

2025年08月09日

慢牛延续，成长风格不变

定期报告

投资要点

- ◆ **大盘成长风格占优主要受基本面偏强、流动性宽松、政策和外部事件积极等因素驱动。**（1）基本面偏强是驱动大盘成长占优的核心因素：大盘成长占优期间，制造业 PMI、社零增速、工业企业盈利增速、大盘成长指数的盈利增速等大多上行或处于高位，基本面处于偏强或回升趋势中。（2）流动性宽松也是驱动大盘成长占优的核心因素。一是大盘成长占优期间央行多降准或降息。二是大盘成长占优期间机构资金多流入。（3）政策和外部事件偏积极也是驱动大盘成长占优的重要因素。
- ◆ **科技成长基本同步于中小盘成长且多数更占优，基本面和政策偏强是驱动中小盘成长跑赢科技成长的核心因素。**（1）科技成长和中小盘成长风格基本同步，且科技成长多数更占优。（2）政策和产业趋势上行、流动性宽松等是驱动科技成长和中小盘成长同步占优的主要因素。一是政策或成长行业产业趋势上行是驱动科技成长和中小盘成长同步占优的核心因素。二是流动性宽松也是驱动科技成长和中小盘成长同步占优的重要因素。（3）基本面和政策偏强是驱动中小盘成长跑赢科技成长的核心因素。一是基本面和政策偏强可能导致中小盘成长相对科技成长占优。二是经济基本面预期偏弱和科技支持政策偏强等可能导致科技成长相对中小盘成长占优。
- ◆ **当前来看，大盘成长和中小盘成长短期相对大盘均可能占优。**（1）短期大盘成长可能相对占优。一是短期经济和盈利处于修复趋势中。二是短期流动性维持宽松：首先，内外流动性维持宽松；其次，外资流入和新发基金短期明显回升，后续随着基本面预期的持续改善，机构资金流入 A 股可能继续上升。三是短期政策和外部事件偏积极。（2）短期政策和科技产业趋势上行、流动性宽松，科技成长和中小盘成长可能同步占优。一是短期支持科技的政策和产业趋势持续上行：短期机器人产业大会等科技产业催化短期不断涌现。二是如前所述，短期流动性维持宽松。
- ◆ **A 股短期延续慢牛趋势，可能继续震荡偏强。**（1）经济和盈利短期延续修复趋势。一是经济延续修复趋势。二是中报披露来看，全 A 盈利增速继续回升。（2）流动性短期维持宽松。一是宏观流动性短期维持宽松。二是股市资金短期可能加速流入：首先，二季度外资持仓规模明显上升，后续外资流入 A 股可能进一步上升；其次，随着基本面持续改善和流动性较为充裕，新发基金规模可能进一步回升；最后，当前两融余额已突破两万亿，后续融资可能进一步上升。（3）短期风险偏好可能维持偏强。一是市场情绪处于中性偏高水平；二是稳增长政策继续支撑风险偏好。
- ◆ **行业配置：短期继续逢低配置科技成长和周期。**（1）短期科技成长和核心资产可能相对占优。一是复盘历史，新成立偏股型基金份额快速上行时，高景气的行业相对占优。二是复盘历史，陆股通买入额快速上行时，核心资产表现相对偏强。三是当前来看，科技成长和核心资产可能相对占优。（2）当前成长中的电新、传媒、汽车、计算机，蓝筹中的农林牧渔、非银行金融、食品饮料等估值性价比较高。（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（半导体、消费电子）、计算机（AI 应用）、传媒（AI 应用）、通信（算力）、军工、创新药等；二是受益于反内卷政策和预期可能改善的电新、有色金属、快递、化工等行业。
- ◆ **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

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

继续强调反内卷，A 股慢牛趋势不变
2025.7.30

华金研究 8 月金股推荐 2025.7.30



内容目录

一、周度聚焦：当前成长风格可能持续占优	4
（一）驱动大盘成长、中小盘成长和科技成长占优的因素是什么？	4
（二）当前来看，大盘成长和中小盘成长短期相对大盘均可能占优	7
二、周度策略：短期延续慢牛趋势，可能继续震荡偏强	8
（一）分子端：经济和盈利短期延续修复趋势	9
（二）流动性：短期维持宽松	10
（三）风险偏好：短期可能继续维持偏高水平	11
三、行业配置：短期继续逢低配置科技成长和周期	12
（一）短期科技成长和核心资产可能相对占优	12
（二）从估值性价比角度筛选成长和蓝筹行业	13
（三）短期建议继续逢低配置科技成长和周期	15
三、风险提示	17

图表目录

图 1：大盘成长相对上证综指比价上升共有 9 段	4
图 2：大盘成长占优行情期间各项指标变化一览	5
图 3：中小盘成长与科技成长相对上证综指比价上升共有 8 段	6
图 4：中小盘成长和科技成长行情期间各项指标变化一览	6
图 5：2020/2/24-2022/1/14 期间周期行业表现较好	7
图 6：近期科技产业催化不断	8
图 7：近期融资集中流向成长板块	8
图 8：对东盟和欧盟的出口金额比例维持高位	9
图 9：集成电路、汽车出口增速仍较高	9
图 10：一二三线城市商品房销售增速仍较弱	10
图 11：石油沥青装置、螺纹钢开工率维持高位	10
图 12：CME 预测美联储 9 月降息概率超过 90%	11
图 13：人民币汇率仍具韧性	11
图 14：股票型基金份额有所上升	11
图 15：近期融资净流入规模较大	11
图 16：当前 MA200 日均线以上个股占比处于 80% 以上位置	12
图 17：当前创业板指估值分位仍偏低	12
图 18：新成立偏股型基金份额情况	13
图 19：陆股通买入成交净额情况	13
图 20：新成立偏股型基金份额和陆股通买入成交净额快速上行期行业涨跌幅前十	13
图 21：成长一级行业筛选	14
图 22：蓝筹一级行业筛选	14
图 23：蓝筹二级行业筛选	15
图 24：8 月中国电影票房收入达到高位	16
图 25：6 月笔记本电脑出口数量与金额迅速增长	16
图 26：6 月物流业景气指数(LPI)上涨	16

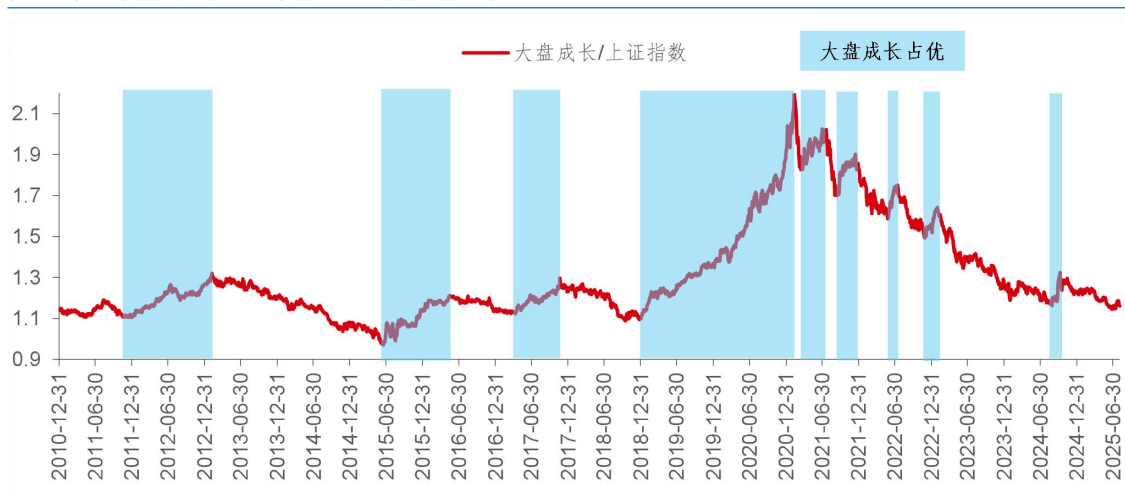
图 27：8 月初 COMEX 黄金及白银期货价格上涨	16
-----------------------------------	----

一、周度聚焦：当前成长风格可能持续占优

（一）驱动大盘成长、中小盘成长和科技成长占优的因素是什么？

大盘成长风格占优主要受基本面偏强、流动性宽松、政策和外部事件积极等因素驱动。复盘 2011 年以来 9 段大盘成长占优的行情，可以看到：（1）基本面偏强是驱动大盘成长占优的核心因素：9 段大盘成长占优期间，制造业 PMI、社零增速、工业企业盈利增速、大盘成长指数的盈利增速等大多上行或处于高位，基本面处于偏强或回升趋势中。（2）流动性宽松也是驱动大盘成长占优的核心因素。一是 9 段大盘成长占优中有 8 段央行降准或降息。二是大盘成长占优期间机构资金多流入：首先，9 段大盘成长占优期间陆股通日均净买入额均值为 18.5 亿元，处于较高水平；其次，9 段大盘成长占优期间新发基金日均份额为 26.8 亿份，也处于较高水平。（3）政策和外部事件偏积极也是驱动大盘成长占优的重要因素：如 2017/4-2017/11 供给侧改革政策推进，2011/11-2013/2 科技基础设施建设规划，2018/12-2021/2 中美一阶段经贸协议达成，2021/3-2021/6 “双碳”目标和科技自立自强政策，2024/8-2024/10 一揽子金融政策和美联储降息等。

图 1：大盘成长相对上证综指比价上升共有 9 段



资料来源：华金证券研究所，wind

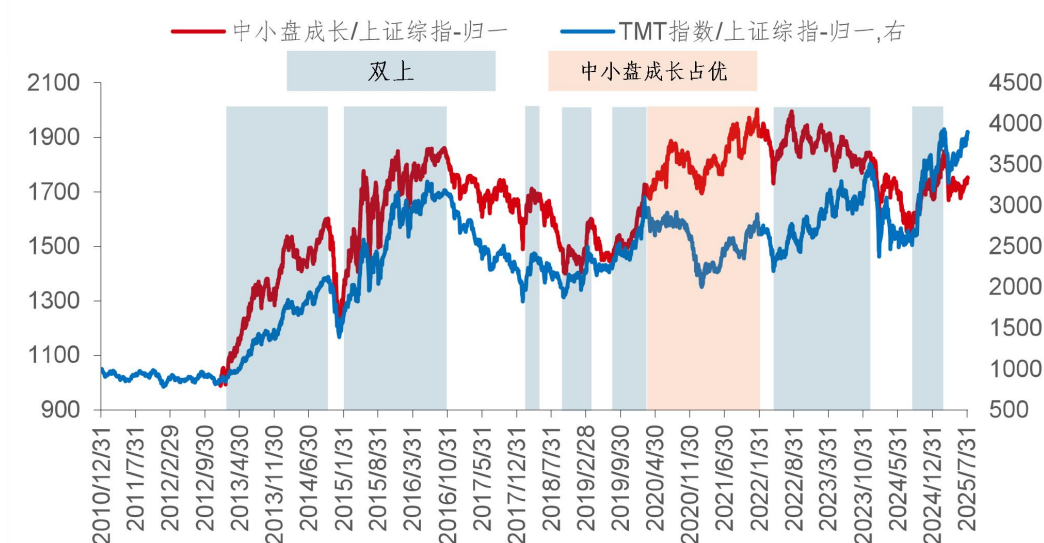
图 2：大盘成长占优行情期间各项指标变化一览

开始日期	截止日期	持续时间 (交易 日)	上证综指 涨跌幅 (%)	制造业 PMI	社零增速 (%)	全A盈利 增速 (%)	工业企业 盈利增速 (%)	大盘成长 盈利增速 (%)	陆股通 日均净买 入额(亿 元)	日均新发 基金份额 (亿份)	政策/外部事件
2011/11/30	2013/2/5	310	0.86	49.0→50.4	17.3→12.3	12.7→2.2	-	24.4→8.8	-	5.7	多次降准降息、国务院通过《国家重大科技基础设施建设中长期规划（2012-2030 年）》
2015/6/15	2016/5/20	245	-45.31	50.2→50.1	10.6→10.0	4.7→-6.4	-0.3→3.7	7.6→6.5	-0.6	23.7	多次降准降息、供给侧改革
2017/4/12	2017/11/22	161	4.30	51.2→51.8	10.7→10.2	14.5→17.8	14.0→14.9	0.9→-4.4	8.5	9.9	供给侧改革推进
2018/12/31	2021/2/10	553	46.56	49.4→50.6	8.2→33.8	4.3→43.7	-1.9→92.3	-15.4→43.5	11.5	56.8	多次降准降息、创业板改革、中美第一阶段经贸协议达成一致、美国“零利率”
2021/3/15	2021/6/30	78	4.00	51.9→50.9	34.2→12.1	43.7→39.2	92.3→20.0	43.5→51.8	17.5	56.9	多次降准、双碳政策、十四五规划强调科技自立自强
2021/9/22	2021/12/13	59	1.86	49.6→50.3	4.4→1.7	25.0→17.5	16.3→4.2	34.8→27.0	21.4	52.7	降准、《上海市建设具有全球影响力的科技创新中心“十四五”规划》
2022/5/27	2022/7/8	31	7.46	49.6→50.2	-6.7→3.1	5.4→4.6	-6.5→0.8	-0.8→15.7	32.7	13.6	降准降息、《国家能源局关于促进新时代新能源高质量发展实施方案》
2022/11/28	2023/1/30	46	5.40	48.0→50.1	-5.9→3.5	0.9→3.5	-	7.9→10.8	38.5	11.9	降准、中央经济工作会议要强调积极的财政政策要加力提效
2024/8/26	2024/10/8	32	22.26	49.1→49.8	2.1→3.2	-1.6→1.7	-17.8→-27.1	21.1→-16.0	-	9.8	降准、加大财政政策逆周期调节力度、出台一揽子金融政策、美联储降息

资料来源：华金证券研究所，wind（注：季频数据取起止日期当季数据比较，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）

科技成长基本同步于中小盘成长且多数更占优，基本面和政策偏强是驱动中小盘成长跑赢科技成长的核心因素。复盘 2010 年以来 8 次中小盘成长或科技成长相对上证综指占优的行情，可以看到：（1）科技成长和中小盘成长风格基本同步，且科技成长多数更占优。一是 8 次中有 7 次科技成长和中小盘成长相对上证综指均有超额收益，且期间科技成长超额收益明显高于中小盘成长。二是仅有 2020/2-2022/1 期间中小盘成长相对上证综指的超额收益高于科技成长。（2）政策和产业趋势上行、流动性宽松等是驱动科技成长和中小盘成长同步占优的主要因素。一是政策支持或成长行业产业趋势上行是驱动科技成长和中小盘成长同步占优的核心因素，如：2013 年 9 月苹果发布 iOS7，同时半导体周期见底回升，移动互联网行情开启；2015 年 5 月国务院印发《中国制造 2025》；2019 年自主可控政策和无线耳机推出；2023 年 ChatGPT 发布引领 AI 大模型浪潮；2025 年 Deepseek 发布等。二是流动性宽松也是驱动科技成长和中小盘成长同步占优的重要因素：首先，货币政策上，2015、2019、2023 年央行多次降准，2019 年底至 2020 年初美联储大幅降息，2020 年 3 月美国开启无限量化宽松；其次，科技成长和中小盘成长同步占优期间融资往往大幅流入，8 次行情中融资净流入 6 次，平均流入规模为 2605 亿元。（3）基本面和政策偏强是驱动中小盘成长跑赢科技成长的核心因素。一是基本面和政策偏强可能导致中小盘成长相对科技成长占优：首先，2020/2-2022/1 期间国内经济在疫后持续回升，顺周期相关的行业盈利增速持续改善；其次，抗疫特别国债和“双碳”目标等政策出台，顺周期相关行业相对更受益，有色、化工、煤炭、建材等行业在 2020/2/24-2022/1/14 期间涨幅明显高于 TMT。二是经济基本面预期偏弱和科技支持政策偏强等可能导致科技成长相对中小盘成长占优，2022/5-2024/1 期间俄乌冲突、中美贸易摩擦等导致经济预期偏弱，同时科技自立自强、发展人工智能等政策导致科技成长相对占优。

图 3：中小盘成长与科技成长相对上证综指比价上升共有 8 段



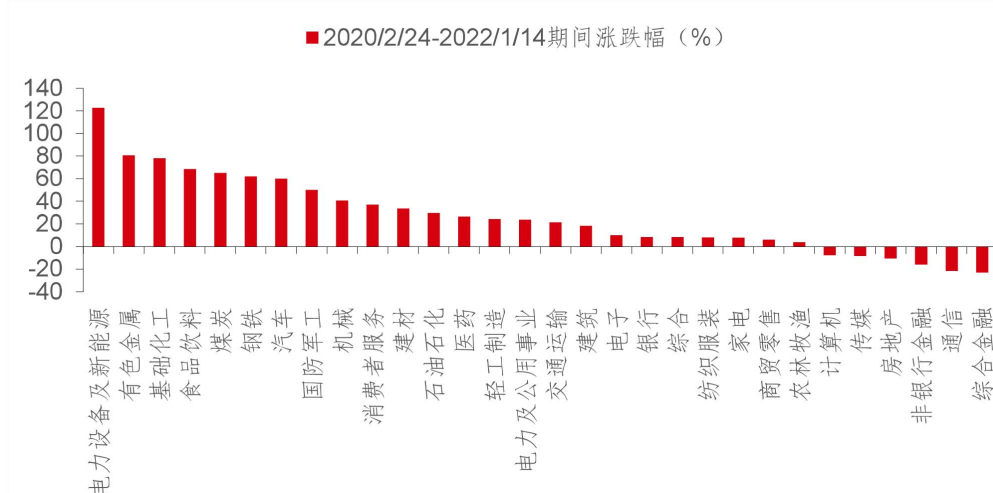
资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：中小盘成长和科技成长行情期间各项指标变化一览

开始时间	结束时间	中小盘成长超额收益 (%)	TMT指数超额收益 (%)	制造业PMI (%)	地产销售增速 (%)	TMT盈利增速 (%)	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	政策/外部事件
2013/1/29	2014/10/24	51.21	134.53	50.4→50.8	230.9→0.8	29.3→36.4	-	5812.30	2013年9月苹果发布iOS7；半导体周期见底回升
2015/1/4	2016/10/21	51.09	113.49	49.8→51.2	8.9→9.1	8.3→23.9	656.34	-1189.96	2015年1月《科技部关于进一步推动科技型中小企业创新发展的若干意见》发布；5月国务院印发《中国制造2025》；央行多次降准
2018/2/2	2018/5/17	9.09	18.07	50.3→51.9	-31.9→-3.4	-5.4→-4.5	742.05	-778.90	工业互联网峰会召开；两会提出深入实施创新驱动发展战略
2018/11/1	2019/4/18	13.39	24.77	50→50.1	19.9→31.4	-58.3→-9.6	1792.80	2120.40	2019年自主可控政策落地；2019智能蓝牙耳机普及元年；2019年初央行降准
2019/6/18	2020/2/21	17.73	35.33	49.4→35.7	12.7→-67.8	9.6→-41.1	3515.17	1809.06	2019年9月科技部发布《国家新一代人工智能创新发展试验区建设工作指引》；美联储降息；央行降准
2020/2/24	2022/1/14	20.21	-6.59	35.7→50.1	-67.8→-25.0	-41.1→-0.6	5754.34	6181.06	美国开启无限量化宽松；疫情冲击下国内经济率先复苏；抗疫特别国债落地，用于公共卫生等基础设施建设和抗疫相关支出；2021年“能耗双控”推进
2022/5/6	2024/1/3	1.54	48.00	49.6→49.2	-44.6→-5.1	-4.2→-22.8	1505.34	1461.74	ChatGPT引领AI大模型浪潮；2023年1月《“机器人+”应用行动方案》印发，7月《生成式人工智能服务管理暂行办法》发布；美对华芯片管控趋严，国产替代加速；2023年央行降准
2024/8/29	2025/3/12	22.59	65.00	49.1→50.5	-24.4→-2.5	-19.2→-2.5	-	5426.35	2024年11月《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》印发；Deepseek催化AI产业趋势；2025年政府工作报告提出培育壮大新兴产业、未来产业

资料来源：华金证券研究所，wind（注：季频数据取起止日期当季数据比较，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；超额收益指针对上证综指的超额收益）

图 5：2020/2/24-2022/1/14 期间周期行业表现较好



资料来源：华金证券研究所，wind

（二）当前来看，大盘成长和中小盘成长短期相对大盘均可能占优

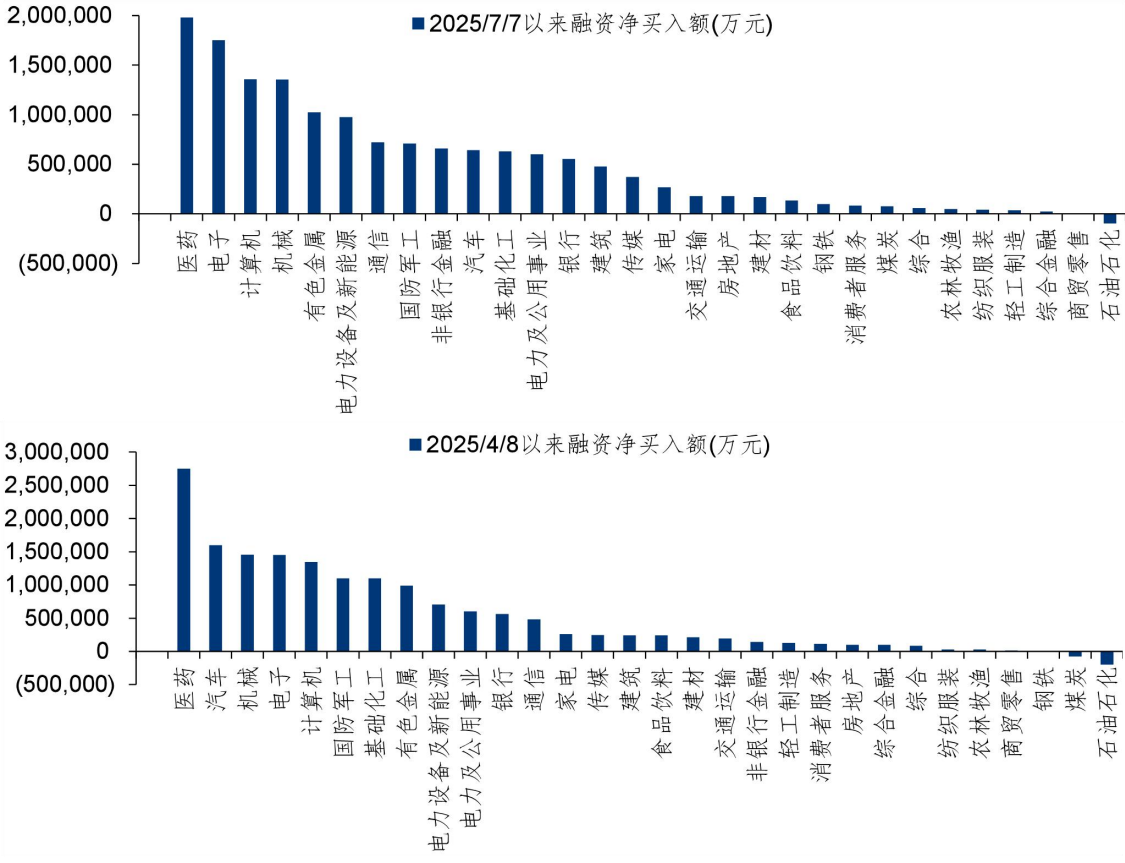
当前来看，大盘成长和中小盘成长短期相对大盘均可能占优。（1）短期经济和盈利处于修复趋势、流动性宽松、政策和外部事件偏积极，大盘成长可能相对占优。一是短期经济和盈利处于修复趋势中：首先，保增长政策不断落地实施下基建、制造业投资和消费增速维持高位，同时加征关税延后、海外需求仍有一定韧性下导致 7 月出口同比增速继续维持高位；其次，反内卷等政策实施下，PPI 增速可能回升，进而推动工业企业利润和 A 股盈利增速继续处于回升周期中。二是短期流动性维持宽松：首先，美国 7 月失业率上升至 4.2%，且制造业 PMI 回落至 48%，经济和就业数据继续缓慢下滑，美联储 9 月大概率降息，美元指数继续低位震荡，海内外流动性维持宽松；其次，外资流入和新发基金短期明显回升，后续随着基本面预期的持续改善，机构资金流入 A 股可能继续上升。三是短期政策和外部事件偏积极：首先，政治局会议定调依然积极，继续强调稳就业、促消费、科技创新等方向；其次，中美加征关税豁免期再次单独延长 90 天，短期外部风险有限，市场情绪可能进一步回升。（2）短期政策和科技产业趋势上行、流动性宽松，科技成长和中小盘成长可能同步占优。一是短期支持科技的政策和产业趋势持续上行：首先，政治局会议继续强调科技创新，《上海市具身智能产业发展实施方案》正式发布，地方政府继续出台支持机器人等政策；其次，短期机器人产业大会、ChatGpt-5 等 AI 大模型不断更新迭代、9.3 阅兵等科技产业催化短期不断涌现。二是如前所述，短期流动性维持宽松，同时近期融资主要流向成长板块，近一个月融资主要流向医药、电子、计算机、机械等行业，流入规模分别为 198.0、175.2、135.7、135.5 亿元。

图 6：近期科技产业催化不断

产业	事件/政策
机器人	8月6日大疆首款扫地机器人发布
	2025世界机器人大会将于8月8日至12日在北京经开区北人亦创国际会展中心举办
	2025中国具身智能机器人产业大会暨展览会将于8月13日-15日举办
AI应用	OpenAI 正式发布全新 GPT-5 系列模型，微软同步宣布将该模型整合至 Copilot、Microsoft 365 Copilot、Azure AI Foundry 和 GitHub Copilot 等平台，标志着 GPT-5 将全面登陆微软生态系统
	北京朝阳区将发布《朝阳区推进“人工智能+”行动 打造人工智能创新应用之城实施方案（2025—2027年）》，并将发布一系列AI科技成果

资料来源：华金证券研究所整理

图 7：近期融资集中流向成长板块



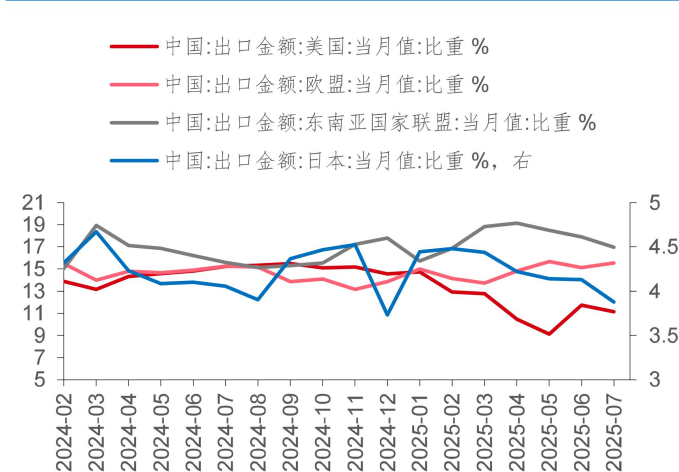
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/8/7）

二、周度策略：短期延续慢牛趋势，可能继续震荡偏强

（一）分子端：经济和盈利短期延续修复趋势

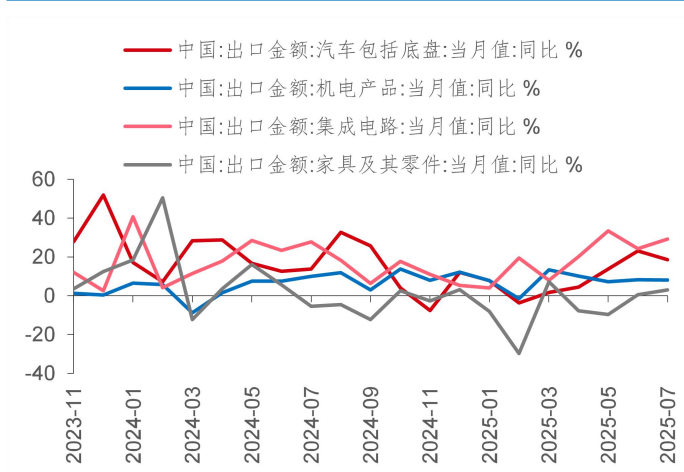
经济和盈利短期延续修复趋势。（1）经济延续修复趋势。一是抢出口和低基数效应共同导致7月出口增速超预期回升：数据上，7月出口单月同比增速录得7.2%（前值为5.9%），主要受益于抢出口效应延续以及去年基数较低；结构上，对美出口增速仍偏弱，7月对美出口金额同比为-21.7%，而对欧盟和东盟出口增速和出口金额占比均维持一定高位，出口链转移下关税负面冲击缓和，此外产品上，自动数据处理设备及其零部件7月累计出口增长1.1%，集成电路增长21.8%，汽车增长10.9%，科技制造类产品出口优势仍在；后续来看，关税暂缓延期、海外需求回升下出口可能仍具韧性。二是地产销售仍偏弱，但开工率维持高位显示基建项目仍加速落地：首先，地产销售仍较弱，最新单周一线、二线、三线城市商品房成交面积同比增速分别为-13.8%、-13.2%、-23.0%，房价尚未企稳进一步拖累居民购房需求；其次，开工率维持高位显示基建项目开工进程向好，最新周度数据显示石油沥青装置开工率为31.7%（前值为33.1%），螺纹钢开工率为43.95%（前值为43.95%），电炉开工率为62.82%（前值为62.18%），均维持一定高位，开工旺季催化下基建项目落地进程加速。（2）中报披露来看，全A盈利增速继续回升。截至2025/8/8，当前全部A股已披露盈利预告（1687家），整体法在可比口径下同比增长23.38%，相比2024H1实际盈利同比的-3.32%显示盈利处于修复趋势中。

图 8：对东盟和欧盟的出口金额比例维持高位



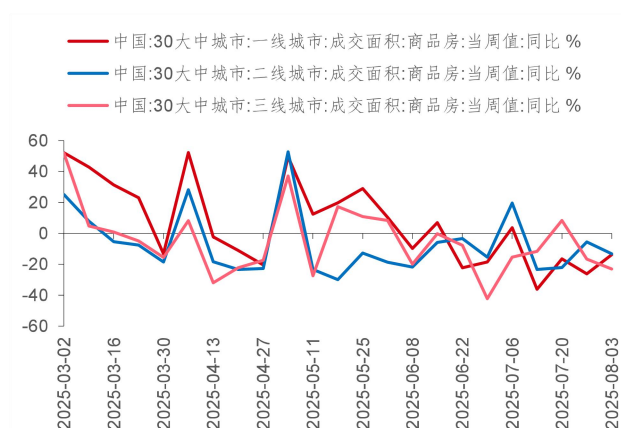
资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：集成电路、汽车出口增速仍较高



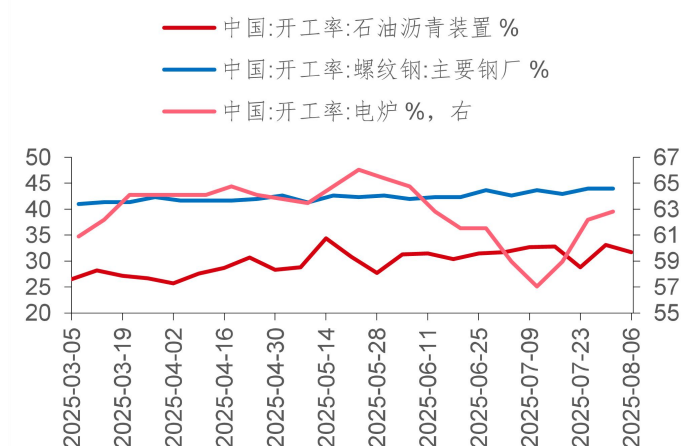
资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：一二三线城市商品房销售增速仍较弱



资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：石油沥青装置、螺纹钢开工率维持高位



资料来源：华金证券研究所，wind

（二）流动性：短期维持宽松

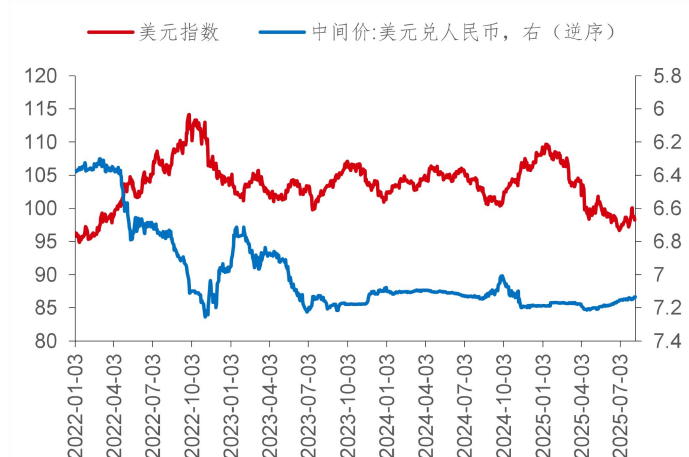
流动性短期维持宽松。（1）宏观流动性短期维持宽松。一是海外方面：首先，美国就业市场需求放缓，7月失业率上升至4.2%（前值为4.1%），新增非农就业人数仅为7.3万人（前值为14.7万人），而美国劳工部将前两个月数据再次大幅下修，5月数据从14.4万人再度下修至1.9万人，6月非农新增数据从初值的14.7万，急剧下修至1.4万人，合计下修高达25.8万人，海外就业市场降温下强化年内继续降息的预期，CME预测9月降息的概率已经上升至90%以上，并维持年内可能降息3次的预期，海外宽松周期大概率未完；其次，受海外经济修复预期放缓、就业市场疲软等因素影响，美元指数继续维持低位，海外对国内流动性宽松的掣肘较小。二是国内方面，8月26日将有3000亿元MLF到期，在保增长压力下，央行可能加大资金投放以维持流动性宽松。（2）股市资金短期可能加速流入。一是二季度外资持仓规模明显上升：总量上，2025Q2陆股通持仓总规模达到2.29万亿元，较上季度环比增加537.38亿元；行业上，持仓规模上涨较多的行业是银行（11.11%，+0.94pcts）、非银（6.94%，+0.64pcts）、通信（2.08%，+0.49%），下降最多的行业是家电（5.24%，-1.21pcts）、汽车（5.63%，-0.33pcts），计算机（3.16%，-0.25%）；后续在经济修复和政策宽松下，外资流入A股可能进一步上升。二是本周新成立偏股型基金份额已超百亿，且近期股票型基金份额有所上升，截至2025/8/7，当前股票型基金份额较7月底上升321.95亿份，随着基本面持续改善和流动性较为充裕，新发基金规模可能进一步回升。三是融资来看，目前融资已经连续7周单周净流入超过百亿，当前两融余额也突破了两万亿，在A股成交额维持高位、市场情绪偏强下融资可能进一步上升。

图 12: CME 预测美联储 9 月降息概率超过 90%

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES														
MEETING DATE	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17									0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	93.6%	6.4%
2025/10/29				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	64.0%	33.9%	2.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	52.0%	39.6%	8.0%	0.4%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.9%	45.8%	23.9%	4.2%	0.2%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	35.0%	35.8%	14.9%	2.4%	0.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	20.2%	35.3%	28.2%	10.4%	1.6%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	12.2%	27.7%	31.8%	19.4%	6.0%	0.8%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.0%	18.2%	29.3%	27.0%	14.2%	4.0%	0.5%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	2.8%	10.6%	22.4%	28.4%	22.1%	10.3%	2.7%	0.3%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	4.4%	13.0%	23.6%	27.2%	19.8%	8.8%	2.2%	0.3%	0.0%
2026/12/9	0.5%	3.1%	10.0%	19.9%	25.9%	22.4%	12.7%	4.5%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

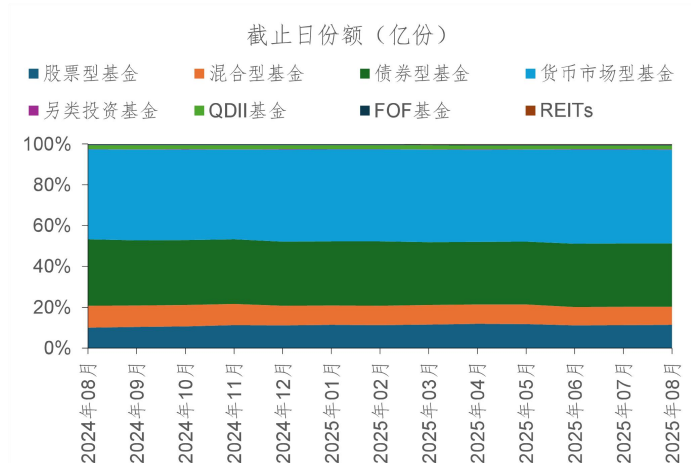
资料来源：华金证券研究所，CME FedWatch Tool（注：数据截至 2025/8/7）

图 13: 人民币汇率仍具韧性



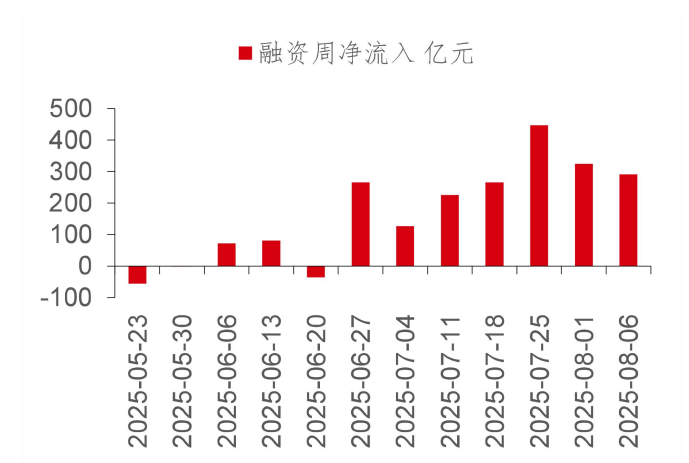
资料来源：华金证券研究所，wind

图 14: 股票型基金份额有所上升



资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/8/7）

图 15: 近期融资净流入规模较大



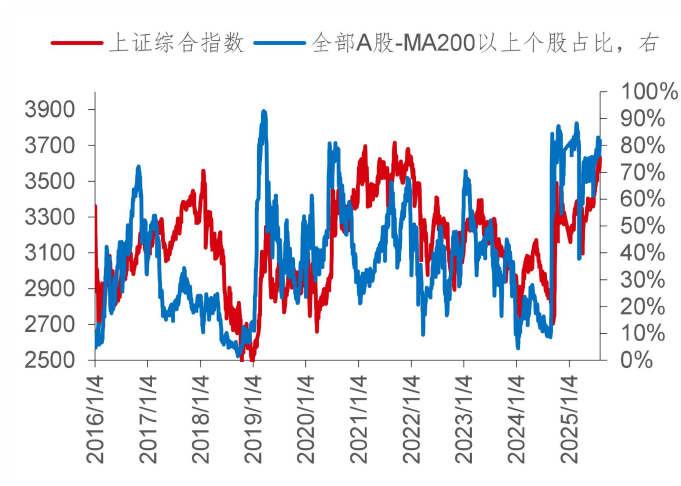
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/8/7）

（三）风险偏好：短期可能继续维持偏高水平

短期风险偏好可能维持偏强。（1）市场情绪处于中性偏高水平。一是当前 MA200 日均线以上个股占比处于近 82% 的位置，相较 6 月 60% 的位置明显上升。二是估值来看，当前创业板指估值分位偏低，2005 年以来（下同）的 PE 分位数约为 18%，沪深 300、上证 50、上证指数、中证 1000 估值位置相对中性，分位数分别为 54%、59%、61%、63%，北证 50 和科创 50 估值相对偏高，分位数分别为 94%、99%，整体来看重要指数估值位置相对中性。三是换手率分位数来看，当前全 A 换手率分位数约为 77.6%，处于中性偏高位置，市场情绪较热。（2）稳增长政策持续落地实施，继续支撑风险偏好。一是促消费政策积极落实，近期江苏省政府召开促消费工作专题会议，加大力度推进促消费、扩内需工作。二是产业政策也在不断落地：首先，上海市人民政府办公厅印发《上海市具身智能产业发展实施方案》，提出建设不少于 4 个具身智能高质量孵化器，实现百家行业骨干企业集聚、百大创新应用场景落地与百件国际领先产品推广，具

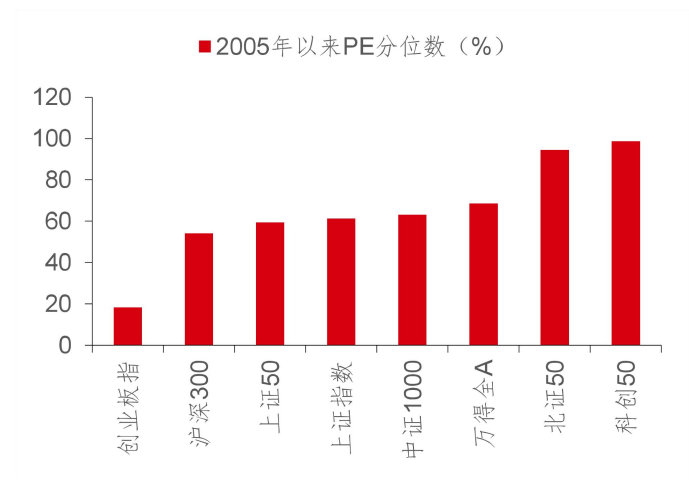
身智能核心产业规模突破 500 亿元；其次，央行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》，加强对 5G、工业互联网、数据和算力中心等数字基础设施建设的中长期贷款支持，科技景气仍在不断突破。

图 16：当前 MA200 日均线以上个股占比处于 80% 以上位置



资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/8/7）

图 17：当前创业板指估值分位仍偏低



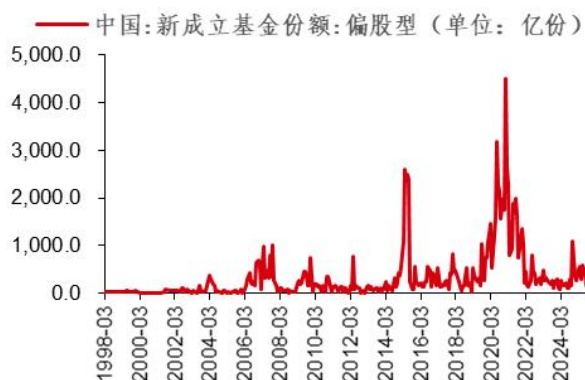
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据截至 2025/8/7）

三、行业配置：短期继续逢低配置科技成长和周期

（一）短期科技成长和核心资产可能相对占优

短期科技成长和核心资产可能相对占优。一是复盘历史，新成立偏股型基金份额快速上行时，高景气的行业相对占优：如 2006/11-2007/10 的非银、有色和煤炭，2015/3-2015/7 的农林牧渔，2016/8-2018/1 的家用电器和食品饮料，2019/9-2022/1 的电力设备、基础化工和有色金属。二是复盘历史，陆股通买入额快速上行时，核心资产表现相对偏强，如 2018/4-2019/2 的食品饮料，2019/9-2019/12 的电子，2020/11-2021/12 的电力设备，2022/11-2023/1 的食品饮料。三是当前来看，科技成长和核心资产可能相对占优：首先，高景气的行业主要集中在人工智能和机器人相关的 TMT、机械等科技行业以及有色金属、化工等涨价相关的周期行业上；其次，外资持续流入可能导致电新、医药、电子、食品饮料等核心资产相关行业表现相对占优。

图 18：新成立偏股型基金份额情况



资料来源：wind, 华金证券研究所

图 19：陆股通买入成交净额情况



资料来源：wind, 华金证券研究所

图 20：新成立偏股型基金份额和陆股通买入成交净额快速上行期行业涨跌幅前十

新成立偏股型基金份额快速上行期行业涨跌幅（%）							
2006/11/1 2007/10/31		2015/3/1 2015/7/31		2016/8/1 2018/1/31		2019/9/1 2022/1/31	
非银金融	511.0	轻工制造	46.7	家用电器	66.3	电力设备	178.2
有色金属	409.4	国防军工	45.2	食品饮料	64.2	基础化工	83.5
煤炭	392.2	农林牧渔	43.5	钢铁	49.2	有色金属	80.3
房地产	374.3	纺织服饰	42.5	银行	31.4	电子	68.8
钢铁	283.6	社会服务	40.5	建筑材料	30.8	社会服务	66.2
美容护理	277.4	交通运输	33.8	煤炭	28.6	汽车	61.5
建筑材料	273.4	电子	31.4	非银金融	28.4	食品饮料	57.4
银行	262.8	电力设备	31.4	房地产	24.0	建筑材料	49.8
汽车	248.5	医药生物	29.8	石油石化	17.5	煤炭	44.2
机械设备	241.3	计算机	28.3	建筑装饰	16.8	机械设备	43.8
陆股通买入成交净额快速上行期行业涨跌幅（%）							
2018/4/1 2019/2/28		2019/9/1 2019/12/31		2020/11/1 2021/12/31		2022/11/1 2023/1/31	
非银金融	8.1	建筑材料	25.5	电力设备	80.1	食品饮料	35.8
农林牧渔	5.8	电子	23.5	有色金属	79.6	建筑材料	26.8
食品饮料	3.8	传媒	15.1	煤炭	61.1	非银金融	24.4
银行	1.6	家用电器	14.9	基础化工	51.5	家用电器	24.2
社会服务	-7.7	房地产	12.8	钢铁	47.8	传媒	23.1
通信	-9.3	基础化工	10.9	石油石化	38.4	社会服务	20.5
煤炭	-10.9	综合	10.5	公用事业	34.6	房地产	20.5
钢铁	-10.9	银行	10.4	国防军工	33.2	美容护理	19.4
石油石化	-11.0	计算机	9.6	汽车	26.0	银行	19.2
国防军工	-12.1	轻工制造	9.1	机械设备	24.6	轻工制造	19.0

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蓝筹行业

成长行业方面，电新、传媒、汽车、计算机目前估值性价比较高。一是基本面来看，汽车、电新、电子、医药盈利较高，利润同比增速分别为 100.7%、16.7%、12.1%、4.5%。二是估值来看，汽车、医药、机械、电子目前 PE 历史分位数较低，分别为 22.0%、62.4%、68.4%、77.7%。三是情绪来看，电新、传媒、汽车、计算机成交额占比分位数较低，分别为 11.1%、27.9%、27.9%、37.7%；通信、电新、汽车、电子换手率分位数较低，分别为 64.7%、72.6%、80.3%、81.5%。

图 21：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 (%)
电力设备及新能源	18.7	16.7%	162.4	92.0%	5.3%	11.1%	2.5%	72.6%
传媒	7.7	-	89.9	85.3%	3.0%	27.9%	3.4%	84.3%
汽车	6.2	100.7%	23.9	22.0%	4.3%	27.9%	2.4%	80.3%
计算机	13.3	-13.5%	59.9	86.5%	9.3%	37.7%	4.4%	90.0%
通信	7.1	-13.5%	49.2	78.7%	4.7%	58.0%	2.0%	64.7%
电子	14.3	12.1%	71.4	77.7%	14.9%	76.2%	3.3%	81.5%
医药	16.1	4.5%	31.0	62.4%	8.5%	81.8%	3.1%	87.4%
机械	9.2	-7.8%	43.9	68.4%	11.3%	90.2%	3.7%	91.0%
国防军工	28.8	-	183.4	98.4%	5.0%	93.0%	4.4%	94.0%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 8/7，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））

蓝筹行业方面，农林牧渔、非银金融、食品饮料、交通运输目前估值性价比较高。蓝筹一级行业上，农林牧渔、非银金融、食品饮料、交通运输目前 PE 估值历史分位数相对较低，分别为 4.1%、10.2%、11.9%、15.9%；蓝筹二级行业上，保险、畜牧业、白色家电、石油开采目前 PE 估值历史分位数相对较低，分别为 4.4%、4.7%、7.0%、12.2%

图 22：蓝筹一级行业筛选

蓝筹一级行业	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	9.6	21.5	4.1%	0.9%	30.0%	2.0%	48.9%
非银行金融	7.7	13.7	10.2%	2.5%	30.7%	1.0%	60.0%
食品饮料	6.3	21.2	11.9%	1.5%	5.5%	1.7%	48.9%
交通运输	3.4	16.7	15.9%	1.3%	24.4%	0.8%	42.7%
家电	8.0	15.1	19.3%	1.2%	22.3%	2.2%	60.0%
电力及公用事业	2.6	19.0	21.0%	1.7%	18.8%	0.9%	28.9%
石油石化	0.6	11.7	24.8%	0.5%	13.2%	0.3%	35.1%
有色金属	11.6	22.0	28.9%	5.6%	95.1%	3.0%	93.7%
建筑	3.1	11.5	40.7%	1.9%	76.9%	1.5%	73.7%
基础化工	11.9	40.0	52.1%	6.0%	38.4%	2.4%	46.2%
煤炭	-6.2	13.4	57.2%	0.5%	48.9%	1.0%	46.8%
银行	0.3	7.4	65.1%	1.4%	17.4%	0.3%	44.8%

资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 8/7，历史分位数从 2025/1/1 开始计算）

图 23：蓝筹二级行业筛选

蓝筹二级行业	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 (%)	成交额占比历史分位数 (%)	换手率 (%)	换手率历史分位数 (%)
保险 II	4.8	9.1	4.4%	0.3%	0.6%	0.2%	57.5%
畜牧业	9.2	14.5	4.7%	0.4%	17.4%	1.5%	37.1%
白色家电 II	8.3	11.1	7.0%	0.2%	0.0%	0.6%	17.4%
石油开采 II	-0.5	9.5	12.2%	0.1%	2.7%	0.2%	52.7%
酒类	6.0	18.8	12.8%	0.7%	2.0%	0.9%	22.2%
航运港口	-1.8	9.2	14.5%	0.3%	13.2%	0.7%	53.0%
工业金属	9.9	15.4	16.8%	1.4%	39.1%	2.0%	68.9%
运输设备	5.2	26.6	31.6%	1.3%	97.2%	2.5%	83.6%
建筑施工	3.1	9.9	34.6%	1.4%	66.4%	1.4%	63.4%
证券 II	14.1	21.6	39.6%	2.1%	44.7%	1.3%	45.2%
全国性股份制银行 I	-0.6	6.9	42.4%	0.4%	13.2%	0.3%	50.5%
煤炭开采洗选	-6.6	12.5	53.9%	0.4%	52.4%	1.0%	61.8%
区域性银行	4.2	6.4	60.4%	0.4%	11.8%	0.6%	60.2%
公路铁路	1.3	17.2	61.4%	0.2%	1.3%	0.4%	24.0%
饮料	5.2	32.0	65.2%	0.3%	46.1%	3.0%	86.7%
国有大型银行 II	0.1	7.8	72.6%	0.6%	47.5%	0.2%	69.7%
稀有金属	14.0	59.0	73.5%	3.8%	97.2%	7.0%	92.0%
石油化工	0.8	23.1	80.6%	0.3%	23.7%	0.4%	37.4%

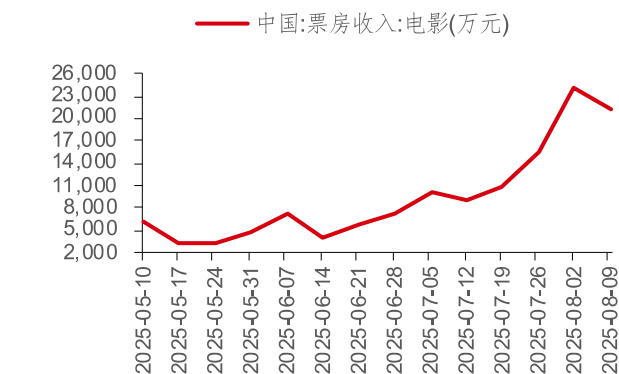
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 8/7，历史分位数从 2025/1/1 开始计算）

（三）短期建议继续逢低配置科技成长和周期

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（半导体、消费电子）、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 世界机器人大会将于 8 月 8 日-12 日在北京经开区北人亦创国际会展中心举办，科技新品首秀成为大会重头戏之一，超百件首发产品将集中亮相。（2）电子：一是 6 月笔记本电脑出口数量与金额迅速增长，环比增速分别为 26.1%和 25.0%；二是 2025 电子封装技术国际会议(ICEPT 2025)于 2025 年 8 月 5 日至 7 日在中国上海举行，ICEPT 会议是国际最著名的电子封装技术会议之一，会议得到了 IEEE-EPSS 的大力支持和中国电子学会、中国科协的高度评价，已成为国际电子封装领域四大品牌会议之一。（3）计算机：一是在 DeepSeek 的开源 AI 模型引起全球关注的数月后，OpenAI 发布了两个开放权重 AI 模型，能够模仿人类推理过程，OpenAI 周二表示，两个分别名为 GPT-oss-120b 和 GPT-oss-20b 的模型将在 AI 软件托管平台 Hugging Face 上线，在用户输入指令后将能生成文本，但不支持图像或视频；二是 8 月 6 日，在第十三届互联网安全大会(ISC.AI 2025)上 360 创始人周鸿祎纳米 AI 首创的“多智能体蜂群协作空间”技术已汇聚超 5 万个 L3 智能体，用户通过自然语言即可搭建自己的“Manus”（指代 L3 智能体）。（4）传媒：8 月中国电影票房收入达到高位，截至 8 月 6 日，2025 年 8 月电影总票房（含预售）突破 15 亿元，《南京照相馆》领跑 8 月票房榜。（5）通信：一是 8 月 4 日，中国电信上海公司“智云上海智惠奉贤”——智云奉贤暨 5G-A 赋能低空发布活动在奉贤区举办，杭州湾区域首个低空 5G-A 网络在奉贤区正式建成启用，同时，上海也将以此为起点，年内完成全域 120 米以下低空 5G-A 网络连续覆盖；二是第七届无线通信与智能电网国际会议(ICWCSG 2025)将于 2025 年 8 月 8 日-10 日在郑州举行，本次会议旨在为全球的学者、研究人员和行业专家提供一个平台，共同探讨无线通信技术在智能电网领域的应用和发展趋势。（6）军工：8 月 3 日在内蒙古某训练基地，中国人民解放军陆军首次公开展示了无人化作战新模式“砺剑-2025”演习，无人机“蜂群”与地面机

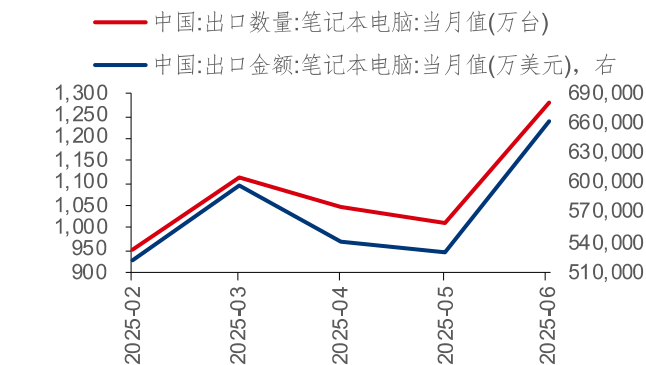
器“狼群”协同作战。(7) 创新药：武汉人福创新药物研发中心有限公司研发的 HW241045 片收到国家药品监督管理局核准同意该药物开展用于特发性肺纤维化适应症的临床试验，HW241045 片为化学药品 1 类，目前全球范围内尚无同靶点的药物获批上市。

图 24：8 月中国电影票房收入达到高位



资料来源：华金证券研究所，wind

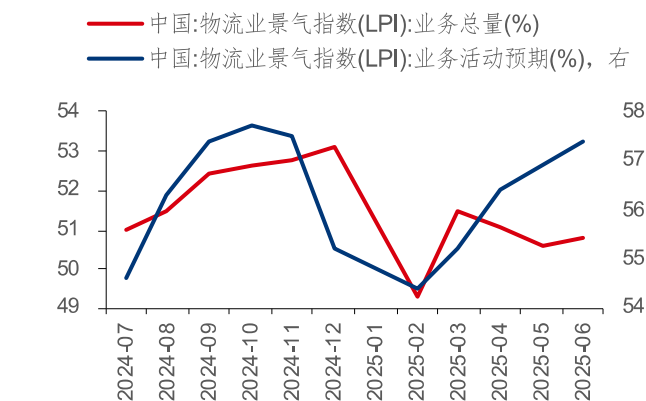
图 25：6 月笔记本电脑出口数量与金额迅速增长



资料来源：华金证券研究所，wind

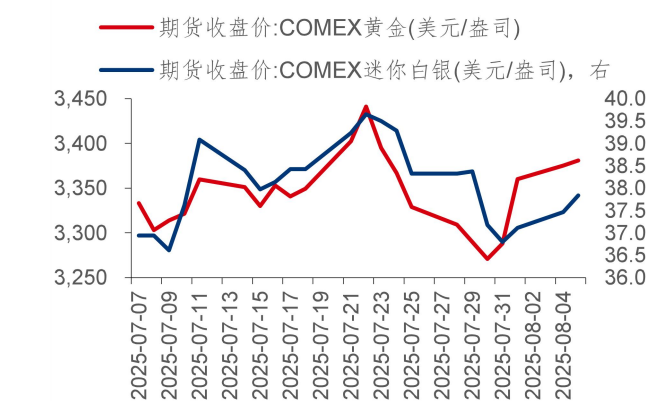
短期建议均衡配置受益于反内卷政策和预期可能改善的电新、有色金属、快递、化工等行业。(1) 电新：宁德时代 8 月 4 日宣布，其近日与时代电服、神州租车、招银金租签署战略合作协议，计划将换电模式大规模引入租车行业，其中 2025 年将引入超 10 万辆换电车辆，满足长短租、企业用车及网约车的多元化需求。(2) 有色金属：一是 8 月初 COMEX 黄金期货收盘价上涨，较 7 月 31 日上涨幅度为 2.8%，COMEX 迷你白银期货收盘价也持续上涨，较 7 月 31 日上涨幅度为 2.8%；二是“2025 铅锌产业市场研讨会”，会议将于 2025 年 8 月 7-9 日，在湖南省长沙市召开，本次研讨会聚焦铅锌行业政策导向规划、产业市场发展、技术创新、装备升级、固废绿色循环、供需交易等行业热门话题。(3) 快递：一是 2025 年 6 月物流业景气指数中的业务总量指数反弹回升，相比 5 月环比增长 0.4%，业务活动预期持续上涨，相比 4 月增长 1.8%；二是在各行业“反内卷”的背景下，快递行业的新一轮涨价正在到来，8 月 4 日起，广东省快递底价整体上调 0.4 元/票，均价涨至 1.4 元以上。(4) 化工：第十届亚太催化大会 (APCAT-10) 将与第四届国际单原子催化研讨会 (ISSAC-4) 联合举办，会议定于 8 月 4 日至 7 日在新加坡新达城国际会议中心举行。

图 26：6 月物流业景气指数(LPI)上涨



资料来源：华金证券研究所，wind

图 27：8 月初 COMEX 黄金及白银期货价格上涨



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