



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2025年08月01日

分析师： 花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《资本市场助力新质生产力发展》

——2024 年 10 月 18 日

《海外市场跟踪：发达国家货币政策分化》

——2024 年 08 月 08 日

《巩固拓展经济回升向好势头》

——2025 年 07 月 31 日

股市正常回调，或成为新的“财富锚”

——市场大幅波动点评

■ 投资摘要

事件概述

2025 年 7 月 30、31 日 A 股市场连续下跌，wind 全 A 分别下跌 0.40%、1.36%。

分析与判断

股债跷跷板，并无实质利空，属于 A 股上涨过程中的正常回调。

A 股市场连续两天调整，债市则连续上涨，30 年国债期货在 7 月 30、31 日分别上涨 0.47%与 0.57%，体现了较为明显的股债跷跷板效应。

寻找 A 股调整的原因我们认为可以从近期发生的大事去寻找。

首先就是 7 月 28-29 日中美举行第三轮经贸谈判，并没有达成新的协议，据新华社，根据会谈共识，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。我们认为后续大概率能够如期展期 90 天，市场受此负面影响并不高。

第二个就是 7 月 30 日召开的政治局会议强调“落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应”，我们认为此次政治局会议保持较强的政策定力，是因为上半年 GDP 同比增长 5.3%，全年实现 5.0%的增长目标，下半年稳增长压力下降，可以坚定不移深化改革，坚持以科技创新引领新质生产力发展，我们认为这对于资本市场来说是具有积极意义的。

综上，我们认为两件大事均不构成实质性利空，A 股这两天的调整属于上涨过程中出现的正常回调。

对于后续 A 股走势我们仍然抱有较为乐观的态度。主要有以下几个逻辑。

现金、债券、黄金、楼市等大类资产的投资收益率均不佳。

首先，当前国内投资者面临的各个大类资产收益率普遍较低。银行存款的利率经过多次下调后，国有大行 1 年定存利率已经低于 1.0%。债市收益率目前也比较低，10 年国债收益率自 2025 年 4 月 7 日以来在 1.62-1.75%之间窄幅波动，一直难以有效跌破 1.60%；债券型基金 2025 年表现不佳：中债总全价指数 2025 年下跌 1.13%，Wind

基金债券型基金指数:2025 年上涨仅 1.29%。

黄金 2025 年 4 月 22 日自高位回落以来也处于区间震荡行情，投资黄金的增值效应较 2022 年 1 月-2025 年 4 月下降不少。楼市的投资效应也不好，一线城市二手住宅房屋销售价格指数 2025 年 5、6 月连续环比下滑，二线城市连续环比下降的时间更长，例如南京连续 12 个月不涨，厦门连续 6 个月不涨等等。

从当前时点来看，我们认为现金、债券、黄金、楼市等大类资产的投资收益率均不佳。

权益市场的财富效应较好，当前估值仍不贵。

A 股在今年的财富效应均较为不错，权益基金收益率整体较高。2025 年 1 月 13 日至 2025 年 4 月 1 日与 2025 年 4 月 7 日至 7 月 29 日这两轮 wind 全 A 指数上涨过程中伴随着成交量放大，说明有较多的投资者参与进来获得资本利得，投资者的财富效应较好，形成了较高的风险偏好。

从基金表现也能得到这个结论，Wind 普通股票型基金指数上涨 16.18%；中国股票和混合型公募基金净值 2025 年上半年分别上涨了 6.22%与 5.11%，QDII 类型甚至上涨了 11.85%。

虽然经历了上涨，但是当前 A 股的估值仍然不贵。截至 2025 年 7 月 31 日，深交所创业板与上证所主板 A 股平均市盈率处于近 15 年的 50%分位数以下，深交所主板估值偏贵处于 67%分位数；上证所科创板则处于上市以来的 55%分位数。

政策持续完善股市生态，吸引力逐步提升。

我们认为国家持续出台系列政策，通过制度改革完善行业生态，逐步提升 A 股对资金的吸引力。在 2025 年 7 月政治局会议中也强调“增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头”。

前面的政策包括公募基金改革、推动中长资金入市、1+N 政策体系等等。2025 年 5 月 7 日《推动公募基金高质量发展行动方案》从基金运营、考核等角度优化、完善公募基金行业生态，提高公募基金中权益投资规模占比。2025 年 1 月，六部门印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，旨在吸引长期资本进入股市。2024 年 4 月 12 日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，也被称为新“国九条”，与配套制度规则共同形成“1+N”政策体系，旨在推动资本市场高质量发展等等。

后续股市机会仍然较大，有望成为新的“财富锚”。

综上，我们认为当前股市调整并没有实质性利空，属于正常上涨过程中的回调。在当前其他大类资产收益率不佳的大背景下，已经体现了较好的财富效应的股市估值仍然不高，叠加政策层面的持续鼓励呵护，我们认为后续股市仍然具有较好的机会，有望成为未来中国百姓新的财富锚。

■ 风险提示

- 中美贸易谈判具有不确定性；
- 下半年经济增长放缓或超预期；
- 稳增长政策效果不及预期。

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。