

权益市场持续上行 市场情绪持续爆发

【20250721-20250727】

核心观点

➤ 大类资产总览：权益市场再度冲高。

本周，A 股再度收红，周线五连阳下，权益市场热情被彻底点燃，沪指周中多次冲击 3600 点位，多板块轮动上行的行情，颇有“牛来了”的感觉。具体来看，海外方面，特朗普团队对于中国态度转缓，8 月 1 日关税不再延期，美欧即将达成协议下，短期关税政策确定性提升，有助于全球贸易摩擦风险回落。回到国内，上半年宏观经济数据表现稳中有进，消费、出口拉动经济有效上行，而投资端，雅江水电站项目再度表露出政策面对投资端的拉动，同样助力市场情绪走强，放量拉升。而债市本周整体呈现持续回落态势，股债跷跷板行情显著，权益市场行情不断走高的情况下，债市短期或难有起色。大宗商品表现持续回暖，受政策影响，金属大幅上涨，带动大宗商品回暖。

➤ 本周 A 股观点：市场持续走强 情绪爆发下关注科技成长。

本周 A 股再度冲高，沪指周内多次冲击 3600 点，指数端强劲的走势，无疑为市场注入了更多热情，资金不断流向权益市场，日均成交额超 1.8 万亿的盛举也彰显了短期权益市场的火红。具体来看，从海外视角来看，美国对中国态度回暖缓和，关税政策 8 月 1 日落地不再生变下，全球经济发展确定性提升，投资者风险偏好上移。国内视角看，宏观经济数据表现稳中有进，消费、出口依然有一定的亮眼表现，但投资端依然表现平平。基本面平稳的情况下，下半年，政策导向依然是市场发力的主要逻辑。

A 股配置建议：短期来看，板块轮动效应显著，跟随热点的趋势相对明显，“反内卷”下，以光伏为代表的低估值板块的估值修复或存在一定机会。而中长期来看，在市场情绪良好的情况下，仍要关注科技板块带来的叙事效应。**配置策略**上，仍建议哑铃型策略，一方面，或可酌情增配以通信板块为主的科技板块，并逢低配置传媒、游戏、数字经济等应用端，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：风险偏好上移，债市资金流出。

本周债券市场大幅回落，权益市场的持续走强下，场内投资

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>

者风险偏好上移，对于波动大、收益高的标的更为关注，资金一定意义上出现外流，股债跷跷板行情相对明显。

债市配置建议：整体看，债市回落更多受到权益市场影响，在权益市场冲击高位的情况下，债市短期更宜按兵不动，关注权益市场能否走出稳定上行趋势。

➤ 本周商品观点：黑色系“暴走”，商品市场走强。

本周，商品市场大幅上行，黑色系产品的暴走成为助力商品市场上行的主要原因，“反内卷”政策带动下，光伏产业一马当先，走出不俗表现，带动多晶硅期现货价格暴涨，火热的情绪面下，大宗商品多个相关品类迎来上行，协力带动大宗商品走强。但原油、黄金等前期影响力相对较强的品类，表现依旧平缓，中长期看，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：股票市场持续走高

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-06-09	2025-06-16	2025-06-23	2025-06-30	2025-07-07	本周走势
	区间结束日	2025-06-13	2025-06-20	2025-06-27	2025-07-04	2025-07-11	
	周行情特征	震荡回落	持续走低	大幅走高	震荡分化	震荡走高	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	-0.25	-0.51	1.91	1.40	1.09	
	深证成指 (%)	-0.60	-1.16	3.73	1.25	1.78	
	创业板指 (%)	0.22	-1.66	5.69	1.50	2.36	
	科创50 (%)	-1.89	-1.55	3.17	-0.35	0.98	
	北证50 (%)	-3.11	-2.55	6.84	-1.71	0.41	
	万得全A (%)	-0.27	-1.07	3.56	1.22	1.71	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1112	975	1157	1150	1225	
	日均成交额 (亿元)	13716	12149	14866	14414	14961	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	1858	1249	4812	2882	4034	
	下跌数 (家)	3471	4129	571	3471	1337	

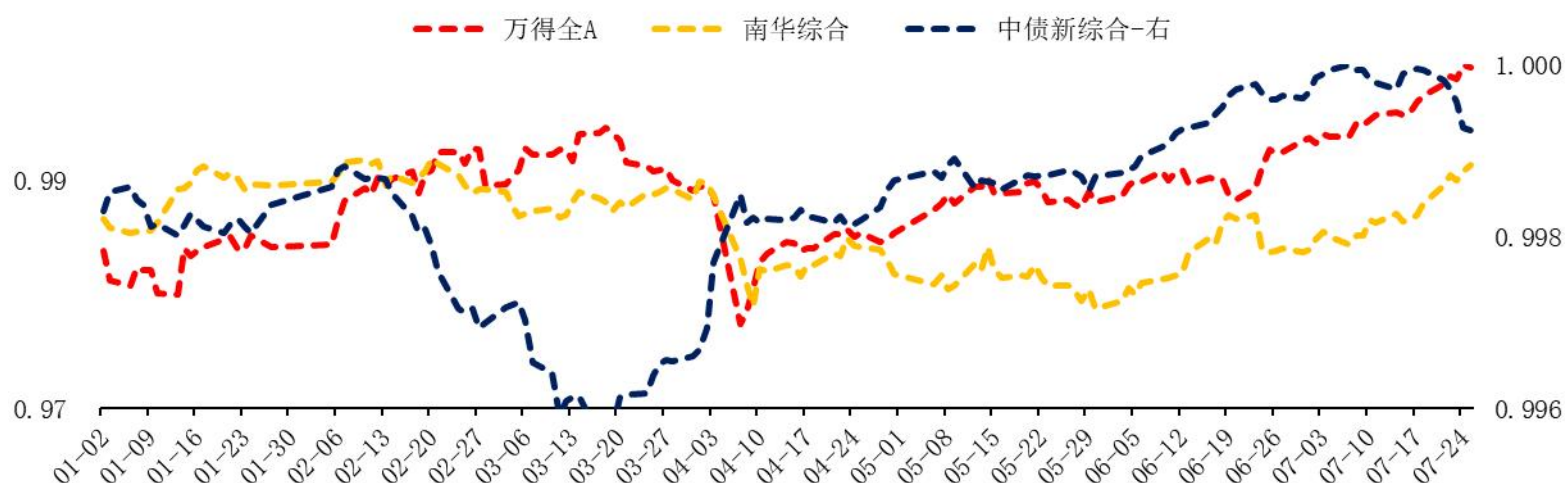
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际市场突发利空因素

一、大类资产总体表现：权益市场再度冲高

本周，A 股再度收红，周线五连阳下，权益市场热情被彻底点燃，沪指周中多次冲击 3600 点位，多板块轮动上行的行情，颇有“牛来了”的感觉。具体来看，海外方面，特朗普团队对于中国态度转缓，8 月 1 日关税不再延期，美欧即将达成协议下，短期关税政策确定性提升，有助于全球贸易摩擦风险回落。回到国内，上半年宏观经济数据表现稳中有进，消费、出口拉动经济有效上行，而投资端，雅江水电站项目再度表露出政策面对投资端的拉动，同样助力市场情绪走强，放量拉升。而债市本周整体呈现持续回落态势，股债跷跷板行情显著，权益市场行情不断走高的情况下，债市短期或难有起色。大宗商品表现持续回暖，受政策影响，金属大幅上涨，带动大宗商品回暖。

图表 1：权益市场再度冲高，商品市场协同走强



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：市场持续走强 情绪爆发下关注科技成长

（一）核心观点：本周 A 股再度冲高，沪指周内多次冲击 3600 点，指数端强劲的走势，无疑为市场注入了更多热情，资金不断流向权益市场，日均成交额超 1.8 万亿的盛举也彰显了短期权益市场的火红。具体来看，从海外视角来看，美国对中国态度回暖缓和，关税政策 8 月 1 日落地不再生变下，全球经济发展确定性提升，投资者风险偏好上移。国内视角看，宏观经济数据表现稳中有进，消费、出口依然有一定的亮眼表现，但投资端依然表现平平。基本面平



稳的情况下，下半年，政策导向依然是市场发力的主要逻辑。

本周，A 股持续走高，周内反复冲击 3600 点，结构性行情下，板块轮动仍在继续：

1. **科技题材仍是后续市场重点。**当前，市场在经历了周线六连阳后，场内情绪彻底被点燃，强情绪下，拥有更强叙事性、成长股扎堆的科技板块或成为后续上涨的主力部队。同时，科技板块作为大国崛起的核心力量，可以预见到，其依旧将是下半年政策发力的主要方向。而具体来看，短期或依然以英伟达产业链为主的通信板块为主要抓手，而应用端的传媒、游戏、数字经济等或可逢低布局。

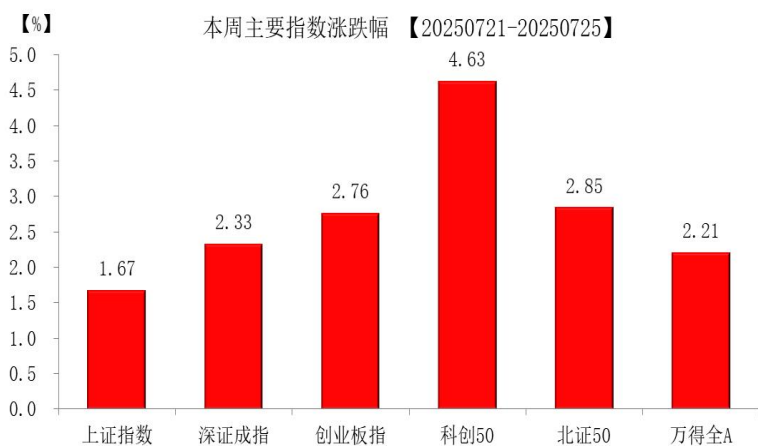
2. **“反内卷”有望助力低估值板块回升。**近期，“反内卷”被不断提及，以光伏为代表的反内卷板块也在不断酝酿发酵。政策端来看，反内卷是具备一定必要性的，且为了保持相关行业的健康发展，后续或会加大政策力度。后续建议持续关注政策持续性，并可阶段性布局光伏等低估值反内卷板块。

3. **短期热点板块警惕冲高回落。**短期热门板块一定程度上带动了市场情绪，但可持续性方面仍难以评判。以雅江水电站为主的短期市场热点带动的相关板块，从另一层面来看，或已经实现利好兑现，短期需要注意相应风险。

因此，我们综合认为，站在当下，国际局势有所回暖，稳定性增强，国内数据表现稳中有进，但亮点相对较少，后续市场走向仍需关注政策动向。

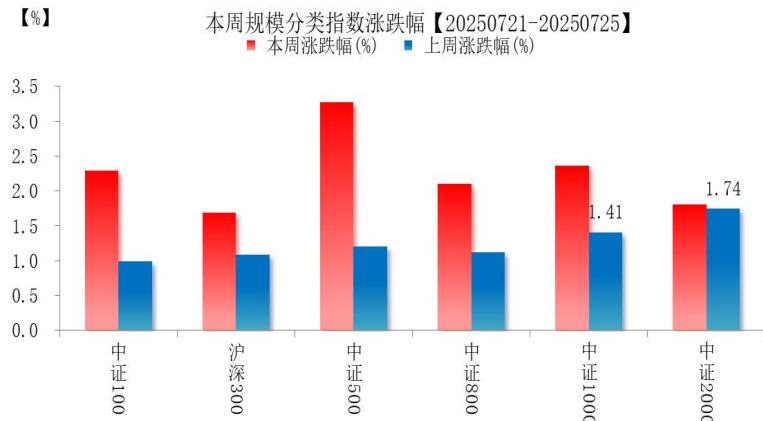
（二）配置建议：短期来看，板块轮动效应显著，跟随热点的趋势相对明显，“反内卷”下，以光伏为代表的低估值板块的估值修复或存在一定机会。而中长期来看，在市场情绪良好的情况下，仍要关注科技板块带来的叙事效应。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，或可酌情增配以通信板块为主的科技板块，并逢低配置传媒、游戏、数字经济等应用端，另一方面，仍可保留红利板块的配置，在此基础上或可酌情减仓。

图表 2：本周主要指数悉数上涨



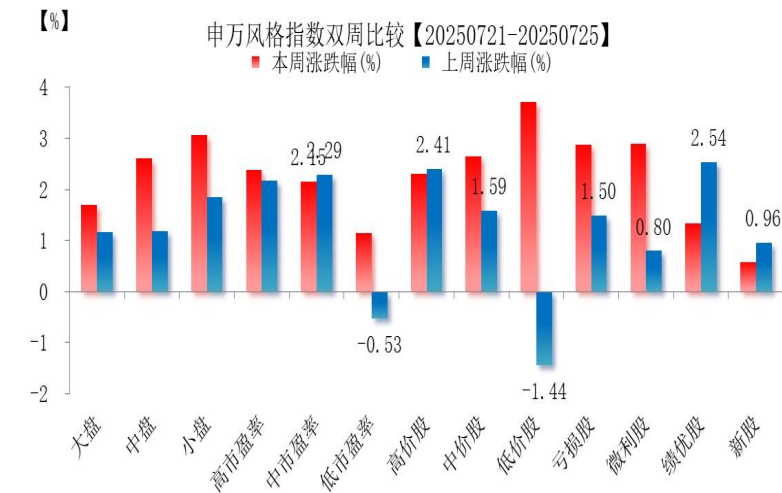
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周各规模指数上涨力度均走强



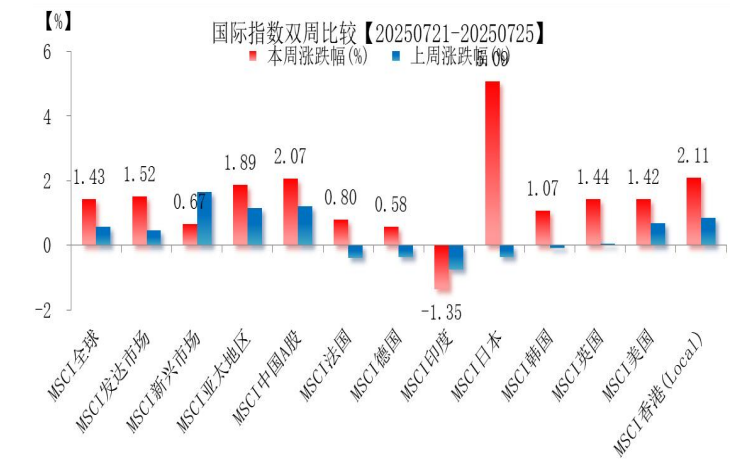
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周各类风格指数涨幅均走强



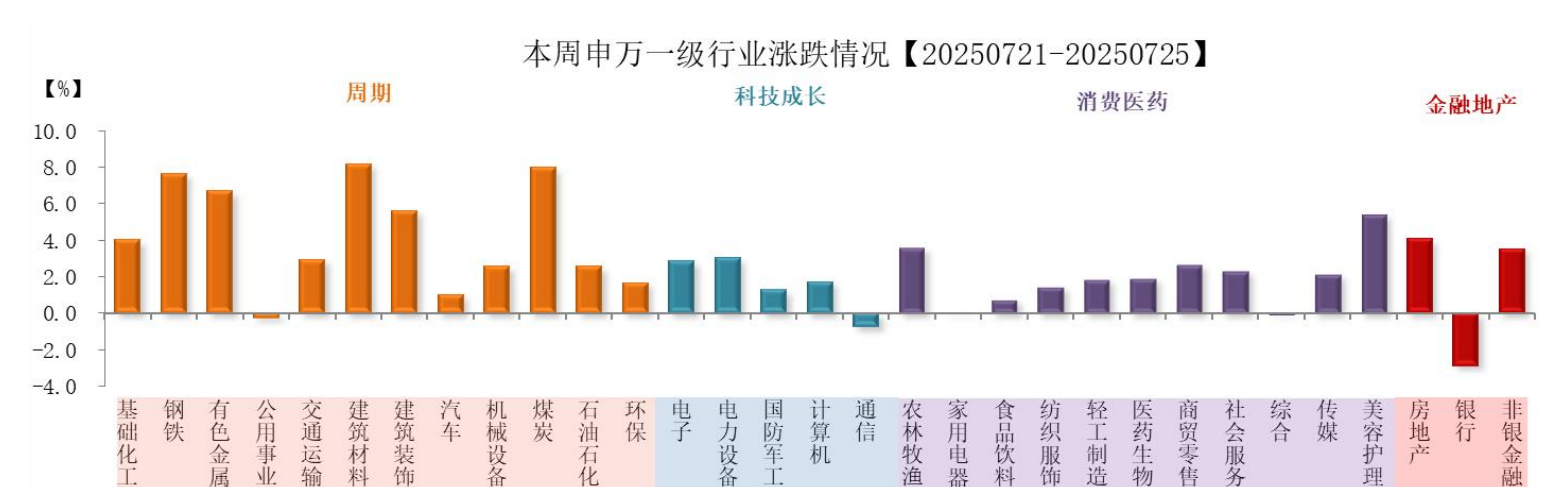
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际市场表现较走强



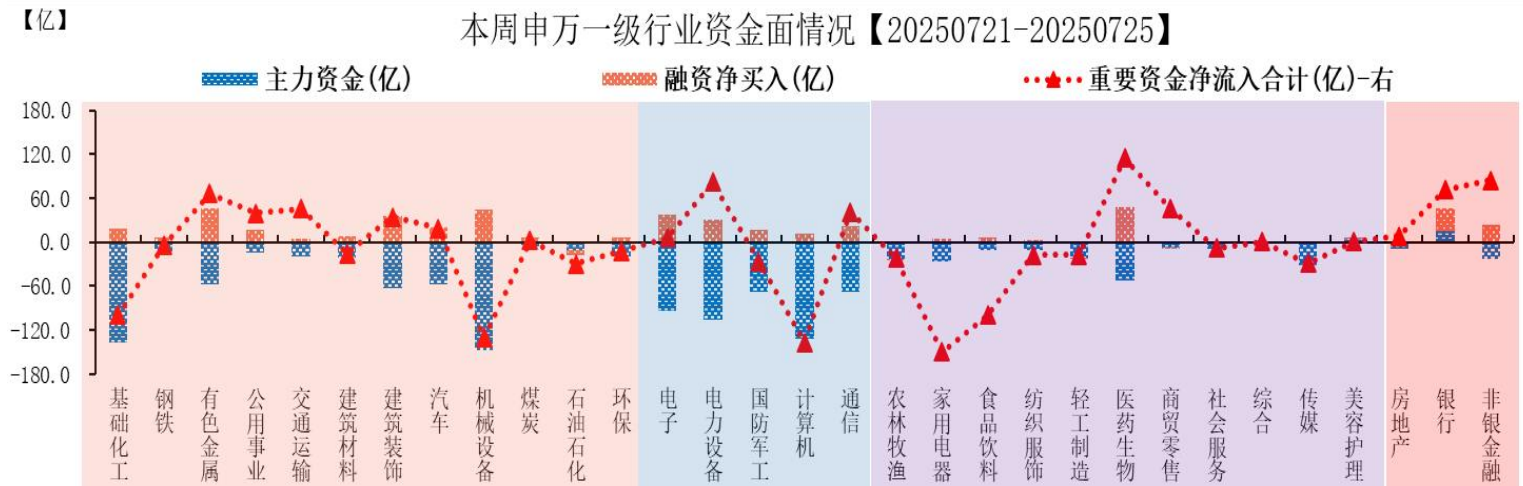
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周周期性行业表现亮眼



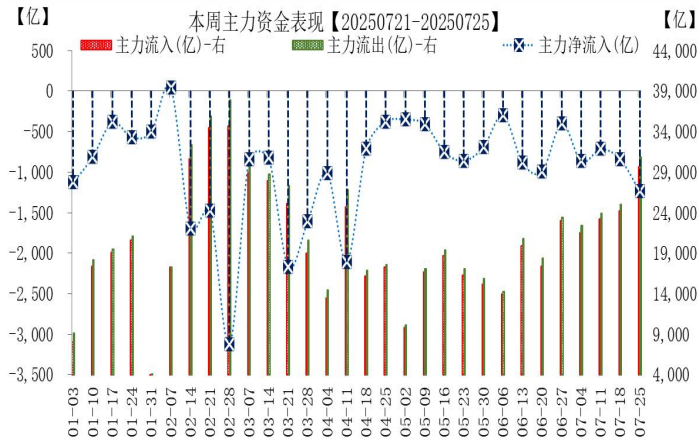
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周多板块流入资金提升



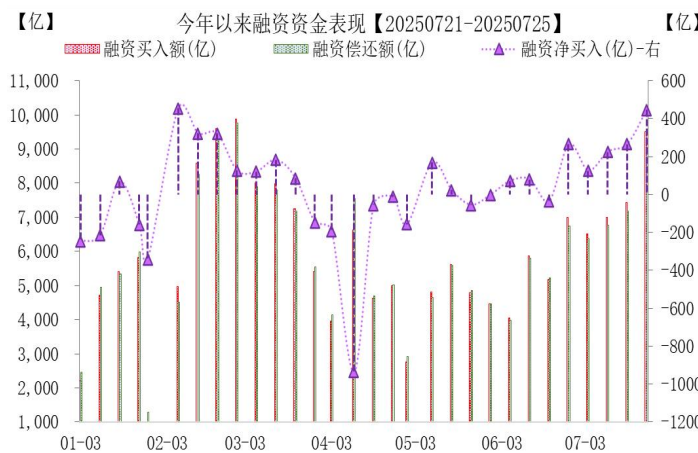
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度回落



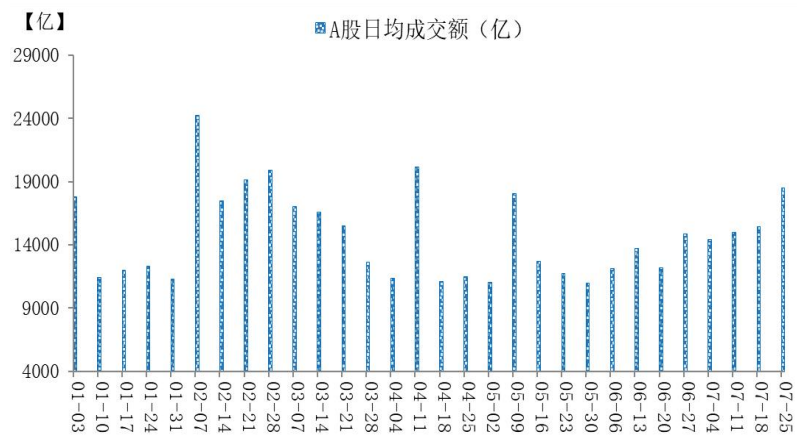
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入大幅抬升



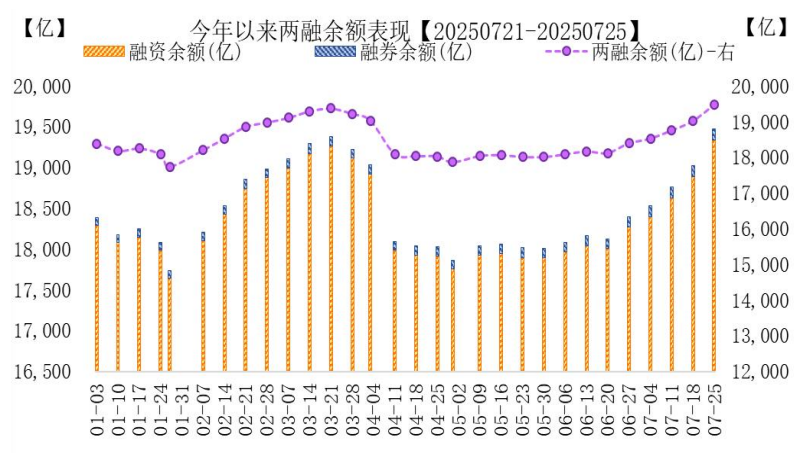
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额大幅拉升



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

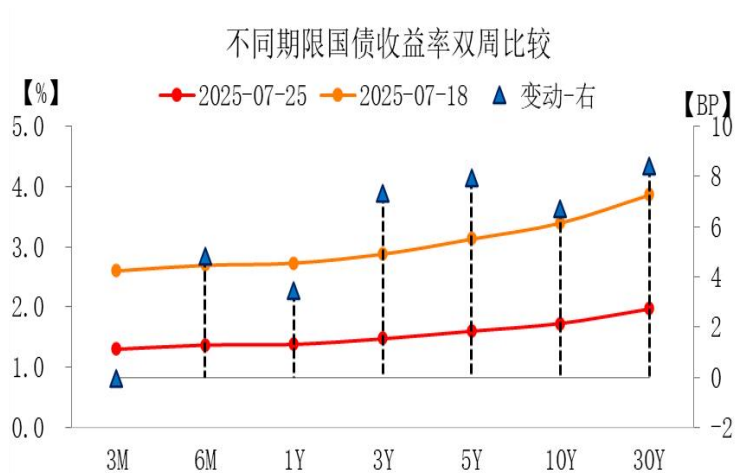
三、债券市场跟踪：股债跷跷板下债市大幅回落

（一）核心观点：风险偏好上移，债市资金流出

本周债券市场大幅回落，权益市场的持续走强下，场内投资者风险偏好上移，对于波动大、收益高的标的更为关注，资金一定意义上出现外流，股债跷跷板行情相对明显。

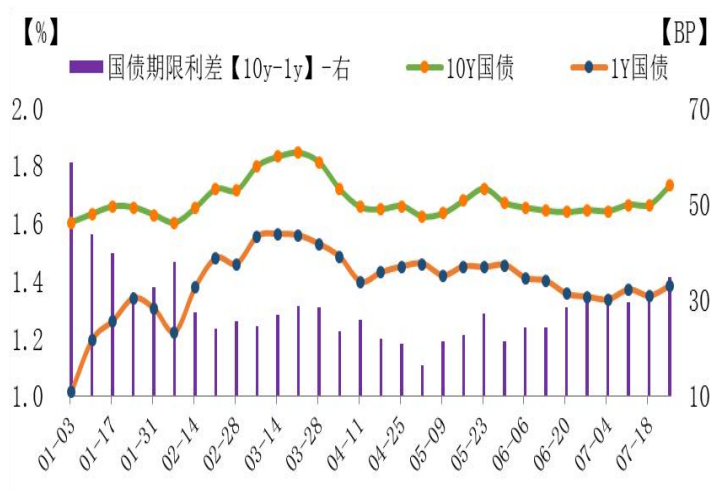
（二）债市配置建议：整体看，债市回落更多受到权益市场影响，在权益市场冲击高位的情况下，债市短期更宜按兵不动，关注权益市场能否走出稳定上行趋势。

图表 12：债市收益率回落



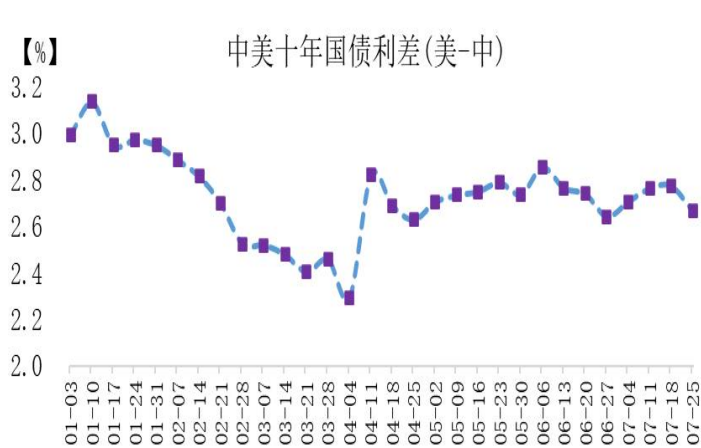
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差走阔



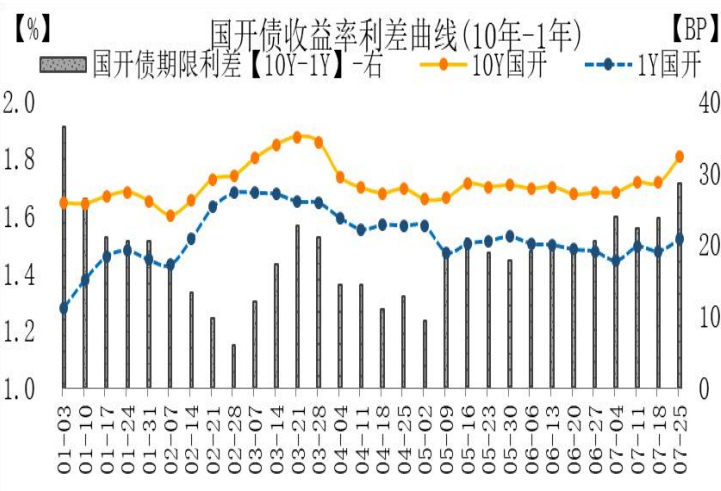
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10 年）本周下行



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周走阔



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：黑色系走强带动市场上行

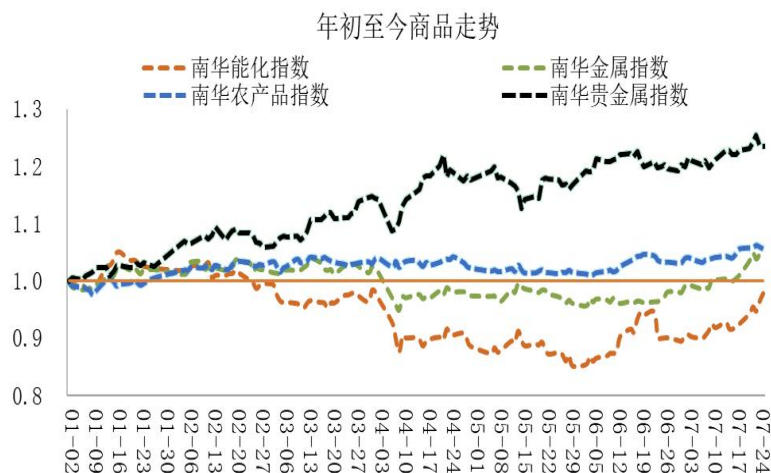
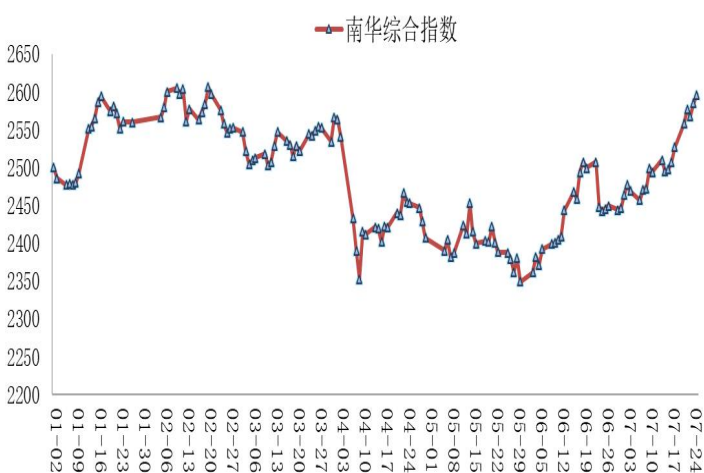
（一）核心观点：黑色系“暴走”，商品市场走强

本周，商品市场大幅上行，黑色系产品的暴走成为助力商品市场上行的主要原因，“反内卷”政策带动下，光伏产业一马当先，走出不俗表现，带动多晶硅期现货价格暴涨，火热的情绪面下，大宗商品多个相关品类迎来上行，协力带动大宗商品走强。但原油、黄金等前期影响力相对较强的品类，表现依旧平缓，中长期看，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：商品市场大幅拉升

图表 17：多品类商品上行



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。