

科技行情的五大预警信号行至何位？

报告日期：2025-08-03

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

● 中央政治局会议、中美经贸谈判及美联储议息会议平稳落地，整体基本符合或略低于市场预期。近日市场小幅调整或已对此反应。短期扰动不改市场中期向好趋势，后续关注中报业绩兑现情况以及政策落地方向节奏。配置推荐三条主线：一是成长科技强者恒强，包括AI、机器人、军工。二是景气支撑或业绩超预期领域，如稀土永磁、贵金属、工程机械、摩托车、农化制品。三是政治局会议结构性政策超预期的服务消费，以及地产政策宽松带来估值修复机会。

● 市场观点：内外部重要事件平稳落地，市场仍将中期向好

市场热点 1：如何看待中美谈判、美联储会议的变化？

美联储不降息符合市场预期，对后续降息维持谨慎，可能对市场有一定扰动。美国关税谈判整体顺利，与主要经济体和贸易伙伴税率基本明确，相比之下中美关税谈判延期 90 天在整体谈判中节奏偏慢。整体上看，中美目前没有谈判破裂的风险，预计中美关税最终不超过 25% 概率更大。对 A 股而言，中美谈判、美联储议息会议均非市场核心矛盾，甚至并非重要影响因素，因此对 A 股短期扰动或已反馈。

市场热点 2：如何展望中央政治局会议后的国内政策？

中央政治局会议总基调整体符合市场预期，宏观政策依然以延续、落实为主，未来将根据内外部形势变化确定是否加码，即会议提出的政策“灵活性预见性”要求。具体推测将表现在服务类消费、房地产、外贸、反内卷具体行业等领域，后续可继续关注政策落地情况。

● 行业配置：成长科技强者恒强，业绩支撑聚集共识

配置热点 1：反内卷和房地产调整，后续如何看？

本周反内卷题材和房地产跌幅居前，直接原因在于中央政治局会议中提法不及预期。后续行情研判，预计反内卷进入修整期、地产仍有望演绎阶段性行情。其中反内卷，相关行业包括钢铁、煤炭、有色、石化、建材等传统强周期行业，这类行业与成长科技的核心区别在于想象空间不足，需要景气提升硬支撑。而近一个月在反内卷上涨期间，行业景气度并未有效跟进，同时政治局会议并未直接提及反内卷，市场对政策期待降温，因此预计反内卷将进入修整期。此外地产方面，尽管政治局会议并未直接提及地产政策定调，但当前地产下行压力大，为防新一轮失速风险，预计近期仍有宽松政策出台，地产股也有望受此催化而继续阶段性修复。

配置热点 2：逆势上涨的成长科技行情能否延续？

本周成长科技板块逆势上涨，多个行业在周内创本轮新高。判断本轮科技行情是否结束，我们提出可跟踪观察 5 个预警要素是否全出现，包括估值百分位、行情中领涨行业的最大涨幅和持续时间、行情高位时涨幅最多个股的跳水平均次数及尾部加速跳水现象、行业扩散及大容量票补涨、交易拥挤度。根据过去数次成长行情的演绎过程来看，当上述 5 个预警要素均出现时，阶段性行情基本结束。截至 8 月 1 日，本轮行情的 5 个预警要素中，其中仍有行业扩散及大容量票补涨和交易拥挤度这两项条件尚不满足，因此预计本轮成长科技行情大概率仍将进一步演绎。

● 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；中美谈判不及预期或遭遇黑天鹅；美国经济衰退等。

相关报告

1. 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
2. 策略周报《反内卷和科技行情还能走多远？—第 29 周》2025-7-20
3. 策略周报《本轮地产行情还有多大空间？—第 28 周》2025-07-13
4. 策略周报《“反内卷”行情能否成为新主线？—第 27 周》2025-07-06

正文目录

1 市场观点：内外部重要事件平稳落地，市场仍将中期向好	3
1.1 市场热点 1：如何看待中美谈判、美联储会议的变化？	3
1.2 市场热点 2：如何展望中央政治局会议后的国内政策？	4
2 行业配置：成长科技强者恒强，业绩支撑聚集共识	5
2.1 配置热点 1：反内卷和房地产调整，后续如何看？	5
2.2 配置热点 2：逆势上涨的成长科技行情能否延续？	7
2.3 成长科技强者恒强，业绩支撑聚集共识	10
风险提示：	10

图表目录

图表 1 玻璃、水泥等上游材料价格仍处于近 4 年来的底部区域	6
---------------------------------------	---

1 市场观点：内外部重要事件平稳落地，市场仍将中期向好

1.1 市场热点 1：如何看待中美谈判、美联储会议的变化？

我们的观点：美联储不降息符合市场预期，对后续降息维持谨慎，可能对市场有一定扰动。美国关税谈判整体顺利，与主要经济体和贸易伙伴税率基本明确，相比之下中美关税谈判延期 90 天在整体谈判中节奏偏慢。整体上看，中美目前没有谈判破裂的风险，预计中美关税最终不超过 25% 概率更大。对 A 股而言，中美谈判、美联储议息会议均非市场核心矛盾，甚至并非重要影响因素，因此对 A 股短期扰动或已反馈。

中美关税谈判延期 90 天在整体谈判中节奏偏慢。7 月末，斯德哥尔摩举行新一轮经贸会谈中，中美双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。但考虑到美国关税谈判整体顺利、与主要经济体和贸易伙伴税率基本明确，相比之下，中美谈判节奏明显偏慢。

① 美国与欧盟已就 15% 的关税税率基本达成一致（除医药等部分产业外），并且据英国《金融时报》表示，15% 的关税税率包含了特朗普正式就职前此前欧盟向美国出口商品 4.8% 的关税。换言之，实际上美国仅向欧盟征收 10% 的全球基准关税。

② 日本已同意从美国采购数十亿美元的军事及其他装备，与此相对应的是美国对日本关税税率定在 15%，但细节仍有待商榷。韩国表示将向美国提供 3500 亿美元，用于由美方拥有并控制的投资项目，并采购美国液化天然气或其他能源产品，作为交换，美国对韩国关税税率也定在 15%。

③ 东南亚国家中，美国与印尼、菲律宾达成与越南相似的贸易协议，一方面将关税税率定在 20% 左右，另一方面对转口贸易设定更高的税率。而相对强硬的印度则面临 25% 的关税税率。

但结合之前中美谈判情况，在展期 90 天内（至 11 月中旬）中美目前没有谈判破裂风险。

对于后续中美关税税率水平，从已有谈判进展来看美国与主要经济体关税呈现一定梯度：欧盟、英国等美国忠实“盟友”关税税率为 10%，日本、韩国等美国亚洲地区“盟友”关税税率为 15%（在满足美方条件下），基本接受美国条件的东南亚国家关税税率为 20% 左右，谈判较为强硬的亚洲国家关税税率为 25%。总体上看，美国对于主要经济体和贸易伙伴的关税税率均未超过 25%（加拿大与墨西哥符合原产地

规则免税，税率参考意义有限）。基于此推测，中美关税最终不超过 25% 概率更大。

美联储对后续降息维持谨慎，对市场风险偏好形成一定抑制。7 月议息会议维持利率不变符合预期。但对后续降息仍持谨慎态度。

一是 FOMC 声明对利率调整的表述仍然不变，强调数据依赖。

二是会后新闻发布会中，鲍威尔表示尚未确定 9 月降息，还需要依赖于后续公布的就业、通胀数据，对于关税对通胀的影响正在逐步显现。

三是在新闻发布会上，被问及特朗普对美联储施压，鲍威尔强调了美联储作为央行的独立性，也表明不会受到特朗普的影响。同时，美国二季度实际 GDP 数据环比增速显著回弹至 3%，高于预期 2.4%。受此影响，市场下调了 9 月降息概率，CME 观测器显示市场预期美联储 9 月降息概率从高于 50% 降至 50% 下方，议息会议后美元指数一度升破 100，美债利率也有所反弹，对全球市场风险偏好形成一定抑制。但 7 月非农就业数据超预期回落，失业率回升，市场对 9 月降息预期又有所改善。

1.2 市场热点 2：如何展望中央政治局会议后的国内政策？

我们的观点：中央政治局会议总基调整体符合市场预期，宏观政策依然以延续、落实为主，未来将根据内外部形势变化确定是否加码，即会议提出的政策“灵活性预见性”要求。具体推测将表现在服务类消费、房地产、外贸、反内卷具体行业等领域，后续可继续关注政策落地情况。

政策依然以延续、落实为主，重点关注政策的“灵活性预见性”。外部中美经贸谈判继续释放积极信号，内部看经济增速维持韧性，短期内政策加码的迫切性不强。对此，会议对下半年政策指出“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性”，表明当前政策依然以延续、落实为主、未来根据内外部形势变化确定是否加码。从会议公报看，促消费政策符合预期，反内卷和托底地产略低于预期。总的看，本次会议延续了先前的政策基调，在外部风险缓释、内部经济数据较好的背景下，政策保持较强定力，下半年将继续以结构性举措发力，且重点关注政策灵活性预见性发力方向，具体推测将表现在服务类消费、房地产、外贸、反内卷具体行业等领域，后续可继续关注政策出台与落地情况。

2 行业配置：成长科技强者恒强，业绩支撑聚集共识

2.1 配置热点 1：反内卷和房地产调整，后续如何看？

我们的观点：本周反内卷题材和房地产跌幅居前，直接原因在于中央政治局会议中提法不及预期。后续行情研判，预计反内卷进入修整期、地产仍有望演绎阶段性行情。其中反内卷，相关行业包括钢铁、煤炭、有色、石化、建材等传统强周期行业，这类行业与成长科技的核心区别在于想象空间不足，需要景气提升硬支撑。而近一个月在反内卷上涨期间，行业景气度并未有效跟进，同时政治局会议并未直接提及反内卷，市场对政策期待降温，因此预计反内卷将进入修整期。此外地产方面，尽管政治局会议并未直接提及地产政策定调，但当前地产下行压力大，为防新一轮失速风险，预计近期仍有宽松政策出台，地产股也有望受此催化而继续阶段性修复。

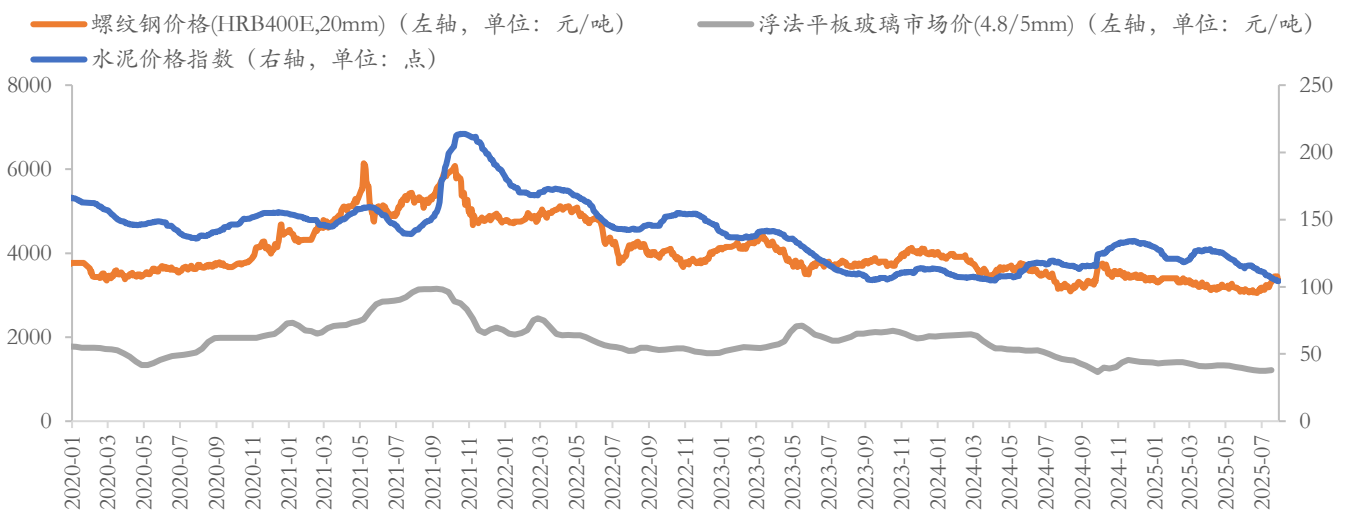
本周（7月28日-8月1日）反内卷相关题材和房地产表现不佳，煤炭、有色、房地产、汽车、建材、钢铁本周跌幅靠前，分别下跌了4.7%、4.6%、3.4%、2.4%、2.3%、2.2%。二级子行业中，小金属、焦炭、能源金属、冶钢原料、汽车服务分别下跌7.1%、5.8%、5.4%、5.1%、4.2%。

7月政治局会议中反内卷和托底地产政策内容略低于市场预期，反内卷主题和房地产出现调整。7月30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。在市场期待较高的反内卷主题上，会议并没有直接提出“反内卷”三字，市场解读为低于预期。但全文与反内卷相关的表述实则很多，例如“推动市场竞争秩序持续优化”、“依法依规治理企业无序竞争”等。我们理解反内卷在宏观政策中的地位很重要，可肩比“促消费”，但决不能简单的等同于“去产能”，因此从来也不是短而促的政策脉冲，而是持续发力，而且反内卷一定是在尊重市场经济规律、尊重充分市场化竞争基础上的再发力。此外，在防范化解风险领域，会议并未直接提及房地产，推测可能原因在于：一方面与刚召开了中央城市工作会议有关，另一方面未来地产托底政策可能会体现在“增强灵活性预见性”之中。但由于并未直接提及反内卷和房地产，本周相关行业跌幅靠前。

预计反内卷题材进入修整期，核心在于景气改善能否快速跟进。反内卷题材主要包括钢铁、有色、有色金属、石化、建材等传统周期性行业，大部分已处于成熟期或衰退期，有别于成长科技类快速发展的行业，反内卷主题均需要实际景气度的硬支撑，市场对反内卷题材的估值上限空间容忍度较低。6月下旬以来，钢铁、有色、建材等行业在反内卷、雅下水电等重磅政策和事件下涨幅过快，6月16日至8月1

日期间，建材、钢铁最大涨幅超 20%，有色涨幅也超过 15%，较短时间内涨幅较大，多晶硅、碳酸锂等期货价格也同样呈快速上涨之势。但从水泥、玻璃、螺纹钢等资源品的实际价格来看，截至 8 月 1 日，玻璃、水泥仍处下滑通道未见明显企稳，螺纹钢价格有所反弹但仍位于近 4 年的底部区域，反内卷题材实际景气度回升的水平明显弱于指数上行的幅度，同时 7 月底对于反内卷的提法相对有所弱化，热烈情绪有所降温，短期内反内卷题材将进入估值消化期。下阶段机会需要等到两个条件之一出现：一是政策再起，但政治局会议提法弱化后预计短期内反内卷政策的落地力度或者对市场的刺激程度将有所减小；二是出现实际景气度支撑，但当前国内整体环境仍面临着需求弱的困境，PPI、CPI 上行动力较弱，预计短期内也难见供需状况出现显著改善，因此预计反内卷题材将进入到一端时间的修整期。

图表 1 玻璃、水泥等上游材料价格仍处于近 4 年来的底部区域



数据来源：Wind，华安证券研究所。

虽然 7 月政治局会议对地产提及较少，但当前地产仍存较大下行压力，为预防失速风险，预计近期仍会有地产宽松政策出台，仍有望继续出现地产受政策催化的上涨模式。房价边际下行压力仍然较大。二季度房屋价格环比降幅整体较一季度扩大，显示出当前地产下行压力仍然明显，虽然 7 月政治局会议并未直接提及地产宽松政策，但为防地产进入新一轮失速风险，预计 8 月地产宽松政策仍有望出台。

近期的地产行情属于典型的景气下行周期或底部时，政策转向或政策大力度宽松预期带动的阶段性估值修复机会。通常来看，地产行情上涨共有三种模式：第一种模式是高景气+政策收紧之初，此时地产受益基本面强支撑而上涨；第二种模式是政策持续发力+地产景气边际改善，此时戴维斯双击助力地产大行情，这种情形取决于地产景气何时出现改善趋势；第三种模式是景气下行周期或底部时，政策转向或政策大力度宽松，此时地产受益政策转向而出现阶段性的估值修复机会，这种机会通常时间和幅度都有一定规律性。自 2021 年 7 月以来，地产上演数次阶段性行情都

属于这种模式,这种模式下行情持续时间一般1个月左右,指数涨幅一般在15-25%,相对上证指数的超额收益一般在10%-25%。地产受政策催化的阶段性行情仍有上涨空间,预计绝对收益空间仍有5%-15%左右,相对上证指数的空间仍有5%-20%左右。6月底至今地产板块上涨属于第三种模式,即政策宽松预期带来的阶段性估值修复行情。

2025年6月23日房地产阶段性见底至8月1日,申万地产指数最大涨幅仅为12.4%,此期间上证指数上涨7.4%,房地产相对上证的超额收益为5.0%,持续时间为27个交易日,参照历史上模式3的涨幅、持续时间来看,当前房地产板块的绝对收益仍有5-15%左右的上行空间,相对上证的超额收益也有5-15%左右的空间。考虑到当前市场交投情绪向好、风险偏好升高,且地产下行压力较大情形下预计仍有相关宽松政策出台,我们预计本轮房地产行情的收益、相对收益以及持续时间都有望偏向于区间上限。

2.2 配置热点 2: 逆势上涨的成长科技行情能否延续?

我们的观点:本周成长科技板块逆势上涨,多个行业在周内创本轮新高。判断本轮科技行情是否结束,我们提出可跟踪观察5个预警要素是否全出现,包括估值百分位、行情中领涨行业的最大涨幅和持续时间、行情高位时涨幅最多个股的跳水平均次数及尾部加速跳水现象、行业扩散及大容量票补涨、交易拥挤度。根据过去数次成长行情的演绎过程来看,当上述5个预警要素均出现时,阶段性行情基本结束。截至8月1日,本轮行情的5个预警要素中,其中仍有行业扩散及大容量票补涨和交易拥挤度这两项条件尚不满足,因此预计本轮成长科技行情大概率仍将进一步演绎。

本周(7月28日-8月1日)泛TMT板块表现整体靠前,通信、传媒、电子、计算机周度涨跌幅分别为2.5%、1.1%、0.3%、-0.2%,分别排名申万行业第2、3、4、7位。二级子行业中,元件、通信设备、影视院线、广告营销、游戏、教育、消费电子、软件开发涨幅分别为7.8%、4.6%、3.2%、1.9%、0.9%、0.7%、0.7%、0.7%,涨幅靠前,而通信服务、半导体、光学光电子分别下跌2.1%、1.4%、1.3%,跌幅靠前。

AI产业链上下游景气度均有兑现,带动本周成长科技整体表现继续靠前。本周泛TMT板块均较上证走出超额收益,延续近期以来的强势表现。主要是由于AI相关方向,如互联网头部企业的云算力及下游服务等景气度得到持续验证,并带动上游建设投入预期持续升温。7月23日,谷歌母公司Alphabet公布2025年二季度财报,显示第二季度实现营收964.28亿美元,同比增长14%,高于市场预期的940亿美元,同时谷歌CEO表示,AI正在积极推动所有业务发展,谷歌云业务二季度营收同比增长32%;7月31日微软、Meta也相继公布2025年二季度财报,其中微软2025年Q2营

收为 764.41 亿美元，同比高增 18%，微软 Azure 业务在内的智能云收入较去年同期高增 26%，Meta 在 2025Q2 营收同比增速达 22%，净利润增速同比高达 36%，整体业绩高速增长。

我们持续提示可通过观察 5 个见顶的预警要素来判断当前泛 TMT 行情是否接近尾声：一是估值分位天花板、二是泛 TMT 板块在历次 AI 重磅催化剂出现时的最大涨幅和持续时间、三是行情高位时涨幅最多个股的跳水平均次数（通常 2 次以上）以及是否出现尾部加速跳水现象、四是泛 TMT 行业中由前期清晰主线向其余方向扩散以及大容量票补涨、五是交易拥挤度。

一是从行业的估值百分位进行判断，我们多次强调从历史多次复盘来看，泛 TMT 板块的大级别行情均是由估值驱动的行市，因此观察估值水平有助于更好的锚定后续的上漲空间。通常来看，计算机的估值百分位天花板在 90% 左右、通信的估值百分位天花板在 70% 左右、传媒的估值百分位天花板在 80% 左右，这可能是一个比较重要的行情和估值考验关口，越是接近这个位值，其性价比和潜力越低。而电子的估值百分位天花板在 70-75% 左右可能是一个比较重要的估值考验关口，但也许并非是电子行情的考验关口，因为当电子行业的估值百分位到达这一关口时，更多属于是行情支持因素转换的一个关口，行情的支撑将从估值切换为业绩，即届时哪怕估值到达天花板，也并不意味着行情结束。同时需要注意的是，泛 TMT 板块中有任意一个行业达到估值天花板上限时，后续可能会制约整个泛 TMT 板块未来的涨幅。

二是泛 TMT 板块在历次 AI 催化行情下的最大涨幅和持续时间。前四轮 AI 重磅催化下，电子的最大涨幅在 14%-33% 左右，计算机和传媒的涨幅在 20%-40% 左右，通信的涨幅在 15%-35% 左右。持续时间通常在 1 个月左右。

三是历次行情高位时，涨幅最多个股的跳水平均次数基本会在 2 次以上，并且临近行情尾声时有加速跳水现象。我们选取历次 AI 行情中涨幅最多的前十只个股作为高位股，以单日下跌 5% 以上作为跳水现象的界定标准。ChatGPT4 行情（持续时间为 26 个交易日）中，成长科技高位股出现的跳水次数平均为 2.7 次，并且在后半段行情中（后 13 个交易日）平均跳水次数为 1.9 次，贡献了整个行情期间 70% 左右的单日跳水情形；Windows Copilot 行情（持续时间为 28 个交易日）中出现了 1.9 次，并且在后半段行情中（后 14 个交易日）平均跳水次数为 1.0 次，贡献了整个行情期间 53% 左右的单日跳水情形；Sora 行情（持续时间为 28 个交易日）中出现了 2.7 次，并且在后 18 个交易日内平均跳水次数为 2.2 次，贡献了整个行情期间 81% 左右的单日跳水情形；DeepSeek 行情（持续时间为 27 个交易日）出现了 2.5 次，并且在后半段行情中（13 个交易日）平均跳水次数为 2.4 次，贡献了整个行情期间 96% 左右的单日跳水情形。

四是临近成长科技行情阶段性尾声时，市场情绪开始极致演绎，上涨主线开始扩散，同时主线中弹性相对较低的大容量票也会出现补涨现象，可认为是情绪推动

的行情泡沫化下对主线关注的模糊化。复盘历次催化剂出现时泛 TMT 板块内部的行业轮动情况，ChatGPT-4 行情末期由计算机、传媒扩散至电子和通信板块，最后五个交易日内，泛 TMT 板块中市值最大的 10 只个股总计出现了 4 次单日涨幅接近或超过 10% 涨幅的情形，占整个行情期间出现次数的 33%；Copilot 行情下，通信主线仍然清晰，但其余三个方向均有阶段性强势表现，最后五个交易日内，泛 TMT 板块中市值最大的 10 只个股总计出现了 3 次单日涨幅接近或超过 10% 涨幅的情形，占整个行情期间出现次数的 50%；Sora 行情末期由电子、通信板块轮动至计算机和传媒，最后五个交易日内，泛 TMT 板块中市值最大的 10 只个股总计出现了 1 次单日涨幅接近或超过 10% 涨幅的情形，占整个行情期间出现次数的 12.5%；DeepSeek 行情下，AI 端侧应用主线，即计算机、传媒板块的强势出现向电子、通信扩散的迹象，最后五个交易日内，泛 TMT 板块中市值最大的 10 只个股总计出现了 3 次单日涨幅接近或超过 10% 涨幅的情形，占整个行情期间出现次数的 75%。

五是 4 轮行情中交易拥挤度中有 3 次，泛 TMT 板块在接近行情尾声中均出现了极致过热现象。ChatGPT4 行情末尾时，计算机、传媒交易近 16 年拥挤度百分位（下同）接近 100%，电子为 85%，通信为 95%；Windows Copilot 行情末尾时，计算机、传媒、通信交易拥挤度百分位均接近 100%，仅有电子为 75%；Sora 行情末尾时，传媒交易热度接近 100%，计算机、通信在 95% 左右，电子接近 90%；DeepSeek 行情末尾时，计算机几乎达到 100%，通信接近 95%，电子高于 90%，传媒接近 90%。

截至 2025 年 8 月 1 日，AI 行情尾声 5 个预警要素中，仍有 2 项还并不满足，因此成长科技行情大概率仍有持续性。

一是估值百分位上，8 月 1 日电子、计算机、传媒、通信分别为 73%、96%、61%、40%，其中计算机和电子接近百分位天花板。

二是最大涨幅和持续时间上，对等关税出台后至 8 月 1 日，最大涨幅距离历次 AI 重磅催化的涨幅来看均触及上涨区间上限。

三是高位股跳水现象来看，6 月 25 日至 8 月 1 日期间（28 个交易日）高位股跳水次数达到 1.9 次，虽然小于 2 次，但接近 Windows Copilot 行情下的跳水次数，并且出现了尾端加速迹象，后 11 个交易日跳水次数平均为 1.2 次，占比达到统计时期内次数的 63%。

四是扩散现象来看，本周泛 TMT 板块仍是主要以传媒、通信作为上涨主线，扩散现象不明显，并且统计区间后 5 个交易日内出现靠前大市值票涨停或超过 10% 涨幅的次数为 0，还并未出现大容量票补涨现象。

五是成交拥挤度上，7 月中下旬电子、计算机、传媒、通信交易拥挤度百分位最大值分别为 89%、93%、56%、95%，其中传媒远未达到交易过度拥挤的情形。

因此站在当前时点，5 个预警要素中有 2 个要素并不满足，即主线向其余方向扩

散、交易行情极致过热两项条件并不完全满足，因此基于此判断情形下，本轮成长科技行情可能仍未结束。

2.3 成长科技强者恒强，业绩支撑聚集共识

7月第5周市场小幅下跌，行业表现上涨少跌多、较为分化：其中成长科技板块整体小幅上涨、表现领先，而反内卷题材和房地产等强周期行业跌幅领先，消费类和金融类行业整体表现不佳。对市场后市判断上，短期市场波动不改向好的趋势，仍然维持中期看好的判断。配置思路上，市场整体风险偏好仍然较高，机会远大于风险。一方面临近中报季，需重视景气支撑或业绩兑现超预期的基本面机会，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，当下仍是成长科技弹性最佳、首要进攻的方向。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；中美谈判不及预期或遭遇黑天鹅；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。