

市场情绪受提振，风险偏好回升

——2025 年 8 月策略月报

2025 年 08 月 27 日

投资要点：

- **8 月 A 股主要股指普遍上涨：**截至 8 月 25 日收盘，上证综指收报 3,883.56 点，较 7 月末上涨 8.69%。分结构看，本月 A 股主要股指普遍上涨。其中，创业板指、科创 50 指数涨幅较大。
- **市场流动性好转：**截至 8 月 25 日，8 月 A 股限售解禁规模环比增加，A 股市场重要股东小幅净减持。但全市场成交额环比继续走高，新成立的偏股型基金份额环比回升。总体看，A 股市场流动性好转。
- **交投热度显著走高：**8 月市场交投热情显著走高，日成交额屡次突破 2 万亿元。月中以来，市场风险偏好回升，A 股持续上行突破 3,800 点，投资者信心较为积极。从主力资金配置看，资金持续流入机械设备、TMT、电力设备等热门板块。730 中央政治局会议要求巩固回稳向好势头。预计系列利好政策效果逐步显现，资本市场中长期健康发展基础将不断夯实。需要注意市场短期情绪过热的风险。
- **大势研判及行业配置建议：**海外方面，8 月披露的多项经济指标显示，美国经济表现边际转弱。劳动力市场表现也低于市场预期。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔的发言表态偏鸽派，认为货币政策处于限制性区间，基于前景和风险平衡的变化，美联储政策立场可能需要调整。市场预计 9 月美联储降息为大概率事件。同时预计年内美联储降息两次，总幅度约 50bp。若美联储实施降息，全球资金流动格局或出现变化。考虑 A 股的估值优势与企业盈利逐步修复，外资或加大对国内权益市场的配置权重。中美经贸谈判仍在进行，需要持续关注谈判进程及政策落地效果。国内方面，根据统计局披露的数据，7 月我国社零同比增速及固定资产投资同比增速均较前值有所回落。当前经济面对的外部环境复杂严峻，经济运行依然面临不少风险挑战。下阶段，统计局表示要推动各项政策落实落细，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有效释放内需潜力，有力促进国内国际双循环，推动经济平稳健康发展。从半年报业绩情况看，截至 8 月 25 日数据，多数公司实现归母净利润同比增长，头部公司业绩表现不俗。预计企业盈利能力逐步修复。资本市场方面，8 月市场信心明显回升，围绕反内卷的政策带动产业链景气度回升，同时科技成长板块热度继续提高。受益于市场风险偏好回升，TMT 板块资金流入量领先，医药、机械设备等板块多个细分赛道得到市场关注，而红利风格有

分析师：

宫慧菁

执业证书编号：

S0270524010001

电话：

18028875418

邮箱：

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

上证综指创十年新高

美国对等关税政策动态跟踪

基金股票配置仓位继续提升

所回调。随着市场交投热度提升、杠杆资金表现活跃，A股市场流动性有望继续好转。建议关注：1）我国加快培育新质生产力，TMT、医药等板块多个细分领域景气度高，积极把握科技成长板块的配置机遇；2）宏观调控政策持续推动经济增长动能回升。继续关注全方位扩大内需政策的配置主线。

- **风险因素：**海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

正文目录

1 市场行情回顾	4
1.1 国际市场	4
1.2 A 股市场	4
2 市场流动性及风险情绪	6
2.1 宏观流动性指标	6
2.2 A 股市场流动性指标	8
2.3 市场情绪指标	10
3 估值水平	11
3.1 主要宽幅指数估值	11
3.2 申万一级行业估值	12
4 政策分析	13
5 大势研判与行业配置建议	16
6 风险提示	16

图表 1: 主要国际指数月度涨跌幅 (%)	4
图表 2: 主要 A 股指数月度涨跌幅 (%)	5
图表 3: 申万一级行业月度涨跌幅 (%)	5
图表 4: 中信和申万风格指数月度涨跌幅 (%)	6
图表 5: R007 加权利率、DR007 利率、SHIBOR 一周利率 (%)	7
图表 6: 5 年期 LPR 和 1 年期 LPR 走势 (%)	7
图表 7: 银行间质押式回购成交量 (亿元)	8
图表 8: 重要股东单月净增持市值 (亿元)	8
图表 9: A 股月度限售股解禁规模 (亿元)	9
图表 10: A 股日成交额 (亿元)	9
图表 11: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)	10
图表 12: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)	10
图表 13: 两融余额 (亿元) 与融资买入额 (亿元, 右轴)	11
图表 14: 融资买入额占 A 股交易金额比例 (%)	11
图表 15: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)	12
图表 16: 申万一级行业当前估值水平	13
图表 17: 8 月财经要闻	14

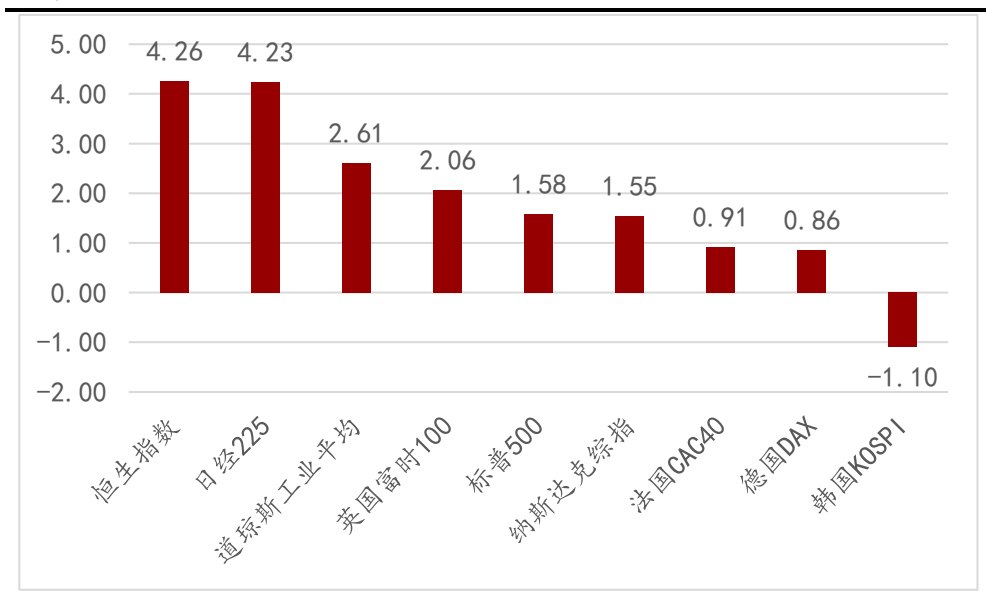
1 市场行情回顾

1.1 国际市场

海外方面，美国经济数据有所转弱。7月美国零售销售同比增长3.92%、核心销售零售环比增长0.27%，均低于前值。通胀表现方面，7月美国核心CPI季调同比为3.0%，较前值提高0.1pct。核心PPI季调同比为2.8%，较前值提高0.2pct。劳动力市场方面，8月1日美国劳工部公布的数据显示，7月美国失业率环比升高0.1个百分点至4.2%，当月非农业部门新增就业人数7.3万，大幅低于市场预期。同时，5月、6月非农业部门新增就业人数也大幅下修至仅1.9万、1.4万。截至8月16日，美国初请失业金人数（季调）为23.5万人，高于前值水平。货币政策方面，8月22日美联储主席鲍威尔在美国杰克逊霍尔举行的年度经济研讨会上发表讲话称。短期内美国通胀面临的风险偏向上行，而就业面临的风险则偏下行，形成了具有挑战性的局面。暗示美联储仍可能在未来数月降息。资产价格走势方面，8月美股主要指数表现分化。下旬以来纳斯达克指数震荡下跌，道指延续回升走势。

截至8月25日，8月主要国际指数涨跌互现，其中恒生指数涨幅最大，当月上涨4.26%，日经225（4.23%）涨幅次之。

图表1：主要国际指数月度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

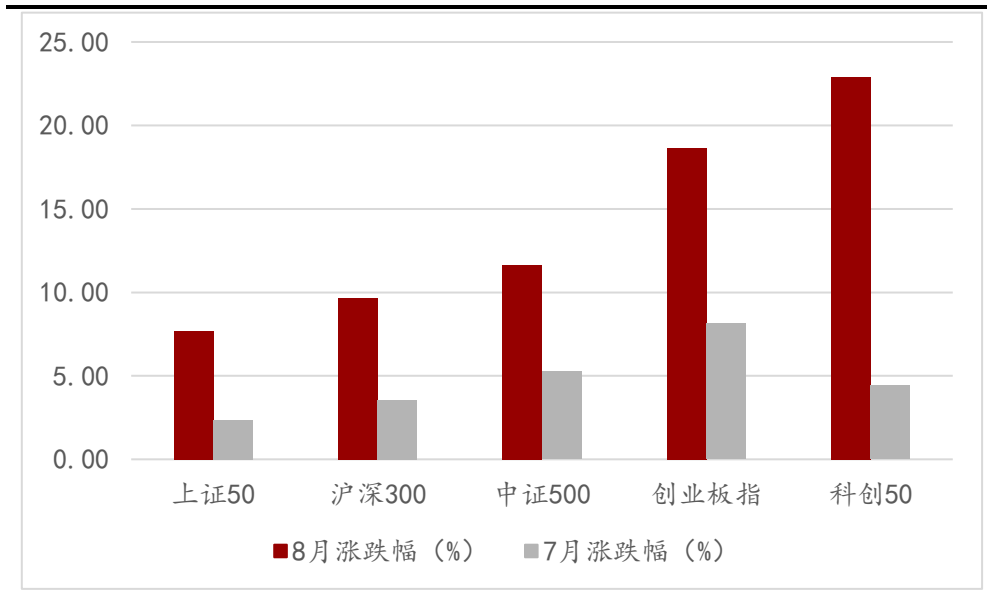
注：数据截至2025年8月25日

1.2 A股市场

8月A股市场情绪较为乐观，主要指数均呈现上涨态势。多个热门板块实现明显上涨。7月末政治局会议释放积极的信号，带动风险偏好延续回暖。经济数据方面，7月宏观政策发力显效，国民经济克服外部环境复杂多变和国内极端天气等不利影响，保持稳中有进发展态势，展现出较强韧性和活力。企业盈利方面，上市公司半年报陆续披露，盈利能力预计有所回升，有望带动估值修复。随着市场情绪回暖，杠杆资金表现活跃。两融余额在月初突破2万亿元，创近十年来新高。预计随着支持政策效果显现，投资者情绪有望保持回暖态势，市场交投热度或将维持较高水平，助力市场延续稳中向上的趋势。

截至8月25日收盘，上证综指收报3,883.56点，较7月末上涨8.69%。分结构看，本月A股主要股指普遍上涨。其中，创业板指、科创50指数涨幅较大。

图表2：主要A股指数月度涨跌幅（%）

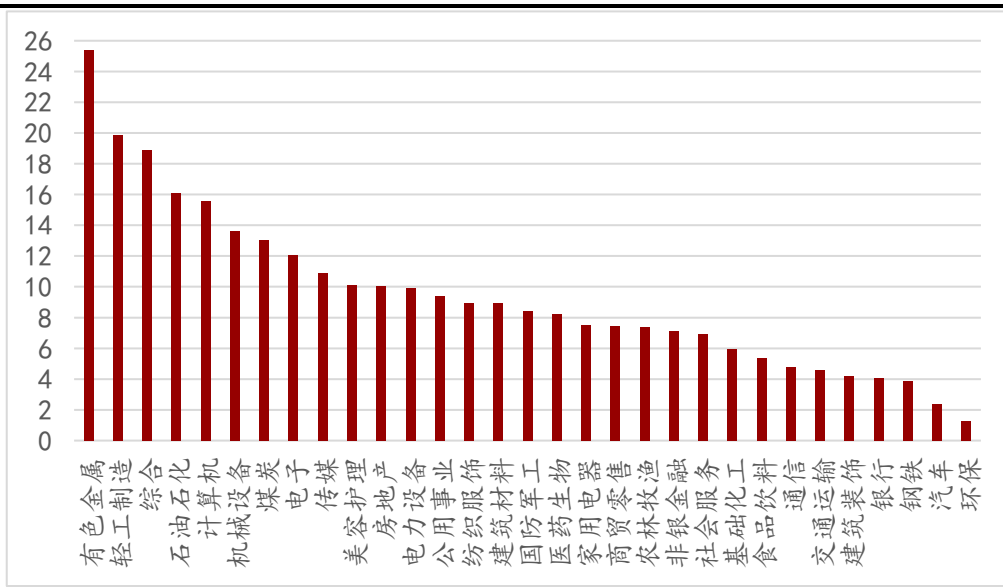


资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年8月25日

分行业看，截至8月25日，当月31个申万一级行业均上涨。其中，有色金属（25.40%）行业涨幅最大，有11个行业当月涨幅大于10%。

图表3：申万一级行业月度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年8月25日

截至8月25日，按风格划分，各风格指数均上涨。其中成长（15.93%）、周期（9.96%）风格指数涨幅较大。按规模划分，8月大、中、小盘指数均上涨。其中小盘指数（11.85%）涨幅较大。按业绩划分，亏损股、微利股、绩优股指数均上涨。

图表4：中信和申万风格指数月度涨跌幅（%）

分类	指数	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月
CI005917	金融	0.54	-1.90	4.35	6.90	2.20	6.04
CI005918	周期	2.15	-3.78	2.47	2.95	4.58	9.96
CI005919	消费	1.58	-1.25	2.93	-0.83	5.36	6.84
CI005920	成长	-3.02	-4.89	1.26	8.32	6.19	15.93
CI005921	稳定	0.00	0.69	2.62	-0.26	1.53	3.26
801811	大盘指数	-0.08	-2.76	1.84	2.27	3.48	10.25
801812	中盘指数	-0.81	-4.77	0.56	4.88	4.98	11.51
801813	小盘指数	-0.47	-4.38	0.90	4.89	5.54	11.85
801851	亏损股指数	-4.81	-2.79	3.39	6.46	6.48	13.97
801852	微利股指数	-0.79	-3.18	3.80	0.88	3.57	11.16
801853	绩优股指数	3.74	-3.63	0.83	1.67	4.46	13.54
801821	高市盈率指数	-3.50	-2.24	-1.08	6.56	3.28	17.20
801822	中市盈率指数	-0.07	-6.09	0.84	6.28	4.64	13.99
801823	低市盈率指数	2.42	-1.87	4.16	3.33	1.87	5.26
801841	高价股指数	-1.22	-3.37	-0.88	2.48	5.53	15.12
801842	中价股指数	0.93	-3.86	3.44	4.26	4.70	11.04
801843	低价股指数	-1.33	-2.68	4.47	3.09	5.14	7.04

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年8月25日

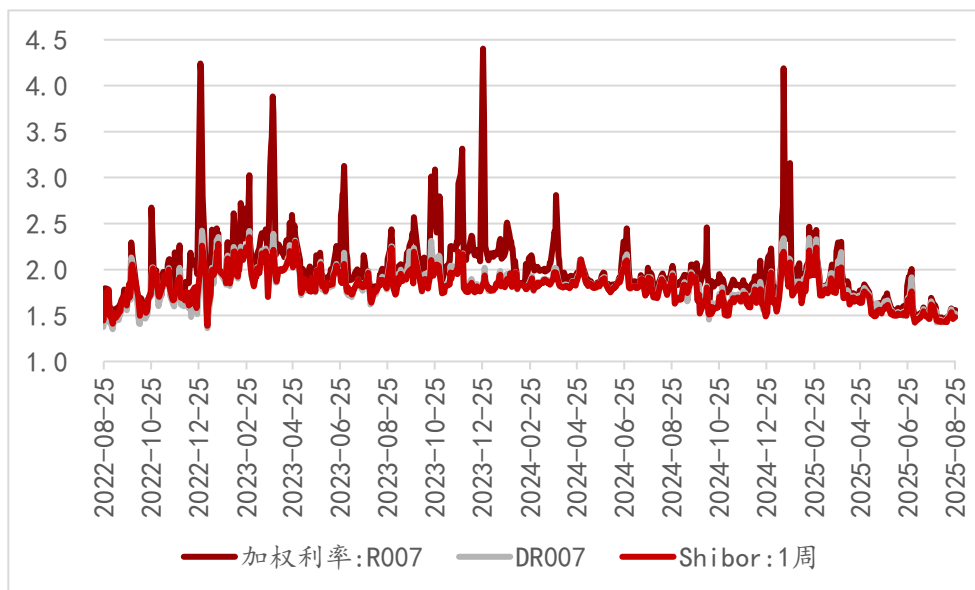
2 市场流动性及风险情绪

2.1 宏观流动性指标

截至8月25日，8月央行逆回购操作小幅净回笼资金，MLF操作实现净投放资金3,000亿元，为连续两月净投放。从银行间资金利率看，DR007与R007利率维持低位运行。从金融数据看，7月末，M2同比增长8.8%，M1同比增长5.6%，增速均较前值提高。央行在二季度货币政策执行报告表示，将平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，强化宏观政策取向一致性，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十四五”圆满收官。

截至8月25日，R007和DR007利率月均值分别为1.49%、1.47%，R007与DR007月均利差约为2.11bp。截至8月25日，5年期LPR（3.50%）和1年期LPR（3.00%），与上月持平。

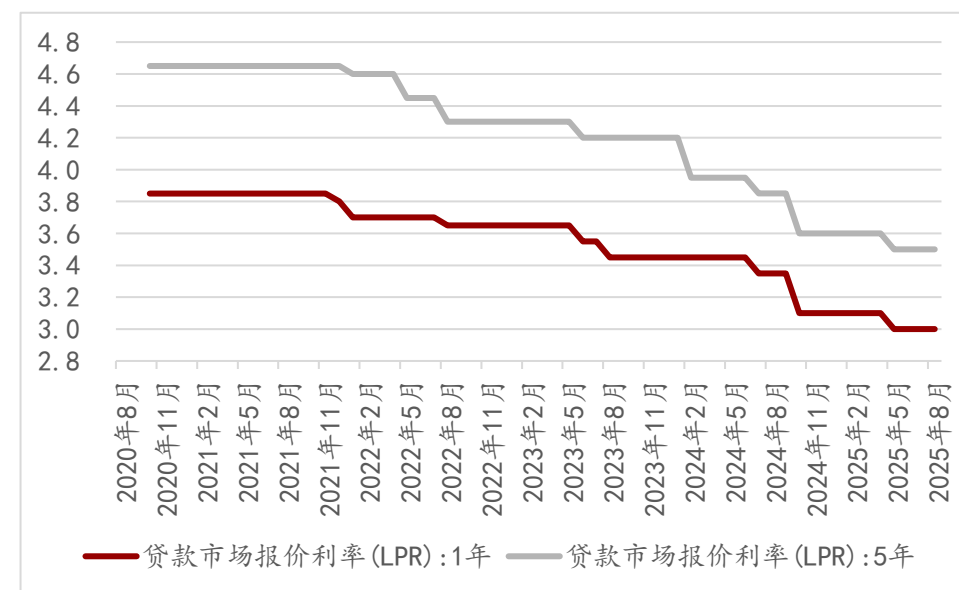
图表5: R007加权利率、DR007利率、SHIBOR一周利率(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年8月25日

图表6: 5年期LPR和1年期LPR走势(%)

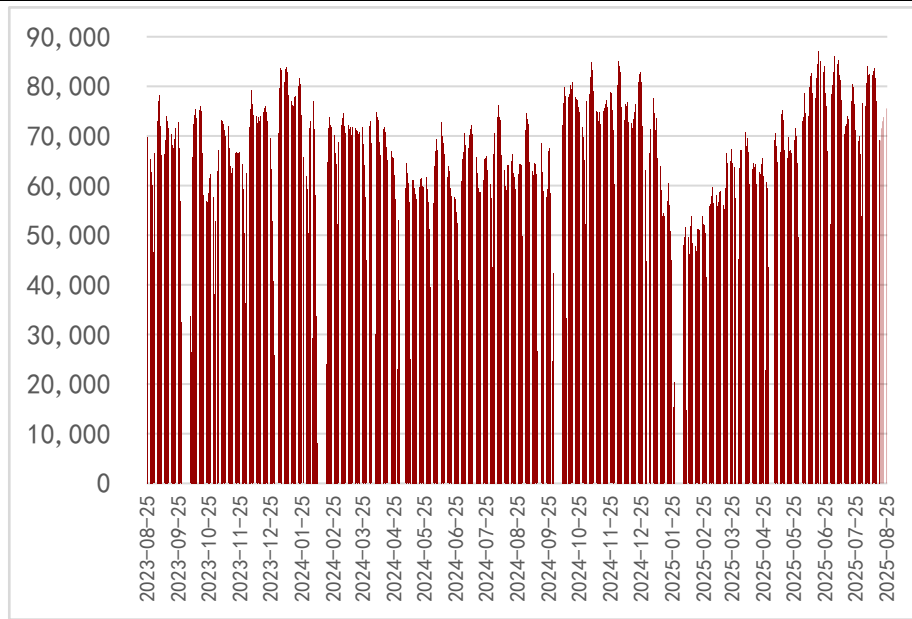


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年8月25日

从资金成交量来看,8月银行间质押式回购日均成交额较7月有所增加,截至8月25日,当月的日均值为77,759.47亿元,较上月增加2.52%。

图表7: 银行间质押式回购成交量 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

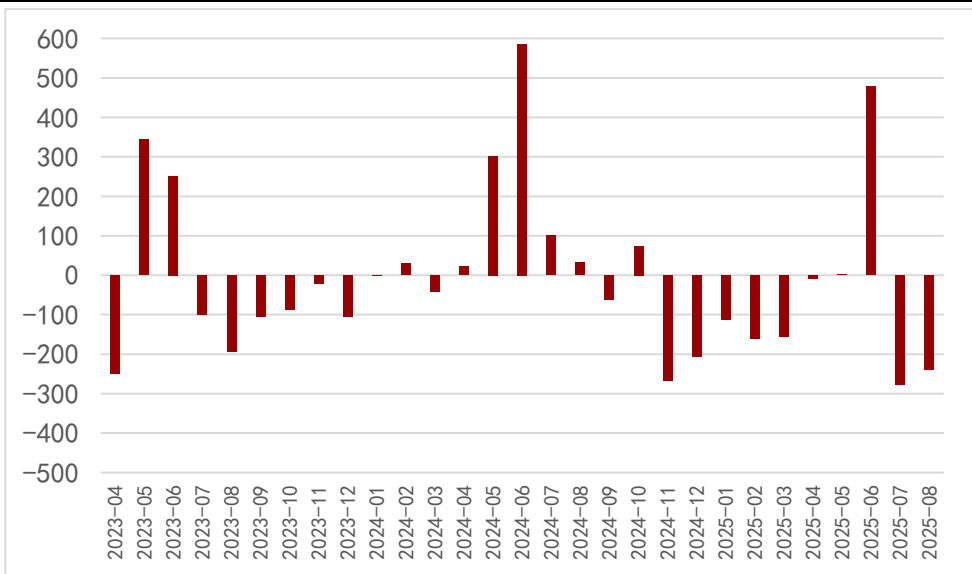
注: 数据截至2025年8月25日

2.2 A股市场流动性指标

截至8月25日, 8月A股限售解禁规模环比增加, A股市场重要股东小幅净减持。但全市场成交额环比继续走高, 新成立的偏股型基金份额环比回升。总体看, A股市场流动性好转。

截至8月25日, 8月A股重要股东净减持238.87亿元, 减持规模环比上月回落。从限售解禁情况看, 截至8月25日, 8月全部A股解禁金额约为4,827.06亿元, 较上月增加。

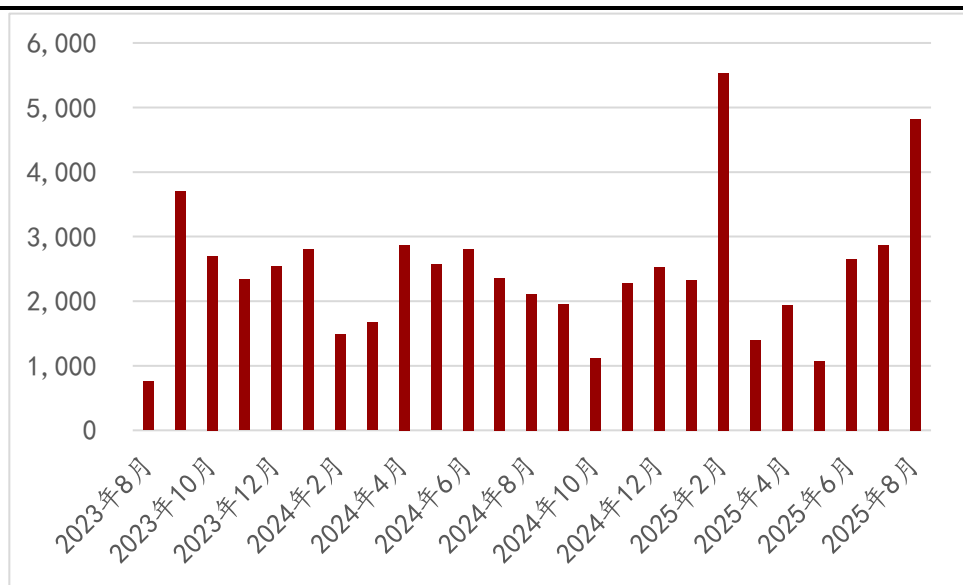
图表8: 重要股东单月净增持市值 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年8月25日

图表9: A股月度限售股解禁规模 (亿元)

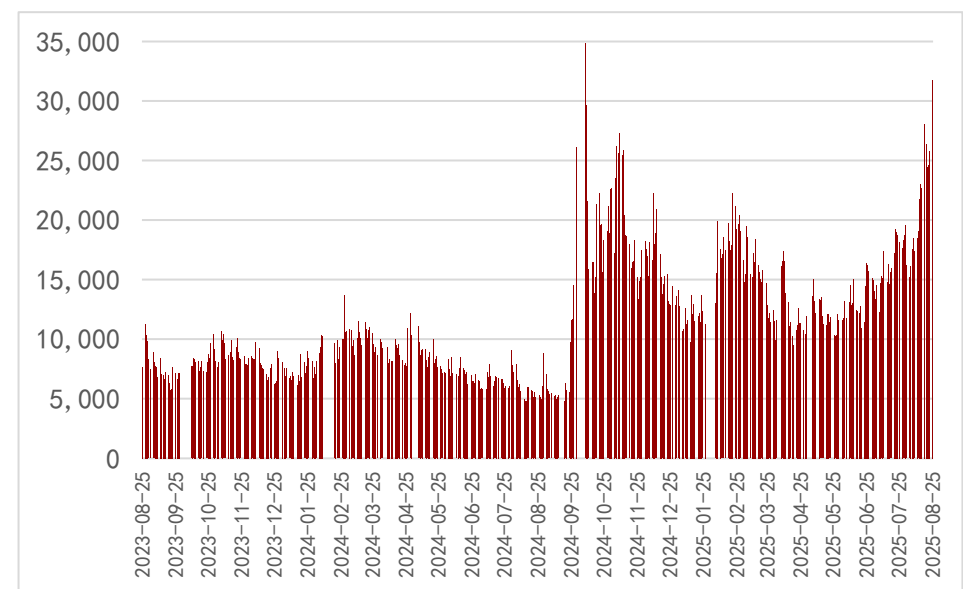


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年8月25日

8月1日至25日, A股日均成交额为21,603.38亿元, 环比上月增加32.24%。8月1日至25日, 新成立偏股型基金份额为494.03亿份, 环比上月增加7.41%。

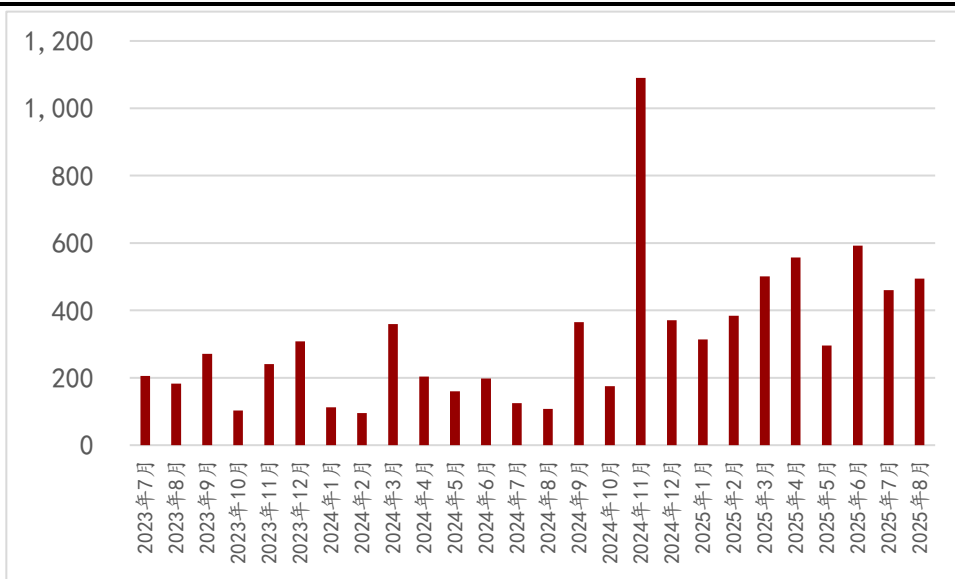
图表10: A股日成交额 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年8月25日

图表11: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

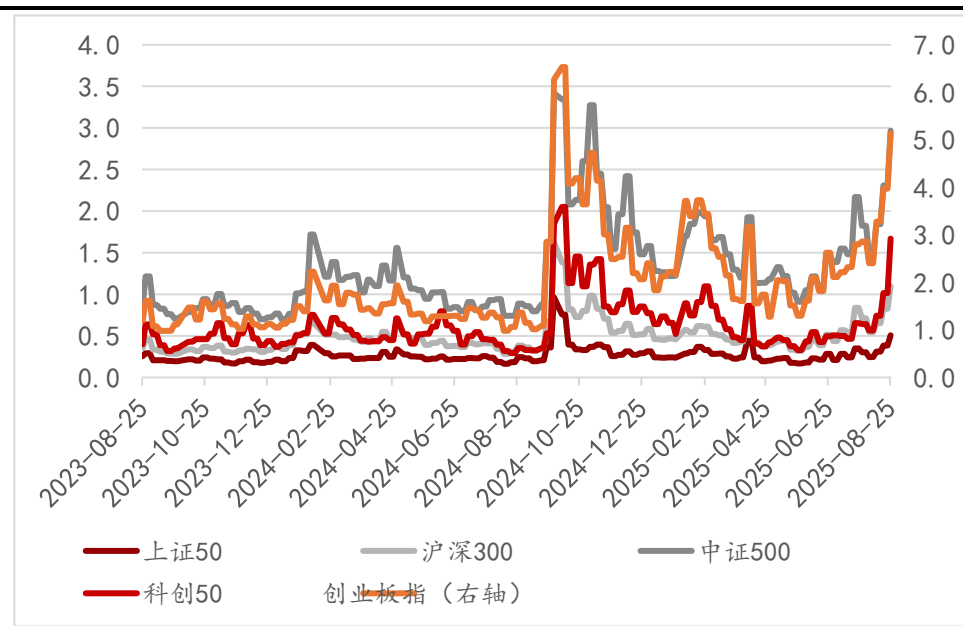
注: 数据截至2025年8月25日

2.3 市场情绪指标

8月市场交投热情显著走高, 日成交额屡次突破2万亿元。月中以来, 市场风险偏好回升, A股持续上行突破3800点, 投资者信心较为积极。从主力资金配置看, 资金持续流入机械设备、TMT、电力设备等热门板块。730中央政治局会议要求巩固回稳向好势头。预计系列利好政策效果逐步显现, 资本市场中长期健康发展基础将不断夯实。需要注意市场短期情绪过热的风险。

截至8月25日, 8月主要指数月平均换手率环比明显上升, 其中, 科创50、创业板指换手率上升幅度较大。

图表12: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)

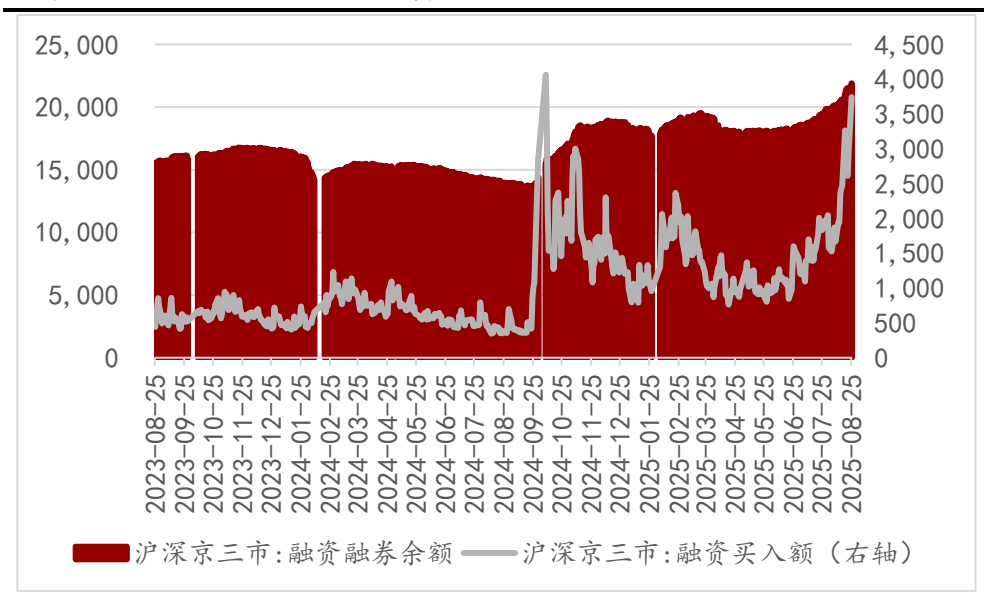


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年8月25日

截至8月25日，沪深京三市两融余额为21,883.27亿元。8月融资买入额为3,740.56亿元。截至8月25日，融资买入额占A股交易金额比重约为11.76%，较7月有所上升。

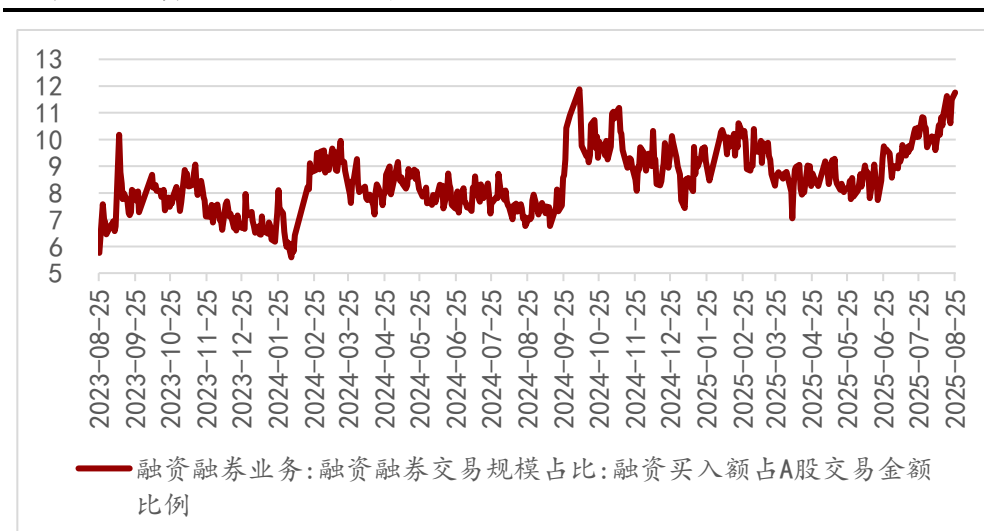
图表13: 两融余额（亿元）与融资买入额（亿元，右轴）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年8月25日

图表14: 融资买入额占A股交易金额比例（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年8月25日

3 估值水平

3.1 主要宽幅指数估值

截至8月25日收盘，在A股主要指数中，科创50动态市盈率历史分位最高，当前处于2010年以来的92.84%分位数水平。五大主要指数动态市盈率历史分位数均环比上月末

上升。

图表15: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)

		上证50	沪深300	中证500	创业板指	科创50
PE (TTM)	当前所处2010年来历史分位数	87.29	77.56	64.13	24.80	92.84
	2025/7/31	77.50	63.94	49.27	12.22	77.60
	2024/12/31	74.28	62.11	39.30	17.26	60.63
PB (MRQ)	当前所处2010年来历史分位数	61.27	51.21	52.11	52.50	70.88
	2025/7/31	49.53	31.68	37.69	29.90	59.51
	2024/12/31	50.14	31.94	24.63	25.84	50.67
注：科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起						

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年8月25日

3.2 申万一级行业估值

分行业看，截至8月25日，按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，多数申万一级行业估值上升。其中，商贸零售、通信、电子、传媒、计算机等15个行业市盈率超过历史50%分位数；农林牧渔行业则低于历史10%分位数。按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分，通信、电子、传媒、计算机、电力设备等10个行业超过历史50%分位数。

图表16: 申万一级行业当前估值水平

行业	PE (TTM)			PB (LF)		
	2025/8/25	2025/7/31	当前所处 2010年来 历史分位 数 (%)	2025/8/25	2025/7/31	当前所处 2010年来 历史分位 数 (%)
农林牧渔	18.53	18.54	4.60	2.62	2.45	16.32
商贸零售	30.64	28.66	72.36	1.98	1.83	41.94
通信	12.53	11.76	61.75	1.44	1.38	56.05
电子	26.11	23.49	75.99	2.66	2.39	81.28
非银金融	21.72	20.23	20.89	4.51	4.10	31.18
传媒	31.52	28.78	56.35	2.83	2.58	54.19
建筑装饰	18.21	17.34	31.45	1.82	1.75	44.92
煤炭	29.08	25.58	37.73	2.81	2.48	43.48
交通运输	13.89	13.41	37.35	1.41	1.35	28.01
汽车	11.54	11.32	32.45	1.18	1.18	36.52
食品饮料	32.01	30.92	40.22	3.35	3.19	25.17
公用事业	15.51	14.35	40.47	2.58	2.37	35.87
计算机	61.42	54.80	87.94	5.00	4.32	75.22
纺织服装	24.40	21.26	80.88	1.31	1.17	18.17
基础化工	20.19	18.74	41.33	1.91	1.79	36.69
建筑材料	26.00	24.11	83.85	2.22	2.04	68.57
电力设备	71.21	66.92	70.82	4.32	3.95	91.28
银行	9.21	8.89	55.69	0.84	0.81	15.35
房地产	27.76	25.12	98.02	0.88	0.81	14.42
钢铁	25.50	24.90	82.59	1.10	1.07	52.51
轻工制造	58.61	49.20	89.43	5.01	4.09	96.16
环保	7.40	7.22	95.22	0.75	0.73	45.62
美容护理	15.07	13.79	28.03	1.64	1.50	42.94
有色金属	24.06	22.02	32.52	2.35	2.11	47.20
石油石化	22.10	19.08	24.20	2.85	2.44	50.11
机械设备	31.62	28.51	68.61	2.91	2.57	73.17
国防军工	23.70	21.63	32.55	2.22	2.02	31.00
家用电器	39.01	35.70	43.64	3.60	3.17	30.05
医药生物	21.88	20.45	38.44	1.71	1.59	23.91
社会服务	37.20	33.90	42.09	3.17	2.99	23.57
综合	49.54	42.10	82.17	2.27	1.88	41.34

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年8月25日

4 政策分析

宏观经济方面, 8月18日, 国务院总理李强主持召开国务院第九次全体会议。会议强调, 要抓住关键着力点做强国内大循环, 以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性。8月22日, 国务院总理李强主持召开国务院常务会议, 听取实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报。会议指出, 要在对政策实施情况进行认真总结评估的基础上, 加强统筹协调, 完善实施机制, 更好发挥对扩大内需的推动作用。要进一步强化财税金融等政策支持, 创新消费投资场景, 优化消费投资环境, 综合施策释放内需潜力。8月1日, 国家发展改革委举行新闻发布会, 解读当前经济形势和经济工作。据通报, 今年“两重”建设项目清单8,000亿元已全部下达完毕, 中央预算内投资7,350亿元已基本下达完毕; 今年第三批690亿元支持消费品以旧换新的超长期特别国债资金已下达完毕, 将于10月份按计划下达第四批690亿元资金, 届时将完成全年3,000亿元的下达计划。

中美贸易谈判方面, 据国务院关税税则委员会公告, 经国务院批准, 自2025年8月12日12时01分起, 调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》规定的加征关税措施, 在90天内继续暂停实施24%的对美加征关税税率, 保留10%的对美加征关税税率。

产业政策方面, 8月5日, 中国人民银行等7部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》。《意见》从支持提升产业科技创新能力和产业链供应链韧性、支持加快

建设现代化产业体系、支持产业合理布局和拓展发展空间、加强金融支持新型工业化能力建设、加强金融政策和产业政策协同联动五大方面共提出18项举措。8月25日，中国人民银行、金融监管总局、国家林草局联合印发《关于金融支持林业高质量发展的通知》，从深化集体林权制度改革金融服务、强化林业重要战略实施金融保障、加大林业产业高质量发展金融投入、建立金融支持生态产品价值实现机制、完善政策配套体系及保障机制等五个方面，提出15条具体措施。

图表17：8月财经要闻

标题	内容	时间
国家发展改革委举行新闻发布会 解读当前经济形势和经济工作	8月1日上午，国家发展改革委举行新闻发布会，解读当前经济形势和经济工作。据通报，今年“两重”建设项目清单8,000亿元已全部下达完毕，中央预算内投资7,350亿元已基本下达完毕；今年第三批690亿元支持消费品以旧换新的超长期特别国债资金已下达完毕，将于10月份按计划下达第四批690亿元资金，届时将完成全年3,000亿元的下达计划。（来源：国家发展改革委委员会）	2025.8.1
中国人民银行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》	8月5日，中国人民银行等7部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》。《意见》从支持提升产业科技创新能力和产业链供应链韧性、支持加快建设现代化产业体系、支持产业合理布局和拓展发展空间、加强金融支持新型工业化能力建设、加强金融政策和产业政策协同联动五大方面共提出18项举措。（来源：中国人民银行）	2025.8.5
工业和信息化部等八部门印发《机械工业数字化转型实施方案》	针对机械工业数字化转型智能化升级，《实施方案》从智能装备创新发展、智能制造扩面普及、智慧服务拓展提升、基础支撑强化夯实四大方面共提出12项重点任务。（来源：工业和信息化部）	2025.8.5
工业和信息化部等7部门联合发布《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》	8月7日，工业和信息化部等7部门联合发布《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》。《实施意见》从加强基础软硬件攻关、打造高性能产品、推动技术成果应用、壮大创新主体、提升产业支撑能力等方面共提出17项措施。（来源：工业和信息化部）	2025.8.7
国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告	据公告，经国务院批准，自2025年8月12日12时01分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告2025年第4号）规定的加征关税措施，在90天内继续暂停实施24%的对美加征关税税率，保留10%的对美加征关税税率。（来源：中国政府网）	2025.8.12

国家统计局: 7 月份国民经济保持稳中有进发展态势

据国家统计局公布数据, 7 月份国民经济保持稳中有进发展态势。7 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 5.7%, 环比增长 0.38%; 全国服务业生产指数同比增长 5.8%; 社会消费品零售总额 38,780 亿元, 同比增长 3.7%, 环比下降 0.14%; 货物进出口总额 39,102 亿元, 同比增长 6.7%; 全国居民消费价格 (CPI) 同比持平, 环比上涨 0.4%; 全国工业生产者出厂价格同比下降 3.6%, 环比下降 0.2%。1-7 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 288229 亿元, 同比增长 1.6%, 扣除房地产开发投资, 全国固定资产投资增长 5.3%; 全国城镇调查失业率平均值为 5.2%。(来源: 国家统计局)

2025.8.15

中国人民银行发布 2025 年第二季度中国货币政策执行报告

8 月 15 日, 中国人民银行发布 2025 年第二季度中国货币政策执行报告。据报告, 上半年货币政策逆周期调节效果较为明显。金融总量平稳增长, 6 月末社会融资规模存量、广义货币供应量 (M2) 同比分别增长 8.9% 和 8.3%, 人民币贷款余额 268.6 万亿元。社会融资成本处于低位, 1-6 月新发放企业贷款和个人住房贷款利率同比分别下降约 45 个和 60 个基点。信贷结构不断优化, 人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定, 6 月末人民币对美元汇率中间价与上年末基本持平。(来源: 中国人民银行)

2025.8.15

李强主持召开国务院第九次全体会议强调: 巩固拓展经济回升向好势头 努力完成全年经济社会发展目标任务

国务院总理李强 8 月 18 日主持召开国务院第九次全体会议。李强强调, 要抓住关键着力点做强国内大循环, 以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性。持续激发消费潜力, 系统清理消费领域限制性措施, 加快培育壮大服务消费、新型消费等新增长点。加力扩大有效投资, 发挥重大工程引领带动作用, 适应需求变化更多投资于人、服务于民生, 积极促进民间投资。纵深推进全国统一大市场建设, 不断释放超大规模市场红利。采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势, 结合城市更新推进城中村和危旧房改造, 多管齐下释放改善性需求。要在深化改革开放中增强发展动力, 推进科技创新和产业创新深度融合, 激发各类经营主体的创新创业活力。坚定不移扩大高水平对外开放, 有序扩大自主开放和单边开放, 创新发展数字贸易、服务贸易。(来源: 中国政府网)

2025.8.18

李强主持召开国务院常务会议 听取实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报等

国务院总理李强 8 月 22 日主持召开国务院常务会议。会议指出, 大规模设备更新和消费品以旧换新政策, 在稳投资、扩消费、促转型、惠民生等方面取得明显成效。要在对政策实施情况进行认真总结评估的基础上, 加强统筹协调, 完善实施机制, 更好发挥对扩大内需的推动作用。要严厉打击骗补套补行为, 确保补贴资金用到实处、见到实效。要进一步强化财税金融等政策支持, 创新消费投资场景, 优化消费投资环境, 综合施策释放内需潜力。(来源: 中国政府网)

2025.8.22

中国人民银行金融监管总局国家林草局联合印发《关于金融支持林业高质量发展的通知》

8 月 25 日, 中国人民银行、金融监管总局、国家林草局联合印发《关于金融支持林业高质量发展的通知》, 从深化集体林权制度改革金融服务、强化林业重要战略实施金融保障、加大林业产业高质量发展金融投入、建立金融支持生态产品价值实现机制、完善政策配套体系及保障机制等五个方面, 提出 15 条具体措施。(来源: 中国人民银行)

2025.8.25

资料来源: 中国政府网, 国家发展和改革委员会官网, 中国人民银行官网, 工业和信息化部官网, 商务部官网, 国家统计局官网, 万联证券研究所整理

5 大势研判与行业配置建议

海外方面，8月披露的多项经济指标显示，美国经济表现边际转弱。劳动力市场表现也低于市场预期。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔的发言表态偏鸽派，认为货币政策处于限制性区间，基于前景和风险平衡的变化，美联储政策立场可能需要调整。市场预期9月美联储降息为大概率事件。同时预计年内美联储降息两次，总幅度约50bp。若美联储实施降息，全球资金流动格局或出现变化。考虑A股的估值优势与企业盈利逐步修复，外资或加大对国内权益市场的配置权重。中美经贸谈判仍在进行，需要持续关注谈判进程及政策落地效果。

国内方面，根据统计局披露的数据，7月我国社零同比增速及固定资产投资同比增速均较前值有所回落。当前经济面对的外部环境复杂严峻，经济运行依然面临不少风险挑战。下阶段，统计局表示要推动各项政策落实落细，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有效释放内需潜力，有力促进国内国际双循环，推动经济平稳健康发展。从半年报业绩情况看，截至8月25日数据，多数公司实现归母净利润同比增长，头部公司业绩表现不俗。预计企业盈利能力逐步修复。

资本市场方面，8月市场信心明显回升，围绕反内卷的政策带动产业链景气度回升，同时科技成长板块热度继续提高。受益于市场风险偏好回升，TMT板块资金流入量领先，医药、机械设备等板块多个细分赛道得到市场关注，而红利风格有所回调。随着市场交投热度提升、杠杆资金表现活跃，A股市场流动性有望继续好转。建议关注：1) 我国加快培育新质生产力，TMT、医药等板块多个细分领域景气度高，积极把握科技成长板块的配置机遇；2) 宏观调控政策持续推动经济增长动能回升。继续关注全方位扩大内需政策的配置主线。

6 风险提示

海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场