

如何观察军工行情持续性？

报告日期：2025-08-10

主要观点

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

分析师：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

分析师：任思雨

执业证书号：S0010523070003

电话：18501373409

邮箱：rensy@hazq.com

分析师：陈博

执业证书号：S0010525070002

电话：18811134382

邮箱：chenbo@hazq.com

相关报告

1. 策略周报《科技行情的五大预警信号行至何位？》2025-08-03
2. 策略月报《持续向好，但热烈情绪面临业绩考验—2025年8月A股市场研判及配置机会》2025-07-27
3. 策略周报《反内卷和科技行情还能走多远？—第29周》2025-7-20
4. 策略周报《本轮地产行情还有多大空间？—第28周》2025-07-13

● 市场继续蓄力突破，受流动性支撑中期向好趋势不改。出口维持韧性、内需尚待提振，国内基本面边际变化有限。海外货币政策预期小幅提振。配置上继续聚焦弹性最大的成长科技和业绩支撑：一是成长科技包括 AI、机器人、军工。二是景气或业绩支撑如稀土永磁、贵金属、工程机械、摩托车、农化制品。此外政治局会议政策超预期的服务消费，以及地产政策宽松估值修复也值得参与。

● 市场观点：内外边际变化有限，市场继续蓄力

市场热点 1：如何看待国内经济基本面的边际变化？

7 月出口继续保持强韧性，但通胀水平整体低迷、内需仍待提振。下周将公布 7 月社融和其他经济数据，预计信贷可能出现偏暖信号，国内投资与消费仍面临下行压力。整体上看，当下国内经济基本面的边际变化不大，但后续出口压力可能逐步缓慢显现，经济修复仍存压力。

市场热点 2：如何看待最近美联储降息预期的变化？

特朗普扩张性财政政策要求美联储降息以降低财政利息支出，鉴于美联储现任主席鲍威尔的任期将于 2026 年 5 月结束，市场预期其连任概率较低，特朗普团队可能推动偏鸽派的沃勒成为下一任美联储主席。受此影响，市场对到年末的降息预期抬升，但对短期的 A 股影响有限。

● 行业配置：继续聚焦弹性最大的成长科技和业绩支撑主线

配置热点 1：如何看待国防军工行情的持续性？

目前看，军工仍具备很强持续性的确定机会，预计仍能维持至少月度级别上涨，除非创业板出现 1 个月内跌超 10% 的情形，但这种概率偏低。我们曾在专题报告《如何利用市场特征识别军工行情的确定性机会》（2024 年 4 月 2 日）中提出，若创业板满足“前期超跌、快速反弹、后未大跌”特征，军工将滞后创业板见顶 1 个月左右。截至目前本轮创业板走势均符合上述三大特征，因此当前军工仍有持续性的确定机会，并且保守估计（假设 7 月 29 日创业板见顶）军工仍有 1 个月的上漲持续性。此外，军工板块的各类催化时间如阅兵等也将为军工行情提供支撑。

配置热点 2：AI 行情下，传媒板块细分领域如何选择，如何轮动？

根据过去数次 AI 催化下传媒细分领域表现复盘观察，一是优势行业强者恒强，如影视院线无论在行情前半段还是后半段，通常都具备占优优势。二是在行情前半段，数字媒体也容易占优。在行情后半段，则是游戏更容易取得占优。而对于教育和广告营销而言，通常都处于弱势。应用到本轮 AI 行情，从 4 月初至今，游戏涨幅显著领先，根据强者恒强，游戏后续仍有望继续强势。同时关注影视院线的补涨机会。而广告营销和教育需要注意后续可能存在走弱风险。

● 风险提示

经济基本面下行速度超预期；宏观政策或结构性政策力度不及预期；美国经济衰退等。

正文目录

1 市场观点：内外边际变化有限，市场继续蓄力	3
1.1 市场热点 1：如何看待国内经济基本面的边际变化？	3
1.2 市场热点 2：如何看待最近美联储降息预期的变化？	5
2 行业配置：继续聚焦弹性最大的成长科技和业绩支撑主线	5
2.1 配置热点 1：如何看待国防军工行情的持续性？	5
2.2 配置热点 2：AI 行情下，传媒板块细分领域如何选择，如何轮动？	8
2.3 继续聚焦弹性最大的成长科技和业绩支撑主线	12
风险提示：	12

图表目录

图表 1 非美国国家的贡献占比上升	4
图表 2 商品 7 月出口增量占比情况	4
图表 3 7 月单月各分项对 CPI 的拉动	4
图表 4 猪肉价格出现微幅回升	4
图表 5 当市场变动的三个特征均满足时，军工顶将滞后创业板顶约 1 个月，过往 6 次案例均如此	7
图表 6 历次 AI 催化行情下传媒板块细分行业各阶段表现	9
图表 7 2025 年 4 月初至今游戏明显占优	9
图表 8 CHATGPT 行情下游戏持续占优	10
图表 9 WINDOWS COPILOT 行情下游戏、出版前期表现强势，数字媒体后来居上	10
图表 10 SORA 行情下游戏、数字媒体前期表现强势，影视院线后来居上	11
图表 11 DEEPSEEK 行情下广告营销前期表现强势，游戏、影视院线后来居上	11

1 市场观点：内外边际变化有限，市场继续蓄力

1.1 市场热点 1：如何看待国内经济基本面的边际变化？

我们的观点：7月出口继续保持强韧性，但通胀水平整体低迷、内需仍待提振。下周将公布7月社融和其他经济数据，预计信贷可能出现偏暖信号，国内投资与消费仍面临下行压力。整体上看，当下国内经济基本面的边际变化不大，但后续出口压力可能逐步缓慢显现，经济修复仍存压力。

出口继续保持较高韧性，但预计未来8月数据受基数影响，走弱概率较大。7月出口同比为7.2%，较上月5.9%继续增长1.3个百分点；进口同比为4.1%，较上月1.1%增长3个百分点。7月外贸依然较市场预期表现更为强劲，主要源于：

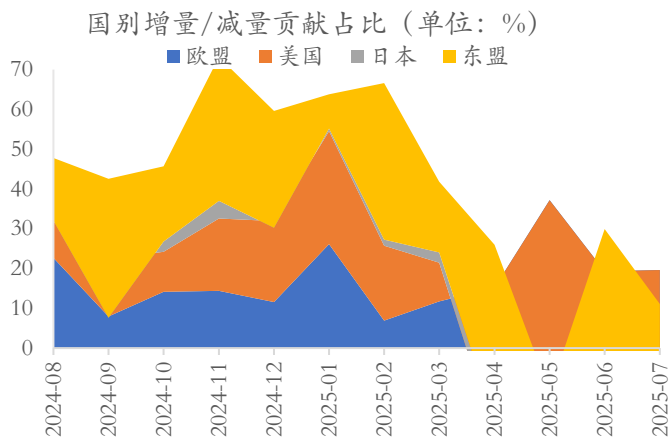
一是7月贸易依然处于中美关税谈判协商的“暂停”期内，无进一步发酵风险，企业仍在抢抓出口窗口期。

二是国别角度来看，非美国家的出口对7月的数据形成较强支撑，其中我国对东盟的7月同比依然保持较为强劲的态势，当前同比为16.6%，与前值16.9%基本持平。而对欧盟出口同比则由前值7.6%再上涨至9.2%。此外韩国同比4.6%、印度同比9.8%、加拿大同比6.7%均有不同程度抬升。

三是出口商品类别角度来看，半导体产业的集成电路对出口形成较强支撑，同比由前值24.2%继续抬升至29.2%，而塑料制品、家具、医疗器械等同比均有不同程度的上升。

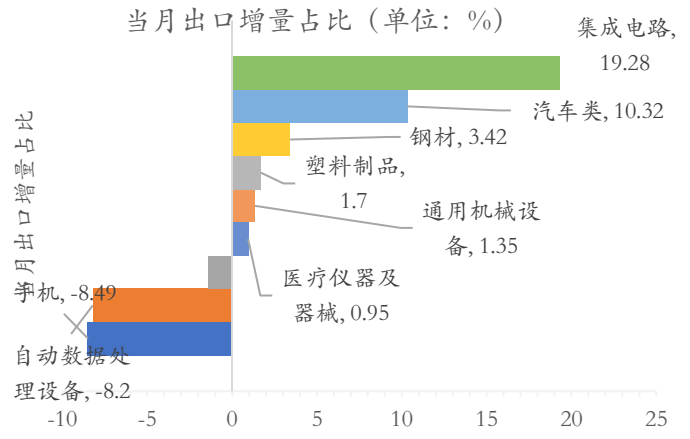
展望后市，虽然中美谈判暂停再次展期90天至11月后，但再度“抢出口”边际影响下降，叠加去年8月后出口总额逐步上升，预计高基数的影响将在今年8月后的外贸数据中反应，所以8月至年末出口同比缓慢下滑的概率增大。

图表1 非美国国家的贡献占比上升



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

图表2 商品7月出口增量占比情况



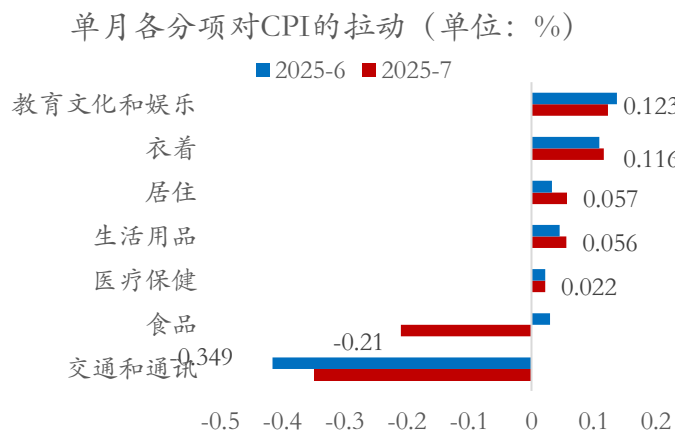
资料来源: Wind, 华安证券研究所。

食品项拖累下 CPI 同比走弱、“反内卷”支撑 PPI 同比持平，未来价格有望呈现结构性好转。7 月 CPI 同比 0.0%，较前值 0.1%下降；PPI 同比-3.6%，持平前值。

CPI 方面，主要受到食品项的拖累，CPI 同比较上月下降。其中鲜菜类 7 月同比仅为-7.6%，较上月-0.4%出现大幅下滑，低于季节性情况，或来自于供给较为充足。而猪肉同比 7 月为-9.5%，较前值-8.5%进一步下滑，但下滑速度减缓。此外教育文化和娱乐、其他相 7 月同比均较前值下滑 0.1%。支撑项方面，改善最大的是交通和通讯项中的燃料，7 月为-9.0%，较前值-10.8%负值收窄改善。

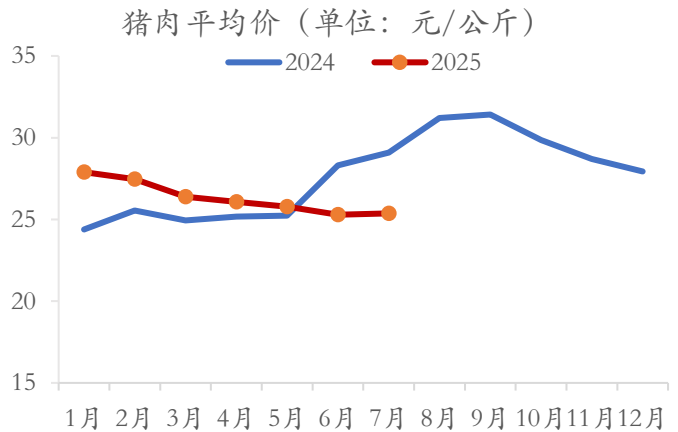
PPI 方面，受“反内卷”影响和国际石油、有色价格的上涨，7 月同比持平于前值-3.6%，并未进一步下滑。支撑项方面，生产资料 7 月同比为-4.3%，较前值-4.4%上升 0.1%，其中主要由原材料和加工业推动。拖累项方面生活资料 7 月同比为-1.6%，较前值-1.4%下降了 0.1%，主要源于煤炭开采、有色矿采、化学原料制品 7 月同比均较前值出现不同程度的下滑。**展望后市**，预计价格方面在“反内卷”政策的推动下持续迎来结构性改善。

图表3 7月单月各分项对CPI的拉动



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

图表4 猪肉价格出现微幅回升



资料来源: Wind, 华安证券研究所。

1.2 市场热点 2：如何看待最近美联储降息预期的变化？

我们的观点：特朗普扩张性财政政策要求美联储降息以降低财政利息支出，鉴于美联储现任主席鲍威尔的任期将于 2026 年 5 月结束，市场预期其连任概率较低，特朗普团队可能推动偏鸽派的沃勒成为下一任美联储主席。受此影响，市场对到年末的降息预期抬升，但对短期的 A 股影响有限。

特朗普团队可能推动偏鸽派的沃勒成为下一任美联储主席，从而导致降息预期有所抬升。年内美联储主席鲍威尔频频受到特朗普的降息威胁施压，主要源于特朗普的扩张性财政政策与鲍威尔相对鹰派的政策相左，7 月议息会议之前，特朗普还专门“拜访”了美联储总部，但鲍威尔依然维持相对鹰派的态度，特朗普施压并没有带来美联储政策立场的转变。鉴于美联储现任主席鲍威尔的任期即将在明年 5 月结束，当前市场预计鲍威尔的连任概率较低，市场转为聚焦特朗普对下一任美联储主席的可能影响，甚至不排除特朗普团队让新主席“提前”就职的可能性。

据美国消费者新闻与商业频道（CNBC）报道，现任美联储理事沃勒被特朗普团队视作美联储主席的优先人选之一，沃勒也已经会见特朗普的团队。相对于其他候选人，沃勒是当下对宽松货币政策立场持最积极态度的官员。依据此前的公开政策态度，沃勒是典型的“数据依赖型”决策者，主张根据实时经济数据调整货币政策，而非固守预设路径。沃勒认为当前美国经济已接近“中性利率”水平，货币政策应从紧缩转向中性甚至适度宽松，以应对经济下行风险。在 2025 年 7 月的 FOMC 会议上，沃勒是两位投票反对维持利率不变的理事之一，呼吁立即降息 25 个基点，理由是私营部门就业疲软和劳动力市场出现降温迹象，显示出其对经济风险的敏感性和前瞻性。

我们认为，沃勒成为下一任美联储主席呼声较高，市场对于美联储降息预期明显提升，预计对美股形成更明显的利好，但对 A 股影响相对有限。

2 行业配置：继续聚焦弹性最大的成长科技和业绩支撑主线

2.1 配置热点 1：如何看待国防军工行情的持续性？

我们的观点：目前看，军工仍具备很强持续性的确定机会，预计仍能维持至少月度级别上涨，除非创业板出现 1 个月内跌超 10% 的情形，但这种概率偏低。我们曾在专题报告《如何利用市场特征识别军工行情的确定性机会》中提出，若创业板

满足“前期超跌、快速反弹、后未大跌”特征，军工将滞后创业板见顶1个月左右。截至目前本轮创业板走势均符合上述三大特征，因此当前军工仍有持续性的确定机会，并且保守估计（假设7月29日创业板见顶）军工仍有1个月的上涨持续性。此外，军工板块的各类催化时间如阅兵等也将为军工行情提供支撑。

本周（8月4日-8月8日）国防军工上涨5.9%，居于申万行业第一。二级子行业中，地面兵装、航海装备、航天装备、军工电子、航空装备涨幅分别为14.1%、11.3%、9.1%、5.6%、2.9%，整体涨幅也相对靠前。

国产军工装备再现多热点催化，对9月阅兵期待正处升温期。军工板块本身便存在受热点事件催化而呈现出阶段性机会的特征，近期在新式装备亮相、9月阅兵式临近以及中东和美俄关于乌克兰问题磋商等多个热点的催化下，军工板块交投情绪升温。

一是装备方面，9月3日阅兵式临近，根据6月24日的国新办新闻发布会上，中央军委联合参谋部作战局表示届时将“既有传统主战力量展示，又有新域新质力量参阅，这次参阅的所有装备均为国产现役主战装备，我们在展示新一代传统武器装备的基础上，也安排部分无人智能、水下作战、网电攻防、高超声速等新型作战力量参阅，体现我军适应科技发展和战争形态演变、打赢未来战争的强大能力”。7月30日，央视军工记录片《攻坚》首次放出福建舰舰载战斗机弹射起飞实验视频，释放出福建舰正式入列进入倒计时的重磅信号。8月3日上午，中国人民解放军陆军在某训练基地也首次公开展示了无人化作战新模式，在代号“砺剑-2025”的演习中，无人机“蜂群”与地面机器人“狼群”协同作战，展示在实战下的多样化场景中新的配合模式。

二是全球地缘政治风险仍存，8月8日凌晨，以色列总理办公室发表声明称以色列国防军将准备接管加沙，计划公布后联合国在内的多国领导人认为危险地缘冲突危险有所升级并表示反对。美俄关于乌克兰问题的磋商也迎来推进，7月29日特朗普表示俄乌和平协议最后期限缩短至10天，若近期没有明显进展，俄罗斯会面临美国新的制裁，8月8日特朗普再次表示将于8月5日在阿拉斯加与普京会面，意味着俄乌冲突或面临新一轮进展。

若创业板满足“前期超跌、快速反弹、后未大跌”的特征时，军工将滞后市场见顶1个月左右。我们在专题报告《如何利用市场特征识别军工行情的确定性机会》（20240402）提出过军工板块和创业板指走势特征之间存在的上涨关联性：若创业板满足“前期超跌、快速反弹、后未大跌”的特征时，军工将滞后创业板见顶1个月左右。其中：前期超跌，指创业板反弹前经历过一波20%以上跌幅；快速反弹，指创业板反弹过程中涨幅在10%/月以上；后未大跌，指创业板见顶后1个月内没出现过10%以上的跌幅。

军工行情滞后期内，若出现创业板见顶高点后累积跌幅 10%以上或风险时，军工滞后见顶行情结束。军工见顶滞后行情期内，尽管创业板提前见顶后 1 个月内并未出现大跌，但如果创业板持续跌幅扩大，一旦出现累积跌幅超过 10%或风险时，军工行情将见顶。

图表 5 当市场变动的三个特征均满足时，军工顶将滞后创业板顶约 1 个月，过往 6 次案例均如此

序号	创业板行情	前期创业板超跌？ (跌超 20%)	创业板快速反弹？ (涨速超 10%/月)	行情结束后未大跌？ (1 月内跌超 10%)	军工顶较市场顶关系	滞后期内表现对比
1	起 2023/10/24 止 2023/11/6	-28.65%	19.24%/月 (14 天)	-7.93%	滞后 0.5 个月	军工 4.25% 创业板-1.94% 超额 6.19%
2	起 2022/12/26 止 2023/1/30	-21.53%	11.94%/月 (1 个月 6 天)	-7.80%	滞后 1 个月余	军工 5.39% 创业板-6.98% 超额 12.36%
3	起 2022/4/27 止 2022/7/7	-38.39%	13.74%/月 (2 个月 11 天)	-7.75%	滞后 1 个月余	军工 5.3% 创业板-4.5% 超额 9.8%
4	起 2020/3/24 止 2020/7/13	-20.12%	15.72%/月 (3 个月 21 天)	-9.23%	滞后 1 个月余	军工 19.76% 创业板-6.52% 超额 26.28%
5	起 2019/2/1 止 2019/3/12	-34.54%	31.73%/月 (1 个月 12 天)	-8.27%	滞后 1 个月余	军工 7.96% 创业板-3.88% 超额 11.85%
6	起 2011/1/26 止 2011/2/17	-20.60%	18.17%/月 (23 天)	-4.57%	滞后 20 天	军工 2.36% 创业板-2.51% 超额 4.87%

数据来源：Wind，华安证券研究所。注：参考专题报告《如何利用市场特征识别军工行情的确定性机会》20240402

本轮反弹行情符合三大特征，当前军工板块仍有持续性的确定机会。军工滞后见顶特征对当前市场有重要参考意义：

①前期创业板超跌。2025 年 2 月 24 日至 2025 年 4 月 7 日期间，创业板持续下跌，跌幅达到 20.79%，满足“前期超跌”（跌幅>20%）的特征。

②本轮属于快速反弹。谨慎假设条件下，2025 年 7 月 29 日创业板阶段性见顶，6 月 23 日至 7 月 29 日期间创业板累计上涨 19.74%，本轮反弹速度达到 16.08%/月，满足“快速反弹”特征。

③延续 7 月 29 日创业板见顶的谨慎假设，7 月 30 日至 8 月 9 日期间，创业板最大跌幅 2.65%，当前在市场流动性充裕、十五五规划预期升温、促经济回升政策不断落实等多个有利积极因素的支撑下，市场快速下跌风险有限，并且根据我们在 2025

年中期策略《积聚向上突破的力量》（20250622）中对各板块下半年利润增速预测来看，创业板下半年有望迎来显著改善，2025H2 创业板归母净利增速有望达到 54.3%，预计基本面也将对创业板指数形成支撑，因此在市场整体偏强、创业板局部基本面支撑也较强的情形下，谨慎假设下 8 月创业板大跌的风险也较小。

因此本轮创业板市场反弹仍然满足上述三大特征，所以军工仍有望演绎确定性的滞后见顶行情。根据创业板满足“前期超跌、快速反弹、后未大跌”时，军工见顶时间将滞后市场见顶时间 1 个月左右的判断来看，谨慎假设下，军工板块至少还有 1 个月左右的上涨行情。

2.2 配置热点 2：AI 行情下，传媒板块细分领域如何选择，如何轮动？

我们的观点：根据过去数次 AI 催化下传媒细分领域表现复盘观察，一是优势行业强者恒强，如影视院线无论在行情前半段还是后半段，通常都具备占优优势。二是在行情前半段，数字媒体也容易占优。在行情后半段，则是游戏更容易取得占优。而对于教育和广告营销而言，通常都处于弱势。应用到本轮 AI 行情，从 4 月初至今，游戏涨幅显著领先，根据强者恒强，游戏后续仍有望继续强势。同时关注影视院线的补涨机会。而广告营销和教育需要注意后续可能存在走弱风险。

本周（8 月 4 日-8 月 8 日）传媒上涨 2.3%，位居申万一级行业第 15 名。细分板块看，游戏、电视广播分别上涨 6.0%、3.4%，涨幅靠前。而数字媒体、教育跌幅靠前，分别下跌 2.1%、1.9%。传媒板块中的细分领域出现极大分化。

传媒通常在 AI 行情中属于优先受益板块。对 ChatGPT-4、Windows Copilot、Sora 催化下的成长科技行情复盘发现，泛 TMT 板块在 AI 催化下，传媒行业往往优先受益，通常在行情早中期，传媒最为强势，处于领涨和领先表现的优势。在 AI 行情后期，机会向计算机、通信扩散，在行情的后半段通信往往表现占优。

4 月初至今，本轮传媒板块细分行业中游戏行业表现明显占优，历史上 AI 行情下传媒板块内部能否或如何出现弱势细分领域补涨？从四段 AI 催化下的成长科技行情来看，传媒板块细分子行业中，前半段时间内，数字媒体、影视院线表现占优，广告营销、教育相对较弱；后半段时间内游戏、影视院线相对占优，教育最弱；整段行情期间内，影视院线、游戏、数字媒体占优，广告营销、教育为弱势。因此从历史复盘角度看，整个传媒行情期内，影视院线无论在行情前半段还是后半段，均属于占优地位，在前期还可以优先选择数字媒体，而在后半段除了影视院线外还可以选择游戏，教育和广告营销则为需要避开的行业。

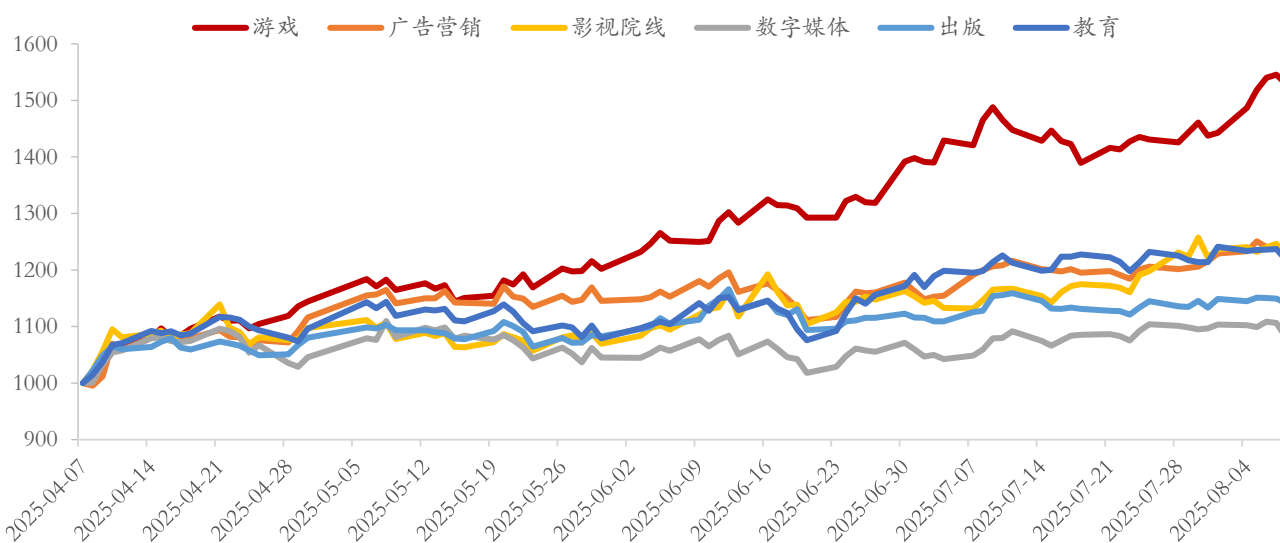
2025 年 4 月 7 日至 8 月 8 日期间，传媒细分子行业中，游戏、广告营销、影视院线、数字媒体、出版、教育分别上涨 52.9%、23.4%、22.3%、8.0%、14.1%、21.7%，游戏涨幅明显靠前，涨幅排序为：游戏>广告营销>影视院线>教育>出版>数字媒体。我们认为，后续游戏可能继续占优，同时影视院线有望迎来补涨机会，而当前相对强势的广告营销和教育板块需要注意后期走弱风险。

图表 6 历次 AI 催化行情下传媒板块细分行业各阶段表现

涨跌幅 排序	ChatGPT-4			Windows Copilot			Sora			DeepSeek		
	前半段	后半段	整段	前半段	后半段	整段	前半段	后半段	整段	前半段	后半段	整段
1	游戏	影视院线	游戏	出版	数字媒体	数字媒体	数字媒体	影视院线	影视院线	影视院线	影视院线	影视院线
2	出版	游戏	影视院线	影视院线	游戏	游戏	影视院线	出版	数字媒体	教育	游戏	游戏
3	数字媒体	出版	出版	数字媒体	广告营销	影视院线	游戏	数字媒体	出版	数字媒体	广告营销	数字媒体
4	广告营销	数字媒体	数字媒体	教育	教育	广告营销	教育	广告营销	游戏	广告营销	数字媒体	教育
5	影视院线	广告营销	广告营销	游戏	影视院线	出版	广告营销	教育	广告营销	游戏	教育	广告营销
6	教育	教育	教育	广告营销	出版	教育	出版	游戏	教育	出版	出版	出版

数据来源：Wind，华安证券研究所。

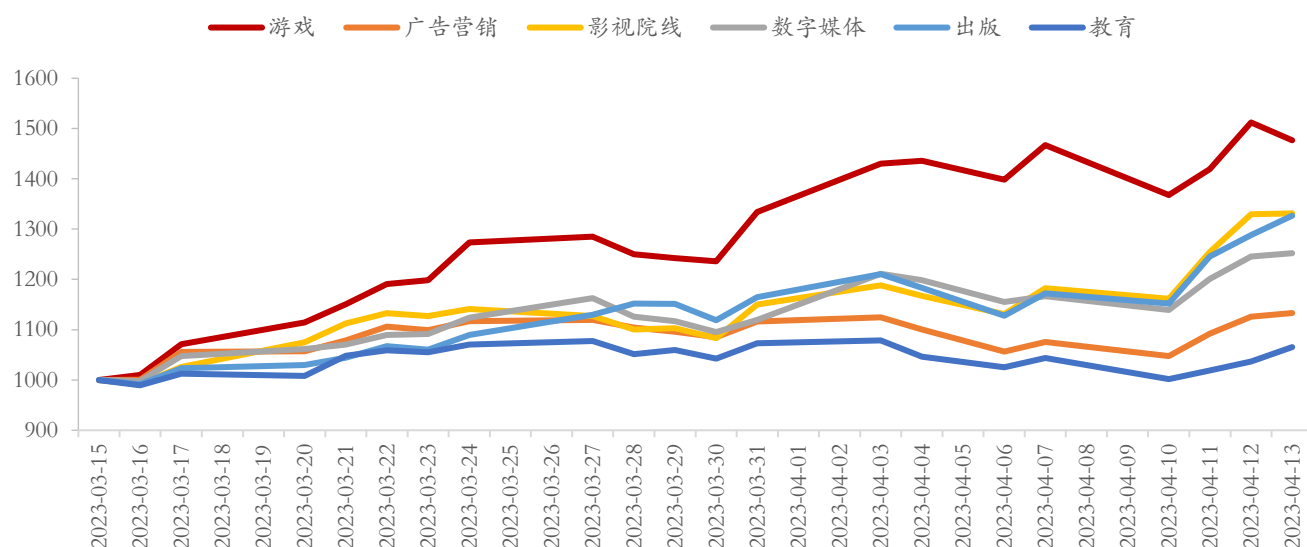
图表 7 2025 年 4 月初至今游戏明显占优



数据来源：Wind，华安证券研究所。注：均标准化处理，以 2025 年 4 月 7 日为 1000 点

ChatGPT-4 行情下，游戏、广告营销、影视院线、数字媒体、出版、教育分别上涨 47.6%、13.3%、33.1%、25.2%、32.7%、6.5%，涨幅排序为：游戏>影视院线>出版>数字媒体>广告营销>教育。

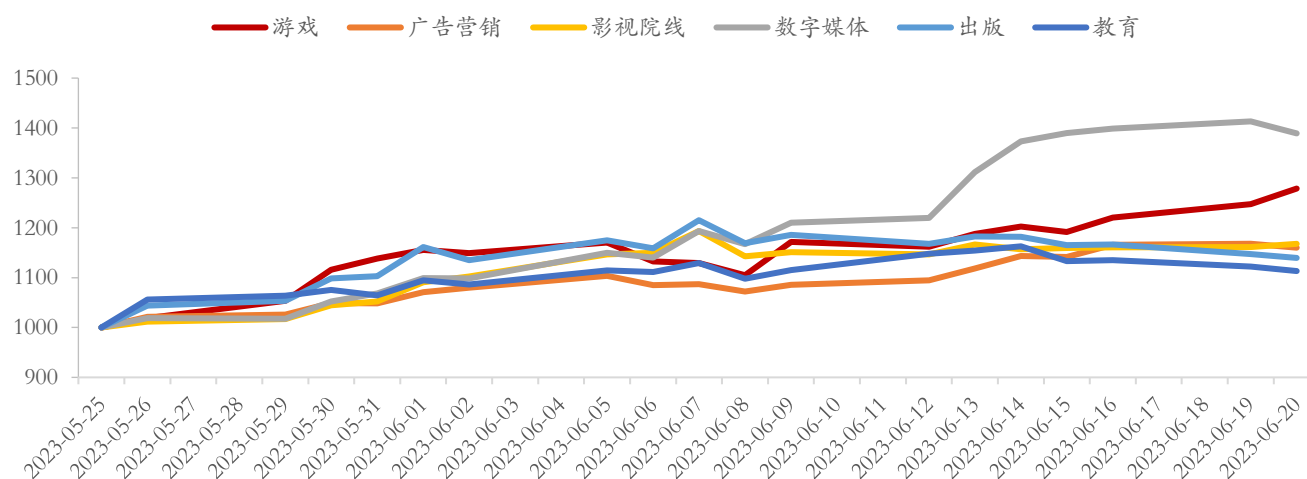
图表 8 ChatGPT 行情下游戏持续占优



数据来源：Wind，华安证券研究所。注：均标准化处理，以 2023 年 3 月 15 日为 1000 点

Windows Copilot 行情下，游戏、广告营销、影视院线、数字媒体、出版、教育分别上涨 27.9%、16.0%、16.8%、38.9%、14.0%、11.3%，涨幅排序为：数字媒体>游戏>影视院线>广告营销>出版>教育。

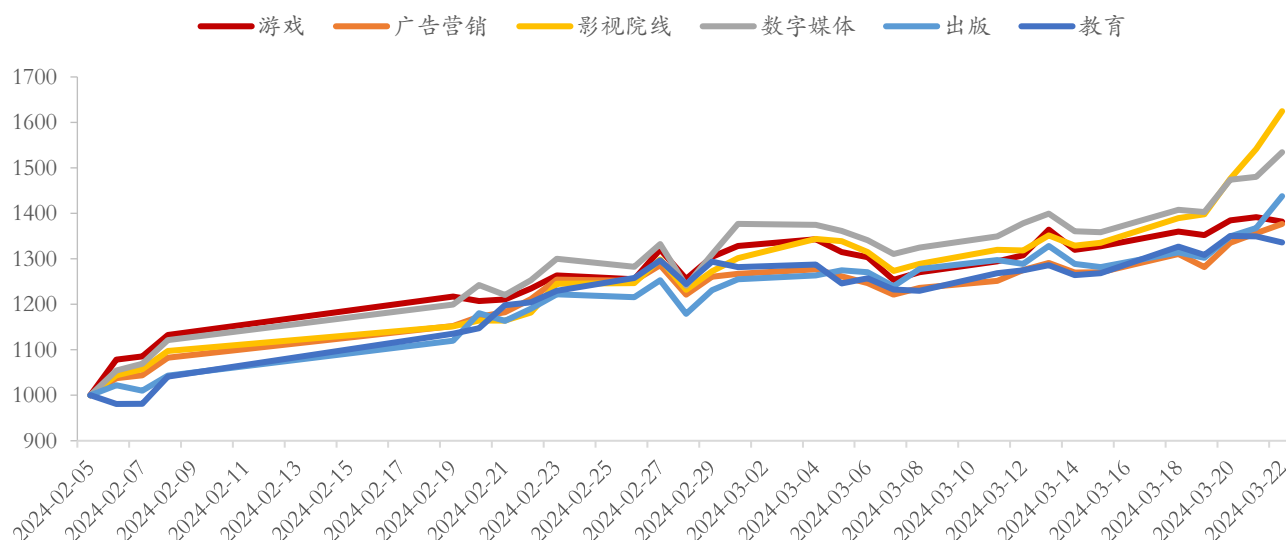
图表 9 Windows Copilot 行情下游戏、出版前期表现强势，数字媒体后来居上



数据来源：Wind，华安证券研究所。注：均标准化处理，以 2023 年 5 月 25 日为 1000 点

Sora 行情下，游戏、广告营销、影视院线、数字媒体、出版、教育分别上涨 38.2%、37.7%、62.5%、53.4%、43.8%、33.6%，涨幅排序为：影视院线>数字媒体>出版>游戏>广告营销>教育。

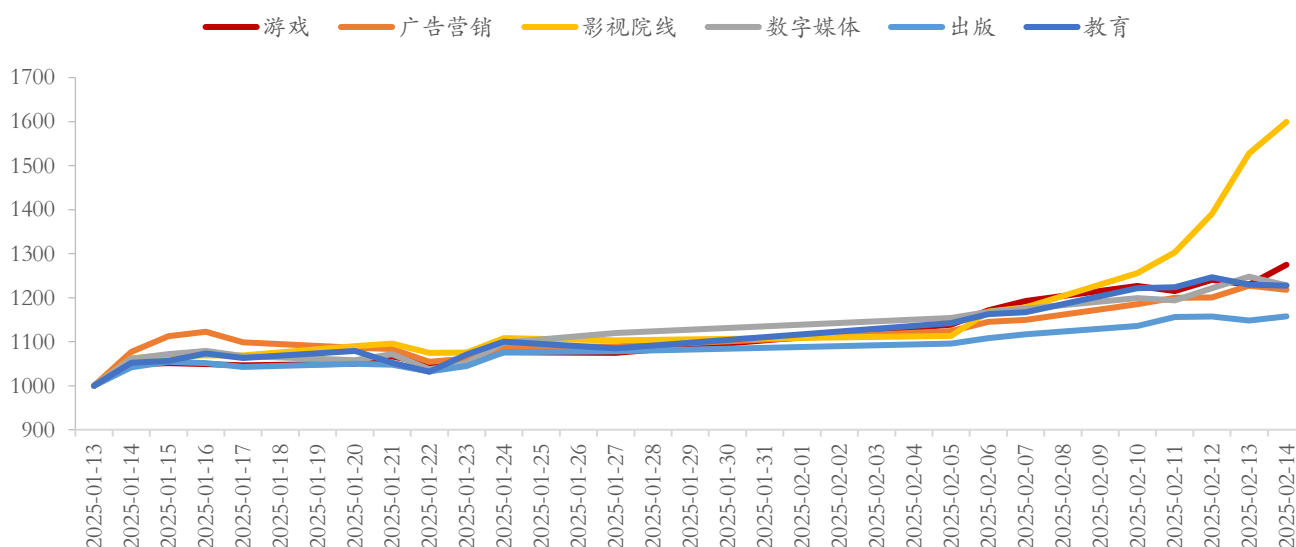
图表 10 Sora 行情下游戏、数字媒体前期表现强势，影视院线后来居上



数据来源: Wind, 华安证券研究所。注: 均标准化处理, 以 2024 年 2 月 5 日为 1000 点

DeepSeek 行情下, 游戏、广告营销、影视院线、数字媒体、出版、教育分别上涨 27.5%、21.8%、59.9%、22.8%、15.7%、22.7%, 涨幅排序为: 影视院线>游戏>数字媒体>教育>广告营销>出版。

图表 11 DeepSeek 行情下广告营销前期表现强势，游戏、影视院线后来居上



数据来源: Wind, 华安证券研究所。注: 均标准化处理, 以 2025 年 1 月 13 日为 1000 点

2.3 继续聚焦弹性最大的成长科技和业绩支撑主线

8月第1周市场继续上涨并创本轮行情新高。大多数行业均上涨，但行业分化之势越发明显，如成长科技方向上，军工领涨、机器人靠前、泛TMT行业分化。反内卷方向上，煤炭钢铁化工涨幅居前、建材靠后。金融板块中，地产、银行涨幅居中，非银表现落后等。而具备景气或业绩支撑的细分领域如贵金属、机械设备、稀土永磁等表现亮眼。对市场后市判断上，市场继续蓄力、稳步上涨、叠创新高，偏好高、机会突出、积极把握。配置思路上，一方面临近中报季，需重视景气支撑或业绩兑现超预期基本面机会，另一方面政治局会议胜利召开，超预期方向也值得关注，此外也要重视事件主题催化。具体而言，当下成长科技弹性最佳、是首要进攻方向。其次有景气硬支撑或中报业绩超预期的方向，也值得重视。可把握三条投资主线。

第一条主线是强者恒强的高弹性成长科技，主要包括AI、算力、机器人、军工等。牛市已成市场共识，在此氛围下，成长科技将成为毫无争议首选，AI、机器人、军工等是本轮强势方向，强者恒强。从成长科技行情阶段性见顶必备5要素来，当前并不完全具备，仍有上涨空间。

第二条主线是景气硬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。其中稀土永磁在中美关系变化中进可攻退可守，中报业绩预告亮眼。全球经贸形势、地缘政治甚至美元信用不确定性增强，各央行货币储备需求增加，同时中长期全球实际利率下行趋势仍在，贵金属价格仍将长期上涨。海外需求亮眼带动工程机械新一轮景气回升。出口需求持续强劲，摩托车销售维持高景气。农化制品量价改善。

第三条主线是政治局会议结构性政策有望超预期的服务消费，房地产也有望延续估值修复机会。中央政治局会议胜利召开，宏观政策总体定调基本符合预期，而结构性政策，在服务消费上超预期，在反内卷和地产上略不及预期。同时考虑到服务消费前期滞涨明显，因此有望迎来一波轮动机会，重点关注出行、养老、扶幼等。而地产下行压力较大，政策仍然有望宽松，阶段性估值修复机会仍将延续。

风险提示：

经济基本面下行速度超预期；宏观政策或结构性政策力度不及预期；美国经济衰退等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差/5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6/12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6/12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差/5%至 5%；
- 减持—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6/12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。