

2025年8月1日

震荡整固中夯实上行基础

2025年8月份投资策略报告

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹伟祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

投资要点：

- **2025年7月指数强势震荡上扬，沪指一度站上3600点。**7月三大指数强势震荡拉升，三大指数均创年内收盘新高，沪指一度站上3600点，创业板指领涨。截至7月31日，上证指数月K线上涨3.74%，深证成指月K线上涨5.20%，创业板指月K线上涨8.14%，科创50月K线上涨4.43%，北证50月K线下跌1.68%。个股板块涨多跌少，钢铁、医药生物、建筑材料、通信、综合等板块表现靠前；交通运输、公用事业、银行等板块表现靠后。
- **2025年8月份行情研判：震荡整固中夯实上行基础。**海外方面，虽IMF上调全球经济增速预期，但美联储释放偏鹰态度，降低市场对美联储9月降息的预期。国内方面，2025年上半年我国GDP同比增速录得5.3%，全年实现5%的经济增速目标可期。但当前外部环境仍然复杂多变，内部结构性矛盾还没有根本缓解，经济运行的基础还需要加固。随着7月政治局会议强调“宏观政策要持续发力、适时加力。要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。”后续政策或侧重存量政策落地与增量工具精准投放，保持政策储备弹性空间，以更好应对内外部冲击。资本市场方面，7月政治局会议强调“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”，后续政策将多维度推进，提高资本市场投资价值，增强市场吸引力。**市场方面，7月指数强势震荡拉升，沪指一度站上3600点上方，市场赚钱效应极好。目前大盘来到3600点附近，上方或存在抛压，需要注意高位的震荡反复。随着7月政治局会议以及美联储议息会议落地，近期应重点关注美国关税政策变动情况。短期大盘有望震荡整固中夯实上行基础，中长期有望在不确定性逐步明朗和出清后得以释放上行空间。**
- **板块上建议关注金融、机械设备、公用事业、TMT、有色金属、农林牧渔、电力设备等行业。**
- **行业配置：金融、机械设备、公用事业、TMT等。**综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，8月建议超配：金融、机械设备、公用事业、TMT等。
- **风险提示：**海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；海外信用收缩引发风险事件，对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势；行业监管趋严风险、市场大幅波动等风险。

市场主要指数7月份表现

	收盘点位	涨跌幅
上证指数	3573.21	3.74%
深证成指	11009.77	5.20%
沪深300	4075.59	3.54%
创业板指	2328.31	8.14%
北证50	1422.87	-1.68%
科创50	1047.87	4.43%

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

上证指数月线走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1、月度行情回顾.....	3
2、2025 年 8 月份市场环境分析	4
2.1 IMF 上调全球经济增速预期，美联储释放偏鹰态度，国内全年实现 5%的经济增速目标可期...	4
2.2 7 月政治局会议定调偏积极，中央城市工作会议召开，房地产行业将从“增量扩张”到“存量提质”转变	6
2.3 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.....	8
3、8 月行情研判：震荡整固中夯实上行基础.....	9
4、行业配置：超配金融、机械设备、公用事业、TMT	10
5、风险提示.....	12

插图目录

图 1：近期指数走势.....	3
图 2：7 月份各大指数表现	3
图 3：行业板块 7 月份涨跌幅.....	3
图 4：GDP 增速	6
图 5：社零增速.....	6
图 6：PMI 数据	6
图 7：重要股东交易增减持数据.....	8

1、月度行情回顾

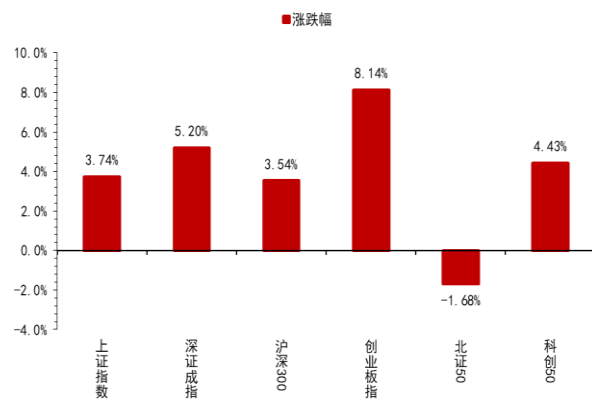
2025 年 7 月指数强势震荡上扬，沪指一度站上 3600 点。7 月三大指数强势震荡拉升，三大指数均创年内收盘新高，沪指一度站上 3600 点，创业板指领涨。截至 7 月 31 日，上证指数月 K 线上涨 3.74%，深证成指月 K 线上涨 5.20%，创业板指月 K 线上涨 8.14%，科创 50 月 K 线上涨 4.43%，北证 50 月 K 线下跌 1.68%。个股板块涨多跌少，钢铁、医药生物、建筑材料、通信、综合等板块表现靠前；交通运输、公用事业、银行等板块表现靠后。

图 1：近期指数走势



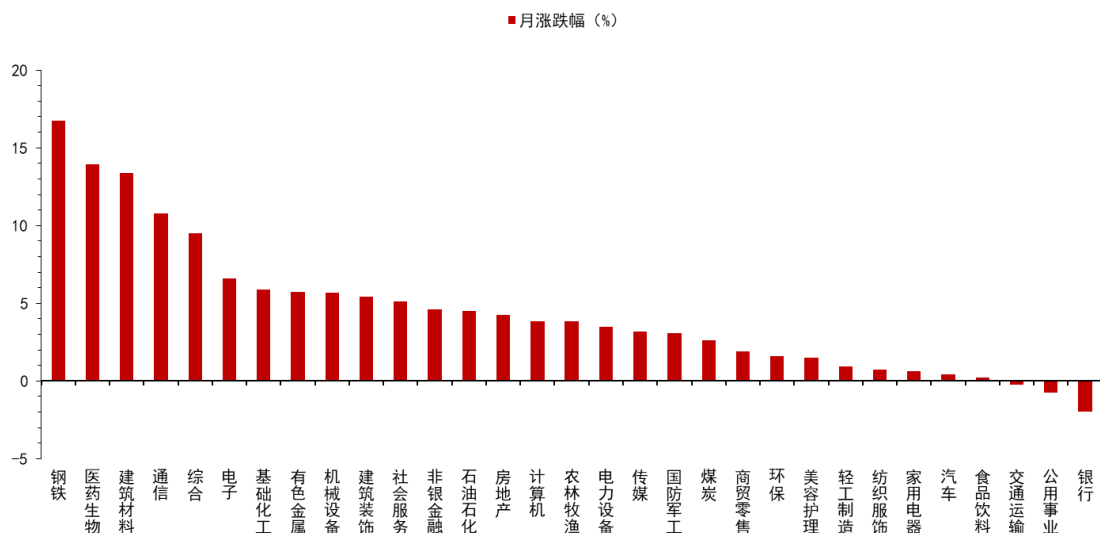
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图：7 月份各大指数表现



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 2：行业板块 7 月份涨跌幅



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2、2025 年 8 月份市场环境分析

2.1 IMF 上调全球经济增长预期，美联储释放偏鹰态度，国内全年实现 5% 的经济增速目标可期

（1）IMF 上调全球经济增长预期，7 月美联储议息会议符合预期但略偏鹰

在 7 月 29 日发布的最新《世界经济展望》（WEO）报告中，国际货币基金组织（IMF）将全球经济情况描述为“在持续的不确定性中，保持脆弱的韧性”。IMF 预计 2025 年全球经济增长率为 3.0%，2026 年为 3.1%，分别比 2025 年 4 月 WEO 的预测调高 0.2 个和 0.1 个百分点。IMF 称，这反映出由于加征关税的预期，全球经济活动提前的水平强于此前预期。虽然对 2025 年和 2026 年的经济增速预测较 4 月 WEO 有所调高，但仍均低于 2024 年 3.3% 和 3.7% 的疫情前历史平均增长水平。

另外，与 4 月 WEO 一样，IMF 仍强调，全球经济增长前景风险仍倾向于下行。首先，有效关税率的反弹可能会导致经济增长放缓。随着额外关税的最后期限到期，而实质性、永久性协议没有取得进展，不确定性的增加可能会开始对经济活动产生更大的压力。其次，地缘政治紧张局势也可能扰乱全球供应链，推高大宗商品价格。最后，更大的财政赤字或更高的风险规避，可能会提高全球长期利率水平，并收紧全球金融状况。再加上对全球经济和市场碎片化的担忧，可能会重新引发金融市场的波动。

货币政策方面，7 月议息会议上，美联储连续第五次按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.5% 之间不变，符合预期。同时，两名联储理事投票反对，是 1993 年以来首次出现两名理事投票反对。美联储主席表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在 9 月下调联邦基金利率还为时过早。同时表示，在关税和通胀仍充满不确定性的情况下，当前的利率水平是合适的。另外，还表示，关税传导至价格的过程可能比之前预料的更慢，判断关税对通胀的影响仍然太早。总体来看，7 月的决议声明调整偏鸽派，但美联储讲话未能提供 9 月降息的指引，发言偏鹰派。日本央行方面，日本央行维持基准利率在 0.5% 不变，为连续第四次会议按兵不动。同时，日本央行表示，现在看来关税不太可能导致经济大幅下滑。欧央行方面，欧洲央行 7 月如期维持主要利率在 2% 不变，以等待欧盟与美国贸易关系走向的更多明确信号。当前通胀已回落至 2% 的目标水平，自去年 6 月以来利率也从 4% 下调至 2%，欧洲央行面临的政策压力已大为缓解。欧洲央行称继续坚持“逐次会议”的方针，不会预设利率路径，所有决策将以最新数据为依据。声明称，最新信息大体与此前对通胀前景的判断一致，国内价格压力持续缓解，薪资增速放缓。

（2）全年实现 5% 的经济增速目标可期，三重因素导致 7 月 PMI 落至荣枯线下

2025 年二季度 GDP 同比增速录得 5.2%，较一季度回落 0.2 个百分点。最终 2025 年上半年我国 GDP 同比增速录得 5.3%，全年实现 5% 的经济增速目标可期。从单月数据来看，工业增加值方面，中国 6 月规上工业增加值同比增长 6.8%，较前值回升 1.0 个百分点。投资端方面，1-6 月城镇固定资产投资累计同比增长 2.8%，较前值回落 0.9 个百分点。分领域来看，1-6 月狭义基础设施建设投资累计同比增长 4.6%，较前值回

落 1.0 个百分点。1-6 月制造业投资累计同比增长 7.5%，较前值回落 1 个百分点，应与“反内卷”限产、出口回落预期有关。1-6 月房地产开发投资累计同比下降 11.2%，降幅较前值扩大 0.5 个百分点。消费端方面，“以旧换新”政策效果减退，6 月社会消费品零售总额同比增长 4.8%，增速较前值回落 1.6 个百分点，餐饮等带社交属性的领域回落幅度较大。进出口方面，按人民币计价，出口方面，关税暂缓期下“抢出口”效应持续，我国对美出口边际改善，6 月出口同比增速为 5.8%，强于预期和前值。进口方面，基数效应下，6 月进口同比增速转正，录得 1.1%，同样高于市场预期和前值。

通胀数据方面，6 月 CPI 同比由降转涨，PPI 同比降幅扩大。6 月 CPI 同比终结四连降转涨 0.1%，核心 CPI 创 14 个月新高升至 0.7%。具体看，工业消费品价格显著回暖，同比降幅收窄至 0.5%，国际大宗商品推动金饰、铂金饰品价格分别涨 39.2%和 15.9%，合计贡献 CPI 涨幅 0.21 个百分点；促消费政策带动文娱用品、家纺、家电普涨 1%~2%，汽车降幅收窄至近两年最低。食品降幅微缩至-0.3%，牛肉结束 28 个月连降转涨 2.7%，猪肉首现降 8.5%；服务价格保持 0.5%增长。环比看，CPI 降幅收窄至 0.1%。食品价格超预期走强，淡水鱼、鲜菜逆势上涨；工业品价格转涨 0.1%，汽油止跌回升，铂金饰品上涨 12.6%；服务价格微升，毕业季助推房租上涨。PPI 方面，PPI 同比降幅扩大 0.3 个百分点，但部分行业价格企稳回升，受益于全国统一大市场建设、消费政策加力及新动能积聚。环比降 0.4%，受国内部分原材料价格季节性下行、绿电增加带动能源价格下降及出口行业承压影响。往后看，在出口承压、地产筑底及消费潜力亟待释放的影响下，CPI 与 PPI 或将延续低位运行态势，政策仍需发力促进物价合理回升。

信贷数据方面，6 月信贷社融数据超预期改善。总量方面，社会融资规模增量 4.2 万亿元，同比多增 0.9 万亿元，存量增速上升至 8.9%。人民币贷款单月增量达 2.24 万亿元，同比多增 1100 亿元。信贷结构方面，企业端方面是 6 月信贷改善的主要支撑，企业短贷同比多增 4900 亿元，表现亮眼，可能顺应国家“反内卷”的行动，企业主动增加短期金融负债，偿还应付款。企业中长贷同比转为多增，同比多增 400 亿，此前连续 4 个月同比少增，可能与同期财政加快投放、带动相关配套融资改善有关。居民端方面，中长贷延续多增，同比多增 151 亿元。居民短贷同比转为多增，居民贷款温和改善，但更多可能源于经营性贷款，而非消费、购房等居民其他需求。此外，6 月 M1、M2 增速也双双回升。总的来看，6 月金融数据表现超预期，货币供应状况有所改善。上半年整体看，信贷投放同比略有减少，但在政府债券发行拉动下，社会融资规模同比显著增加。

7 月份，制造业 PMI 指数方面，受制造业进入传统生产淡季，部分地区高温、暴雨洪涝灾害等因素影响，PMI 降至 49.3%，制造业景气水平较上月回落。非制造业 PMI 指数方面，非制造业 PMI 指数为 50.1%，比上月下降 0.4 个百分点，仍高于临界点。具体看，服务业方面，服务业 PMI 指数为 50.0%，比上月略降 0.1 个百分点。建筑业方面，受近期部分地区持续高温、暴雨洪涝灾害等不利因素影响，建筑业施工有所放缓，PMI 指数为 50.6%，比上月下降 2.2 个百分点。

综上所述，2025 年上半年我国 GDP 同比增速录得 5.3%，全年实现 5%的经济增速目标可期。不过从单月数据来看，一方面，出口保持韧性支撑工业生产高位运行，以旧换新政策对消费提振边际减弱，但效果仍显著；另一方面，地产行业仍处于筑底阶段，“反内卷”效应初显制约制造业投资，叠加基建高位回调，投资端整体疲软。随着 7 月政治局会议强调“宏观政策要持续发力、适时加力。要落实落细更加积极的财

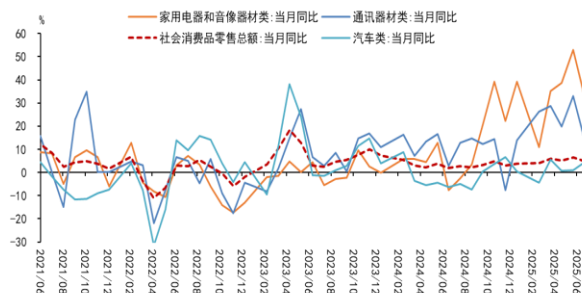
政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应。”后续政策或侧重存量政策落地与增量工具精准投放，保持政策储备弹性空间，以更好应对内外部冲击。

图 3：GDP 增速



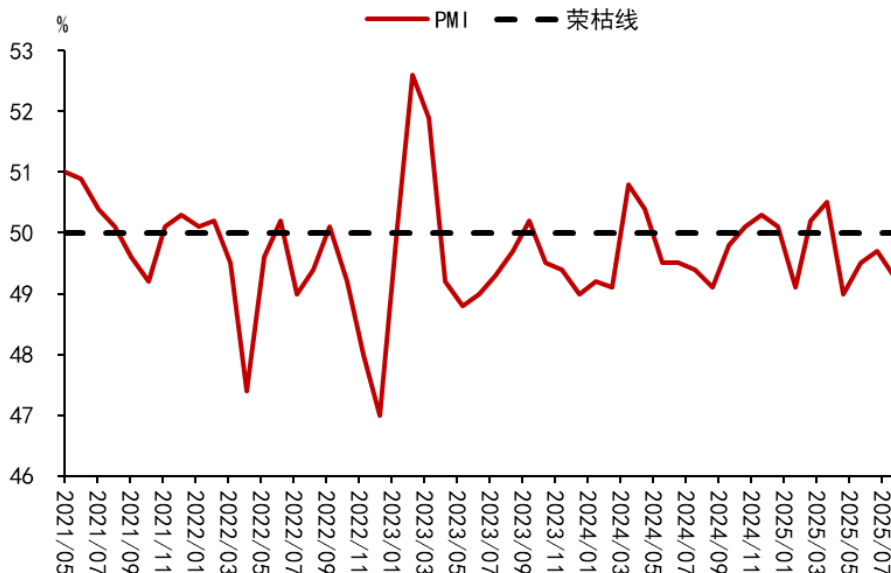
资料来源：iFinD 资讯，东莞证券研究所

图 4：社零增速



资料来源：iFinD 资讯，东莞证券研究所

图 5：PMI 数据



资料来源：iFinD 资讯、东莞证券研究所

2.2 7 月政治局会议定调偏积极，中央城市工作会议召开，房地产行业将从“增量扩张”到“存量提质”转变

7 月政治局会议召开。2025 年上半年经济增速 5.3%，降低全年 5% 目标难度，但内外挑战仍存，经济基础待加固。会议强调保持政策连续稳定，增强灵活性，着力“四稳”，促进国内国际双循环，实现“十四五”圆满收官”。宏观政策方面，会议强调“宏观政策要持续发力、适时加力。要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。”我们认为后续政策或将侧重存量政策落地与增量工具精准投放，保持政策储备的弹性空间，坚持稳中求进，以更好应对内外部冲击。财政政策方面，会议强调“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率”。我们认为后续政策将聚焦落实今年已部署的财政举措，加快资金拨付与使用效率，释放政策效能。货币政策方面，会议强调“货币政策要保持流动性充裕，促

进社会综合融资成本下行。用好各项结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等”。我们认为，当前政策效果正处于观察期，短期内货币政策再度宽松的必要性有限，不过，鉴于当前物价走势偏弱、内需恢复仍需加力，叠加海外主要经济体货币政策或将进入调整周期，下半年我国仍存在降准降息的操作空间。

消费方面，考虑到去年同期的基数效应叠加以旧换新政策对消费的促进作用边际减弱，下半年消费或将承压。本次会议指出“要有效释放内需潜力。深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。在保障改善民生中扩大消费需求。”我们认为，首先，消费品以旧换新政策将持续推进。其次，服务消费或将成为下一阶段促消费政策的侧重点，政策或将倾向于居民针对性增收（如育儿补贴政策落地）、吸引外需消费、优化消费供给、住房消费、文旅补贴、适老改造等。此外，7月31日，国常会部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策，更好激发消费潜力、提升市场活力。投资方面，会议强调“高质量推动“两重”建设，激发民间投资活力，扩大有效投资”。制造业投资方面，在“两新”政策带动下，2025年上半年制造业累计同比增长7.5%，虽较1-5月回落1个百分点，但仍展现韧性。在积极的政策定调下，后续2025年下半年制造业投资仍将保持较强韧性，民间投资有望回暖。基建投资方面，我们认为，后续将扩大基建投资力度，推动基建项目加快落地，为下半年经济运行守住合理区间提供支撑，又能通过项目用工实现“稳就业”目标，充分发挥基建投资的逆周期调节功能。

外贸方面，会议强调“帮助受冲击较大的外贸企业，强化融资支持，促进内外贸一体化发展。优化出口退税政策，高水平建设自贸试验区等开放平台”。我们认为，当前“抢出口”和“抢转口”逻辑持续演绎，为我国出口韧性提供支撑。不过仍需关注美国关税政策对出口的扰动、“抢出口”可能对下半年出口形成的透支效应以及关税壁垒引发的全球需求收缩。另外，7月31日，商务部表示，中美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，关注后续事件发展情况。

针对“反内卷”方面，会议强调“推动市场竞争秩序持续优化”“依法依规治理企业无序竞争”“推进重点行业产能治理”“规范地方招商引资行为”等。我们认为，首先，在推进“反内卷”政策时，重心或通过市场化、法治化手段规范企业无序竞争行为，而非直接干预价格本身；其次，政策或明确治理边界，规范执行方式，既要防止在执行中将“落后产能”标准泛化，也要避免“一刀切”式清退。最后，规范地方政府招商引资行为或是纵深推进全国统一大市场建设的堵点之一，后续政策或将聚焦于规范不合规的招商引资政策。

房地产方面，2025年7月14日至15日，中央城市工作会议在北京举行。这是继2015年后，时隔十年再度召开的最高规格城市工作专题会议。另外，7月政治局会议强调“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新”。我们认为房地产行业以“城市更新”为抓手，聚焦“好房子”建设，将成为行业新的增长引擎。短期来看，预计城市更新及老旧小区改造将加速推进，对房地产需求将有一定提振。叠加国家层面出台更多金融融资支持，以及专项债收储的落地实行，行业供需格局将得到优化。但行业短期或将仍处于筑底和出清的阵痛期，这一过程也将加速房企的分化。而中长期行业整体供需及竞争格局的改善，或将加速房地产市场进入新的上升周期。

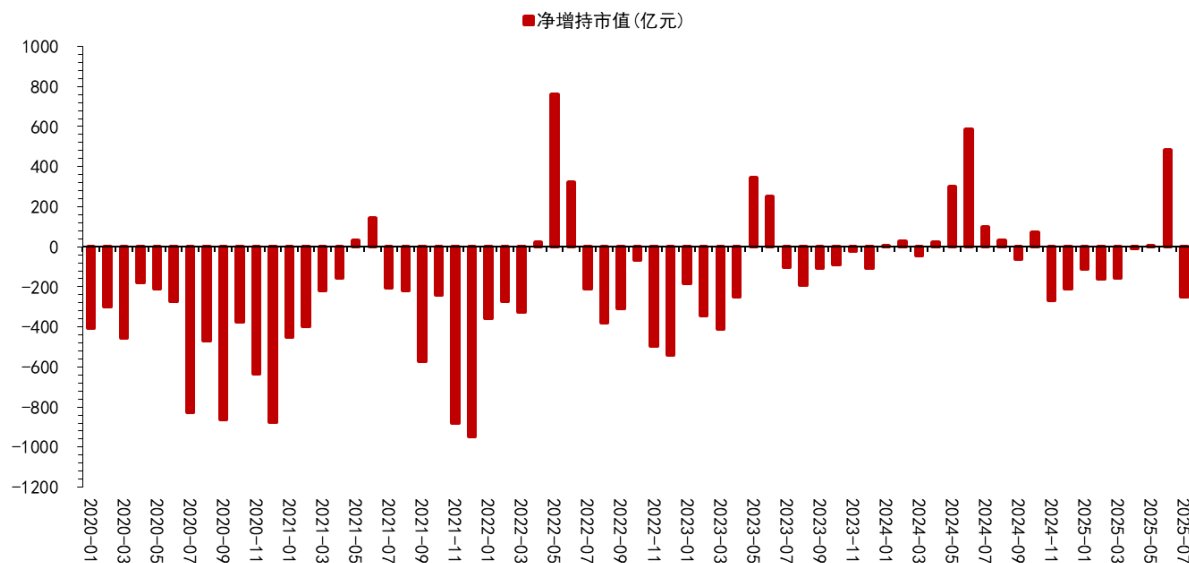
总体来看，我们认为 7 月政治局会议定调偏积极。会议强调保持政策连续稳定，增强灵活性，着力“四稳”，促进国内国际双循环，实现“十四五”圆满收官。财政政策强调加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。货币政策保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行，用好各项结构性货币政策工具，总量与结构双向发力。消费方面，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。投资方面，高质量推动“两重”建设，激发民间投资活力，基建投资或将加力以稳就业、稳增长。外贸方面，扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘，关注美方关税展期后续发展。以科技创新引领新质生产力发展，推动市场竞争秩序持续优化。房地产以落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。随着宏观政策将持续发力、保持弹性，以应对内外部挑战，后续经济有望保持平稳增长态势。

2.3 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

资本市场方面，7 月政治局会议强调“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”。就“巩固回稳向好势头”而言，一方面肯定了 2024 年 9 月以来市场定价修复形成的宏观正反馈效应，肯定前期稳定和活跃资本市场政策成效；另一方面明确政策将持续发力，资本市场“稳定”与“活跃”仍是核心要求。在“增强吸引力和包容性”上，我们认为政策将从多维度推进：一是加快多层次资本市场体系建设，如 6 月 18 日，证监会主席在 2025 陆家嘴论坛上表示，证监会将继续充分发挥科创板示范效应，加力推出进一步深化改革的“1+6”政策措施，凸显出资本市场的“包容性”；二是提升开放包容度，优化外资及外资机构参与便利度，让全球投资者更顺畅分享中国创新机遇；三是引导中长期资金加大入市力度，包括在三年长周期考核下推动险资入市，以及引导社保、养老、年金、公募基金等进场，同时疏解理财资金入市堵点，壮大权益类基金，支持中央汇金发挥类“平准基金”作用；四是上市公司将通过分红、回购、增持等方式强化市值管理，提升投资价值，为投资者创造更多回报，增强市场的吸引力。

两融资金方面，随着中美经贸关系逐步缓和，投资者信心修复，A 股市场两融余额呈现攀升态势。截至 7 月末，沪深两市两融余额为 19847.48 亿元。其中，融资余额为 19705.95 亿元，较 6 月末增加约 1324.46 亿元。此外，7 月末两融余额占 A 股流通市值的比重约为 2.29%，较 6 月末的 2.26% 小幅增加。重要股东交易方面，7 月份重要股东净减持约 249.13 亿元。股权融资方面，按网上发行日进行统计，7 月份股权融资规模约为 501.87 亿元，较 6 月有所回落。

图 6：重要股东交易增减持数据



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

综上所述，政治局会议高度肯定资本市场前期的修复成果与政策效应，并强调“巩固资本市场回稳向好势头”。在“增强国内资本市场的吸引力和包容性”方面，政策将多维度推进：一是深化多层次市场建设，如加快科创板改革推进“1+6”措施；二是提升对外开放便利度，优化外资参与通道；三是着力引入中长期资金，包括推动险资（三年长周期考核）、社保等入市，壮大权益基金，支持汇金发挥类“平准基金”作用；四是引导上市公司通过分红、回购、增持提升投资价值，增强吸引力。资本市场方面，随着中美经贸关系逐步缓和，投资者信心修复，A股市场两融余额呈现攀升态势。不过，重要股东 7 月净减持约 249 亿元，由 6 月的净增持转为净减持状态。

3、8 月行情研判：震荡整固中夯实上行基础

对于 2025 年 8 月份的行情走势，我们认为：

第一，IMF 上调全球经济增长预期，美联储释放偏鹰态度，国内全年实现 5% 的经济增速目标可期。由于加征关税的预期，全球经济活动提前的水平强于此前预期，7 月 IMF 虽然对 2025 年和 2026 年的经济增长预测较 4 月有所调高，但仍均低于 2024 年 3.3% 和 3.7% 的疫情前历史平均增长水平。货币政策方面，7 月议息会议上，美联储连续第五次按兵不动，同时，两名联储理事投票反对。美联储主席表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在 9 月下调联邦基金利率还为时过早。总体来看，7 月的决议声明调整偏鸽派，但美联储讲话未能提供 9 月降息的指引，发言偏鹰派。国内市场方面，2025 年上半年我国 GDP 同比增速录得 5.3%，全年实现 5% 的经济增速目标可期。不过从单月数据来看，一方面，出口保持韧性支撑工业生产高位运行，以旧换新政策对消费提振边际减弱，但效果仍显著；另一方面，地产行业仍处于筑底阶段，“反内卷”效应初显制约制造业投资，叠加基建高位回调，投资端整体疲软。随着 7 月政治局会议强调“宏观政策要持续发力、适时加力。要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。”后续政策或侧重存量政策落地与增量工具精准投放，保持政策储备弹性空间，以更好应对内外部冲击。

第二，7 月政治局会议定调偏积极，中央城市工作会议召开，房地产行业将从“增量扩张”到“存量提质”转变。7 月政治局会议强调保持政策连续稳定，增强灵活性，着力“四稳”，促进国内国际双循环，实现“十四五”圆满收官。财政政策强调加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。货币政策保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行，用好各项结构性货币政策工具，总量与结构双向发力。消费方面，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。投资方面，高质量推动“两重”建设，激发民间投资活力，基建投资或将加力以稳就业、稳增长。外贸方面，扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘，关注美方关税展期后续发展。以科技创新引领新质生产力发展，推动市场竞争秩序持续优化。房地产以落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。随着宏观政策将持续发力、保持弹性，以应对内外部挑战，后续经济有望保持平稳增长态势。

第三，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。7 月政治局会议高度肯定资本市场前期的修复成果与政策效应，并强调“巩固资本市场回稳向好势头”。在“增强国内资本市场的吸引力和包容性”方面，政策将多维度推进：一是深化多层次市场建设，如加快科创板改革推进“1+6”措施；二是提升对外开放便利度，优化外资参与通道；三是着力引入中长期资金，包括推动险资（三年长周期考核）、社保等入市，壮大权益基金，支持汇金发挥类“平准基金”作用；四是引导上市公司通过分红、回购、增持提升投资价值，增强吸引力。资本市场方面，随着中美经贸关系逐步缓和，投资者信心修复，A 股市场两融余额呈现攀升态势。不过，重要股东 7 月净减持约 249 亿元，由 6 月的净增持转为净减持状态。

从 8 月份的市场环境来看，海外方面，虽 IMF 上调全球经济增速预期，但美联储释放偏鹰态度，强调现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在 9 月下调联邦基金利率还为时过早，降低市场对美联储 9 月降息的预期。国内方面，2025 年上半年我国 GDP 同比增速录得 5.3%，全年实现 5% 的经济增速目标可期。但当前外部环境仍然复杂多变，内部结构性矛盾还没有根本缓解，经济运行的基础还需要加固。随着 7 月政治局会议强调“宏观政策要持续发力、适时加力。要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。”后续政策或侧重存量政策落地与增量工具精准投放，保持政策储备弹性空间，以更好应对内外部冲击。资本市场方面，7 月政治局会议强调“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”，后续政策将多维度推进，提高资本市场投资价值，增强市场吸引力。市场方面，7 月指数强势震荡拉升，沪指一度站上 3600 点上方，市场赚钱效应极好。目前大盘来到 3600 点附近，上方或存在抛压，需要注意高位的震荡反复。随着 7 月政治局会议以及美联储议息会议落地，近期应重点关注美国关税政策变动情况。短期大盘有望震荡整固中夯实上行基础，中长期有望在不确定性逐步明朗和出清后得以释放上行空间。

板块上建议关注金融、机械设备、公用事业、TMT、有色金属、农林牧渔、电力设备等行业。

4、行业配置：超配金融、机械设备、公用事业、TMT

综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，8 月建议超配：金融、机械设备、公用事业、TMT

(1) 金融

根据东莞证券《金融行业双周报：券商半年报预喜，银行板块回调》报告的观点，银行方面，短期调整后银行估值修复逻辑不改，增量资金向银行板块迁移的逻辑仍为确定性稀缺时代对相对安全边际的追逐，只要低利率环境和“资产荒”的核心矛盾未发生根本性扭转，险资、被动资金等增量资金对高股息、低估值的银行股的配置需求就会持续存在，同时公募基金考核机制改革也将加速资金向显著低配的银行板块倾斜，该逻辑在强化分红、驱动长期资金入市等政策红利与稳健基本面的共振下，正推动银行股实现估值重塑。

证券方面，当前多家上市券商披露的 2025 年中期业绩预告呈现爆发式增长。另外，市场活跃度维持高位，市场成交额回升，主要市场指数频创阶段新高，直接点燃市场对券商板块的热情。此外，近期稳定币概念对证券板块也有一定催化。建议后续重点关注中报业绩、大盘成交额、稳定币主题对券商板块行情的催化。

保险方面，随着保险行业从“规模导向”向“价值导向”战略转型不断深入推进，保险板块中长期有望演绎“资负共振”逻辑实现估值修复。一方面，分红险等收益浮动型产品持续发展，推动险企从刚性兑付向“保证收益+分红浮动收益”模式转变，助推负债端成本改善。预计下半年预定利率将进一步下调，或触发三季度“炒停售”保费放量，行业利差损风险将进一步减轻。另一方面，在低利率环境下，险资入市政策持续松绑，今年以来险企频频举牌银行股，银行板块今年以来强势的行情以及稳定分红将有望增厚险资收益，强化险企投资端的稳健性。而从资金面来看，非银板块长期处于显著低配状态，公募基金考核新规改革有望催生补仓需求，推动板块估值修复。

(2) 机械设备

根据东莞证券《机械设备行业双周报：机器人板块催化不断，25H1 挖机销量同比增速保持增长》报告的观点，机器人方面，我们认为随着下半年各大主机厂商小批量产落地，人形机器人行业将进入新阶段，将逐渐出清或淘汰竞争力较弱参与者，行业集中度将提升。工程机械方面，2025 年 6 月挖机内销同比回正，出口同环比增速加快；2025H1 内销、出口累计销量同比分别增长 22.90%、10.19%。我们认为资金加速落地将促进工程机械开工率提升，有效支撑国内需求。随着海外市场需求复苏，叠加海外政策影响趋弱，出口有望持续增长。

(3) 公用事业

根据东莞证券《公用事业行业 2025 年中期投资策略：加快构建新型电力系统，关注细分领域机会》报告的观点。煤电方面，在我国能源绿色低碳转型的过程中，合规煤电机组由于发挥对电力系统支撑调节的作用，将获得容量电费。煤电容量电价机制的建立将促进符合条件煤电企业回收固定成本，从而有助于煤电行业健康运行。另外，今年以来动力煤价格同比下降，有望促进煤电企业的业绩提升。

新能源发电方面，针对当前新能源消纳压力，我国将通过建设一批智能微电网项目、共享储能电站、虚拟电厂等一系列举措，提升新能源消纳能力。并且，国家电网、南方电网均已明确电网建设相关计划，有序推进电网建设。未来特高压电网建成投产有助于跨区域远距离输送电能，促进新能源消纳。

水电方面，为了推动能源结构向绿色、低碳的方向转型，近年来我国高度重视清洁能源，出台一系列政策，支持水电发展。我国水电装机容量从 2020 年底的 3.70

亿千瓦增长至 2024 年底的 4.36 亿千瓦，年均复合增速为 4%，水电装机稳步增长。另外，水电公司重视现金分红，积极与投资者分享发展成果。

(4) TMT

半导体方面，根据东莞证券《半导体行业双周报：长江存储全国产化产线今年试产，关注半导体设备国产替代机遇》报告的观点，近年来，我国在半导体设备领域国产替代取得一定进展，尤其是在刻蚀设备、薄膜沉积、清洗设备等细分环节国产替代进程较快，国产化率达到 20% 及以上，但光刻设备、检测与量测、涂胶显影、离子注入等环节国产化率偏低，仍处于国产替代的初级阶段，行业主要市场份额被美国、欧洲、日本等国家或地区占据。在 AI 驱动与国产替代双重驱动下，国内晶圆厂、存储厂有望实现快速扩充，建议关注国产半导体设备的导入进程与国产替代机遇。

通信方面，根据东莞证券《通信行业双周报：上半年我国电信业务收入累计完成 9055 亿元》报告的观点，上半年，我国通信业运行基本平稳，新型基础设施建设有序推进，5G、千兆、物联网等用户规模持续扩大，移动互联网接入流量保持较快增势。展望后市，2025 年通信行业处于技术迭代与政策红利叠加期，AI、量子通信、低空经济等新质生产力方向将持续释放增长动能，蜂窝物联网模组从库存调整中复苏回暖，基站、光缆线路、数据中心等通信设施建设有望持续推进，带来新的器件、设备与服务运营需求，建议关注“技术商用+政策催化+业绩确定性”三大主线下的企业机遇。

电子方面，根据东莞证券《电子行业双周报：谷歌 Q2 业绩超预期，上调全年资本开支》报告的观点，未来几周将迎来美股科技股以及 A 股供应链业绩密集披露期，海外科技龙头超预期的业绩及资本开支指引有望给 AI 产业链注入强心剂，结合近期 xAI 宣布未来 5 年上线 5,000 万个等效 H100 的算力目标、H20 恢复供应等一系列事件，AI 算力景气度依然维持高位，建议继续关注服务器 ODM、以及稼动率满载、业绩持续兑现 PCB/CCL 产业链。

计算机方面，根据东莞证券《计算机行业双周报：Grok4 发布验证 ScalingLaw 依然有效，英伟达将重启 H20 对华供货》报告的观点，伴随着以 Grok4 为代表的基础模型能力的提升，有望推动 AI 应用加速繁荣，从浅层交互向深度自主决策演进，并在各领域快速落地，建议关注 AI 算力、AI 应用相关投资机遇。

5、风险提示

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；海外信用收缩引发风险事件，对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势；行业监管趋严风险、市场大幅波动等风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn