

2025年08月16日

短期慢牛持续，聚焦成长和补涨

定期报告

投资要点

- ◆ **复盘历史，A股估值中性偏高后多继续上涨，主要受基本面偏强、政策和流动性宽松等驱动。**（1）2005年以来上证综指PE分位数上行突破60%共有7次，其中6次继续上涨，平均持续2-4个月，仅2018/3/6-2018/5/22期间震荡下行。（2）驱动估值处于中高位后A股进一步上行的核心因素是基本面偏强、政策和流动性宽松等。一是基本面偏强是驱动估值处于中高位后A股继续上行的核心动力：6次继续上涨行情中有5次制造业PMI上升、3次工业企业利润增速回升。二是积极的政策和外部事件也是驱动估值中高位后A股继续上行的主要因素，如2009年“四万亿”政策出台、2016年供给侧改革政策落地、2020年抗疫特别国债发行等均导致当时A股持续震荡上行，而2018年中美贸易摩擦导致估值中高位后A股震荡下跌。三是流动性宽松也可能导致估值中高位后A股继续上行。
- ◆ **短期基本面继续修复、政策和流动性维持宽松，A股延续震荡上行的慢牛趋势。**比照历史复盘经验，当前来看：（1）短期经济和盈利继续修复。一是短期经济仍处于修复趋势：首先，7月出口增速继续超预期回升，后续出口仍可能维持一定的韧性；其次，后续消费增速仍可能回升；最后，后续基建和制造业投资可能继续维持高增速。二是盈利继续处于回升趋势中：首先，反内卷政策持续实施可能导致PPI回升，企业盈利增速可能继续处于回升趋势中；其次，中报数据显示全A盈利增速继续回升。（2）短期政策和外部事件继续偏积极。一是短期积极政策仍在加速落地实施：首先，最高层表态促进民营经济健康发展、高质量发展；其次，近期央行和财政部公布《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》；最后，短期“两新”政策继续落实。二是短期外部事件难有大的风险。（3）短期流动性维持宽松。一是短期宏观流动性维持宽松。二是短期股市资金可能继续加速流入A股：首先，历史上上证综指估值分位数上行突破60%后股市资金多继续流入A股；其次，当前慢牛行情下外资、融资和新发基金均可能进一步加速流入A股。
- ◆ **行业配置：短期聚焦成长和补涨行业。**（1）短期科技、周期和大金融中的低估值补涨行业可能相对占优。一是复盘历史，上证综指PE分位数突破60%后一个月内，政策导向和高景气的行业表现相对占优；三个月内，政策导向、高景气和补涨的行业表现相对占优。二是当前来看，科技、周期和大金融中的低估值补涨行业可能相对占优：首先，当前政策支持的行业主要集中在科技成长、消费和反内卷相关的周期行业上；其次，当前高景气的行业主要集中在人工智能和机器人相关的科技成长、涨价相关的周期行业上；最后，6月23日至今涨幅靠后的行业主要是大金融，周期中的交运、煤炭、石化，消费中的食品饮料、美容、商贸，科技成长中的汽车、传媒等行业。（2）当前成长中的汽车、传媒、机械设备、通信，消费中的农林牧渔、食品饮料、家用电器、社会服务目前估值性价比比较高。（3）短期建议继续逢低配置：一是政策和产业趋势向上的机器人、电子（消费电子、半导体）、计算机（AI应用）、传媒（AI应用）、通信（算力）、军工、创新药等；二是预期可能改善的电新、有色金属、化工、商贸零售、食品饮料、社会服务等行业。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC执业证书编号：S0910523080001

denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

重大事件驱动新股二级交投再度活跃，但关键期变化仍在逐步展开-华金证券新股周报 2025.8.10

慢牛延续，成长风格不变 2025.8.9

大金融、通信二季度外资持仓规模上升 2025.8.8

变盘迹象或有所显现，关键期建议保持灵活警惕-华金证券新股周报 2025.8.4

全面慢牛需要具备什么条件？ 2025.8.2



内容目录

一、估值中高位后 A 股会怎么走？	3
（一）基本面偏强、政策宽松等驱动 A 股估值中高位后继续上涨	3
（二）短期 A 股延续震荡上行的慢牛趋势	4
二、行业配置：短期聚焦成长和补涨行业	7
（一）短期科技、周期和大金融中的低估值补涨行业可能相对占优	7
（二）从估值性价比角度筛选成长和消费行业	8
（三）短期建议继续逢低配置补涨的科技成长和蓝筹	9
三、风险提示	11

图表目录

图 1：2005 年以来上证共有 7 次估值分位数向上突破 60%	3
图 2：2005 年以来上证估值分位数向上突破 60%后各指标变化一览	4
图 3：家电、通讯器材等销售增速较高	5
图 4：投资增速全面下滑	5
图 5：地缘风险指数大幅下降	6
图 6：两项贴息政策发布	6
图 7：7 月美国核心 CPI 同比有所上升	6
图 8：近期央行通过公开市场操作回收流动性	6
图 9：上证估值突破后微观资金多继续流入	7
图 10：比照去年 10 月当前融资和新发基金仍有上升空间	7
图 11：历次牛市中，估值分位数突破 60%后一个月和三个月，涨跌幅前十的行业	8
图 12：成长一级行业筛选	9
图 13：消费一级行业筛选	9
图 14：电玩/配件/游戏/攻略销售均价连续 3 个月增长	10
图 15：电脑硬件/显示器/电脑周边销售额连续 2 个月增长	10
图 16：7 月新能源车销量维持高位	11
图 17：7 月有色金属冶炼及压延加工业 PPI 回升	11

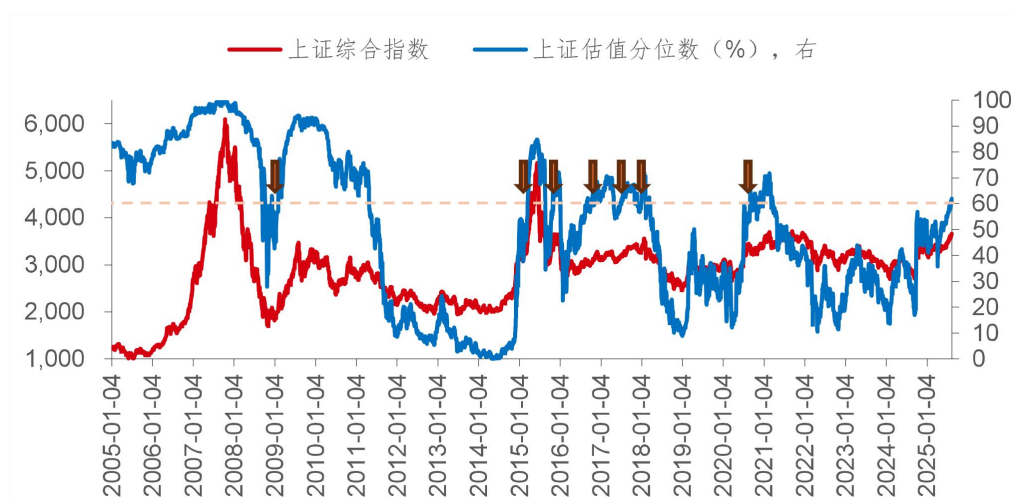
一、估值中高位后 A 股会怎么走？

（一）基本面偏强、政策宽松等驱动 A 股估值中高位后继续上涨

复盘历史，A 股估值中性偏高后多继续上涨，主要受基本面偏强、政策和流动性宽松等驱动。

（1）2005 年以来上证综指 PE 分位数上行突破 60% 共有 7 次，其中 6 次上证继续上涨，如 2009/2/3-2009/8/3、2015/3/18-2015/6/12、2015/10/29-2015/12/23、2016/10/10-2016/11/29、2017/6/26-2017/11/13、2020/8/31-2020/12/2，期间平均持续 2-4 个月，仅 2018/3/6-2018/5/22 期间震荡下行。（2）驱动估值处于中高位后 A 股进一步上行的核心因素是基本面偏强、政策和流动性宽松等。一是基本面偏强是驱动估值处于中高位后 A 股继续上行的核心动力：6 次继续上涨行情中有 5 次制造业 PMI 上升、3 次工业企业利润增速回升，显示经济和盈利基本面偏强是驱动估值中高位后 A 股继续上行的核心因素。二是积极的政策和外部事件也是驱动估值中高位后 A 股继续上行的主要因素，如：2009 年“四万亿”政策出台，2016 年供给侧改革落地，2020 年抗疫特别国债接连发行等，均导致当时 A 股持续震荡上行，而 2020 年中美贸易摩擦则导致估值中高位后 A 股震荡下跌。三是流动性宽松也可能导致估值中高位后 A 股继续上行：如 2009 年信贷高增、2015 年央行多次降准降息、2017 年 9 月底央行宣布对普惠金融实施定向降准政策等均导致当时 A 股继续震荡上行；而 2018 年美联储多次加息导致 A 股估值高位后出现震荡下跌。

图 1：2005 年以来上证共有 7 次估值分位数向上突破 60%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 2：2005 年以来上证估值分位数向上突破 60%后各指标变化一览

开始时间	结束时间	持续交易日(天)	上证涨跌幅(%)	制造业PMI(%)	地产销售增速(%)	工业企业盈利增速(%)	上证估值分位数(%)	上证换手率分位数(%)	DR007分位数(%)	事件/政策
2009/2/3	2009/8/3	126	72.12	49→54	-0.3→42.9	-37.3→-10.6	61→94.1	93.5→92	0.6→34.3	“四万亿”财政刺激持续落地；2009Q1社融信贷新增规模大幅增长
2015/3/18	2015/6/12	61	47.49	50.1→50.2	-9.2→3.9	-2.7→-0.7	60.9→84.8	88.9→91.3	95.4→33	央行多次降准降息
2015/10/29	2015/12/23	40	7.73	49.8→49.7	7.2→6.5	-2.0→-2.3	64.2→71.9	60.2→71.4	46.6→48.2	央行多次降准
2016/10/10	2016/11/29	37	9.26	51.2→51.7	26.8→24.3	8.6→9.4	60.4→68.6	25.9→72	49.6→73	供给侧改革推进；险资举牌
2017/6/26	2017/11/13	96	9.18	51.7→51.8	16.1→7.9	22.0→21.9	60.1→63.5	28.5→39.8	86.5→82.9	9月底央行宣布对普惠金融实施定向降准政策
2018/3/6	2018/5/22	52	-1.31	51.5→51.9	3.6→2.9	11.6→16.5	60.7→49.2	33.9→15.2	77.4→65.2	中美贸易摩擦；美联储加息
2020/8/31	2020/12/2	62	1.34	51→51.9	-3.3→2.6	-4.4→4.1	65.2→64.3	60.4→55.5	54.3→31.5	抗疫特别国债接连发行；拜登胜选

资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取起止日期当月数据比较，日频数据取起止日期当日数据比较；分位数计算从2005年起）

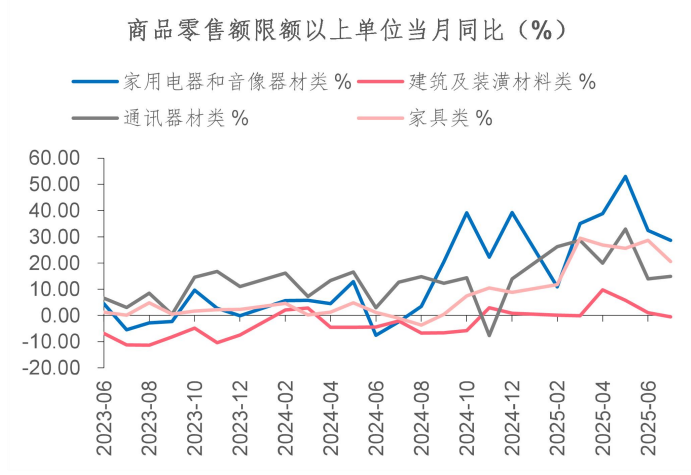
（二）短期 A 股延续震荡上行的慢牛趋势

短期基本面继续修复、政策和流动性维持宽松，A 股延续震荡上行的慢牛趋势。比照历史复盘经验，当前来看：

短期经济和盈利继续修复。（1）短期经济仍处于修复趋势。一是 7 月出口增速继续超预期回升，7 月出口单月同比增速录得 7.2%（前值为 5.9%），主要受益于抢出口效应延续以及去年基数较低，后续来看，在加征关税继续延期下，出口仍可能维持一定的韧性。二是 7 月社零同比增速继续回落，7 月社零当月同比增速录得 3.7%（前值为 4.8%），主要受收入预期仍偏低等影响；其次，结构上，家电、通讯器材、家具等分项在补贴实施下 7 月零售增速继续维持高位，分别为 28.7%、14.9%、20.6%，提振消费的政策和暑期消费旺季等带动下后续消费增速仍可能回升。三是 7 月地产投资增速仍偏弱，但 7 月基建和制造业投资增速仍维持一定的高水平：首先，7 月固定资产投资同比增速录得 1.6%（前值为 2.8%），仍受地产投资增速偏弱拖累（-12.0%），但 7 月制造业和基建投资增速仍具韧性，分别为 6.2%、7.3%；其次，制造业方面 1-7 月航空航天器及设备制造业投资同比增长 33.9%，信息服务业投资增长 32.8%，基建方面 1-7 月份水利管理业投资增长 12.6%，设备工器具购置投资同比增长 15.2%，对投资增速整体有支撑；后续来看，随着稳增长政策继续加速落地和企业盈利修复，基建和制造业投资可能继续维持高增速，但地产投资可能继续偏弱。（2）盈利继续处于回升趋势中。一是反内卷政策落地实施下，7 月 PPI 环比降幅有所收窄：首先，7 月 PPI 同比维持-3.6%，环比增速录得-0.2%（前值为-0.4%），反内卷政策带动国内市场竞争秩序优化，相关行业价格降幅收窄；其次，结构上，产业转型升级带动相关行业价格同比回升，烧碱价格上涨 3.6%，飞机制造价格上涨 3.0%，内需潜力持续释放下工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 13.1%，运动用球类制造价格上涨 5.3%，反内卷政策持续实

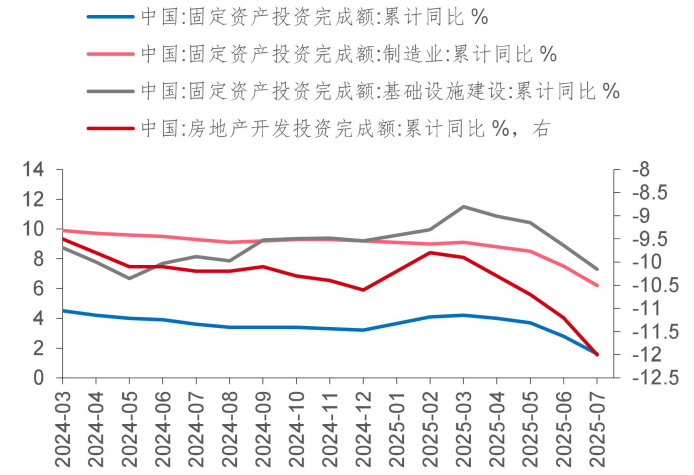
施可能导致 PPI 回升，企业盈利增速可能继续处于回升趋势中。二是中报数据显示全 A 盈利增速继续回升：截至 2025/8/15，当前全部 A 股已披露盈利预告（1831 家），整体法在可比口径下同比增长 8.39%，相比 2024H1 实际盈利同比的-3.32%显示盈利处于修复趋势中。

图 3：家电、通讯器材等销售增速较高



资料来源：华金证券研究所，wind

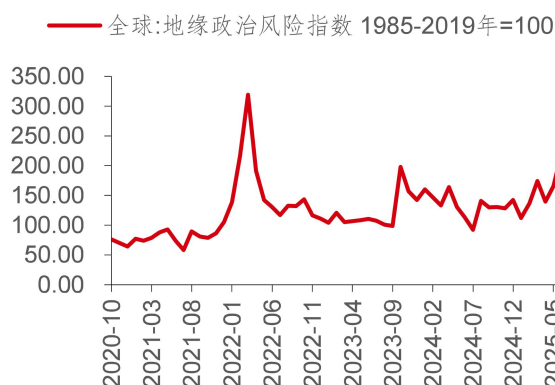
图 4：投资增速全面下滑



资料来源：华金证券研究所，wind

短期政策和外部事件继续偏积极。（1）短期积极政策仍在加速落地实施。一是最高层表态促进民营经济健康发展、高质量发展，政策继续扶持民企发展方向不变，市场信心可能受提振。二是近期央行和财政部公布《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》和《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》：首先，对于个人消费，贴息范围包括单笔 5 万元以下消费，以及单笔 5 万元及以上以上的家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域消费；其次，两项贴息政策发布后，包括六大国有行在内，多家金融机构发布公告进行了积极响应，财政金融政策协同下提振消费等保增长政策进一步落地实施。三是短期“两新”政策继续落实，后续保增长政策有望继续加速实施，有望和贴息政策形成配合，增强政策协同性，进一步打开需求空间。（2）短期外部事件难有大的风险。一是中美加征关税确定进一步单独延期：近期中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，表示自当日起，美国继续暂停实施 24%的对等关税 90 天，保留加征剩余 10%的关税，而中方继续暂停实施 24%对美加征关税以及有关非关税反制措施 90 天，保留加征剩余 10%的关税；关税延期确定性落地下市场情绪有明显修复，地缘政治风险指数也出现明显回升。二是 9.3 阅兵即将到来，整体市场情绪有望受到提振。

图 5：地缘风险指数大幅下降



资料来源：华金证券研究所，wind

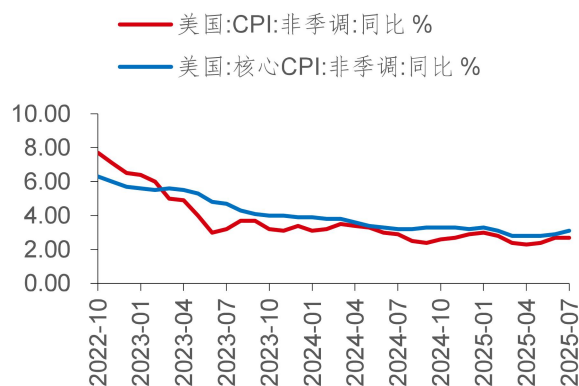
图 6：两项贴息政策发布

部门	政策内容
财政部等 三部门	印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确2025年9月1日至2026年8月31日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款（不含信用卡业务）中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分，可按规定享受贴息政策。
财政部等 九部门	印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，明确同时符合以下条件的贷款可享受贴息政策：一是由经办银行向餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育8类消费领域服务业经营主体发放。二是在《提振消费专项行动方案》公开发布之日至2025年12月31日期间签订贷款合同且相关贷款资金发放至经营主体。三是贷款资金合规用于改善消费基础设施和提升服务供给能力。

资料来源：华金证券研究所整理

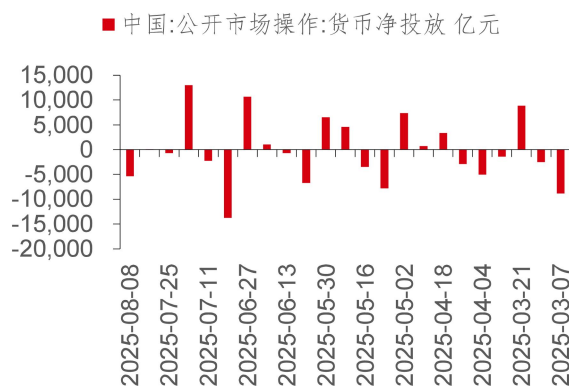
短期流动性维持宽松。（1）短期宏观流动性维持宽松。一是海外方面：首先关税影响下美国通胀有反弹迹象，7月核心CPI同比录得3.1%（前值为2.9%），分项数据显示，住房成本继续主导价格上涨，7月环比升0.2%，外出就餐涨0.3%，医疗服务涨0.3%，能源整体价格下滑1.1%，抵消部分通胀，但关税传导的压力可能后续持续显现，对年内降息的节奏形成一定扰动；其次，美国财政部长贝森特敦促美联储降低借贷成本，表态偏鸽下美联储9月降息仍是大概率，美元指数继续走弱，对国内流动性宽松的掣肘较小。二是国内方面，8月以来央行通过公开市场操作回收流动性9445亿元，保增长政策压力下央行可能继续加大资金投放，后续流动性大概率将维持宽松。（2）短期股市资金可能继续加速流入A股。一是历史经验上，上证估值分位数上行突破60%后微观资金多继续流入A股，7次中外资平均流入287.19亿，融资平均流入1988.31亿，新发基金平均成立2497.17亿份。二是本轮来看，当前全A单日成交额已上升至2.2万亿元以上的高位，但距离去年10月3.48万亿的极高位仍有明显差距，月均值数据上（截至8/15），8月全A成交额均值为18737.6亿，低于去年10月、11月的均值，而去年10月融资净流入2683.6亿元，11月新发基金份额达1090.2亿份，当前微观资金净流入规模远不及前期，因此慢牛行情下外资、融资和新发基金均可能进一步加速流入A股。

图 7：7月美国核心CPI同比有所上升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 8：近期央行通过公开市场操作回收流动性



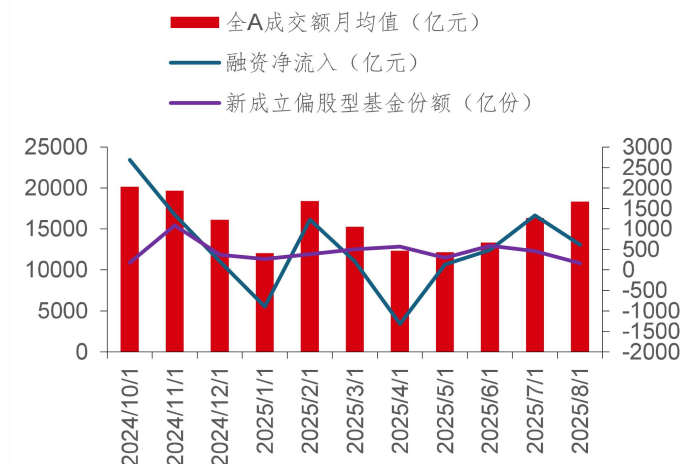
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：上证估值突破后微观资金多继续流入

开始时间	结束时间	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股型 基金份额 (亿份)
2009/2/3	2009/8/3	0.00	0.00	1364.78
2015/3/18	2015/6/12	84.23	9060.78	6907.20
2015/10/29	2015/12/23	-245.64	1771.30	775.78
2016/10/10	2016/11/29	77.97	982.30	537.12
2017/6/26	2017/11/13	981.95	1601.20	1035.22
2018/3/6	2018/5/22	817.62	-34.70	986.73
2020/8/31	2020/12/2	294.21	537.26	5873.34

资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：比照去年 10 月当前融资和新发基金仍有上升空间



资料来源：华金证券研究所，wind（注：2025/8 数据截至 8/14）

二、行业配置：短期聚焦成长和补涨行业

（一）短期科技、周期和大金融中的低估值补涨行业可能相对占优

短期科技、周期和大金融中的低估值补涨行业可能相对占优。一是复盘历史，上证综指 PE 分位数突破 60% 后一个月内，政策导向和高景气的行业表现相对占优：首先，政策导向的行业表现相对占优，如 2009/2/3-2009/3/3 的汽车和建材，2015/3/18-2015/4/18 的建筑和机械，2015/10/29-2015/11/29 的综合，2017/6/26-2017/7/26 的煤炭和钢铁；其次，高景气的行业表现也相对偏强，如 2009/2/3-2009/3/3 的有色金属，2015/3/18-2015/4/18 的电力设备，2016/10/10-2016/11/10 和 2017/6/26-2017/7/26 的有色金属，2020/8/31-2020/9/30 的电力设备、汽车和社会服务。二是复盘历史，上证综指 PE 分位数突破 60% 后三个月内，政策导向、高景气和补涨的行业表现相对占优：首先，政策导向的行业表现相对占优，如 2009/2/3-2009/5/3 的汽车和家电，2015/3/18-2015/6/18 的纺织服装，2016/10/10-2017/1/10 的钢铁、2017/6/26-2017/9/26 的煤炭和钢铁，2020/8/31-2020/11/30 的煤炭；其次，高景气的行业表现也相对偏强，如 2009/2/3-2009/5/3 的有色金属，2015/3/18-2015/6/18 的电力设备，2017/6/26-2017/9/26 的有色金属、钢铁和煤炭，2020/8/31-2020/11/30 的汽车和家电；最后，补涨的行业表现也相对占优，如 2015/3/18-2015/6/18 的轻工制造，2015/10/29-2016/1/29 的银行，2016/10/10-2017/1/10 的石油石化。三是当前来看，科技、周期和大金融中的低估值补涨行业可能相对占优：首先，当前政策支持的行业主要集中在科技成长、消费和反内卷相关的周期行业上；其次，当前高景气的行业主要集中在人工智能和机器人相关的科技成长、涨价相关的周期行业上；最后，6 月 23 日至今涨幅靠后的行业主要是大金融中的银行，周期中的交运、煤炭、石化、公用事业，消费中的食品饮料、美容、商贸，科技成长中的汽车、传媒等行业。

图 11：历次牛市中，估值分位数突破 60%后一个月和三个月，涨跌幅前十的行业

行业排名	突破后一个月	突破后三个月在前一时期内的排名	突破后一个月	突破后三个月在前一时期内的排名
	2009/2/3	2009/2/3	2015/3/18	2015/3/18
	2009/3/3	2009/5/3	2015/4/18	2015/6/18
1	汽车	汽车	建筑装饰	轻工制造
2	建筑材料	有色金属	机械设备	纺织服饰
3	有色金属	家用电器	电力设备	电力设备
4	家用电器	房地产	纺织服饰	计算机
5	房地产	煤炭	环保	国防军工
6	食品饮料	建筑材料	交通运输	通信
7	综合	综合	石油石化	综合
8	医药生物	商贸零售	房地产	农林牧渔
9	农林牧渔	电子	公用事业	商贸零售
10	环保	通信	建筑材料	电子
行业排名	突破后一个月	突破后三个月在前一时期内的排名	突破后一个月	突破后三个月在前一时期内的排名
	2015/10/29	2015/10/29	2016/10/10	2016/10/10
	2015/11/29	2016/1/29	2016/11/10	2017/1/10
1	综合	美容护理	建筑装饰	石油石化
2	电子	家用电器	建筑材料	建筑装饰
3	非银金融	银行	有色金属	钢铁
4	计算机	房地产	煤炭	商贸零售
5	基础化工	社会服务	食品饮料	国防军工
6	通信	食品饮料	纺织服饰	食品饮料
7	纺织服饰	非银金融	美容护理	建筑材料
8	美容护理	煤炭	机械设备	基础化工
9	轻工制造	电子	钢铁	交通运输
10	社会服务	农林牧渔	基础化工	机械设备
行业排名	突破后一个月	突破后三个月在前一时期内的排名	突破后一个月	突破后三个月在前一时期内的排名
	2017/6/26	2017/6/26	2020/8/31	2020/8/31
	2017/7/26	2017/9/26	2020/9/30	2020/11/30
1	有色金属	有色金属	电力设备	汽车
2	煤炭	钢铁	汽车	家用电器
3	钢铁	煤炭	社会服务	煤炭
4	银行	食品饮料	家用电器	有色金属
5	基础化工	基础化工	煤炭	电力设备
6	非银金融	非银金融	非银金融	石油石化
7	建筑材料	电子	国防军工	银行
8	石油石化	综合	钢铁	钢铁
9	建筑装饰	建筑材料	机械设备	基础化工
10	交通运输	电力设备	银行	非银金融

资料来源：wind, 华金证券研究所

（二）从估值性价比角度筛选成长和消费行业

成长行业方面，汽车、传媒、机械设备、通信目前估值性价比较高。成长行业主要从情绪角度筛选，汽车、传媒、机械设备、通信目前成交额占比分位数较低，分别为 25.8%、26.5%、52.3%、55.7%；通信、传媒、计算机、机械设备目前换手率分位数较低，分别为 72.6%、84.0%、84.0%、88.0%。

图 12：成长一级行业筛选

成长一级行业	基本面		估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	利润同比增速 (%)	PE (倍)	PE历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
汽车	15.3	100.7%	27.6	73.2%	4.9%	25.8%	3.4%	94.0%
传媒	8.6	-	45.8	52.7%	2.6%	26.5%	4.1%	84.0%
机械设备	9.2	-7.8%	36.0	74.9%	8.4%	52.3%	4.0%	88.0%
通信	6.0	-13.5%	39.8	60.2%	5.0%	55.7%	2.6%	72.6%
电力设备	13.6	16.7%	33.1	37.9%	7.6%	58.5%	3.5%	96.6%
医药生物	6.9	4.5%	39.5	64.3%	7.4%	65.9%	3.1%	92.0%
计算机	12.7	-13.5%	89.9	96.9%	10.5%	68.7%	6.3%	84.0%
电子	18.2	12.1%	59.8	74.6%	15.4%	79.5%	3.9%	94.0%
国防军工	24.5	-	89.1	81.4%	4.4%	80.9%	3.8%	90.0%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 8/14，历史分位数从 2025/1/1 开始计算，利润同比增速为对应行业制造业的 6 月当月利润同比增速（除电子信息制造业数据仅更新至 5 月））

消费行业方面，农林牧渔、食品饮料、家用电器、社会服务目前估值性价比较高。消费行业主要从估值的角度筛选，农林牧渔、食品饮料、家用电器、社会服务目前 PE 估值历史分位数相对较低，分别为 3.9%、12.2%、26.2%、42.2%。

图 13：消费一级行业筛选

消费一级行业	基本面	估值		情绪			
	预期营收增速 (%)	PE (倍)	PE历史分位数 (%)	成交额占万得全A比 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
农林牧渔	8.0	17.7	3.9%	0.8%	19.0%	2.2%	57.3%
食品饮料	8.2	20.9	12.2%	1.6%	9.5%	1.8%	54.6%
家用电器	8.3	14.4	26.2%	1.4%	22.4%	2.8%	68.6%
社会服务	12.0	43.6	42.2%	0.8%	35.3%	4.0%	80.0%
轻工制造	7.7	29.9	48.9%	1.1%	34.6%	3.1%	96.6%
美容护理	14.3	39.1	52.3%	0.3%	31.2%	3.4%	64.6%
纺织服饰	4.1	26.4	52.9%	0.8%	36.0%	3.3%	94.6%
医药生物	6.9	39.5	64.3%	7.4%	65.9%	3.1%	92.0%
汽车	15.3	27.6	73.2%	4.9%	25.8%	3.4%	94.0%
电子	18.2	59.8	74.6%	15.4%	79.5%	3.9%	94.0%
商贸零售	2.5	39.2	79.8%	1.2%	12.2%	2.4%	40.6%

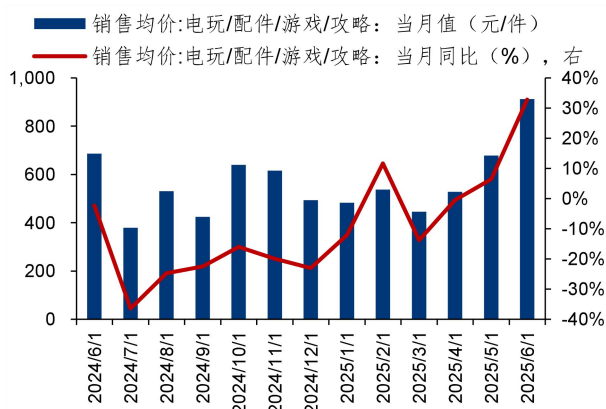
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 8/14，历史分位数从 2025/1/1 开始计算）

（三）短期建议继续逢低配置补涨的科技成长和蓝筹

短期建议继续均衡配置政策和产业趋势向上的机器人、电子（消费电子、半导体）、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用）、通信（算力）、军工、创新药等。（1）机器人：2025 世界人形机器人运动会于 14 日在北京开幕，14 日晚的开幕式会有来自全球的顶尖机器人队伍献上精彩表演，17 日下午的闭幕式将上演机器人百米、接力赛及足球赛的最终对决。（2）电子：为强化移动电源、锂离子电池和电池组强制性产品认证管理，国家认监委制定了《强制性产品认证实施规则 移

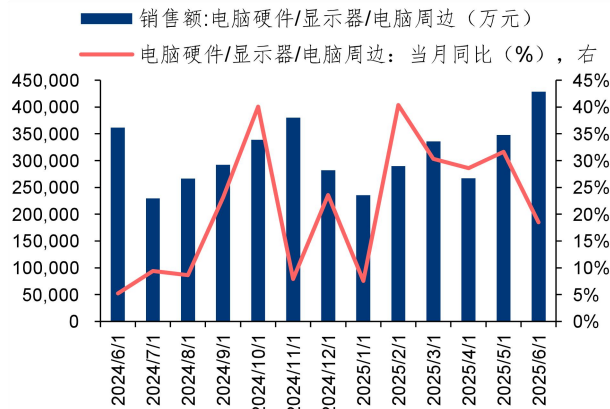
动电源、锂离子电池和电池组（试行）》，新版规则自 2025 年 8 月 15 日起实施。（3）计算机：8 月 12 日，华为在金融 AI 论坛宣布推出 AI 推理加速技术，通过算法与硬件协同设计，降低对高带宽内存（HBM）的依赖，提升大模型推理性能，该技术将优化金融等高实时性场景的 AI 应用体验。（4）传媒：2025 年暑期档（6 月—8 月）电影总票房（含预售）突破 85 亿元。（5）通信：2025 国际通信大会（ICCC），于 2025 年 8 月 10 日至 13 日在上海嘉定凯悦酒店举行，本届大会以“塑造融合连接的未来”（Shaping the Future of Integrated Connectivity）为主题，共同探讨通信科技发展的前沿趋势与未来机遇。（6）军工：8 月 9 日夜间至 8 月 10 日凌晨，北京天安门地区举行了纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年大会第一次综合演练，约 2.2 万人参加演练及现场保障工作。（7）创新药：8 月 11 日，新港澳创新药物大会在成都前沿医学中心举行，活动现场，天府锦城实验室（前沿医学中心）与香港城市大学签署战略合作协议，双方将重点围绕恶性肿瘤、心脑血管与代谢性疾病、神经系统疾病等重大疾病领域开展生物医学联合研究。

图 14：电玩/配件/游戏/攻略销售均价连续 3 个月增长



资料来源：华金证券研究所，wind

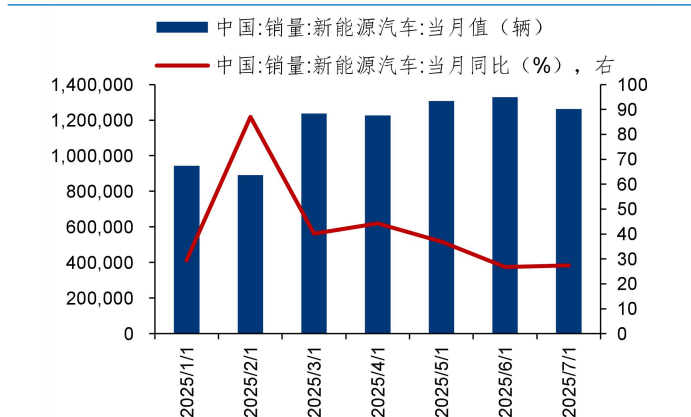
图 15：电脑硬件/显示器/电脑周边销售额连续 2 个月增长



资料来源：华金证券研究所，wind

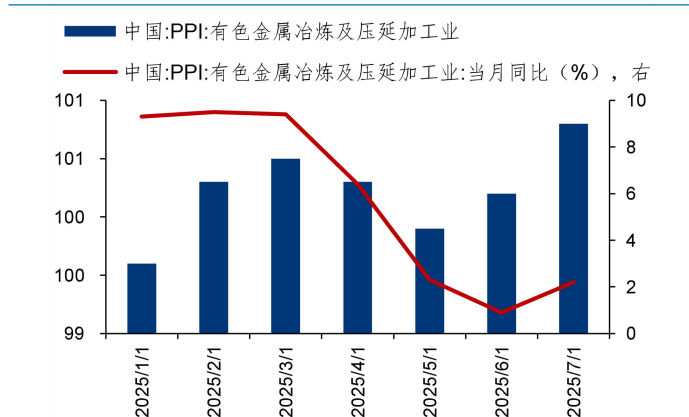
短期建议均衡配置预期可能改善的电新、有色金属、化工、商贸零售、食品饮料、社会服务等行业。（1）电新：2025 年 8 月 29 日-31 日在中国·深圳举办“2025 全球动力电池回收利用产业峰会”。（2）有色金属：2025 中国电解铝大会”将于 2025 年 8 月 21-23 日在云南省昆明市召开。（3）化工：8 月 7 日上午，2025 中国化工学会能源、材料与化工学术会议在中国石油兰州石化公司召开。（4）商贸零售：中国商业联合会 8 月 6 日发布数据显示，8 月份，零售业景气指数为 50.1%，环比上升 0.5 个百分点，其中，商品经营类指数上升 1.0 个百分点，租赁经营类指数 52.1%，维持在中高位景气区间。（5）食品饮料：2025 年 8 月 8 日至 10 日，第十八届中国冷冻冷藏食品博览会将在郑州国际会展中心盛大开幕，这场被业界誉为“冻品产业链第一展”的盛会，以“冻品+新生态，全链新未来”为主题，首次提出“四链融合”模式，覆盖产业链、产品链、供应链、销售链。（6）社会服务：盛夏暑期，大批内地旅客涌入香港，9 日，经各口岸入境香港的内地旅客近 20.5 万人次，创下自今年 5 月 2 日以来新高；10 日，到访的内地游客仍有近 17.7 万人次。

图 16：7 月新能源车销量维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 17：7 月有色金属冶炼及压延加工业 PPI 回升



资料来源：华金证券研究所，wind

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn