动市盈率为21.49倍,沪深300滚动市盈率为13.85倍。

华安证券首席经济学家郑小霞认为,9月美联储大概率重启降息,汇率压力缓解有望打开国内货币政策空间,关税风险整体可控。国内经济基本面变化不大、部分领域出现结构性改善,但内生动能有待增强。海外降息后,国内降息可能性提升,流动性充裕继续支撑市场。同时促消费、稳地产政策有

望继续发力。总的来看,9月内外部无明显风险掣肘,市场有望延续向上趋势。

“从宏观视角来看,全球经济复苏的大趋势未变,中国正稳步推进金融强国战略,经济持续向好,增长潜力巨大,政策优势明显,为A股长期发展奠定了坚实基础。中国股市具备较大潜力,科技、消费、新能源等关键领域在政策扶持和企业盈利增长的双重支撑下,长期投资价值凸显。尽管整体消费复苏尚需时间,但政策持续发力将为A股长期上涨注入动力。”陈兴文认为,市场短期调整为后续更健康的上涨积蓄力量,市场过热易滋生风险,适度回调有利于释放压力。

华辉创富投资总经理袁华明表示,市场可能维持“震荡向上,结构分化”走势,近期上涨使得A股估值走到了较高的位置,继续向上需要更多利好政策和基本面数据的支撑。

“在经济预期修复、资金持续流入及政策红利释放的背景下,市场中期上行逻辑尚未发生改变。”中银证券首席策略分析师王君认为,短期部分热门板块交易拥挤且涨幅较大,或使得市场面临技术性调整压力;但三季度国内基本面的修复以及9月美联储或将降息,有望打开新一轮估值驱动行情空间。

对于市场配置,袁华明表示,进攻可以紧跟政策支持和产业演进的科技成长方向,特别是AI、半导体、机器人、新能源和先进制造等产业中的龙头企业。防御可以考虑电力、能源、大金融中估值合理、现金流和分红稳定的龙头品种。建议投资者控制好仓位,一方面降低可能的回撤冲击;另一方面如果市场下行,空出来的仓位可以挖掘价格洼地机会。

郑小霞表示,关注两条主线:一是高弹性成长科技,主要包括泛TMT、AI、算力、机器人等板块;二是景气度有支撑或业绩超预期的领域,主要包括稀土永磁、贵金属、工程机械、摩托车、农化制品等板块。

券商上半年分仓佣金收入榜揭晓

头部机构市场份额稳固但整体承压

● 本报记者 赵中昊

随着券商中报与基金定期报告披露完毕,2025年上半年券商分仓佣金收入排行榜也随之出炉。Wind数据显示,中信证券、国泰海通、广发证券、长江证券和华泰证券分居分仓佣金收入前五位,但较去年同期均有不同程度下滑。上述五家券商分仓佣金收入总计13.09亿元,市场份额达近三成。总体来看,全行业分仓佣金收入较去年同期降低超三成。

随着公募基金交易佣金新规全面落地,券商分仓佣金收入整体承压,行业竞争加剧。近期披露的中报显示,部分券商正通过强化投研能力、加速国际化布局 and 深化产业智库建设应对挑战,也有部分特色券商以协同赋能模式实现分仓佣金收入逆势增长。同时,各家券商研究业务也呈现出不同的发展策略。

分仓佣金收入同比下降逾三成

Wind数据显示,2025年上半年,国内券商分仓佣金收入合计43.72亿元(合并同一公司主体统计),较2024年同期的66.98亿元下降34.73%。

具体来看,中信证券以3.38亿元的分仓佣金收入居行业首位,但与去年同期相比下降34.56%;国泰海通居第二位,分仓佣金收入为2.68亿元,较去年同期下降3.75%;广发证券居第三位,分仓佣金收入为2.51亿元,较去年同期下降35.34%;长江证券和华泰证券分居第四、第五位,分仓佣金收入分别为2.30亿元、2.22亿元。较去年同期分别下降30.16%、19.04%。

上述五家券商分仓佣金收入合计13.09亿元,市场份额达29.94%。

分仓佣金收入居行业前十位的券商还有国联民生(1.81亿元)、浙商证券(1.66亿元)、中金公司(1.64亿元)、中信建投(1.62亿元)和兴业证券(1.57亿元)。

前十家券商分仓佣金收入合计21.39亿元,市场份额近五成。

此外,上半年分仓佣金收入超1亿元的券商还有10家,分别为申万宏源、天风证券、东吴证券、招商证券、国信证券、华创证券、国海证券、国金证券、东方证券和中泰证券。

基金交易佣金费率改革倒逼行业转型

分仓佣金收入高低和市场份额大小,被业界视为衡量一家券商研究实力强弱、品牌影响力大小的重要标尺。分仓佣金收入排名靠前,通常意味着其研究能力得到了主流机构投资者的好评。

业内人士表示,随着《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》全面实施,交易佣金规模承压,同时主动基金规模增长乏力,以ETF为代表的被动产品快速扩张,进一步压缩公募佣金规模增长空间,佣金总量减少致使行业竞争加剧。中国证券报记者梳理券商中报发现,各家券商对研究业务的规划蓝图也逐渐明朗。

“长远来看,交易佣金费率改革将引导卖方研究业务回归本源,通过加强投研能力建设、提升研究深度与服务质量,强化自身竞争力,推动研究与机构服务业务长期健康发展。”兴业证券表示,公司未来将积极应对行业新规落地带来的挑战与机遇,推动卖方研究提质增效,坚守深度研究立身之本,坚持扎实稳健、富于前瞻的兴证研究特色,强化深度研究、专题研究及产业链研究核心能力,巩固强化研究服务领先优势;加强研究协同,持续探索“研究+”协同赋能模式创新,以“投研+投行+投资”模式锻造集团重点优势行业竞争力,打造全面赋能集团发展的智慧中枢,加速提升研究综合效益转化。同时,积极融入国家战略,围绕金融“五篇大文章”,聚焦高层次智库服务,深化绿色金融战略合作,着力打造行业标杆研究品牌,为经济社会高质量发展贡献专业力量。

部分头部券商则积极推动研究业务出海,探路全球市场。华泰证券在中报中表示,公司坚持国际化业务战略,积极充实海外研究产品线,持续完善海外研究产品矩阵和触达载体,进一步扩大海外研究报告和龙头公司覆盖范围,多维度优化跨境研究业务布局。

值得关注的是,研究业务与产业智库建设深度融合,正成为特色券商的发展方向。同时,专业化、梯队化的人才队伍建设正驱动研究价值持续释放。天风证券表示,公司高度重视研究业务建设,除二级市场研究外,公司还加大对宏观经济和产业发展的深度研究,强化研究业务服务国家战略和实体经济的能力。为持续夯实市场化竞争优势,公司海南研究咨询分公司建立了完善的人才培养机制,通过以老带新帮助内生培养的中生代分析师快速成长,人才梯队实现可持续迭代优化。

此外,部分特色中小券商佣金分仓收入排名上升势头显著。例如,华福证券上半年分仓佣金收入同比增长超3倍。华福证券表示,公司秉持“一个华福”的理念,研究所充分发挥集团化联动优势,全力推动研究业务与其他业务条线的深度融合,为公司整体竞争力提升提供了强大支撑和强劲动力。

深入推进跨境一体化协同发展

上市券商国际业务表现亮眼

● 本报记者 林倩

随着中国资本市场对外开放稳步推进,叠加港股市场火热,证券行业正加速推进国际化战略布局。2025年半年报显示,多家上市券商国际业务表现亮眼,成为公司整体业绩增长的新引擎。

在业内人士看来,国际业务在券商发展中的重要性逐渐提升,已成为券商突围的关键因素之一,推进跨境一体化协同发展也成为越来越多券商的共识。

国际业务发展提速

综合多家上市券商的半年报来看,不少券商国际业务发展呈上升趋势。如,中国银河国际业务上半年实现营业收入10.99亿元,同比增长4.71%;国元证券国际业务上半年实现营业收入1.78亿元,同比增长65.05%。

券商子公司的数据则反映更为明显。2025年上半年,中信证券国际实现营业收入14.92亿美元,同比增长52.87%;实现净利润3.87亿美元,同比增长65.38%。中金国际上半年实现收入总额68.77亿港元,同比增长30.97%;实现净利润26.34亿港元,同比增长169.05%。

华泰国际上半年实现净利润11.45亿港元,同比增长25.55%;不过其营业收入为37.62亿港元,同比下降61.21%。

具体到业务领域,各家券商国际业务更是多点开花。中信证券表示,2025年上半年,公司有序推进境外财富管理全球化布局,境外财富管理产品销售规模和收入均实现同比翻倍增长;2025年上半年,公司完成30单境外股权项目,其中多单是市场标杆性的交易,按项目发行总规模在所有账簿管理人中平均分配的口径计算,承销规模达29.89亿美元。

中金公司在年报中表示,旗下中金国际2025年上半年净利润较2024年同期增长,主要是由于在资本市场回暖的影响下,以公允价值计量的金融工具产生的收益净额增加。

继续加大国际化布局

针对2025年下半年国际业务的发展规划,多家上市券商也在2025年半年报中作出展望,将继续深入推进跨境一体化协同发展。中国银河表示,将继续加强境外子公司穿透式管理,深化全业务链境内外一体化高效协同运作体系,巩固东南亚核心市场地位。

“将锚定公司国际化战略,继续深化全球布局,持续深耕客户需求,构建完善跨境一体化综合金融服务体系。”华泰证券在2025年半年报中表示,华泰国际将依托平

台化有效提升全业务链协同效能,严格把控风险,不断提高市场竞争力和行业地位。

中信证券表示,公司将继续深入推进国际化发展,积极拓展全球客户市场,提升全球业务竞争力;充分发挥公司综合服务与平台优势,为客户提供境内外全产品综合投行服务;深化财富管理全球布局,通过持续的创新、优质的服务和强大的技术支持,为全球客户提供卓越的财富管理经验。

除了上述这些头部券商,中小券商也在积极布局国际业务,并将中国香港作为“出海”的桥头堡,国际业务竞争愈发激烈。

8月份,第一创业发布公告,拟设立全资子公司作为控股公司,由控股公司在中国香港设立持牌全资子公司;6月份,西部证券公告称,拟出资等值10亿元在中国香港设立全资子公司。此外,今年还有东吴证券、华安证券分别宣布增资中国香港子公司。

东方证券股份有限公司关于撤销上海闵行区苏虹路证券营业部的公告

尊敬的投资者:

东方证券股份有限公司(以下简称:东方证券)为优化分支机构网点布局,经公司研究决定撤销东方证券上海闵行区苏虹路证券营业部。我公司将按照《中华人民共和国证券法》和《关于取消或调整证券公司部分行政审批项目等事项的公告》的相关要求,妥善处理客户资产,结清证券业务并终止经营活动,办理工商注销等相关手续,并向撤销分支机构所在地中国证监会派出机构备案。为保障您的证券交易、资金划转的正常进行,现将相关事项公告如下:

一、2025年9月19日闭市后,东方证券上海闵行区苏虹路证券营业部客户将整体迁移至东方证券上海长宁区长安路证券营业部。整体平移后,您的资金账号、交易密码和资金密码、原交易方式、交易软件

及已有的各项服务均保持不变,您的证券交易和资金划转不受影响。

二、如果您不同意成为转入分支机构的客户,请自本公告公布之日起至2025年9月12日止,由您本人携带有效身份证明文件,前往东方证券任意分支机构现场办理销户手续或通过东方赢家app线上办理(仅支持个人普通账户)。逾期未办理销户手续,我公司将视同您同意整体迁移方案,并成为转入分支机构的客户。

三、自本公告公布之日起,东方证券上海闵行区苏虹路证券营业部不再办理新增客户业务,待整体转移完成后,将停止营业并予以关闭。

四、拟撤销分支机构及对应转入分支机构联系方式如下,若您有关于分支机构撤销和客户迁移的任何问题,可前往营业部现场或电话咨询:

1.东方证券上海闵行区苏虹路证券营业部地址:上海市闵行区苏虹路29、33号109、206室
联系电话:021-59888536

2.东方证券上海长宁区长安路证券营业部地址:上海市长宁区长安路546号1号楼1303单元

联系电话:021-61740222

3.东方证券统一客户服务热线:95503

感谢您对东方证券一直以来的支持,鉴于本次网点撤销给您造成的不便,敬请谅解。东方证券将持续为您提供优质的服务。

特此公告。

2025年9月5日
东方证券股份有限公司

东方证券股份有限公司关于撤销大同御河西路证券营业部的公告

尊敬的投资者:

东方证券股份有限公司(以下简称:东方证券)为优化分支机构网点布局,经公司研究决定撤销东方证券大同御河西路证券营业部。我公司将按照《中华人民共和国证券法》和《关于取消或调整证券公

司部分行政审批项目等事项的公告》的相关要求,妥善处理客户资产,结清证券业务并终止经营活动,办理工商注销等相关手续,并向撤销分支机构所在地中国证监会派出机构备案。为保障您的证券交易、资金划转的正常进行,现将相关事项公告如下:

一、2025年9月19日闭市后,东方证券大同御河西路证券营业部客户将整体迁移至东方证券太原平阳路证券营业部。整体平移后,您的资金账号、交易密码和资金密码、原交易方式、交易软件及已有的各项服务均保持不变,您的证券交易和资金划转不受影响。

二、如果您不同意成为转入分支机构的客户,请自本公告公布之日起至2025年9月12日止,由您本人携带有效身份证明文件,前往东方证券任意分支机构现场办理销户手续或通过东方赢家app线上办理(仅支持个人普通账户)。逾期未办理销户手续,我公司将视同您同意整体迁移方案,并成为转入分支机构的客户。

三、自本公告公布之日起,东方证券大同御河西路证券营业部不再办理新增客户业务,待整体转移

完成后,将停止营业并予以关闭。

四、拟撤销分支机构及对应转入分支机构联系方式如下,若您有关于分支机构撤销和客户迁移的任何问题,可前往营业部现场或电话咨询:

1.东方证券大同御河西路证券营业部地址:山西省大同市城区御河西路御锦源二期小区外围商铺2384号
联系电话:0352-5068111

2.东方证券太原平阳路证券营业部地址:山西省太原市小店区平阳路186号171幢1001室、1002室、1003室
联系电话:0351-7778071

3.东方证券统一客户服务热线:95503

感谢您对东方证券一直以来的支持,鉴于本次网点撤销给您造成的不便,敬请谅解。东方证券将持续为您提供优质的服务。

特此公告。

2025年9月5日
东方证券股份有限公司