

政策逐步落地，慢牛行情逐步强化

2025 年 8 月 19 日

A 股策略

策略周报

分析师

林阳 电话：021-65465572 邮箱：liny@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524080001

周度观点：

慢牛行情逐步强化。市场突破 3400 点之后，指数出现了明显的趋势性慢牛走势，市场近期成交显著活跃，场外增量资金明显加快入场步伐，市场对慢牛行情的认可程度开始逐步强化。首先，利率持续下行背景下，居民投资股票市场的意愿逐步提升，尤其是大量银行理财到期后，在股票市场持续向好的情况下，持续流入股票市场的可能性较大，在实体经济相对疲弱的情况下，实体投资意愿较弱，股票市场成为较好的选择，两融数据显示场外资金入市情绪较为高涨。其次，从政策层面来看，在 7 月经济数据整体偏弱势的状况下，维持宽松货币环境，积极加大财政托底力度，促进消费政策逐步落地，随着 9 月美联储降息预期落地，未来中美等经济体共振机会增加，基本面有望在 4 季度迎来改善，未来行情由虚向实过渡为慢牛行情提供中期发展基础。再次，从市场层面来看，指数维持小步慢跑的节奏，市场成交释放较为温和，市场呈现出结构性的特点，前期以银行等为代表的大金融稳定住指数，带动市场突破 3400 点区间震荡压力位，确立了新一轮慢牛行情的基调，其后，市场核心转变为以大科技和高端制造为代表的新动能方向，同时叠加反内卷政策效应和大工程为代表的大项目基建投资效应，改善传统投资链行业供需失衡的局面，市场围绕几个主线反复切换，维持市场较好的赚钱效应，有利于吸引各路资金参与。

后市首先剑指 4000。在年度策略里，我们提出今年是结构性慢牛行情的判断，高点在 3800 附近，在中期策略里，我们对行情判断做出重大修改，提出 3400 点是行情新起点，A 股将会步入一轮中长期慢牛，市场走到目前阶段远未结束，居民存款搬家空间仍然十分巨大，经济未来进入新一轮复苏周期的时间节点可能也不会太远，同时，资本市场制度性红利不断显现，上市公司质量稳步提升，新质生产力含量不断提升，市场有望出现业绩与指数共振的中长期趋势。从短期来看，市场有望剑指 4000 点整数关口，进而强化中期慢牛的宏大叙事，同时有望进一步激活场外资金对 A 股的配置热情，从更长的维度看，我们相信中国股票市场会创出新的高度。

配置方向当前以大科技为主。A 股在牛市中的热点切换与当时产业发展息息相关，尤其是涨幅居前的几个行业都是当时经济发展最大的动力引擎，本轮行情最核心的产业引擎就是人工智能，以大模型、算力及应用为代表的产业发展为全球经济提供了革命性的动力，因此，在大金融搭好台之后，大科技为代表的新质生产力将是未来一段时期的核心板块，随着以 AI、机器人、军工、创新药等领域景气度不断提升，市场对估值的容忍度将会大幅提升，建议中期仍以大科技为主。

同时，以保险、券商为代表的非银板块有望成为牛市中最具备趋势性攻击弹性的板块，具有十分巨大的配置价值，建议投资者超配保险和券商板块，以持有策略享受中期牛市红利。从以往行情演绎和经济复苏节奏来看，周期性板块一般在科技股表现之后有望成为下一个核心热点，虽然中国经济已经从旧动能向新动能转化，但从份额和体量来看，周期性板块仍具备引领市场指数的能力，尤其是与新质生产力产生关联的领域值得重点关注。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

1. 周度观点

慢牛行情逐步强化。市场突破 3400 点之后，指数出现了明显的趋势性慢牛走势，市场近期成交显著活跃，场外增量资金明显加快入场步伐，市场对慢牛行情的认可程度开始逐步强化。首先，利率持续下行背景下，居民投资股票市场的意愿逐步提升，尤其是大量银行理财到期后，在股票市场持续向好的情况下，持续流入股票市场的可能性较大，在实体经济相对疲弱的情况下，实体投资意愿较弱，股票市场成为较好的选择，两融数据显示场外资金入市情绪较为高涨。其次，从政策层面来看，在 7 月经济数据整体偏弱势的状况下，维持宽松货币环境，积极加大财政托底力度，促进消费政策逐步落地，随着 9 月美联储降息预期落地，未来中美等经济体共振机会增加，基本面有望在 4 季度迎来改善，未来行情由虚向实过渡为慢牛行情提供中期发展基础。再次，从市场层面来看，指数维持小步慢跑的节奏，市场成交释放较为温和，市场呈现出结构性的特点，前期以银行等为代表的大金融稳定住指数，带动市场突破 3400 点区间震荡压力位，确立了新一轮慢牛行情的基调，其后，市场核心转变为以大科技和高端制造为代表的新动能方向，同时叠加反内卷政策效应和以大工程为代表的大项目基建投资效应，改善传统投资链行业供需失衡的局面，市场围绕几个主线反复切换，维持市场较好的赚钱效应，有利于吸引各路资金参与。

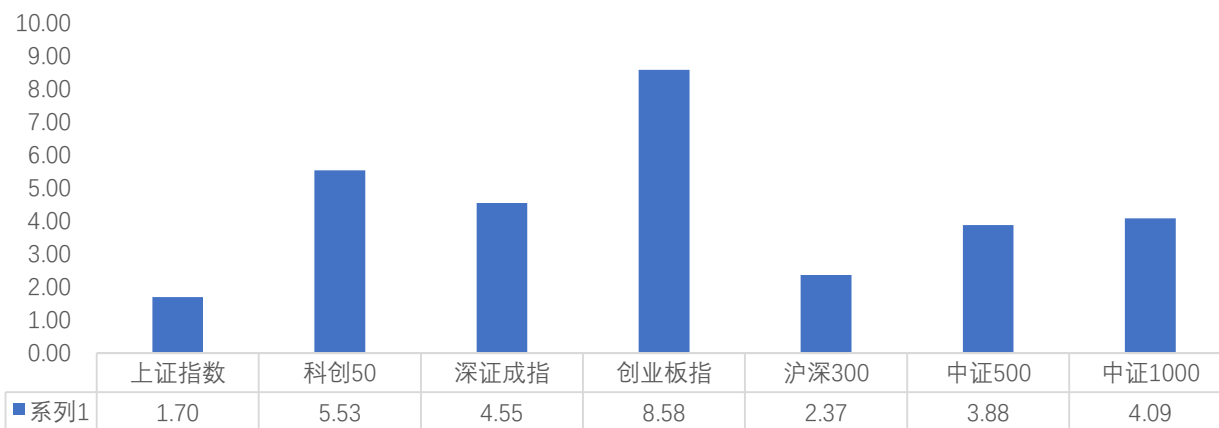
后市首先剑指 4000。在年度策略里，我们提出今年是结构性慢牛行情的判断，高点在 3800 附近，在中期策略里，我们对行情判断做出重大修改，提出 3400 点是行情新起点，A 股将会步入一轮中长期慢牛，市场走到目前阶段远未结束，居民存款搬家空间仍然十分巨大，经济未来进入新一轮复苏周期的时间节点可能也不会太远，同时，资本市场制度性红利不断显现，上市公司质量稳步提升，新质生产力含量不断提升，市场有望出现业绩与指数共振的中长期趋势。从短期来看，市场有望剑指 4000 点整数关口，进而强化中期慢牛的宏大叙事，同时有望进一步激活场外资金对 A 股的配置热情，从更长的维度看，我们相信中国股票市场会创出新的高度。

配置方向当前以大科技为主。A 股在牛市中的热点切换与当时产业发展息息相关，尤其是涨幅居前的几个行业都是当时经济发展最大的动力引擎，本轮行情最核心的产业引擎就是人工智能，以大模型、算力及应用为代表的产业发展为全球经济提供了革命性的动力，因此，在大金融搭好台之后，大科技为代表的新质生产力将是未来一段时期的核心板块，随着以 AI、机器人、军工、创新药等领域景气度不断提升，市场对估值的容忍度将会大幅提升，建议短期仍以大科技为主。同时，以保险、券商为代表的非银板块有望成为牛市中最具备趋势性攻击弹性的板块，具有十分巨大的配置价值，建议投资者超配保险和券商板块，以持有策略享受中期牛市红利。从以往行情演绎和经济复苏节奏来看，周期性板块一般也科技股表现之后有望成为下一个核心热点，虽然中国经济已经从旧动能向新动能转化，但从份额和体量来看，周期性板块仍具备引领市场指数的能力，尤其是与新质生产力产生关联的领域值得重点关注。

2. 一周数据

创业板领跑市场，科创板异军突起。

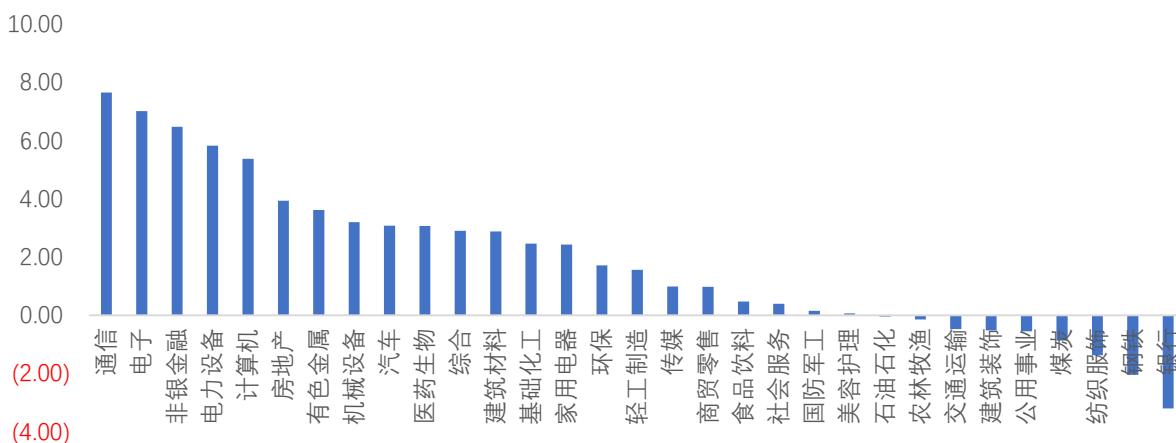
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，以 TMT 和非银为代表的核心热点表现强劲，银行持续调整。

图2：A 股行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率接近前期高点。

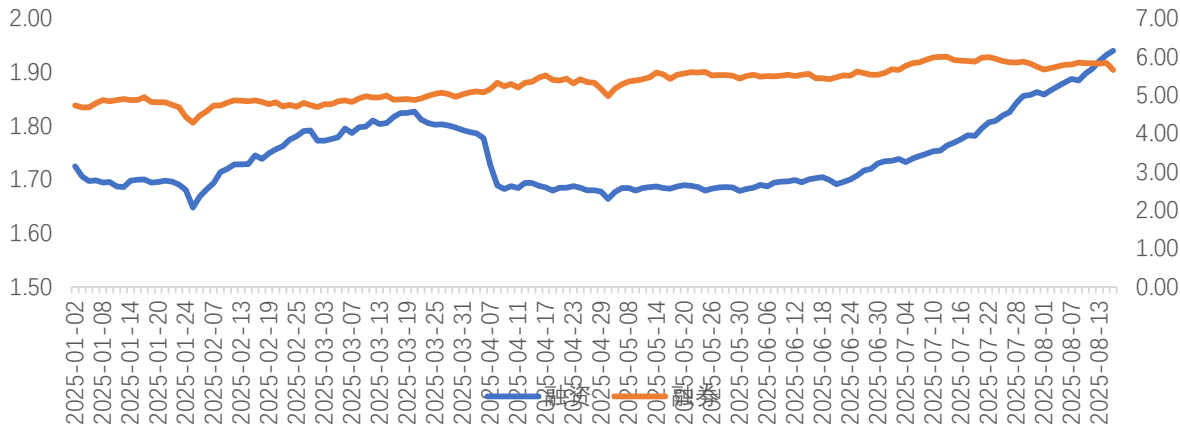
图3：两市换手率（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从两融数据来看，融资出现大幅飙升，逼近历史高位。

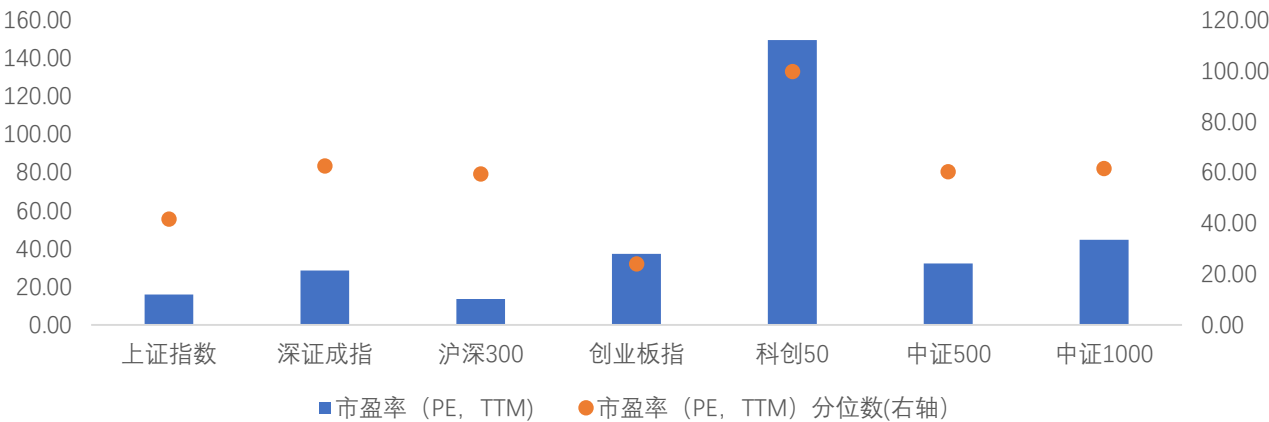
图4：融资融券余额



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

A 股整体估值仍在合理范围内，主要指数分位数适中，泡沫较为轻微。

图5：A 股全市场估值（动态 PE 倍数整体法）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表1：行业估值分布				
板块名称	动态市盈率	动态市盈率分位数	市净率	市净率分位数
农林牧渔	21.4	3.1	2.6	21.0
基础化工	35.2	82.4	2.2	68.1
钢铁	-198.7	--	1.1	46.3
有色金属	23.7	25.5	2.8	49.1
电子	74.1	88.0	4.7	97.5
家用电器	16.1	34.5	2.6	37.4
食品饮料	21.2	14.6	4.5	31.9
纺织服饰	36.0	59.2	1.9	31.9
轻工制造	51.4	82.1	2.3	42.0
医药生物	54.4	92.9	3.4	28.5

板块名称	动态市盈率	动态市盈率分位数	市净率	市净率分位数
公用事业	18.7	21.2	1.8	55.6
交通运输	16.6	16.8	1.4	26.1
房地产	-7.0	--	0.9	12.3
社会服务	59.2	82.8	1.9	40.4
综合	66.9	77.0	3.0	25.0
汽车	-233.1	--	2.1	33.9
银行	42.3	89.9	1.2	16.5
非银金融	11.5	64.2	0.8	28.7
建筑材料	70.5	95.4	2.8	49.8
建筑装饰	175.2	90.0	4.2	91.6
电力设备	251.8	94.7	4.7	77.8
机械设备	85.1	82.5	2.8	49.8
国防军工	25.4	35.0	2.3	45.6
计算机	7.3	92.0	0.7	58.9
传媒	14.8	18.2	1.7	55.2
通信	31.8	64.8	2.7	86.9
煤炭	45.0	63.2	2.9	85.4
石油石化	13.1	44.1	1.5	35.5
环保	11.5	18.4	1.2	22.1
美容护理	36.3	44.3	1.7	17.9

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3.风险提示

经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526