

短暂回调无需紧张 政治局会议指明方向

【20250728-20250803】

核心观点

➤ 大类资产总览：权益市场冲高回落，终止五连阳。

本周，A 股冲高回落，权益市场结束了周线五连阳，暂时的回调并不能证明本轮行情的彻底结束，执着于短期指数的升降也并无过多意义。交投情绪的提升，成交量能的不断释放，多板块轮动频繁进行下，市场表现依然健康，并未出现过多疲态。具体来看，海外方面，美国关税政策频频释放稳定信号，日欧等经济体与美国达成协议，全球经济回归稳定。回到国内，730 政治局会议表述向好，上半年经济发展稳中有进，下半年宏观政策接续进行，权益市场依然走在政策托底的道路上。而债市本周整体呈现震荡趋势，权益市场本周回落的情况下，部分资金融入债市，起到一定提振作用。大宗商品冲高后回落，尚无过多支撑点的商品市场趋势仍需观望。

➤ 本周 A 股观点：市场冲高回落，短期调整不改上行趋势。

本周 A 股冲高回落，沪指多次在 3600 点位附近徘徊，整体量能依旧保持强劲，周度日均成交额仍超 1.8 万亿，多板块轮动下，市场表现依然相对健康。具体来看，从海外视角来看，美国关税政策稳定在即，8 月 1 日进入实施落地期下，整体海外经济回归平稳。而中美重启谈判，虽尚无明确结果，但趋势整体向好。国内视角看，730 政治局会议对上半年经济发展表达了肯定态度，并对下半年经济发展方向做出了指示，“宏观政策要持续发力、适时加力”的表述为下半年政策方向做出表态，宏观政策取向一致下，下半年市场发展依然有政策托底。

A 股配置建议：短期来看，市场情绪良好，成交量能显著放大的情况下，仍需关注双创板块带来的叙事性机会。而中长期来看，政策导向下，科技、反内卷、服务型消费可持续关注。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，或可维持以通信板块为主的科技板块，并逢低配置光伏、旅游等板块，另一方面，仍可保留红利板块的配置，在此基础上或可酌情减仓。

➤ 本周债市观点：股债跷跷板下，债市小幅回稳。

本周债券市场震荡回稳，权益市场的短暂回调，为债市带来

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号

山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

了一定的资金支持，助力债市企稳。

债市配置建议:整体看,债市在无更多消息面刺激的情况下,更多受到权益市场影响,在权益市场回落调整的情况下,债市短期回稳,但后续并不乐观,后续发展仍需关注权益市场情况。

➤ 本周商品观点：多品类回落，商品市场走低。

本周，商品市场再度回落，黑色系产品期现货短暂回落下，商品市场再度失去上行助力，贵金属表现近期不佳，原油更是受供需影响，持续回落，多方带动下，商品市场难以维持前期冲高态势。中长期看，在原油、黄金等主要品类无较强上行逻辑，黑色系产品仍受产能影响的情况下，商品市场仍可能后继乏力。

商品配置建议：黄金短期建议维持配置，中长期仍需持续观望。

每周一图：股票市场冲高回落

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-06-30	2025-07-07	2025-07-14	2025-07-21	2025-07-28	本周走势
	区间结束日	2025-07-04	2025-07-11	2025-07-18	2025-07-25	2025-08-01	
	周行情特征	震荡分化	震荡走高	持续走高	大幅走强	冲高回落	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	1.40	1.09	0.69	1.67	-0.94	
	深证成指 (%)	1.25	1.78	2.04	2.33	-1.58	
	创业板指 (%)	1.50	2.36	3.17	2.76	-0.74	
	科创50 (%)	-0.35	0.98	1.32	4.63	-1.65	
	北证50 (%)	-1.71	0.41	-0.16	2.85	-2.70	
	万得全A (%)	1.22	1.71	1.40	2.21	-1.09	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1149	1224	1179	1483	1302	
	日均成交额 (亿元)	14413	14961	15462	18487	18096	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	2880	4031	3100	3855	1723	
	下跌数 (家)	2420	1336	2218	2420	3641	

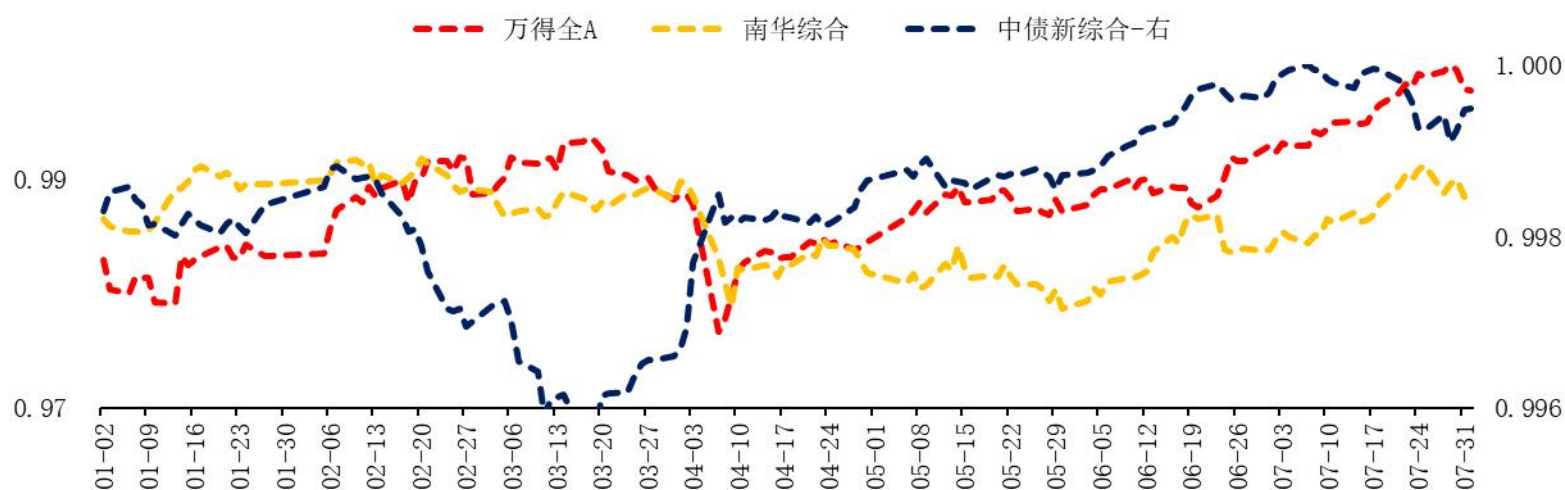
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际市场突发利空因素

一、大类资产总体表现：权益市场冲高回落，终止五连阳

本周，A 股冲高回落，权益市场结束了周线五连阳，暂时的回调并不能证明本轮行情的彻底结束，执着于短期指数的升降也并无过多意义。交投情绪的提升，成交量能的不断释放，多板块轮动频繁进行下，市场表现依然健康，并未出现过多疲态。具体来看，海外方面，美国关税政策频频释放稳定信号，日欧等经济体与美国达成协议，全球经济回归稳定。回到国内，730 政治局会议表述向好，上半年经济发展稳中有进，下半年宏观政策接续进行，权益市场依然走在政策托底的道路上。而债市本周整体呈现震荡趋势，权益市场本周回落的情况下，部分资金融入债市，起到一定提振作用。大宗商品冲高后回落，尚无过多支撑点的商品市场趋势仍需观望。

图表 1：权益市场冲高回落，债市受益震荡回暖



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：市场冲高回落，短期调整不改上行趋势

(一) 核心观点：本周 A 股冲高回落，沪指多次在 3600 点位附近徘徊，整体量能依旧保持强劲，周度日均成交额仍超 1.8 万亿，多板块轮动下，市场表现依然相对健康。具体来看，从海外视角来看，美国关税政策稳定在即，8 月 1 日进入实施落地期下，整体海外经济回归平稳。而中美重启谈判，虽尚无明确结果，但趋势整体向好。国内视角看，730 政治局会议对上半年经济发展表达了肯定态度，并对下半年经济发展方向做出了指示，“宏观政策要持续发力、适



时加力”的表述为下半年政策方向做出表态，宏观政策取向一致下，下半年市场发展依然有政策托底。

本周，A 股冲高回落，沪指周内持续在 3600 点位附近徘徊，结构性行情下，后续仍需关注板块轮动和政策利好推动行情：

1. 科技题材仍需重点关注。从宏观角度看，一方面，中美谈判重启，美国对于芯片等科技产品压制有所放松，给了国内科技板块发力的契机；另一方面，政治局会议等多项政策性文件对于科技板块的表态仍然重视，政策导向下，科技板块仍是未来中长期发展重点。具体来看，短期或依然以英伟达产业链为主的通信板块为主要抓手，而芯片、计算机等板块或可逢低布局。

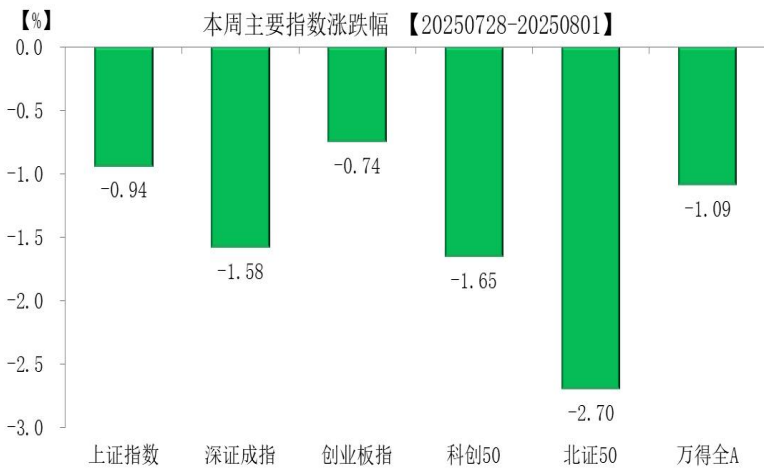
2. “反内卷”或仍是中长期重点。“反内卷”或在中长期不断得到重视。当前，中国进入高质量发展阶段，产业升级下，超前投资带来的产能过剩问题仍需重视，在“十四五”尾声，“十五五”的开局之际，“反内卷”必然成为供给侧改革的新序曲，或将连带前期产能过剩板块走出全新趋势。具体来看，中长期可重点关注光伏、新能源产业链。

3. 服务型消费或成为下半年扩内需重点。730 政治局会议仍提到要重视服务型消费，在商品型消费需求得到满足，通胀情况仍需提振，而当前通胀更多依赖核心 CPI 的情况下，服务型消费或成为下半年扩内需重点。具体来看，后续可关注旅游、餐饮等相关板块。

因此，我们综合认为，站在当下，国际经济整体步入相对稳定的环境，国内政策兜底下，后续市场上行动能相对强劲。

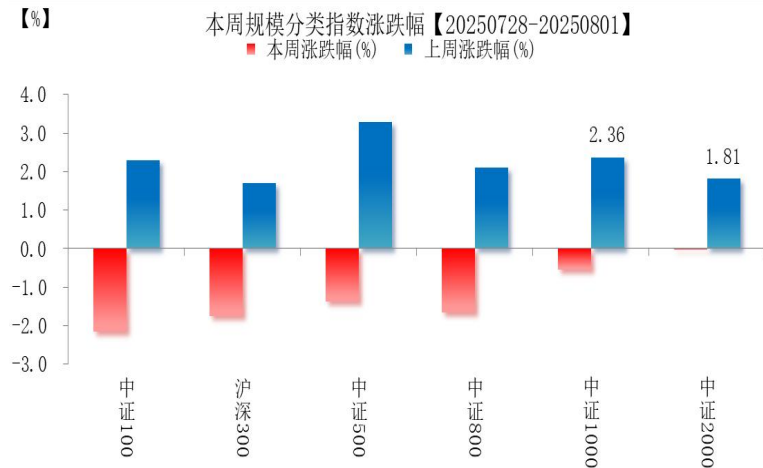
（二）配置建议：短期来看，市场情绪良好，成交量能显著放大的情况下，仍需关注双创板块带来的叙事性机会。而中长期来看，政策导向下，科技、反内卷、服务型消费可持续关注。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，或可维持以通信板块为主的科技板块，并逢低配置光伏、旅游等板块，另一方面，仍可保留红利板块的配置，在此基础上或可酌情减仓。

图表 2：本周主要指数悉数回落



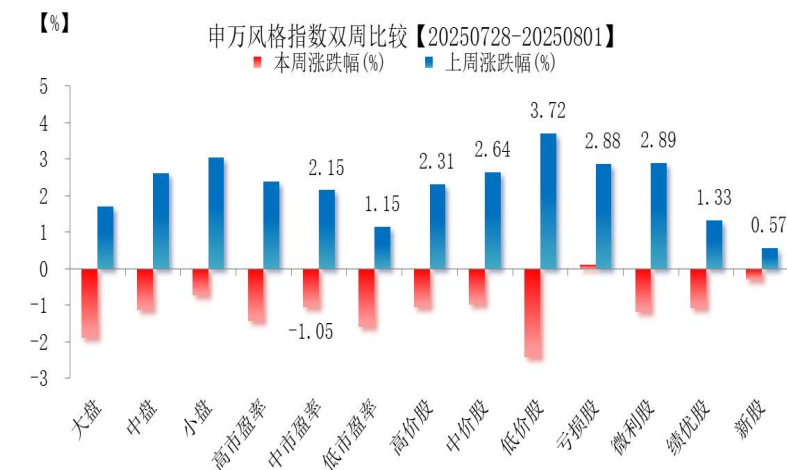
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周各规模指数均有所回落



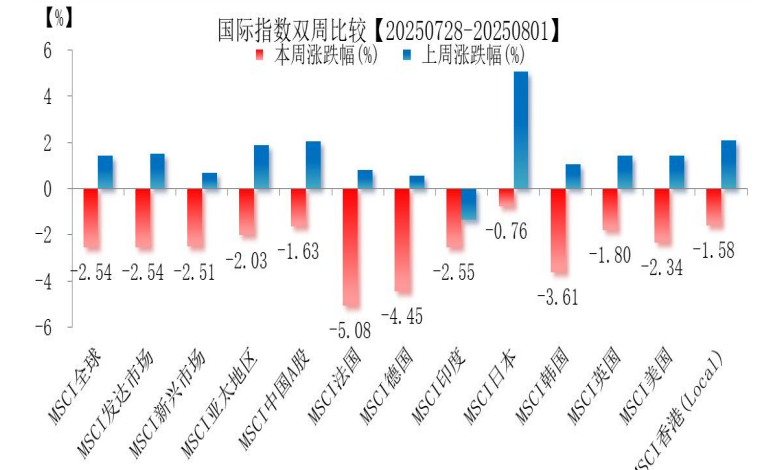
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周各类风格指数下行



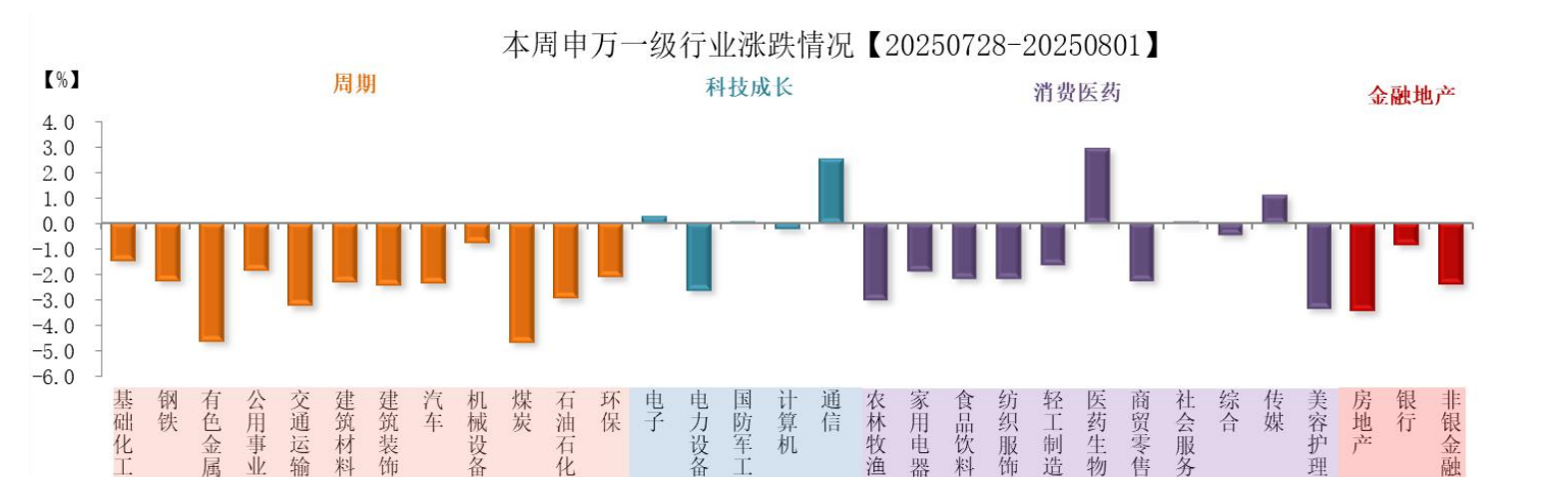
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际市场表现疲软



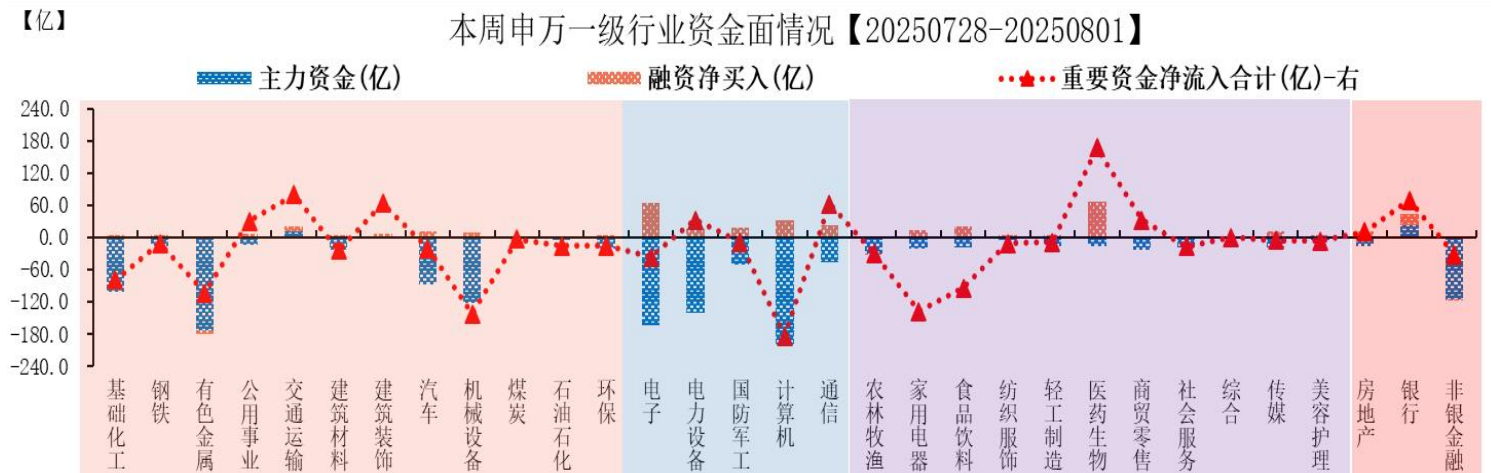
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周仅通信、零售有所表现



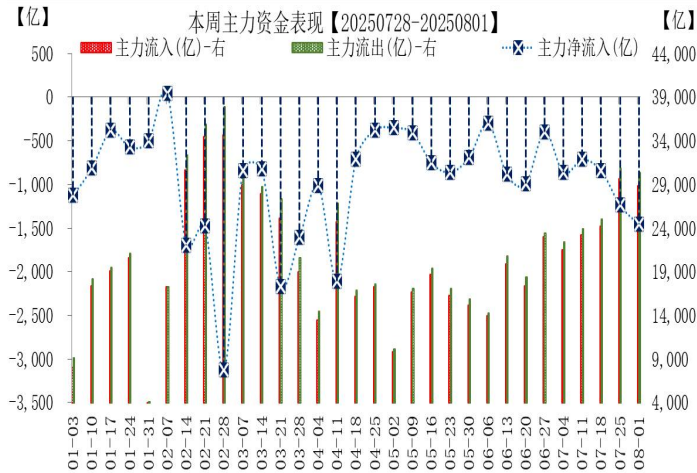
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周医药生物板块流入资金提升



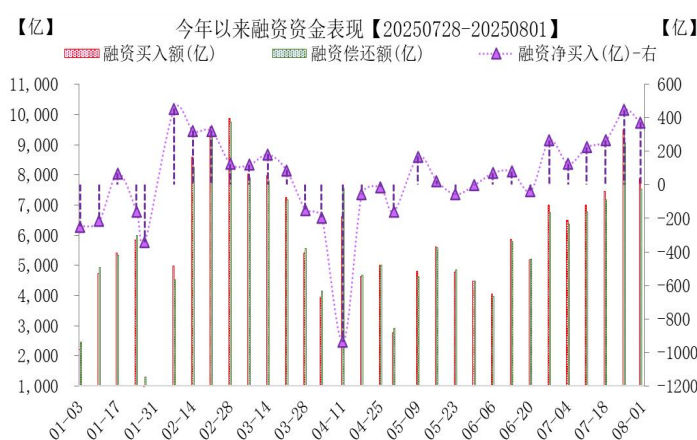
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度大幅回落



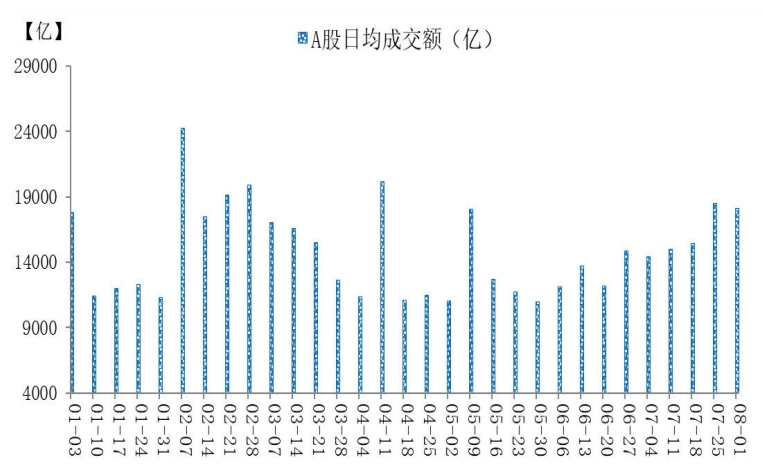
数据来源：Wind，大同证券（以上上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入小幅回落



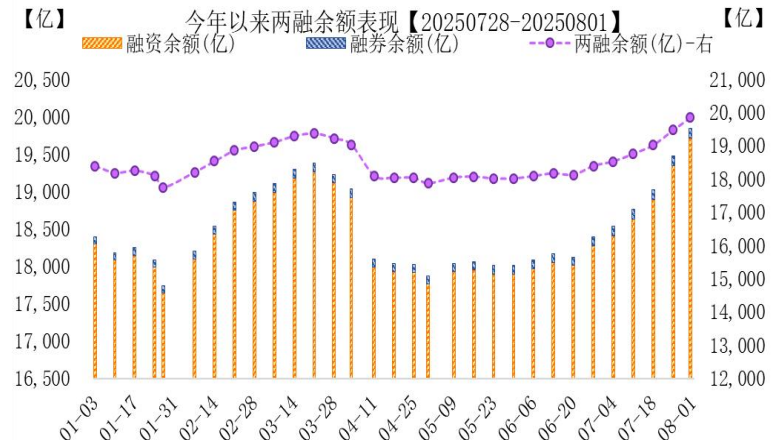
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额仍维持 1.8 万亿



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额持续拉升



数据来源：Wind，大同证券

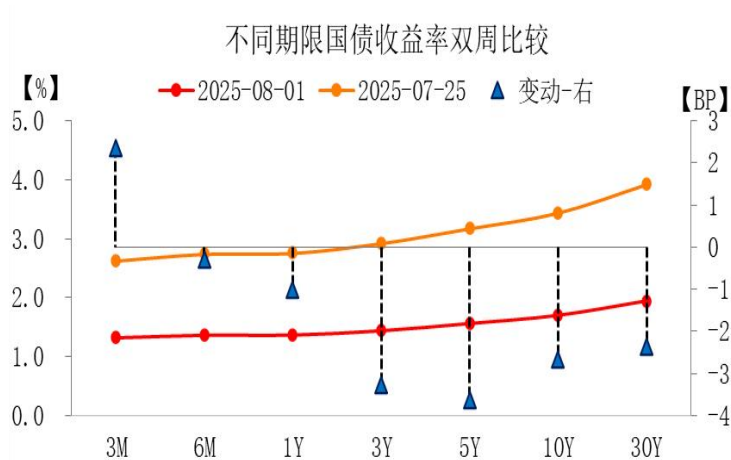
三、债券市场跟踪：债市震荡

（一）核心观点：股债跷跷板下，债市小幅回稳

本周债券市场震荡回稳，权益市场的短暂回调，为债市带来了一定的资金支持，助力债市企稳。

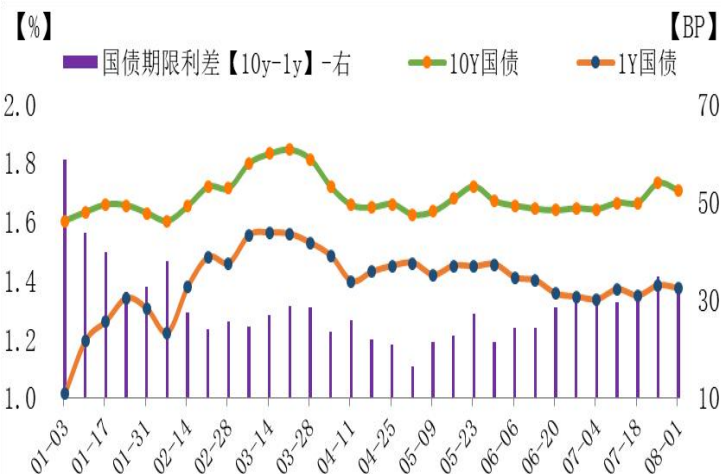
（二）债市配置建议：整体看，债市在无更多消息面刺激的情况下，更多受到权益市场影响，在权益市场回落调整的情况下，债市短期回稳，但后续并不乐观，后续发展仍需关注权益市场情况。

图表 12：债市收益率回落



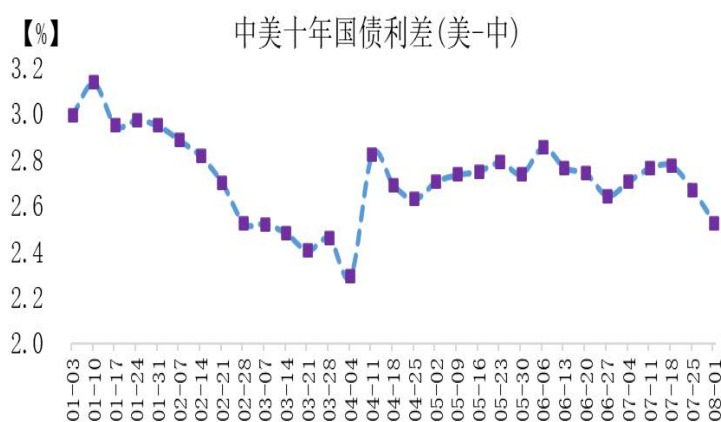
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差缩窄



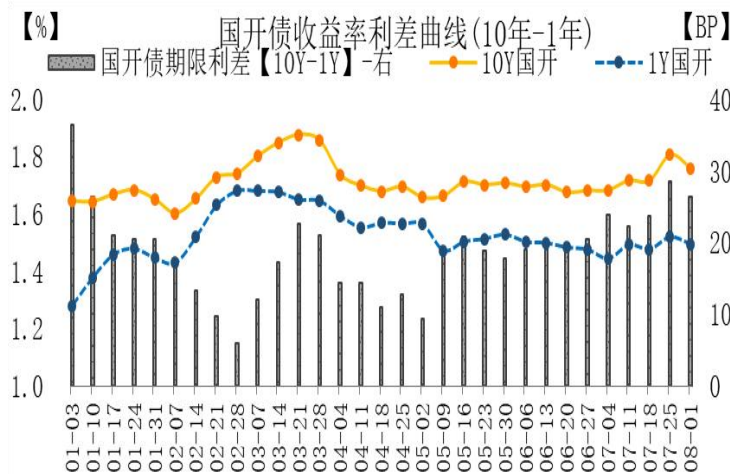
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10 年）本周再度下行



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周缩窄



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：商品市场上行乏力

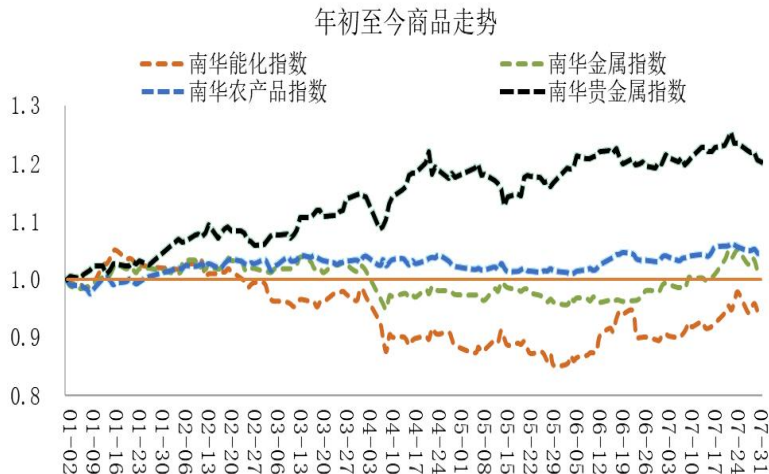
（一）核心观点：多品类回落，商品市场走低

本周，商品市场再度回落，黑色系产品期现货短暂回落下，商品市场再度失去上行助力，贵金属表现近期不佳，原油更是受供需影响，持续回落，多方带动下，商品市场难以维持前期冲高态势。中长期看，在原油、黄金等主要品类无较强上行逻辑，黑色系产品仍受产能影响的情况下，商品市场仍可能后继乏力。

(二) 商品配置建议：黄金短期建议维持配置，中长期仍需持续观望。

图表 16：商品市场回落

图表 17：多品类商品下行



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数 -10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+” 表示市场表现好于基准，“-” 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者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。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。