

上半年国民经济稳中向好

——2025 年 7 月策略月报

2025 年 07 月 29 日

投资要点:

- **7 月 A 股主要股指均上涨:** 截至 7 月 25 日收盘, 上证综指收报 3,593.66 点, 较 6 月末上涨 4.33%。分结构看, 本月 A 股主要股指均上涨。其中, 创业板指、中证 500 指数涨幅较大。
- **市场流动性总体平稳:** 截至 7 月 25 日, 7 月 A 股限售解禁规模环比有所减少, 全市场成交额环比继续回升。新成立的偏股型基金份额环比减少、A 股市场重要股东小幅净减持。总体看, A 股市场流动性总体平稳。
- **投资者信心回暖, 交投热度走高:** 7 月初资金持续流入高股息蓝筹板块, 消费、科技等热门赛道表现有所波动。月中以来, 市场情绪转暖, A 股上行突破 3500 点提振市场信心。从主力资金配置看, TMT、医药、有色金属等赛道资金净流入规模较大。从外部环境看, 美联储议息纪要显示, 只有极少数官员支持 7 月降息。随着国内经济运行延续稳中向好发展态势、政策红利不断释放以及企业盈利前景改善, 同时增强各类外资参与中国资本市场便利度的政策举措出台, A 股对外资吸引力有所增加。从内部环境看, 预计随着系列政策效果显现, 多层次资本市场体系将进一步完善, 有望推动我国资本市场实现长期健康发展。7 月 9 日中美“对等关税”暂停到期, 双方仍在谈判中, 后续关注谈判结果对市场情绪的扰动。
- **大势研判及行业配置建议:** 资本市场方面, 陆家嘴论坛宣布的一系列新政策措施落实做好金融“五篇大文章”的要求, 促进市场风险偏好回暖, 科技成长板块的关注度持续位于高位。预计政策仍将推动中长期资金入市、完善市场生态, A 股市场中长期流动性向好的格局不变。前期系列利好政策效果逐步显现, 有助于提振投资者信心。建议关注: 1) 宏观调控政策持续推动经济增长动能回升。继续关注全方位扩大内需政策的配置主线; 2) 我国新质生产力持续发展, AI 等细分领域景气度高, 积极把握科技成长板块的配置机遇。
- **风险因素:** 海外经济陷入衰退; 国内经济表现较弱; 政策成效未如预期。

分析师:

宫慧菁

执业证书编号:

S0270524010001

电话:

18028875418

邮箱:

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

A 股半年报业绩预喜率有所提升

“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会召开

政策韧性支撑 A 股向好

正文目录

1 市场行情回顾	3
1.1 国际市场	3
1.2 A 股市场	3
2 市场流动性及风险情绪	5
2.1 宏观流动性指标	5
2.2 A 股市场流动性指标	7
2.3 市场情绪指标	9
3 估值水平	10
3.1 主要宽幅指数估值	10
3.2 申万一级行业估值	11
4 政策分析	12
5 大势研判与行业配置建议	14
6 风险提示	15

图表 1: 主要国际指数月度涨跌幅 (%)	3
图表 2: 主要 A 股指数月度涨跌幅 (%)	4
图表 3: 申万一级行业月度涨跌幅 (%)	4
图表 4: 中信和申万风格指数月度涨跌幅 (%)	5
图表 5: R007 加权利率、DR007 利率、SHIBOR 一周利率 (%)	6
图表 6: 5 年期 LPR 和 1 年期 LPR 走势 (%)	6
图表 7: 银行间质押式回购成交量 (亿元)	7
图表 8: 重要股东单月净增持市值 (亿元)	7
图表 9: A 股月度限售股解禁规模 (亿元)	8
图表 10: A 股日成交额 (亿元)	8
图表 11: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)	9
图表 12: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)	9
图表 13: 两融余额 (亿元) 与融资买入额 (亿元, 右轴)	10
图表 14: 融资买入额占 A 股交易金额比例 (%)	10
图表 15: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)	11
图表 16: 申万一级行业当前估值水平	12
图表 17: 7 月财经要闻	13

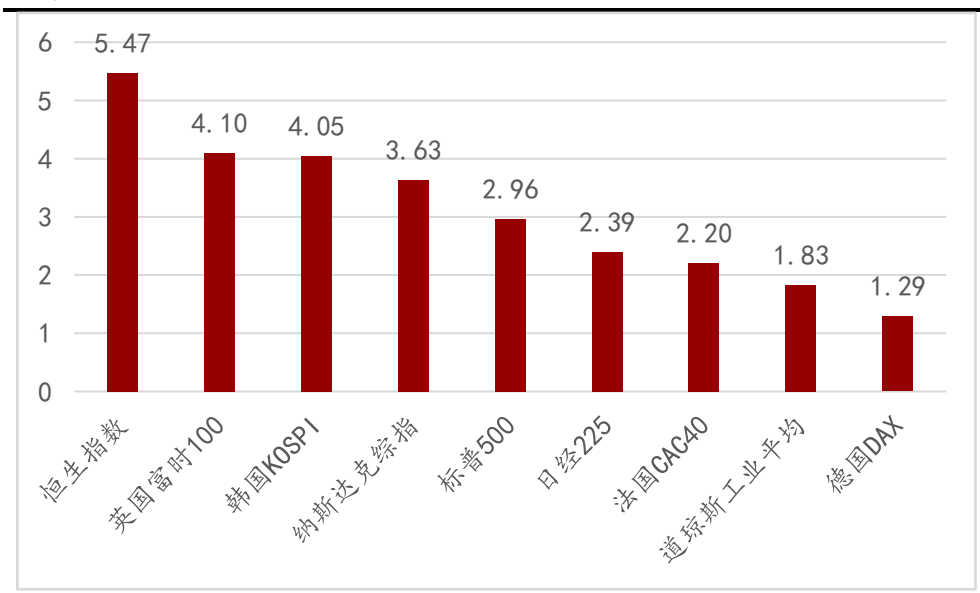
1 市场行情回顾

1.1 国际市场

海外方面，美国经济基本面数据小幅好转。6月美国新屋销售折年数环比为0.64%，较前值回升。7月密歇根消费者情绪指数初值为61.8，较前值有所提高。通胀表现方面，6月美国核心CPI季调同比为2.9%，核心PPI季调同比为2.5%，均较前值提高0.1pct。劳动力市场方面，截至7月19日当周，美国初请失业金人数下降至21.7万人，劳动力市场表现依然稳健。近期美国与欧盟、日本、印尼、菲律宾等经济体达成贸易协议，美国对欧盟、日本关税税率为15%，对菲律宾和印尼的关税税率将为19%。后续仍需关注美国与其他国家的关税谈判进展。货币政策方面，预期7月FOMC会议上，美联储将按兵不动。7月24日，欧央行发布公告，将欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别维持不变。这是欧洲央行自2024年6月以来首次暂停降息。欧央行行长拉加德表示，经济环境依然极度不确定，尤其是贸易争端的影响。资产价格走势方面，7月美股主要指数上涨。其中纳斯达克指数持续走高。

截至7月25日，7月主要国际指数涨跌互现，其中恒生指数涨幅最大，当月上涨5.47%，英国富时100（4.10%）涨幅次之。

图表1：主要国际指数月度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

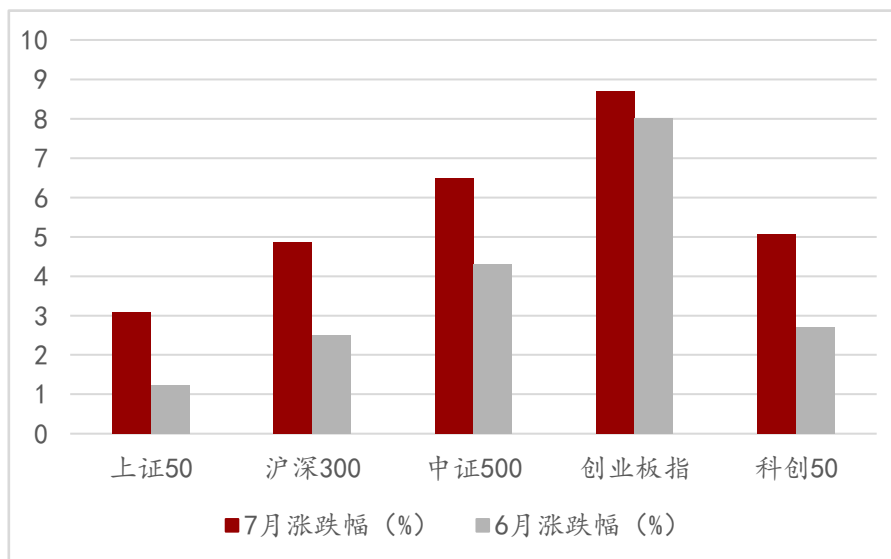
注：数据截至2025年7月25日

1.2 A股市场

7月A股市场情绪较为乐观，风险偏好有所回暖，主要指数均呈现上涨态势。经济数据方面，7月中旬，上半年经济数据披露，经济运行总体平稳、稳中向好，生产需求稳定增长，新动能成长壮大，高质量发展取得新进展。政策方面，随着政策组合效应持续释放，资本市场高质量发展步伐加快，推动投资者信心回升。半年报业绩预告反映上市公司盈利能力预计有所回升，利好因素共振下A股市场实现上扬。7月末政治局会议或将释放积极的信号，有望助力市场维持稳中向上的趋势。

截至7月25日收盘，上证综指收报3,593.66点，较6月末上涨4.33%。分结构看，本月A股主要股指均上涨。其中，创业板指、中证500指数涨幅较大。

图表2: 主要A股指数月度涨跌幅(%)

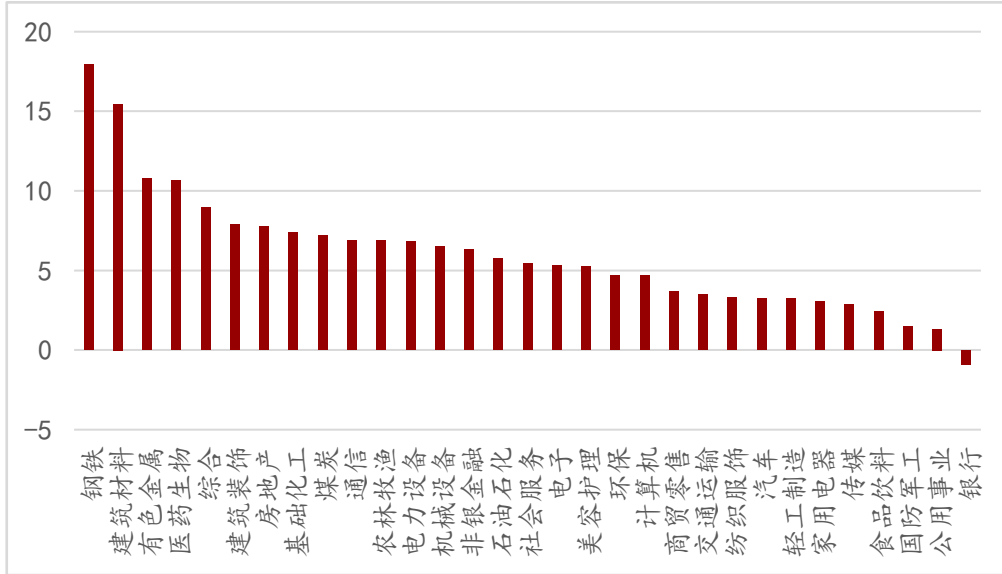


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年7月25日

分行业看, 截至7月25日, 当月31个申万一级行业中有30个行业上涨, 仅银行行业当月下跌。其中, 钢铁(17.94%)行业涨幅最大, 有18个行业当月涨幅超过5%。

图表3: 申万一级行业月度涨跌幅(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年7月25日

截至7月25日, 按风格划分, 7月各风格指数均上涨。其中周期(6.98%)、成长(6.28%)风格指数涨幅较大。按规模划分, 7月大、中、小盘指数均上涨。其中小盘指数(6.51%)涨幅较大。按业绩划分, 亏损股、微利股、绩优股指数均上涨。

图表4：中信和申万风格指数月度涨跌幅（%）

分类	指数	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月
CI005917	金融	0.37	0.54	-1.90	4.35	6.90	3.65
CI005918	周期	3.23	2.15	-3.78	2.47	2.95	6.98
CI005919	消费	3.33	1.58	-1.25	2.93	-0.83	5.86
CI005920	成长	8.24	-3.02	-4.89	1.26	8.32	6.28
CI005921	稳定	1.04	0.00	0.69	2.62	-0.26	3.70
801811	大盘指数	2.06	-0.08	-2.76	1.84	2.27	4.90
801812	中盘指数	3.13	-0.81	-4.77	0.56	4.88	5.83
801813	小盘指数	7.56	-0.47	-4.38	0.90	4.89	6.51
801851	亏损股指数	12.97	-4.81	-2.79	3.39	6.46	6.54
801852	微利股指数	6.75	-0.79	-3.18	3.80	0.88	5.50
801853	绩优股指数	-0.03	3.74	-3.63	0.83	1.67	5.49
801821	高市盈率指数	7.58	-3.50	-2.24	-1.08	6.56	4.45
801822	中市盈率指数	5.96	-0.07	-6.09	0.84	6.28	5.53
801823	低市盈率指数	-0.86	2.42	-1.87	4.16	3.33	3.65
801841	高价股指数	5.68	-1.22	-3.37	-0.88	2.48	6.14
801842	中价股指数	7.30	0.93	-3.86	3.44	4.26	5.86
801843	低价股指数	2.60	-1.33	-2.68	4.47	3.09	7.77

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年7月25日

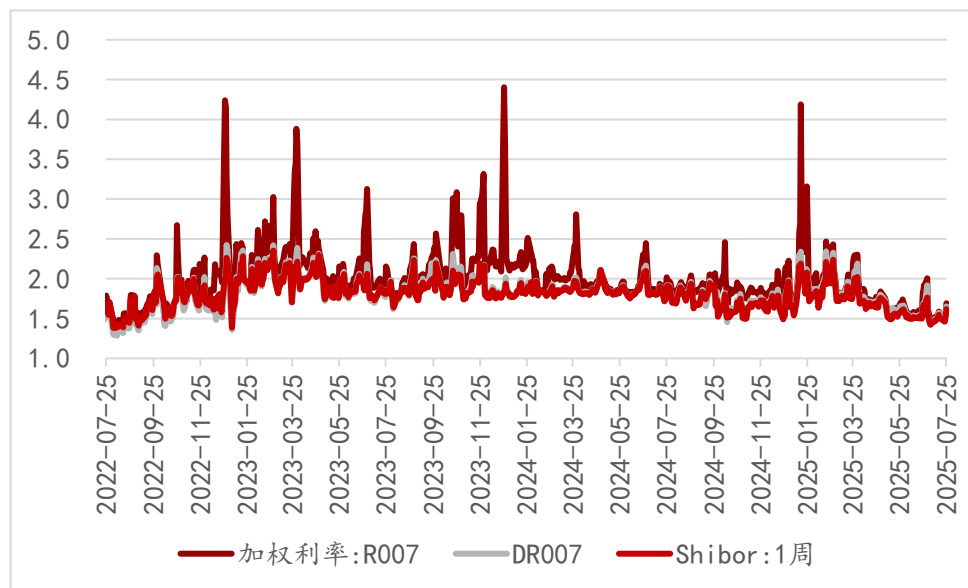
2 市场流动性及风险情绪

2.1 宏观流动性指标

截至7月28日，7月央行逆回购操作小幅净回笼资金，MLF操作实现净投放资金1000亿元。从银行间资金利率看，DR007与R007利率维持低位运行，月末时点阶段性小幅走高。7月14日，国新办举行新闻发布会，介绍2025年上半年货币信贷政策执行及金融统计数据情况。据中国人民银行统计，2025年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额268.56万亿元，同比增长7.1%，上半年人民币贷款增加12.92万亿元。新闻发布会上，人民银行副行长邹澜表示，将继续实施好适度宽松的货币政策，密切关注评估前期已实施政策的传导情况和实际效果，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，更好地推动扩大国内需求、稳定社会预期、激发市场活力，支持实现全年经济社会发展目标和任务。

截至7月25日，R007和DR007利率月均值分别为1.54%、1.51%，R007与DR007月均利差约为2.94bp。截至7月25日，5年期LPR（3.50%）和1年期LPR（3.00%），较上月保持不变。

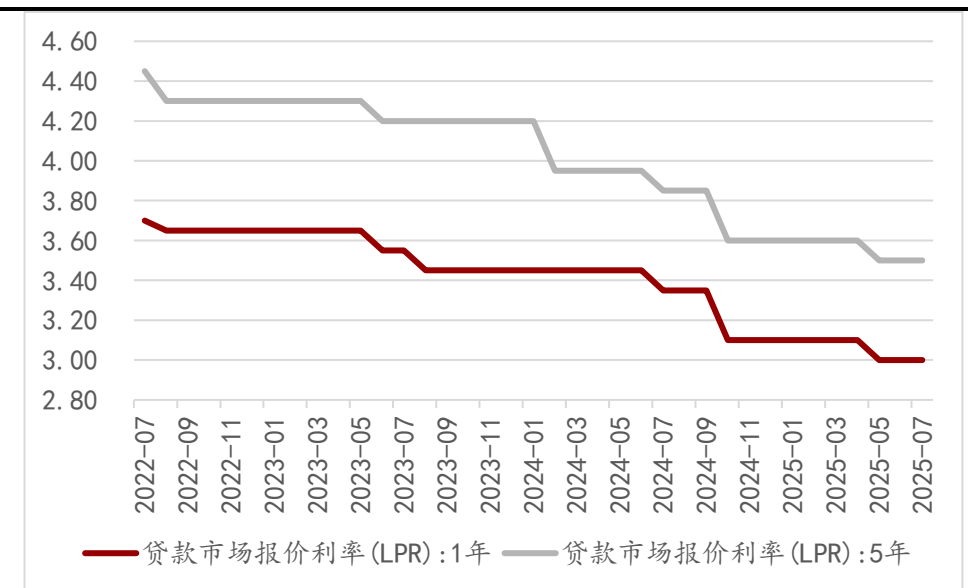
图表5: R007加权利率、DR007利率、SHIBOR一周利率(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年7月25日

图表6: 5年期LPR和1年期LPR走势(%)

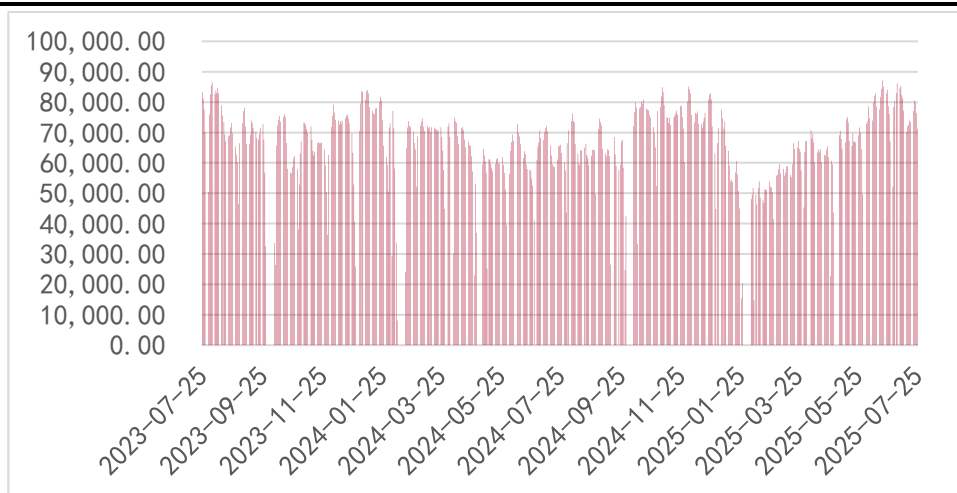


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年7月25日

从资金成交量来看,7月银行间质押式回购日均成交额较6月有所增加,截至7月25日,当月的日均值为78,181.27亿元,较上月增加0.60%。

图表7: 银行间质押式回购成交量 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

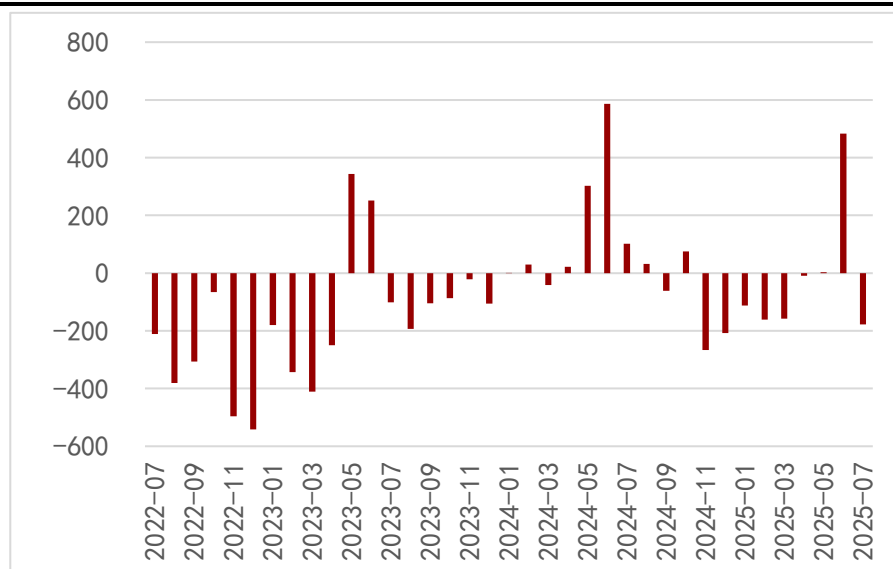
注: 数据截至2025年7月25日

2.2 A股市场流动性指标

截至7月25日, 7月A股限售解禁规模环比有所减少, 全市场成交额环比继续回升。新成立的偏股型基金份额环比减少、A股市场重要股东小幅净减持。总体看, A股市场流动性总体平稳。

截至7月25日, 7月A股重要股东净增持市值由正转负, 净减持规模为178.36亿元。从限售解禁情况看, 截至7月25日, 7月全部A股解禁金额约为1,922.63亿元, 较上月减少。

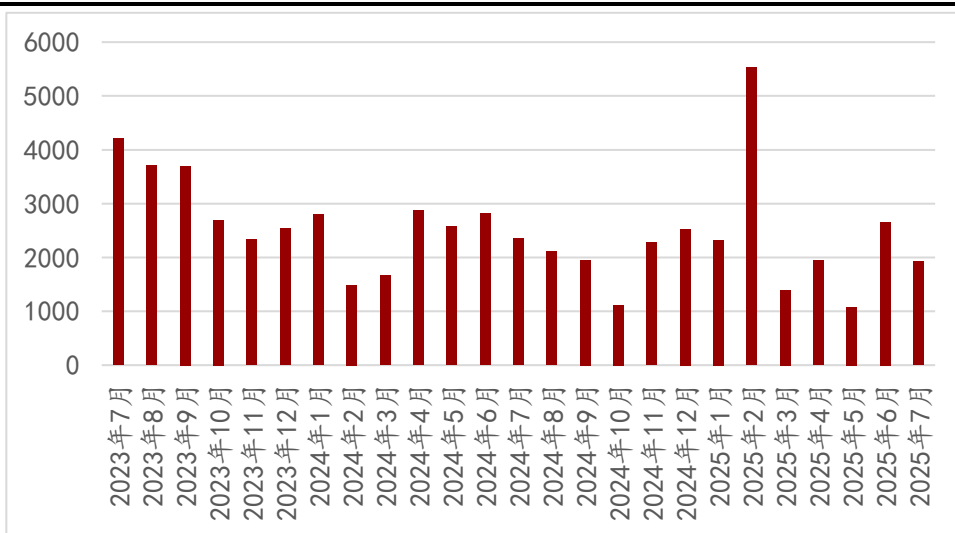
图表8: 重要股东单月净增持市值 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年7月25日

图表9: A股月度限售股解禁规模(亿元)

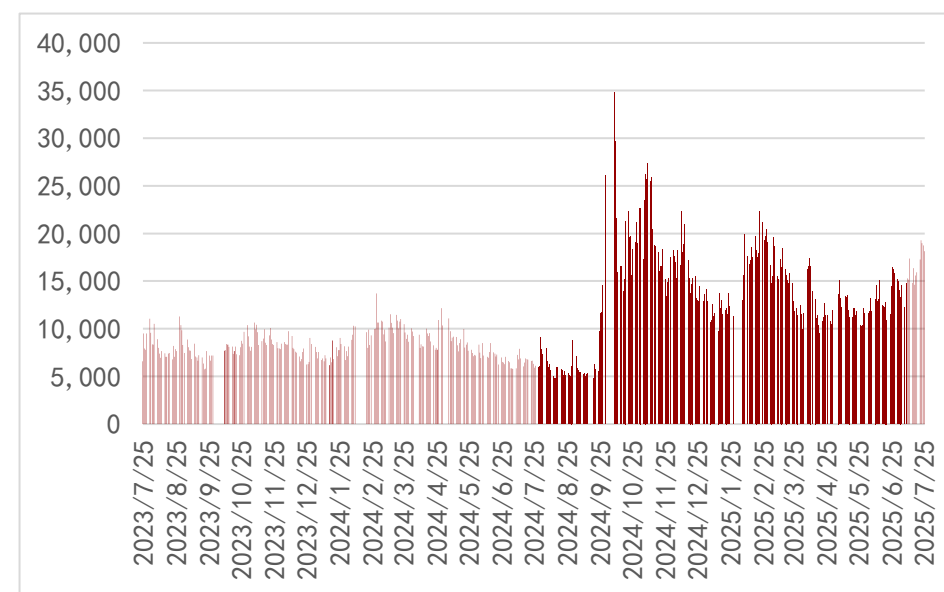


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年7月25日

7月1日至25日, A股日均成交额为15,865.88亿元, 环比上月增加18.76%。7月1日至25日, 新成立偏股型基金份额为371.27亿份, 环比上月减少37.34%。

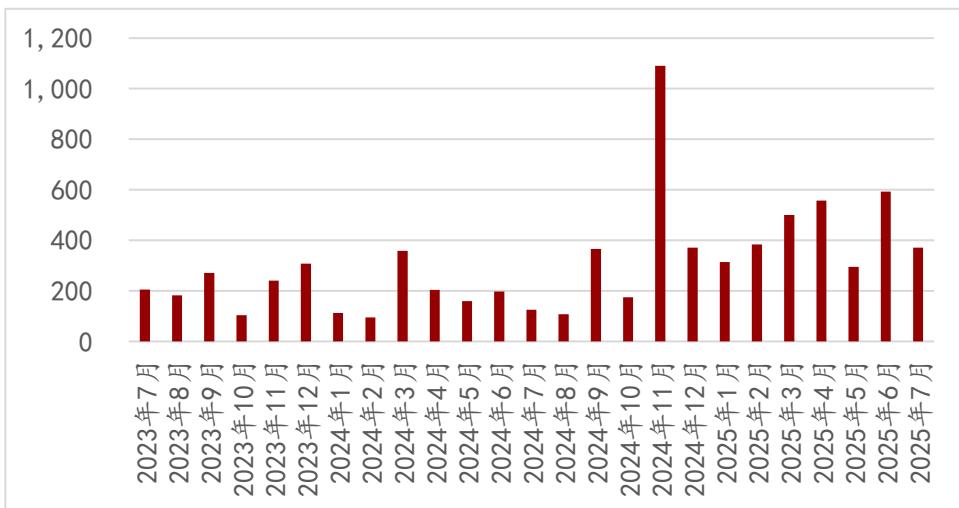
图表10: A股日成交额(亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年7月25日

图表11: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

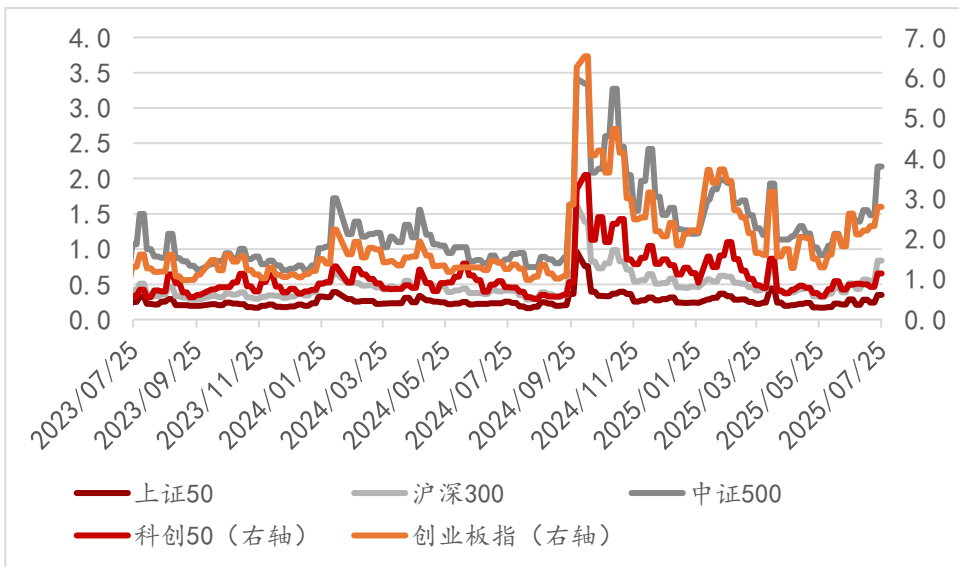
注: 数据截至2025年7月25日

2.3 市场情绪指标

7月初资金持续流入高股息蓝筹板块, 消费、科技等热门赛道表现有所波动。月中以来, 市场情绪转暖, A股上行突破3500点提振市场信心。从主力资金配置看, TMT、医药、有色金属等赛道资金净流入规模较大。预计随着系列政策效果显现, 多层次资本市场体系将进一步完善, 有望推动我国资本市场实现长期健康发展。7月9日中美“对等关税”暂停到期, 双方仍在谈判中, 后续关注谈判结果对市场情绪的扰动。

截至7月25日, 7月主要指数月平均换手率环比上升, 其中, 中证500、创业板指换手率上升幅度较大。

图表12: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)

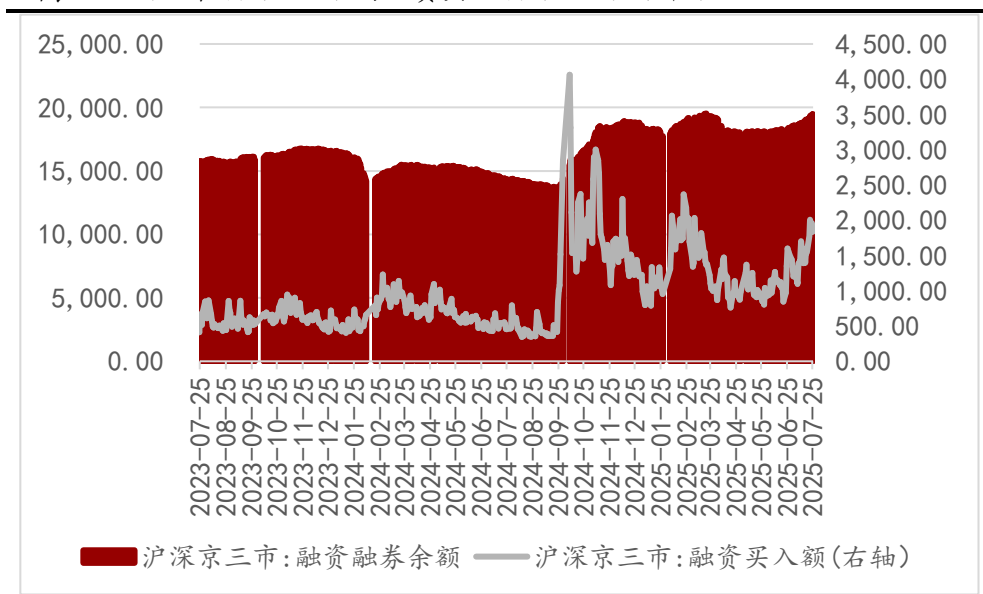


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年7月25日

截至7月25日，沪深京三市两融余额为19,474.29亿元。7月融资买入额约为2.9万亿元。截至7月25日，融资买入额占A股交易金额比重约为10.10%，较6月有所上升。

图表13: 两融余额（亿元）与融资买入额（亿元，右轴）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年7月25日

图表14: 融资买入额占A股交易金额比例（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年7月25日

3 估值水平

3.1 主要宽幅指数估值

截至7月25日收盘，在A股主要指数中，上证50动态市盈率历史分位最高，当前处于历史78.72%分位数水平。5类指数动态市盈率历史分位数均环比上月末上升。

图表15: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)

		上证50	沪深300	中证500	创业板指	科创50
PE (TTM)	当前所处2010年来历史分位数	78.72	70.37	52.24	14.32	78.37
	2025/6/30	76.07	61.95	41.31	9.74	76.23
	2024/12/31	74.72	62.53	39.56	16.99	61.66
PB (MRQ)	当前所处2010年来历史分位数	50.94	37.57	39.38	34.57	61.27
	2025/6/30	45.27	28.10	32.39	25.05	49.02
	2024/12/31	50.41	32.08	24.80	26.01	51.59
注: 科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起						

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年7月25日

3.2 申万一级行业估值

分行业看, 截至7月25日, 按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分, 多数申万一级行业估值上升。其中, 商贸零售、通信、电子、计算机、纺织服饰等14个行业市盈率超过历史50%分位数; 农林牧渔行业则低于历史10%分位数。按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分, 通信、电子、计算机、建筑材料、电力设备等7个行业超过历史50%分位数。

图表16: 申万一级行业当前估值水平

行业	PE (TTM)			PB (LF)		
	2025/7/25	2025/6/30	当前所处 2010年来 历史分位 数 (%)	2025/7/25	2025/6/30	当前所处 2010年来 历史分位 数 (%)
农林牧渔	19.08	17.94	6.15	2.51	2.36	11.03
商贸零售	29.22	28.05	69.32	1.86	1.80	35.79
通信	12.13	11.75	58.92	1.43	1.38	54.45
电子	28.95	28.11	87.79	2.89	2.80	92.50
非银金融	20.68	20.18	16.61	4.19	4.09	19.05
传媒	28.77	28.06	47.92	2.58	2.51	45.55
建筑装饰	17.82	17.09	27.40	1.79	1.71	40.85
煤炭	27.07	25.43	28.58	2.59	2.42	37.52
交通运输	13.88	13.46	36.83	1.40	1.37	27.18
汽车	11.24	10.95	27.64	1.17	1.14	34.44
食品饮料	30.67	27.96	35.51	3.10	2.83	16.35
公用事业	14.69	14.19	27.81	2.43	2.35	23.58
计算机	55.21	52.83	76.18	4.35	4.14	58.07
纺织服饰	21.84	18.89	75.05	1.19	1.03	15.17
基础化工	19.43	18.67	35.63	1.84	1.78	26.80
建筑材料	24.43	22.55	81.30	2.07	1.92	55.64
电力设备	66.25	64.53	64.95	3.89	3.83	79.06
银行	9.11	8.48	54.00	0.83	0.77	13.20
房地产	25.98	23.99	97.20	0.84	0.78	11.80
钢铁	25.22	21.39	82.23	1.08	0.91	51.46
轻工制造	48.36	44.95	75.99	4.02	3.75	66.98
环保	7.20	7.23	91.17	0.73	0.73	42.12
美容护理	14.03	13.30	16.85	1.52	1.45	33.68
有色金属	21.80	21.61	31.18	2.09	2.07	34.90
石油石化	19.92	18.17	18.96	2.55	2.31	39.46
机械设备	28.76	26.77	62.31	2.59	2.42	54.55
国防军工	22.10	21.39	21.00	2.06	1.99	20.08
家用电器	37.07	35.40	34.18	3.29	3.13	15.20
医药生物	21.09	20.20	34.56	1.63	1.56	17.25
社会服务	34.21	32.65	29.36	3.01	2.86	18.14
综合	41.62	37.82	67.10	1.87	1.71	29.37

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年7月25日

4 政策分析

宏观经济方面, 2025年7月1日, 习近平主持召开中央财经委员会第六次会议, 会议强调, 纵深推进全国统一大市场建设, 推动海洋经济高质量发展。2025年7月16日, 李强主持召开国务院常务会议, 会议指出, 做强国内大循环是推动经济行稳致远的战略之举, 要找准关键着力点, 深入实施提振消费专项行动, 系统清理制约居民消费的不合理限制, 优化消费品以旧换新政策, 顺应居民消费需求增加多元化供给, 扩大新质生产力、新兴服务业等领域投资, 把内需潜力充分释放出来, 不断增强国内大循环内生动力。2025年7月9日, 国务院新闻办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题发布会, 据介绍, “十四五”规划纲要设定的主要指标中, 经济增长、全员劳动生产率、全社会研发经费投入等指标进展符合预期, 常住人口城镇化率, 人均预期寿命, 粮食、能源综合生产能力等8项指标进展超预期, 今年经济总量预计可以达到140万亿左右。据国家统计局介绍, 2025年上半年国民经济迎难而上、稳中向好。

产业政策方面, 2025年7月11日, 工业和信息化部发布《信息化和工业化融合2025年工作要点》, 从健全两化融合发展制度、夯实两化融合发展基础、强化信息技术赋能

应用、完善两化融合标准体系建设、培育两化融合协同发展生态五方面共提出17项内容。

图表17：7月财经要闻

标题	内容	时间
习近平主持召开中央财经委员会第六次会议	会议指出，纵深推进全国统一大市场建设，基本要求是“五统一、一开放”，即统一市场基础制度、统一市场基础设施、统一政府行为尺度、统一市场监管执法、统一要素资源市场，持续扩大对内对外开放。会议强调，推动海洋经济高质量发展，要更加注重创新驱动，更加注重高效协同，更加注重产业更新，更加注重人海和谐，更加注重合作共赢。（来源：中国政府网）	2025. 7. 1
财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》	《通知》明确，将险资净资产收益率和资本保值增值率的考核方式调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别设定为30%、50%、20%，并要求自2025年度绩效评价起正式实施。（来源：中国政府网）	2025. 7. 2
国务院发布《关于做好自由贸易试验区全面对接国际高标准经贸规则推进高水平制度型开放试点措施复制推广工作的通知》	2023年11月，国务院印发《全面对接国际高标准经贸规则推进中国（上海）自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案》，支持中国（上海）自由贸易试验区全面对接国际高标准经贸规则开展先行先试，打造国家制度型开放示范区。为用好中国（上海）自由贸易试验区全面对接国际高标准经贸规则的试点经验，在更大范围释放制度创新红利，以高水平开放推动深层次改革、高质量发展，《通知》将试点成熟、成效显著、风险可控的试点措施向更大范围复制推广。（来源：中国政府网）	2025. 7. 3
国务院新闻办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题发布会，介绍“十四五”时期经济社会发展成就	据介绍，“十四五”规划纲要设定的主要指标中，经济增长、全员劳动生产率、全社会研发经费投入等指标进展符合预期；常住人口城镇化率，粮食、能源综合生产能力等8项指标进展超预期；今年，经济总量预计可以达到140万亿左右。（来源：中国政府网）	2025. 7. 9
工业和信息化部发布信息化和工业化融合2025年工作要点	工作要点从健全两化融合发展制度、夯实两化融合发展基础、强化信息技术赋能应用、完善两化融合标准体系建设、培育两化融合协同发展生态五方面共提出17项内容。（来源：工信部）	2025. 7. 11
中国人民银行发布《2025年上半年金融统计数据报告》	据报告披露，6月末，广义货币(M2)余额330.29万亿元，同比增长8.3%，银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为1.46%，质押式债券回购月加权平均利率为1.5%，国家外汇储备余额3.32万亿美元；上半年，人民币贷款增加12.92万亿元，人民币存款增加17.94万亿元，经常项下跨境人民币结算金额为8.3万亿元，直接投资跨境人民币结算金额为4.11万亿元。（来源：中国人民银行）	2025. 7. 14

国务院新闻办举行发布会，介绍 2025 年上半年国民经济运行情况

上半年，国民经济迎难而上、稳中向好。初步核算，上半年国内生产总值 660,536 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。分产业看，第一产业增加值 31,172 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 239,050 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 390,314 亿元，增长 5.5%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%。从环比看，二季度国内生产总值增长 1.1%。（来源：中国政府网）

2025.7.15

李强主持召开国务院常务会议

国务院总理李强 7 月 16 日主持召开国务院常务会议，研究做强国内大循环重点政策举措落实工作，听取关于 2024 年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题初步整改情况的汇报，听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报，审议通过《国务院关于修改〈中华人民共和国外国人入境出境管理条例〉的决定（草案）》。（来源：中国政府网）

2025.7.16

雅鲁藏布江下游水电工程开工

雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式 7 月 19 日上午在西藏自治区林芝市举行。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。（来源：中国政府网）

2025.7.19

财政部 海关总署税务总局发布《关于海南自由贸易港货物进出“一线”、“二线”及在岛内流通税收政策的通知》

《通知》提出，在“一线”对进口征税货物实施目录管理。在海南自由贸易港登记注册并具有独立法人资格的企业，海南自由贸易港内的事业单位，以及由科技部、教育部会同民政部核定或省级科技、教育主管部门会同省级民政部门核定的在海南自由贸易港登记的科技类、教育类民办非企业单位进口征税商品目录以外的货物，免征进口关税、进口环节增值税和消费税。受惠主体自愿缴纳进口关税、进口环节增值税和消费税的，可向海关提出申请。（来源：中国政府网）

2025.7.18

资料来源：中国政府网，中国人民银行官网，工信部官网，万联证券研究所整理

5 大势研判与行业配置建议

海外方面，美联储最新议息会议纪要显示，美联储内部对于降息的时机仍存在分歧，只有极少数官员支持 7 月降息。官员们既担心关税引发的通胀，又要考量劳动力市场疲软迹象与经济韧性之间的矛盾。预计年内美联储降息次数约两次，总幅度约 50bp。若联储实施降息，全球资金流动格局或出现变化，外资对国内资产或加大配置权重。当前中美经贸谈判正在进行，在关税、科技、资源品等领域的具体政策动向仍会扰动市场情绪，需要持续关注谈判进程及政策实施效果。

国内方面，根据统计局数据，按不变价格计算，上半年我国 GDP 同比增长 5.3%。从环比看，二季度 GDP 增长 1.1%。上半年更加积极有为的宏观政策发力显效，经济运行延续稳中向好发展态势。统计局表现下一阶段要进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，推动经济持续平稳健康发展。在扩大内需方面，下半年刺激消费补贴政策已经在陆续出台，若“稳就业、促增收”等政策成效显现，政策持续改善消费环境，增加优质消费供给，预计下半年国内需求有望继续回暖。投资端在新质生产力、城市更新改造、民生“补短板”方面预计继续发力。

资本市场方面，陆家嘴论坛宣布的一系列新政策措施落实做好金融“五篇大文章”的要求，促进市场风险偏好回暖，科技成长板块的关注度持续位于高位。预计政策仍将

推动中长期资金入市、完善市场生态，A股市场中长期流动性向好的格局不变。前期系列利好政策效果逐步显现，有助于提振投资者信心。建议关注：1）宏观调控政策持续推动经济增长动能回升。继续关注全方位扩大内需政策的配置主线；2）我国新质生产力持续发展，AI等细分领域景气度高，积极把握科技成长板块的配置机遇。

6 风险提示

海外经济陷入衰退；国内经济表现较弱；政策成效未如预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场