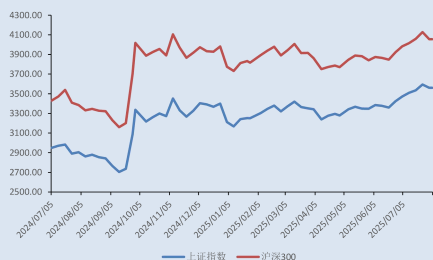


调整企稳后将延续向上运行

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/06/28-2025/07/25)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhuji@hlzq.com

相关阅读

《7 月中央政治局会议点评报告：外部影响减弱，关注政策落实落细》
2025.08.01

《A 股月度金股：市场向上预期未变》
2025.07.31

《市场大趋势明确，关注因素边际变化》
2025.07.28

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **上周全球权益市场多数调整。**一是上周一些重要关键因素的影响，如美国关税政策落地，尽管整体加征税率有所下降，但特定产品领域关税税率较高；美国劳动力市场走弱，引发美国经济衰退担忧，导致美国市场主要指数调整。二是 5、6、7 月全球市场主要指数多数表现较好，积累了一定的获利盘，在一些因素的边际扰动下，资金谨慎引发调整。短期影响因素释放后，全球市场有望逐步企稳。
- **美联储 9 月降息预期上升。**根据 Wind 数据，芝加哥商品交易所的美联储观察工具显示，截止 8 月 1 日，9 月美联储降息的概率为 89.80%，相较于前期市场预期有明显上升。主要原因在于美国劳动力市场短期走弱，此外还叠加了经济指标边际走弱影响。接下来的 7 月 ISM 服务业 PMI 数据是观察重点，若继续走弱，可能进一步提升市场关于美联储降息的预期。
- **7 月制造业 PMI 边际走弱。**7 月制造业 PMI 为 49.3%，较上月下降 0.4 个百分点；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%和 50.2%，比上月下降 0.4 和 0.5 个百分点，仍高于临界值。7 月制造业 PMI 回落原因，主要在于制造业进入传统淡季，受部分地区高温和暴雨洪涝灾害等因素影响。
- **调整企稳后将延续向上运行。**上周(2025 年 7 月 28 日-2025 年 8 月 01 日) 市场呈现震荡调整。上证指数区间涨跌幅为-0.94%、沪深 300 区间涨跌幅为-1.75%、万得全 A 指数区间涨跌幅为-1.09%。当前市场总体环境有利，国内政策方向没有变化，使基本面预期向好，且稳定市场预期明确，短期来看市场呈现的主要是内部的结构调整造成的波动，调整企稳后将延续向上运行。
- **行业及主题配置。**一是科技和先进制造等成长方向。7 月 PMI 生产指数保持扩张，行业上铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数持续位于扩张区间，装备制造业和高技术制造业持续高于临界点。关注军工、低空经济、AI+、人形机器人、自主可控等方向。二是“反内卷”政策叠加业绩改善方向。“反内卷”继续关注行情扩散方向，叠加中报业绩改善或景气延续方向可能是关注重点。三是内需政策发力方向。关注政策动向催化的行业机会，如机械设备、家用电器、汽车、消费电子，以及“两重”“城市更新”等方向。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	4
2. 市场数据	4
2.1 全球及国内指数表现	4
2.2 行业及概念指数表现	5
2.3 融资交易行业方向	5
2.4 市场及行业估值	6
3. 事件日历	8
4. 风险提示	8

图目录

图 1: 美联储降息预期(%)	3
图 2: 美国新增非农就业人数降低和失业率(千人, %)	3
图 3: PMI 指数走势(%)	3
图 4: PMI 分项指标变化(%)	3
图 5: 全球主要指数涨跌幅(%)	4
图 6: 国内指数涨跌幅(%)	4
图 7: 行业指数涨跌幅(%)	5
图 8: 概念指数涨幅前十板块(%)	5
图 9: 概念指数跌幅前十板块(%)	5
图 10: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	6

表目录

表 1: 上周全球主要权益指数各交易日涨跌幅(%)	1
表 2: 全球主要指数分月度涨跌幅(%)	2
表 3: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	6

表 4：行业市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位	7
表 5：事件前瞻	8

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

(1) 上周全球权益市场多数调整

上周全球主要权益指数均有所调整。从上周全球主要指数各交易日涨跌幅来看，调整日为周一、周二、周五，以调整为主，其中调整幅度较大的交易日为上周五(2025年8月1日)，全球主要指数涨跌幅均值为-1.38%。原因包括，一是上周一些重要关键因素的影响，如美国关税政策落地，尽管整体加征税率有所下降，但特定产品领域关税税率较高；美国劳动力市场走弱，引发美国经济衰退担忧，导致美国市场主要指数调整。二是5、6、7月全球市场主要指数多数表现较好，积累了一定的获利盘，在一些因素的边际扰动下，资金谨慎引发调整。短期影响因素释放后，全球市场有望逐步企稳。

表 1：上周全球主要权益指数各交易日涨跌幅(%)

证券简称	区间涨跌幅%				
	2025/7/28	2025/7/29	2025/7/30	2025/7/31	2025/8/1
巴西 IBOVESPA 指数	-1.04	0.45	0.95	-0.69	-0.48
道琼斯工业指数	-0.14	-0.46	-0.38	-0.74	-1.23
纳斯达克指数	0.33	-0.38	0.15	-0.03	-2.24
标普 500	0.02	-0.30	-0.12	-0.37	-1.60
英国富时 100	-0.43	0.60	0.01	-0.05	-0.70
法国 CAC40	-0.43	0.72	0.06	-1.14	-2.91
德国 DAX	-1.02	1.03	0.19	-0.81	-2.66
日经 225	-1.10	-0.79	-0.05	1.02	-0.66
韩国综合指数	0.42	0.66	0.74	-0.28	-3.88
恒生指数	0.68	-0.15	-1.36	-1.60	-1.07
澳洲标普 200	0.36	0.08	0.60	-0.16	-0.92
上证指数	0.12	0.33	0.17	-1.18	-0.37
深证成指	0.44	0.64	-0.77	-1.73	-0.17
台湾加权指数	0.21	-0.90	1.12	0.34	-0.46
全球主要指数涨跌幅均值	-0.11	0.11	0.09	-0.53	-1.38

资料来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：全球主要指数分月度涨跌幅(%)

证券简称	区间涨跌幅%						
	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月
巴西 IBOVESPA 指数	4.86	-2.64	6.08	3.69	1.45	1.33	-4.17
道琼斯工业指数	4.70	-1.58	-4.20	-3.17	3.94	4.32	0.08
纳斯达克指数	1.64	-3.97	-8.21	0.85	9.56	6.57	3.70
标普 500	2.70	-1.42	-5.75	-0.76	6.15	4.96	2.17
英国富时 100	6.13	1.57	-2.58	-1.02	3.27	-0.13	4.24
法国 CAC40	7.72	2.03	-3.96	-2.53	2.08	-1.11	1.38
德国 DAX	9.16	3.77	-1.72	1.50	6.67	-0.37	0.65
日经 225	-0.81	-6.11	-4.14	1.20	5.33	6.64	1.44
韩国综合指数	4.91	0.61	-2.04	3.04	5.52	13.86	5.66
恒生指数	0.82	13.43	0.78	-4.33	5.29	3.36	2.91
澳洲标普 200	4.57	-4.22	-4.03	3.61	3.80	1.28	2.35
上证指数	-3.02	2.16	0.45	-1.70	2.09	2.90	3.74
深证成指	-2.48	4.48	-1.01	-5.75	1.42	4.23	5.20
台湾加权指数	2.13	-2.01	-10.23	-2.23	5.50	4.26	5.78
全球主要指数区间涨跌幅均值	3.07	0.44	-2.90	-0.54	4.43	3.72	2.51

资料来源：Wind，华龙证券研究所

(2) 美联储 9 月降息预期上升

根据 Wind 数据，芝加哥商品交易所的美联储观察工具显示，截止 8 月 1 日，9 月美联储降息的概率为 89.80%，相较于前期市场预期有明显上升。主要原因在于美国劳动力市场走弱，此外还叠加了经济指标边际走弱影响。美国劳工统计局发布数据显示，美国 7 月新增非农就业人数降至 7.3 万人，大幅低于预期的 10.4 万人，是 2024 年 10 月以来的最小增长幅度，美国 7 月失业率回升至 4.2%，符合市场预期。美国供应管理协会 (ISM) 公布数据显示，美国 7 月制造业 PMI 为 48，低于 6 月的 49，美国 7 月 ISM 制造业 PMI 下降，创九个月新低，主要受订单持续减少以及就业下滑加剧拖累。接下来的 7 月 ISM 服务业 PMI 数据是观察重点，若继续走弱，可能进一步提升市场关于美联储降息的预期。

图 1：美联储降息预期(%)

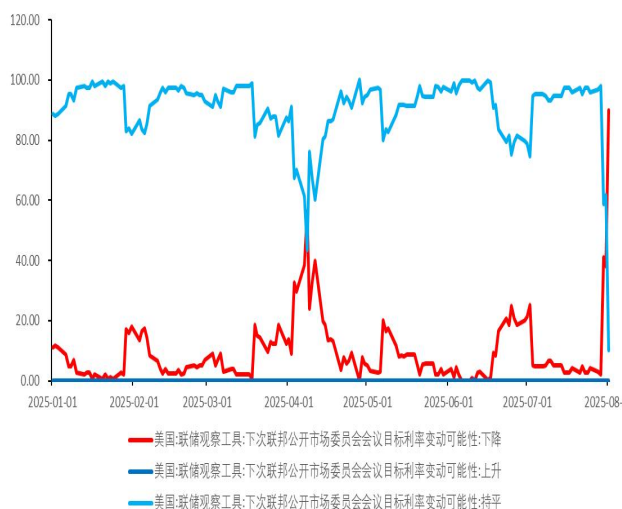
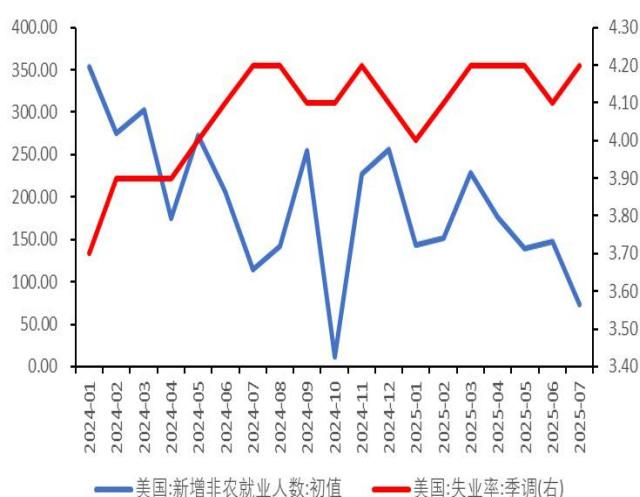


图 2：美国新增非农就业人数降低和失业率(千人, %)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

(3) 7 月制造业 PMI 边际走弱

7 月制造业 PMI 为 49.3%，较上月下降 0.4 个百分点；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%和 50.2%，比上月下降 0.4 和 0.5 个百分点，仍高于临界值。7 月制造业 PMI 回落原因，主要在于制造业进入传统淡季，受部分地区高温和暴雨洪涝灾害等因素影响。

图 3：PMI 指数走势(%)

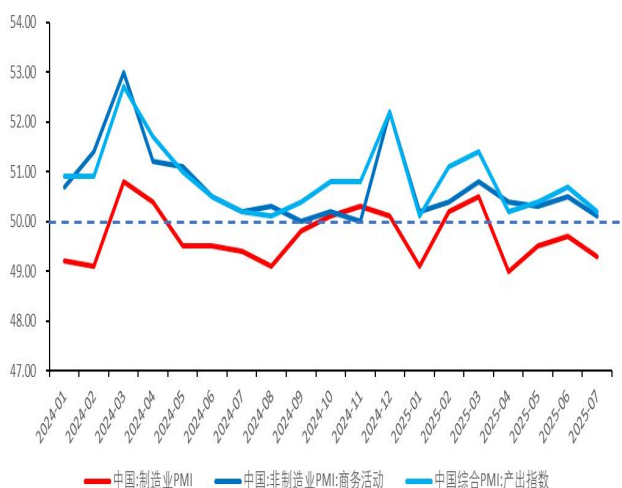


图 4：PMI 分项指标变化(%)

指标名称	2025-05	2025-06	2025-07	走势
制造业PMI	49.50	49.70	49.30	
生产	50.70	51.00	50.50	
新订单	49.80	50.20	49.40	
新出口订单	47.50	47.70	47.10	
在手订单	44.80	45.20	44.70	
产成品库存	46.50	48.10	47.40	
采购量	47.60	50.20	49.50	
进口	47.10	47.80	47.80	
出厂价格	44.70	46.20	48.30	
主要原材料购进价格	46.90	48.40	51.50	
原材料库存	47.40	48.00	47.70	
从业人员	48.10	47.90	48.00	
供货商配送时间	50.00	50.20	50.30	
生产经营活动预期	52.50	52.00	52.60	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

调整企稳后将延续向上运行。上周(2025年7月28日-2025年8月01日)市场呈现震荡调整。上证指数区间涨跌幅为-0.94%、沪深300区间涨跌幅为-1.75%、万得全A指数区间涨跌幅为-1.09%。原因可能存在于以下几个方面：一是制造业PMI边际走弱影响市场风险偏好。7月因季节性因素影响，PMI指数均有所调整，短期影响基本面预期传导市场。二是市场连续上涨后获利盘累积，存在一定的兑现压力，且部分板块较快上涨，估值扩张，使短期空间可能被压缩，资金调整方向造成市场波动。三是外围市场环境的影响。上周外围市场波动较大，其中叠加了美国加征关税的影响，尤其是在特定领域关税较高影响全球市场。当前市场总体环境有利，国内政策方向没有变化，使基本面预期向好，且稳定市场预期明确，短期来看市场呈现的主要是内部的结构性调整造成的波动，调整企稳后将延续向上运行。

行业及主题配置。一是科技和先进制造等成长方向。7月PMI生产指数保持扩张，行业上铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数持续位于扩张区间，装备制造业和高技术制造业持续高于临界点。关注军工、低空经济、AI+、人形机器人、自主可控等方向。二是“反内卷”政策叠加业绩改善方向。“反内卷”继续关注行情扩散方向，叠加中报业绩改善或景气延续方向可能是关注重点。三是内需政策发力方向。关注政策动向催化的行业机会，如机械设备、家用电器、汽车、消费电子，以及“两重”“城市更新”等方向。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 5：全球主要指数涨跌幅(%)

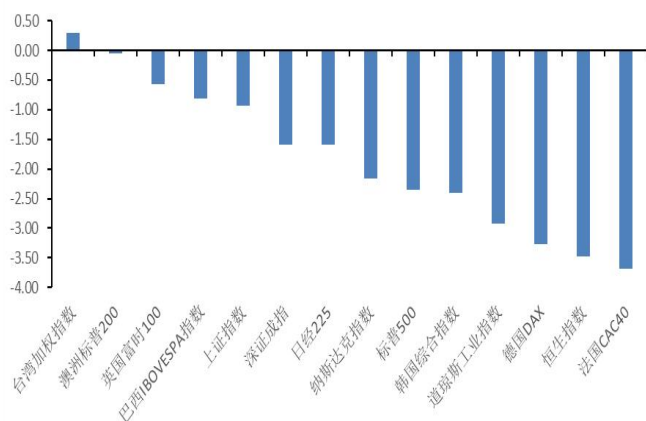
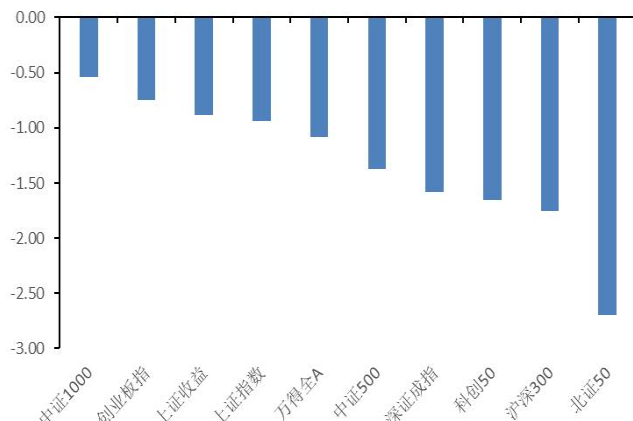


图 6：国内指数涨跌幅(%)

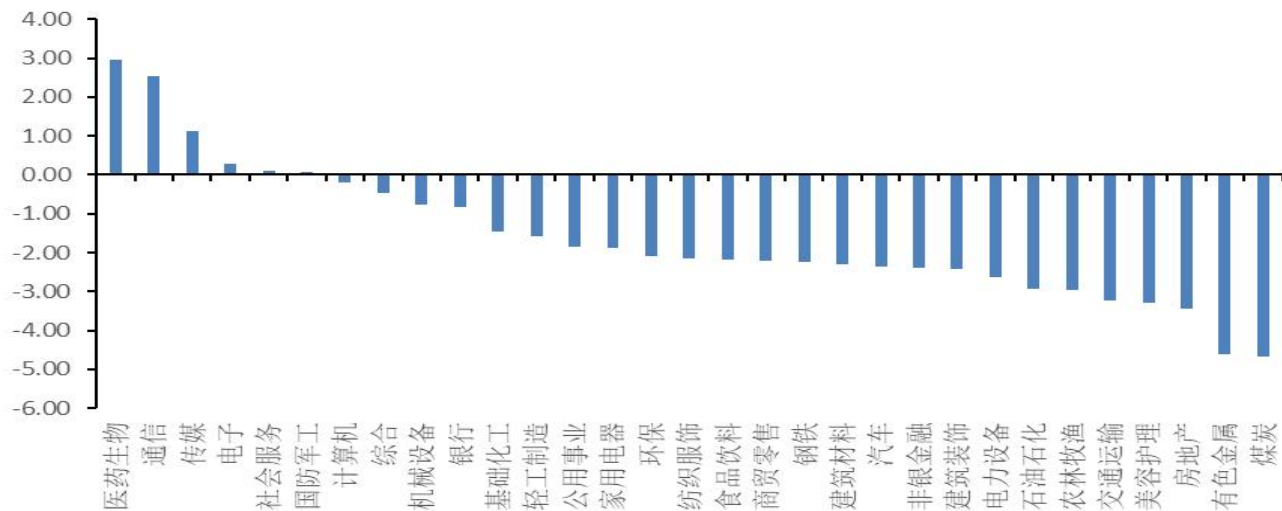


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 7 月 28 日-2025 年 8 月 01 日

2.2 行业及概念指数表现

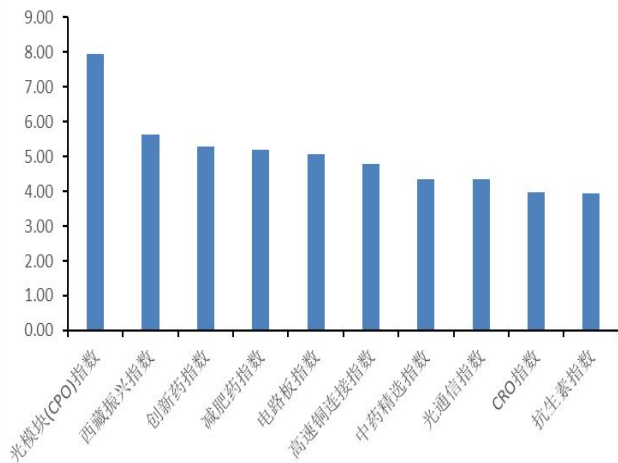
图 7：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

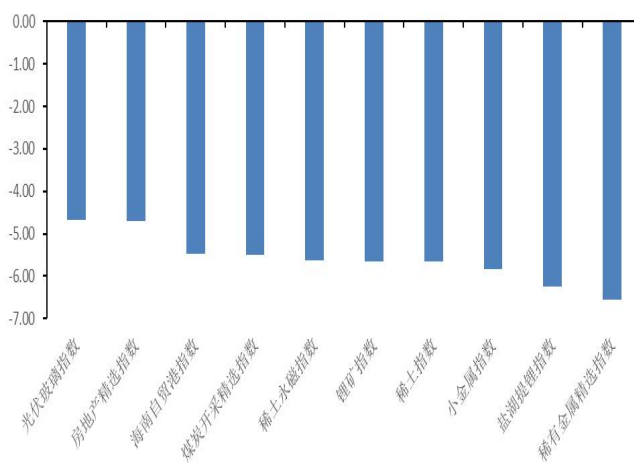
注：时间区间为 2025 年 7 月 28 日-2025 年 8 月 01 日

图 8：概念指数涨幅前十板块(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

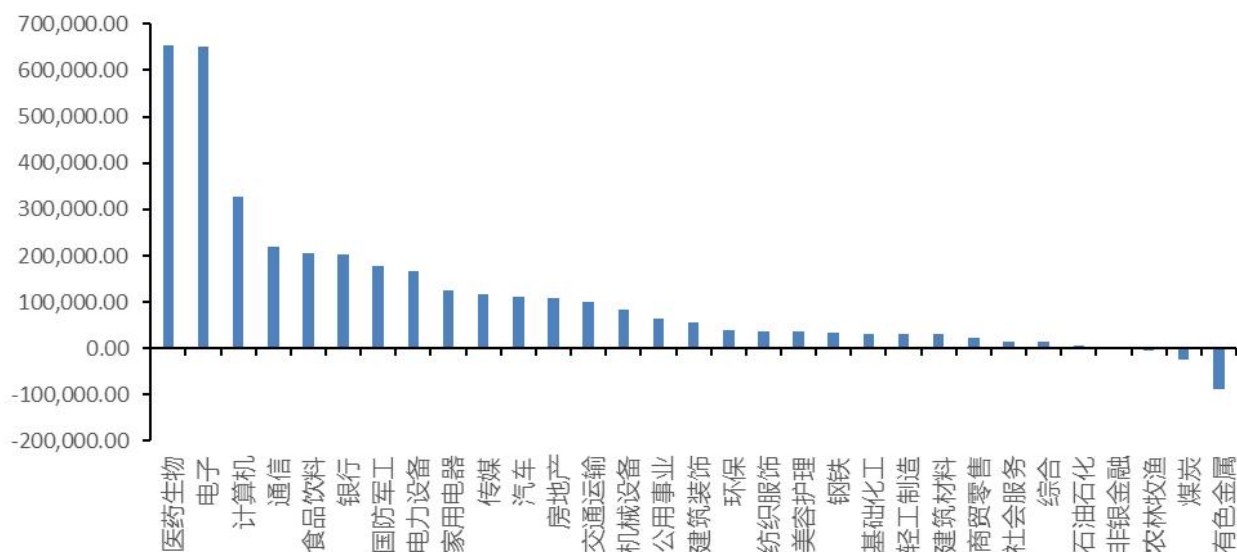
图 9：概念指数跌幅前十板块(%)



注：时间区间为 2025 年 7 月 28 日-2025 年 8 月 01 日

2.3 融资交易行业方向

图 10：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 7 月 28 日-2025 年 8 月 01 日

2.4 市场及行业估值

表 3：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	25.98	31.08
深证成指	57.55	27.08
沪深 300	65.58	35.22
中证 1000	71.87	39.75
万得全 A	76.85	45.70
上证指数	78.32	51.72
上证收益	78.32	51.72
中证 500	80.65	65.92
北证 50	90.89	96.08
科创 50	99.26	51.29

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 8 月 01 日-2025 年 8 月 01 日

表 4：行业市盈率(TTM)及市净率(LF) 估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
食品饮料	6.22	3.64
农林牧渔	7.71	12.72
公用事业	21.20	33.10
家用电器	25.09	11.67
有色金属	29.23	48.51
非银金融	40.46	35.77
电力设备	41.01	36.99
交通运输	41.54	15.58
综合	48.35	50.21
社会服务	48.44	27.45
美容护理	48.92	29.25
通信	50.91	86.76
纺织服装	60.84	46.13
石油石化	62.29	12.21
汽车	62.60	79.89
银行	65.00	37.26
基础化工	71.02	38.38
轻工制造	71.13	33.26
医药生物	72.78	27.81
建筑装饰	75.18	17.73
机械设备	76.88	70.13
环保	77.62	31.79
煤炭	81.42	34.63
传媒	83.85	76.81
国防军工	85.91	78.89
建筑材料	87.15	18.23
电子	87.19	69.08
商贸零售	89.39	59.01
钢铁	91.45	55.08
房地产	98.31	15.83
计算机	99.68	76.46

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 8 月 01 日-2025 年 8 月 01 日

3. 事件日历

表 5：事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-08-04	6 月全部制造业:新增订单(百万美元)	美国
2025-08-04	6 月耐用品:新增订单(百万美元)	美国
2025-08-04	6 月耐用品新增订单:季调:环比(%)	美国
2025-08-05	7 月 ISM 非制造业 PMI	美国
2025-08-07	7 月出口金额:当月同比(%)	中国
2025-08-07	7 月进口金额:当月同比(%)	中国
2025-08-07	7 月进出口金额:当月同比(%)	中国
2025-08-07	7 月进出口金额:累计同比(%)	中国
2025-08-07	7 月出口金额:累计同比(%)	中国
2025-08-07	7 月进口金额:累计同比(%)	中国
2025-08-07	8 月 02 日初请失业金人数:季调((人)	美国
2025-08-09	7 月 PPI:同比(%)	中国
2025-08-09	7 月 CPI:同比(%)	中国

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期、关税政策等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若关税加征继续超预期，可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046