

# 券商把脉长假持股策略 市场驱动逻辑或转向盈利验证

国庆长假临近,持股过节还是持币避险的抉择再度困扰投资者,踏空焦虑与下跌恐慌情绪交织,海外不确定性与国内经济企稳博弈,让决策难度陡增。

多位券商首席分析师日前接受了中国证券报记者采访,部分观点倾向于持股过节把握行情,但控制仓位、维持良好的投资心态是共识。当前,流动性宽松与政策支持仍是市场上行的关键。展望后市,随着估值修复逐步充分,市场核心矛盾将转向盈利验证,这也成为中长期投资的重要逻辑。

● 赵中昊 谭丁豪



视觉中国图片

## 仓位控制或为更优解

投资者对于持股过节还是持币过节的抉择,其背后是踏空的焦虑感与下跌的恐慌情绪相互交织,让决策更具难度。

“从历史规律来看,长假前资金通常有规避不确定性风险、降低仓位的需求,部分资金可能落袋止盈,风险偏好回落,指数层面可能承压。”财信证券首席经济学家、研究发展中心总经理袁闯表示,但长假期间如果未发生重大风险事件,部分资金又将重新回流股市,推动风险偏好与市场指数上行。从内外环境来看,今年国庆期间海外不确定性因素较多,如美国经济走势、地缘局势冲突等,但国内不确定性相对较少,后续中国经济基本面和政策面预计保持平稳。

基于上述判断,袁闯对于不同类型的投资者给出差异化建议:积极型投资者更适合持股过节,若国庆长假无特殊风险,节后市场通常会“开门红”;保守型投资者节前可聚焦高股息或内需消费板块,其假期前后波动风险较低;稳健型投资者可选择宽基指数基金,通过均衡配置降低单一板块波动影响。此外,当前A股上涨行情未发生根本性逆转,各类资金均可在市场调整时布局优质标的。

“资金面正反馈是此次市场上行的主要因素之一,也是衡量当前市场上下行风险相对强弱的核心标尺,目前这一反馈仍偏积极。”华泰证券研究所策略首席兼金融工程联席首席分析师何康表示,具体来看,交易性资金活跃度维持高位,融资交易活跃度仍处于2018年以来的高位区间,近期参与交易的投资者数量再度回升,进一步印证市场交易活跃度回暖。兴业证券首席策略分析师张启尧同样倾向持股过节,他认为A股上行态势有

望延续,在上行过程中不建议轻易离场。积极型投资者可继续参与由流动性驱动的行​​情,博弈AI、芯片、机器人等高弹性方向;稳健型投资者可围绕景气与产业趋势扩散,聚焦港股互联网、军工、创新药、新能源、新消费等景气板块。

中信建投策略分析师夏凡捷则表示,目前A股市场估值已明显修复,经济基本面仍处底部企稳过程中,流动性宽松与政策支持仍是推动市场上行的关键因素。国庆长假期间,投资者无法应对突发事件交易,部分保守型投资者会选择节前减仓、节后加仓以避免,这导致A股长假前5个交易日通常交易冷清,成交量萎缩,节后则易现“开门红”。因此,积极型投资者可节前加仓、持股过节以获取一定风险溢价;稳健型投资者可维持仓位,节后根据国内外因素变化灵活应对。

何康认为,当下受长假效应和季末资金面扰动影响,绝对回报资金出现阶段性止盈。节前股市节奏将相对平缓,不过日内波动可能仍偏大,10月中下旬各方配合度或更佳,市场有望出现新信号。

综合来看,在持股与持币的选择之外,多位分析师认为仓位控制或为更优解。通过合理的仓位管理,投资者既能保持对市场的关注度,又能维持良好的投资心态,在一定程度上克服踏空焦虑与下跌恐慌情绪,更从容地应对长假前后的市场变化。

## 长期底仓+短期弹性

在当前复杂的市场环境中,投资者常陷入长期趋势与短期波动之间的两难:是坚守长期资产配置,还是灵活应对短期市场变化?为化解这一矛盾,“长期底仓+短期弹性”的组合模式逐渐受到关注。该模式旨在构建一个既能追求长期稳健收益,又能有效控制短期风险的投资框架。

在袁闯看来,对于首要目标不是博取

最高收益,而是寻求稳健增值且希望尽量避免大幅回撤风险的投资者而言,一方面,可以通过哑铃策略构建一个具备反脆弱性的投资组合:一端可以配置具备低估值、高现金流和强防御等特性的标的作为底仓,为组合提供压舱石般的稳定性,一定程度上规避本金遭受重大损失的风险;另一端则聚焦于符合产业长期趋势明确、具备高成长潜力的领域,这部分仓位旨在通过牺牲一定的估值舒适性提升组合的整体收益弹性,对于这一部分弹性仓位的持仓权重应适当控制,并设定清晰的退出机制。

另一方面,在短期市场β存在调整风险或大幅波动风险时,投资者还可以通过灵活运用股指期货、期权等衍生品的方式,快速、低成本地调整整个组合的系统性风险暴露。

展望今年四季度行情,张启尧认为,随着市场上涨,估值驱动的修复已相对充分,后续行情演绎的核心矛盾将转向盈利验证。从这一层面来说,国内经济修复力度是决定市场走势的关键,而海外货币政策、地缘局势更多是通过影响出口、外资流动和风险偏好等产生间接的扰动。

针对上述因素,张启尧建议,立足景气逻辑与产业趋势,挖掘优势风格和优势主线。

袁闯进一步分析道,未来海外货币政策、地缘局势与国内经济修复情况将对A股市场产生复杂影响。从传导路径的直接性和即时性来看,海外货币政策的变化,特别是美联储的利率路径,其影响最为迅速和清晰。

值得关注的是,9月18日,美联储降息25个基点,为2025年以来的首次利率下调。这一方面会影响跨境资本流动,美联储的政策立场直接左右全球美元的流动性与融资成本,进而快速引发北向资金等外资的流入或流出。这类资金行为对A股

市场中外资偏好明显的权重板块会产生较大影响。

另一方面,美债利率的下行会直接影响全球资产的估值体系,通过折现率,对A股科技成长板块的估值中枢形成提振。相比之下,地缘事件冲击强烈但往往难以预测,市场多以脉冲式反应为主。国内经济修复则关乎企业盈利的根本,但其效果需要通过连续的经济数据来验证,传导过程相对缓慢。

为应对不确定性,投资者可采取多层次的对冲策略以增强组合韧性,在资产配置层面,可考虑纳入具备防御属性的资产。例如,黄金在风险偏好下降时通常表现稳健,而高股息、低波动的红利资产能提供稳定现金流,在市场震荡中起到压舱石作用。此外,可采用价值回归投资策略,构建以优质企业为核心的投资组合。深耕基本盘,重点布局那些行业格局清晰、竞争优势突出、财务状况健康的龙头企业。这类公司往往具备更强的抗风险能力和长期成长潜力,能够更好地穿越周期波动。

张启尧表示,从中长期来看,相较于当前低利率的债券和货币市场,红利资产仍是具备性价比的投资方向。尤其是本轮红利资产,特别是银行板块,很大程度上受到保费高增且监管推动增加权益配置之下险资大幅流入,以及“固收+”资金流入的支撑。

由于行情受到增量资金和景气优势共同驱动,所以未来经济修复如果超预期,行情则有望朝着低位周期和消费等方向进一步扩散。如果海外流动性收紧,也可能阶段性压制市场尤其是成长风格的估值。考虑到国内政策依旧支持股市发展以及经济企稳修复,市场中长期仍存在布局机会。

“对于投资者而言,在市场上行过程中更重要的是保持一定的仓位,结构上把握当下主线,不必过度追求左侧交易。”张启尧说。

## 矿难频发叠加美联储降息 业内看好后市铜价表现

● 本报记者 马爽

近期,铜价呈现破位上行态势,伦铜与沪铜期货价格双双创下阶段性新高,A股市场铜概念股也随之成为资金追捧热点。

业内人士表示,日前美国矿业巨头旗下印尼Grasberg铜矿停产,引发市场对铜矿供应趋紧的担忧。此外,当前铜市场宏观环境稳定,美联储重启降息周期且关税因素影响趋弱,而供应端受事故冲击增长有限,新能源领域需求增长则成为积极因素,后市铜价仍有上涨空间。不过,矿山突发事件对铜价冲击易引发过度反应,未来铜的定价仍需围绕需求端展开。

## 破位上行

本周,铜价破位上行。文华财经数据显示,9月25日盘中,伦铜价格最高升至10485美元/吨,创下自2024年5月底以来新高;9月26日,沪铜期货主力合约价格一度飙升至83090元/吨,创下2024年6月初以来新高。截至9月26日16:00,伦铜和沪铜最新价格分别报10208美元/吨、82470元/吨,本周累计涨幅分别为2.13%、3.28%。

与此同时,A股市场铜概念股也成为了资金追捧的热点。Wind数据显示,截至9月26日收盘,本周铜指数累计上涨6.05%。

近期,供给端的一起突发事件更是为铜市场的多头情绪添了一把火。日前,美国矿业巨头自由港麦克莫兰公司宣布,其旗下印尼Grasberg铜矿因发生事故而停产,并相应地下调了今年四季度及2026年全年的铜销量预期。公司初步评估结果显示,预计2026年铜和黄金的产量将较此前的估算下降约35%,而且该铜矿最早要到2027年才能恢复到事故前的生产水平。

正信期货有色金属行业分析师张杰夫表示,Grasberg铜矿作为全球第二大铜矿,自2021年起产量便开始持续攀升,矿山铜年产量稳定在70万吨以上,2026年的原定产量目标更是高达77万吨。按照此次公告的影响计算,2026年铜的折损产量将约为26万吨,2025年的产量影响也可能在15万吨左右。

福能期货分析师高雅姿也表示,作为全球第二大铜矿,Grasberg铜矿2025年事故前的铜产量占全球总供应量的3.2%,其停产直接打破了全球铜精矿供需的脆弱平衡,成为今年铜市最大的供应扰动事件。这意味着,2026年全球铜精矿供给将持续受制于该矿山的复产进度,供给端约束具有强持续性。

张杰夫进一步分析道:“Grasberg铜矿的铜产量预期目标大幅下调,无疑让当前本就偏紧的铜矿供给、低迷的冶炼加工费环境雪上加霜。”由于过去两年矿山新增产能不足,且连续出现产量折损情况,而精炼铜产能却在快速扩张,这直接导致了铜市场供给端出现极端的负值加工费情况,冶炼利润环境不断恶化,进而形成了铜矿紧张、精炼铜宽松的失衡局面。因此,一旦铜矿端出现任何事故,都容易刺激铜价上行。

## 铜矿供应趋紧态势或加剧

今年以来,铜市场整体行情跌宕起伏。从宏观因素层面分析,一德期货有色金属行业分析师王伟伟表示,今年前三季度,关税因素始终是铜市场交易的核心影响因素之一。它不仅对全球经济造成强烈冲击,更对铜市场的区域供需格局、贸易流向以及库存结构产生了实质性影响。不过,就目前形势而言,关税因素的不确定性已大幅降低,对市场的冲击也已降至低位。这一变化为铜市场的稳定发展提供了有利的中长期宏观环境。

进入9月,美联储启动降息,引发金融市场连锁反应,金价、银价分别创下历史和阶段性新高,但同样具备金融属性的铜价,表现却相对滞后。对此,王伟伟解释称,这主要是关税因素不确定性导致下游消费前置,使得三季度国内消费乏力,进而影响了长期资金信心。不过,市场预期今年四季度美联储仍有50个基点的降息空间。在相对宽松的货币环境下,市场的整体氛围和风险偏好将持续回暖,美元指数也将进入弱势周期,这无疑为大宗商品尤其是金属价格提供了良好的支撑。同时,此轮降息属于预防性降息,并非衰退式被动降息,这也为铜市场提供了相对较好的消费支撑。

铜市场供需格局同样有望为铜价构成利多支撑。供应方面,高雅姿表示,2024年以来,全球铜精矿供应已遭受多起重大事件冲击。此次Grasberg铜矿事故更是进一步加剧了市场供应紧张的局面,推动铜精矿加工费(TC/RC)持续下滑,当前已处于历史低位,这充分验证了供需失衡的加剧态势。

从需求方面来看,王伟伟分析称,在传统消费领域增速缓慢的背景下,未来光伏、新能源车等碳中和产业以及AI等新兴产业的快速发展,有望进一步拉动铜需求增长。此外,铜加工费持续陷入负值区间,这一状况或导致2026年冶炼端面临更加严峻的环境。

## 仍存上涨空间

展望四季度,王伟伟认为,此前影响较大的关税因素不确定性已大幅降低,这为铜市场中长期发展提供了稳定的宏观环境。同时,美联储预防性降息周期的开启,也为铜市场的海外消费需求提供了有力支撑。从供需情况来看,铜矿生产事故频繁发生,导致供应增长有限;而需求端,新能源领域成为增长主力,这将对铜价产生积极影响。

高雅姿也表示,Grasberg铜矿停产,铜精矿供需缺口将进一步扩大,或会直接制约精铜产量的释放,对2025年四季度至2026年的铜市场供应产生重大影响。

就具体价格走势而言,王伟伟预计,2025年四季度伦铜价格运行区间为9800美元/吨-11000美元/吨,沪铜期货主力合约运行区间为80000元/吨-84000元/吨。展望2026年,随着铜市场供需矛盾进一步加剧,铜价有望突破历史新高。

高雅姿表示,短期铜价将维持偏强运行态势,沪铜期货主力合约有望冲击前高,若后续库存持续回落或需求旺季超预期,其上行弹性将会进一步释放。

张杰夫则认为,大型矿山的不可抗力事件短期内让市场对铜矿供应紧张预期进一步加深。不过,需要注意的是,矿山突发事件尤其是供给端扰动对铜价的冲击,容易在期货价格上引发过度反应。对于供给受限的铜品种来说,未来的定价中枢仍需围绕需求端来展开。

# 2025年券商“五篇大文章”专项评价结果揭晓

## 中信证券七项指标领跑

● 本报记者 赵中昊

中国证券报记者日前从业内获悉,中国证券业协会已于近日向各券商一对一通报了2025年度证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价结果及各券商加分分值,并将核心定量指标排名情况在业内进行了公示。其中,中信证券在七项定量评价中位居榜首。评价结果将直接纳入券商2025年分类评价体系。

## 多项定量指标排名清晰 头部券商优势明显

记者在采访中了解到,为提高评价工作质效,中证协前期在起草《证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价办法(试行)》时同步启动了试评价工作,组织完成了107家参评券商评价数据的填报与复核,并已通过数据报送系统向各券商一一反馈确认了评价数据。

按照专项评价办法,评价期为上一年度1月1日至12月31日。记者从多家券商了解到,此次中证协同步在行业内公示了12项主要定量评价指标的排名情况。其中,中信证券在7项定量评价中位居榜首。行业头部机构在多个关键领域展现出明显优势。

具体来看,上一年度主承销科技创新债券金额排名前五位的券商依次为中信证券、中信建投、国泰海通、中金公司、华泰证券,主承销金额分别为1281.91亿元、898.63亿元、636.84亿元、587.97亿元、342.20亿元。从主承销家数排名来看,中信证券、中信建投、国泰海通、中金公司和华泰证券仍然排名前五,席位未变,行业集中度较高。

在服务科技型企业股权融资方面,中信证券、中信建投、中金公司、国泰海通、华泰证券融资金额排名前五位,分别为270.44亿元、209.30亿元、202.16亿元、151.58亿元、122.29亿元。而从服务家数来看,中信证券、中信建投、国泰海通、开源证券、中泰证券和申万宏源服务家数均超过20家(含20家),显示出一定的市场参与广度。

服务科技型企业重大资产重组交易金额排名前五位的券商依次为中信证券、中信建投、中国银河、中金公司、申港证券,交易金额分别为320.74亿元、153.90亿元、115.00亿元、76.17亿元、17.05亿元。从服务科技型企业重大资产重组交易家数来看,居首位的券商依然是中信证券。

主承销绿色债券和低碳转型债券金额排名前五位的券商依次为中信证券、中信建投、国泰海通、中金公司、招商证券,主承

销金额分别为165.44亿元、122.92亿元、111.40亿元、88.43亿元、54.10亿元。

此外,主承销民营企业债券金额前五位的券商依次为招商证券、广发证券、平安证券、中金公司、华泰证券,主承销金额分别为381.50亿元、318.86亿元、185.60亿元、130.07亿元、125.73亿元。

上一年度代销个人养老金产品规模排名前五位的券商依次为广发证券、招商证券、国信证券、中国银河、兴业证券,代销金额分别为1718.36万元、1391.35万元、1377.94万元、1274.09万元、1142.22万元。

## 专项评价结果纳入券商分类评价

需要注意的是,根据评价工作安排,此次评价结果将纳入2025年券商分类评价,按照券商实际得分折算加分(满分100分折算为1分)。为发挥专项评价的激励引导作用,保证评价工作的公平合理,折算时,将去除基础分(仅有基础分的券商,分类评价中不予加分)。

2025年9月5日,中证协发布《证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价办法(试行)》,清晰勾勒出券商金融“五篇大文章”的评价体系。评价指标主要由定量评价指标(90分)、定性指标(10分)及附加项(5分)构成,通过14项代表性评价指

标,从不同维度综合考核券商做好金融“五篇大文章”的质效。

具体来看,定量指标关注券商在金融“五篇大文章”重点领域的业务贡献与服务能力,其中科技金融以50分的最高权重成为核心考核方向,而绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融各占10分,具体指标设置紧扣各领域业务实质。

科技金融指标包括科技创新债券承销金额及数量(10分)、科技型企业股权融资金额及数量(16分)、科技型企业重大资产重组交易金额及数量(12分)、券商另类子公司直接投资于非上市非挂牌的科技型企业金额(6分)、券商私募基金投向科技型企业金额(6分)。绿色金融指标包括绿色债券及低碳转型债券承销金额及数量。普惠金融指标包括中小微企业支持债券及中小微企业债券承销金额及数量、民营企业债券承销金额及数量。养老金融指标包括代销个人养老金产品规模。数字金融指标包括券商数字化能力成熟度与证券科技类奖项情况。定性评价指标则聚焦券商机制建设和业务资源的持续投入情况。

有业内人士对记者表示,此次专项评价不仅为行业提供了清晰的参考坐标,也有望推动券商进一步优化业务结构,在服务国家战略中实现自身高质量发展。