

策略报告

报告日期：2025 年 7 月 27 日

市场大趋势明确，关注因素边际变化

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/06/28-2025/07/25)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A 股投资策略周报：5 月经济稳中有进》2025.06.23》2025.07.22

《2025 年 A 股中期投资策略报告：从“山重水复”到“柳暗花明”》2025.07.10

《A 股月度金股：7 月市场中枢或有上移》2025.07.01

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **供需两端发力助推基建链行情。**基建板块的业绩回升，对行业行情可能有助推作用。一是从业绩预告来看，基建板块的业绩预喜率居前，如建筑材料、钢铁等。二是从一季报来看，基建类板块的业绩呈现边际改善。基建类板块 2025 年 Q1 单季归母净利润增速有较为明显的回升，尤其是建筑材料、钢铁和水泥板块，并且可以看出是 2022 年以来首次在一季度盈利出现较为明显回升。类比 2021 年钢铁、建材行情，体现了盈利增长对于基建板块行情的贡献。
- **驱动市场的两条逻辑条线。**行情在板块的持续性与短期催化中持续演绎。其中有两类较为清晰的市场逻辑：一是“政策+业绩”方向；二是“利好+预期”方向。从策略思路上，“政策+业绩”方向，可能更聚焦于长期布局；而“利好+预期”方向，存在短期和长期两重属性，其中长期属性取决于政策或产业利好的长期性，从而催生长期配置机会。当前看，可以持续关注政策和业绩向好叠加方向和产业景气持续方向。
- **6 月工业企业利润降幅收窄。**6 月规模以上工业企业利润同比下降 4.3%，降幅较 5 月收窄 4.8 个百分点，其中制造业利润改善明显，由 5 月下降 4.1% 转为增长 1.4%。1-6 月相较于 1-5 月工业企业利润累计同比改善的行业包括黑色金属矿采选业、食品制造业、烟草制品业、纺织服装和服饰业、家具制造业、造纸和纸制品业、文工体娱乐业、医药制造业、化纤制造业、黑色金属冶炼与压延业、汽车制造业、电气机械和器材制造业、仪器仪表制造业、金属制品、机械和设备修理业等。
- **市场大趋势明确，关注因素边际变化。**市场在政策面、基本面、资金面、情绪面、消息面等有利因素的影响下，保持稳健向上运行，当前市场环境仍保持积极因素占主导，接下来可关注一些短期因素的边际变化，包括中美新一轮谈判、美国关税谈判进展以及 8 月 1 日后加征关税情况、美联储 7 月议息会议等，总体上市场向上运行的大趋势不会有较大的变化，可积极关注行业层面的配置机会。
- **行业及主题配置。**一是科技和先进制造等成长方向。行业利好消息较多，如世界人工智能大会的召开；先进制造业在盈利层面也有较好的表现。关注军工、低空经济、AI+、人形机器人、自主可控等方向。二是持续关注“反内卷”政策叠加业绩改善方向。可关注 6 月利润累计同比改善的一些方向，同时关注 PMI 最新数据反映的景气改善方向。三是关注内需政策发力方向。关注“两重”“两新”“城市更新”等政策动向带来的机会。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	5
2. 市场数据	6
2.1 全球及国内指数表现	6
2.2 行业及概念指数表现	6
2.3 融资交易行业方向	7
2.4 市场及行业估值	8
3. 事件日历	9
4. 风险提示	9

图目录

图 1: 7 月 21 日市场涨幅前十行业(%)	1
图 2: 7 月 21 日市场风格涨幅(%)	1
图 3: 7 月 21 日概念板块涨幅前二十(%)	2
图 4: 基建类板块单季度归母净利润同比增速(%)	3
图 5: 基建类板块归母净利润同比增速(%)	3
图 6: 全球主要指数涨跌幅(%)	6
图 7: 国内指数涨跌幅(%)	6
图 8: 行业指数涨跌幅(%)	6
图 9: 概念指数涨幅前十板块(%)	7
图 10: 概念指数跌幅前十板块(%)	7
图 11: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	7

表目录

表 1: 雅江水电站建设数据	2
表 2: 上周市场概念板块涨跌幅(%)	4

表 3：规上工业企业利润累计同比走势	5
表 4：主要宽基指数市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位	8
表 5：行业市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位	8
表 6：事件前瞻	9

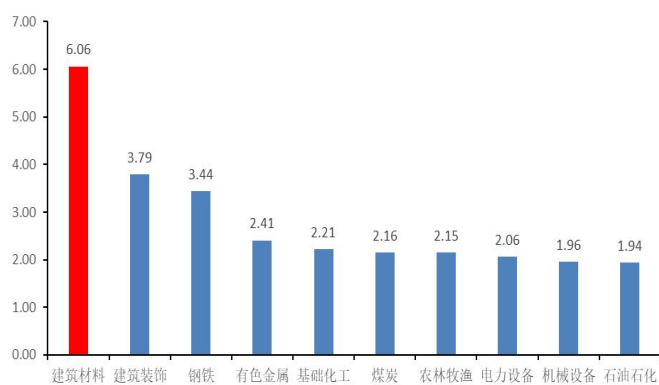
1. 策略观点

1.1 市场聚焦

(1) 供需两端发力助推基建链行情

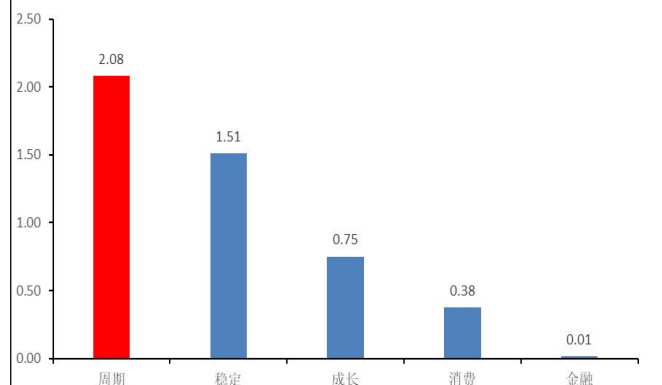
“反内卷”从供给端发力，雅江水电站开工建设带动基建链需求端，共同提振了基建链行情，此外还叠加了基建板块的业绩复苏。7月21日基建链板块涨幅居前，其中建筑材料涨幅为6.06%，涨幅领先其他行业，涨幅前十的分别为建筑材料、建筑装饰、钢铁、有色金属、基础化工、煤炭、农林牧渔、电力设备、机械设备、石油石化等行业，涨幅靠前的主要为基建类板块。从风格涨幅来看，周期板块涨幅居前，其次是稳定风格。从概念板块涨幅来看，雅江水电站指数涨幅为10.88%，领涨其他概念板块，水电站建设直接受益的水泥制造精选指数涨幅排在第二，涨幅为10.03%，其他基建概念类指数均受到雅江水电站建设催化，尤其关于水电建设方向的板块涨幅居前。

图 1：7 月 21 日市场涨幅前十行业(%)



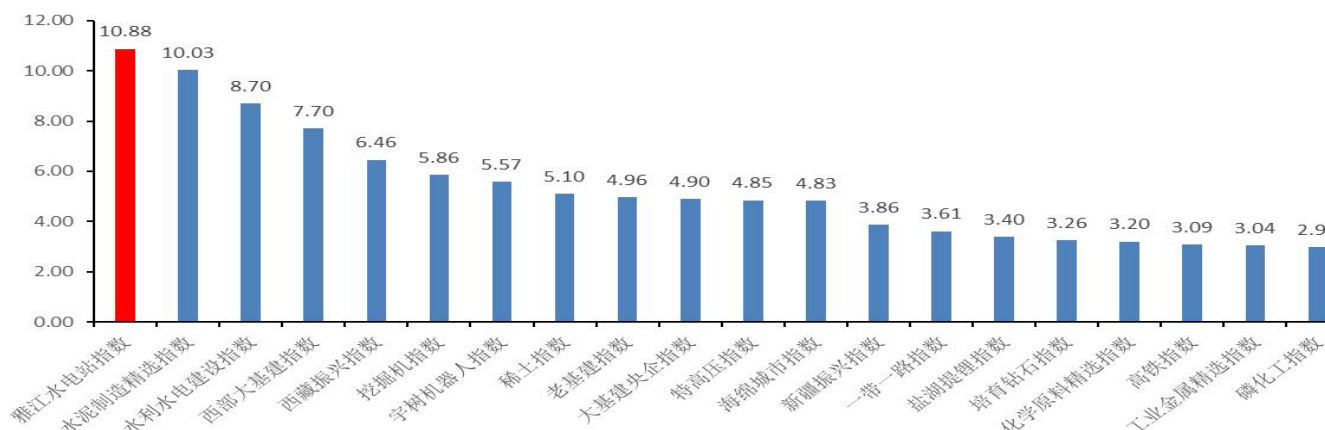
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：7 月 21 日市场风格涨幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：7 月 21 日概念板块涨幅前二十(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

实际上，基建板块的业绩回升，对行业行情可能有助推作用。一是从业绩预告来看，基建板块的业绩预喜率居前，如建筑材料、钢铁等(详见周报《A 股投资策略周报告：关注政策和业绩催化方向》)。二是从一季度报告来看，基建类板块的业绩呈现边际改善。基建类板块 2025 年 Q1 单季度归母净利润增速有较为明显的回升，尤其是建筑材料、钢铁和水泥板块，并且可以看出是 2022 年以来首次在一季度盈利出现较为明显回升。类比 2021 年钢铁、建材行情，体现了盈利增长对于基建板块行情的贡献。

策略上，继续关注基建相关板块业绩改善带来的机会以及从“反内卷”政策的角度关注受益方向。但注意短期部分方向较快上涨后的调整风险。

表 1：雅江水电站建设数据

工程名称	雅鲁藏布江水电站	三峡工程
开工时间	2025年7月19日	1994年12月14日
总投资	1.2万亿元	2072亿元
装机容量	6000-7000万千瓦	2250万千瓦
年发电量	3000亿千瓦时	1000亿千瓦时
建设周期	10-15年	17年
战略定位	国家能源安全、西藏开发引擎	防洪、发电、航运
带动行业	水泥建材、民爆器材、工程机械、电力设备、智能电网、清洁能源、交通文旅等	

资料来源：新华网，电子工程，华龙证券研究所

图 4：基建类板块单季度归母净利润同比增速(%)

行业/概念指数	单季度 归属母公司股东的净利润同比增长率																				业绩走势	
	2020				2021				2022				2023				2024					2025
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		Q1
建筑材料	-36.10	24.44	17.33	30.75	89.77	1.61	21.14	-5.48	-25.04	-30.03	-57.73	-78.42	-64.60	-23.91	-19.00	-4.01	-89.87	-51.73	-29.35	-22.49	403.02	
建筑装饰	-30.30	7.70	16.30	17.71	76.62	14.93	7.23	-68.18	10.36	3.03	2.64	60.55	12.18	-1.31	-5.43	49.56	-2.44	-17.72	-15.18	-29.31	-8.53	
钢铁	-35.66	-25.06	49.66	56.67	247.70	234.12	76.13	-93.88	-27.84	-70.13	-120.14	-140.74	-70.56	-71.61	345.33	630.90	-86.85	-12.73	-176.85	-189.79	539.33	
工程机械	-27.51	72.59	45.12	71.53	152.97	-17.44	-24.27	-77.98	-54.45	-63.04	-30.96	-41.55	-7.61	45.76	17.87	142.10	9.88	9.26	30.59	11.56	31.15	
水泥	-31.68	17.13	7.30	3.55	32.67	-10.87	30.10	21.32	-19.63	-26.56	-63.13	-97.30	-87.75	-33.31	-41.56	121.47	-472.89	-71.25	11.62	112.90	59.14	
海绵城市指数	-27.84	34.39	150.36	155.20	95.15	67.84	-45.83	-118.65	-12.08	-11.33	12.75	198.83	39.17	-17.18	2.92	21.26	-19.31	-22.52	54.60	45.48	27.94	
老基建指数	-27.05	17.92	19.43	11.76	75.37	5.47	9.60	-21.76	-6.52	-13.46	-16.86	-23.36	-5.54	-3.57	-9.12	3.36	-7.97	-22.38	-14.17	-9.39	-2.60	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：基建类板块归母净利润同比增速(%)

行业/概念指数	归属母公司股东的净利润(同比增长率)																					业绩走势
	2020				2021				2022				2023				2024				2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
建筑材料	-36.30	3.60	5.44	11.27	89.77	20.06	5.13	-2.08	-25.04	-35.56	-42.96	-45.99	-64.60	-39.10	-35.23	-31.82	-89.87	-59.85	-50.68	-46.71	403.02	
建筑装饰	-30.41	-8.81	-0.42	3.80	75.83	33.99	22.09	-4.56	10.36	5.28	4.29	11.72	12.18	4.73	1.39	8.94	-2.44	-10.38	-11.81	-15.80	-8.53	
钢铁	-41.96	-35.56	-13.83	0.70	244.52	237.81	164.73	83.58	-27.84	-55.51	-76.74	-73.22	-70.56	-70.95	-35.57	-13.72	-86.85	-54.55	-114.79	-131.68	539.33	
工程机械	-27.51	26.51	31.50	36.89	146.51	25.39	10.68	-8.69	-54.45	-58.53	-50.39	-49.60	-7.61	16.59	16.87	27.57	9.88	9.53	12.98	12.53	31.15	
水泥	-31.69	0.45	-0.80	0.34	32.67	-1.27	-7.01	-4.85	-19.63	-34.59	-44.29	-58.39	-87.75	-52.70	-50.66	-41.55	-472.89	-102.82	-75.84	-43.57	59.14	
海绵城市指数	-27.84	1.53	47.91	82.86	75.30	75.45	7.54	-12.54	-12.08	-12.75	-5.50	-0.70	39.17	-0.66	0.54	1.99	-19.31	-21.20	5.04	6.50	27.94	
老基建指数	-27.12	-0.62	6.23	7.86	74.94	26.34	14.31	2.76	-6.52	-13.60	-14.65	-16.54	-5.54	-4.44	-5.87	-4.02	-7.97	-16.12	-15.54	-14.22	-2.60	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

(2) 驱动市场的两条逻辑条线

上周市场“反内卷”行情表现较为明显，同时也具有较强的持续性，但在情绪面的带动下，部分急速上涨的板块或个股快速拉升后存在一定的兑现，导致部分板块涨势出现松动，“反内卷”行情在上周的后半程有所削弱，转而在其他方向如大消费、科技方向有所承接。不过“反内卷”行情有望继续在板块中扩散，成为推动市场向好的主线之一。

行情在板块的持续性与短期催化中持续演绎。其中有两条较为清晰的市场逻辑：一是“政策+业绩”方向；二是“利好+预期”方向。其中“政策+业绩”催化表现出较强的持续性，尤其反映在“反内卷+业绩预喜”方向行情的持续性较强，如钢铁、非银等；另外“利好+预期”，对于上周后半程市场影响占主导，主要表现在两条利好信息的催化，强化相关板块景气度上行的预期，或体现未来产业发展前景向上趋势。其一，2025年7月23日国家发改委国新办发布会表示，“经党中央批准，海南自由贸易港定于2025年12月18日正式启动封关”，受此影响相关板块表现较好，如海南自贸港指数单日上涨9.16%。根据《海南自由贸易港建设总体方案》聚焦现代产业体系建设，利好方向包括旅游业、现代服务业和高新技术产业

业。其二，2025年7月26日-28日，世界人工智能大会的召开，大会传递出人工智能最新的发展趋势，即“人工智能领域创新呈现群体性突破之势”和“人工智能与实体经济深度融合的特征更加明显”，大会涉及到人工智能领域的前沿展品3000余项，覆盖大模型、AI终端、智能机器人等核心领域，规模刷新历届记录，受此影响市场相关行业方向表现较好。

从策略思路上，“政策+业绩”方向，可能更聚焦于长期布局；而“利好+预期”方向，存在短期和长期两重属性，其中长期属性取决于政策或产业利好的长期性，从而催生长期配置机会。当前看，可以持续关注政策和业绩向好叠加方向和产业景气持续方向。

表 2：上周市场概念板块涨跌幅 (%)

证券简称	区间涨跌幅% [2025-7-21]	证券简称	区间涨跌幅% [2025-7-22]	证券简称	区间涨跌幅 % [2025-7-23]	证券简称	区间涨跌幅 % [2025-7-24]	证券简称	区间涨跌幅% [2025-7-25]
雅江水电站指数	10.88	雅江水电站指数	11.02	雅江水电站指数	2.78	海南自贸港指数	9.16	GPU指数	3.64
水泥制造精选指数	10.03	煤炭开采精选指数	7.77	水利水电建设指数	2.64	稀有金属精选指数	7.12	Kimi指数	3.27
水利水电建设指数	8.70	水泥制造精选指数	7.34	航空运输精选指数	2.29	稀土指数	6.94	多模态模型指数	3.17
西部大基建指数	7.70	水利水电建设指数	7.21	CRO指数	2.23	稀土永磁指数	5.87	ChatGPT指数	3.06
西藏振兴指数	6.46	挖掘机指数	6.54	保险精选指数	1.97	疫苗指数	5.28	光刻机指数	3.03
挖掘机指数	5.86	西部大基建指数	6.08	半导体设备指数	1.88	锂矿指数	5.19	智能体指数	2.77
宇树机器人指数	5.57	央企煤炭指数	5.86	炒股软件指数	1.80	西藏振兴指数	4.69	服务器指数	2.66
稀土指数	5.10	大基建央企指数	5.42	医疗服务精选指数	1.37	小金属指数	4.54	稀有金属精选指数	2.61
老基建指数	4.96	西藏振兴指数	4.53	微软合作商指数	1.30	炒股软件指数	4.42	AIGC指数	2.35
大基建央企指数	4.90	老基建指数	3.96	核聚变指数	1.22	钴矿指数	3.79	人工智能指数	2.31

资料来源：Wind，华龙证券研究所

(3) 6月工业企业利润降幅收窄

6月规上工业企业利润同比下降4.3%，降幅较5月收窄4.8个百分点，其中制造业利润改善明显，由5月下降4.1%转为增长1.4%。1-6月相较于1-5月工业企业利润累计同比改善的行业包括黑色金属矿采选业、食品制造业、烟草制品业、纺织服装和服饰业、家具制造业、造纸和纸制品业、文工体娱乐业、医药制造业、化纤制造业、黑色金属冶炼与压延业、汽车制造业、电气机械和器材制造业、仪器仪表制造业、金属制品、机械和设备修理业等。

表 3：规上工业企业利润累计同比走势

行业	2025-05	2025-06	走势	行业	2025-05	2025-06	走势
采矿业	-29.00	-30.30		医药制造业	-4.70	-2.80	
煤炭开采和洗选业	-50.60	-53.00		化学纤维制造业	-12.90	-2.80	
石油和天然气开采业	-10.40	-11.50		橡胶和塑料制品业	1.40	-2.80	
黑色金属矿采选业	-45.60	-36.20		非金属矿物制品业	0.60	-5.40	
有色金属矿采选业	41.70	40.20		黑色金属冶炼和压延加工业	-446.70	1,369.20	
非金属矿采选业	0.40	-0.60		有色金属冶炼和压延加工业	9.80	7.80	
开采专业及辅助性活动	63.20	51.60		金属制品业	7.30	7.00	
其他采矿业	200.00	0.00		通用设备制造业	10.60	6.50	
制造业	5.40	4.50		专用设备制造业	7.10	4.40	
农副食品加工业	38.20	22.80		汽车制造业	-11.90	3.60	
食品制造业	-0.50	1.80		铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	56.00	39.20	
酒、饮料和精制茶制造业	4.30	-2.10		电气机械和器材制造业	11.60	13.00	
烟草制品业	1.00	1.80		计算机、通信和其他电子设备制造业	11.90	3.50	
纺织业	-1.80	-8.10		仪器仪表制造业	7.90	9.20	
纺织服装、服饰业	-13.90	-12.90		其他制造业	1.70	-12.70	
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-1.60	-8.70		废弃资源综合利用业	44.00	33.50	
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-8.80	-10.30		金属制品、机械和设备修理业	-6.40	-2.50	
家具制造业	-27.90	-23.10		电力、热力、燃气及水生产和供应业	3.70	3.30	
造纸和纸制品业	-22.50	-21.40		电力、热力生产和供应业	5.70	5.60	
印刷业和记录媒介的复制	0.30	-1.00		燃气生产和供应业	-4.40	-5.60	
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-16.50	-16.10		水的生产和供应业	-11.10	-12.80	
化学原料和化学制品制造业	-4.70	-9.00					

资料来源：国家统计局，Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

市场大趋势明确，关注因素边际变化。上周(2025年7月14日-2025年7月18日)市场表现较好，延续上行走势。上证指数区间涨跌幅为1.67%、沪深300区间涨跌幅为1.69%、万得全A指数区间涨跌幅为2.21%。市场延续上行，主要有以下几个方面支撑因素：一是围绕雅江水电站开工建设带动基建等周期板块上涨，成为拉动市场关键；二是围绕业绩预期向好方向，对市场行情起到了助推作用；三是中美传出进一步谈判消息，带动稀土等方向上涨；四是政策和行业利好因素共振。政策方面，如海南自贸港全岛封关运作催化海南自贸板块上涨；行业利好方面，如2025年世界人工智能大会的召开，带动人工智能相关板块做多情绪，共同为市场提供了较多的配置机会。市场在政策面、基本面、资金面、情绪面、消息面等有利因素的影响下，保持稳健向上运行，当前市场环境仍保持积极因素占主导，接下来可关注一些短期因素的边际变化，包括中美新一轮谈判、美国关税谈判进展以及8月1日后加征关税情况、美联储7月议息会议等，总体上市场向上运行的大趋势不会有较大的变化，可积极关注行业层面的配置机会。

行业及主题配置。一是科技和先进制造等成长方向。行业利好消息较多，如世界人工智能大会的召开，带来AI领域的积极进展；先进制造业在盈利层面也有较好的表现，得益于政策和产业景气度的延续。关注军工、低空经济、AI+、人形机器人、自主可控等方向。二是持续关注“反内卷”政策叠加业绩改善方向。可关注6月利润累计同比改善的一些方向，同时

关注 PMI 最新数据反映的景气改善方向。三是关注内需政策发力方向。关注“两重”“两新”“城市更新”等政策动向带来的机会。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 6：全球主要指数涨跌幅(%)

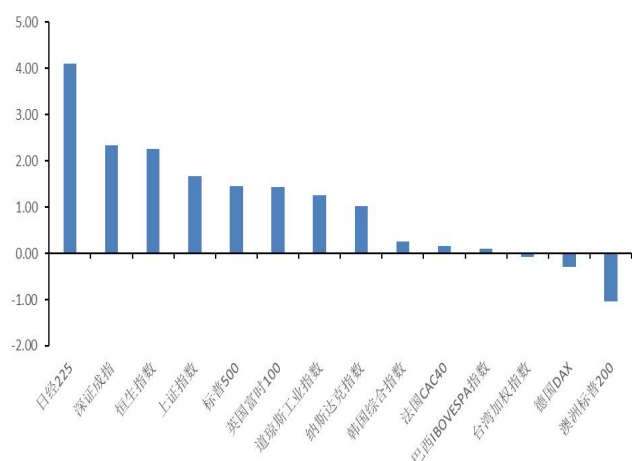
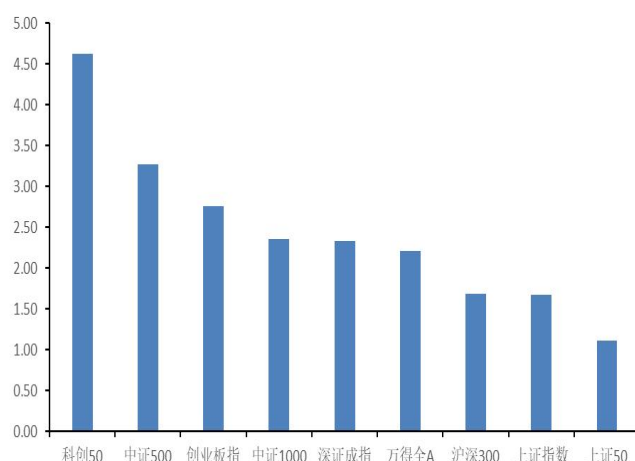


图 7：国内指数涨跌幅(%)

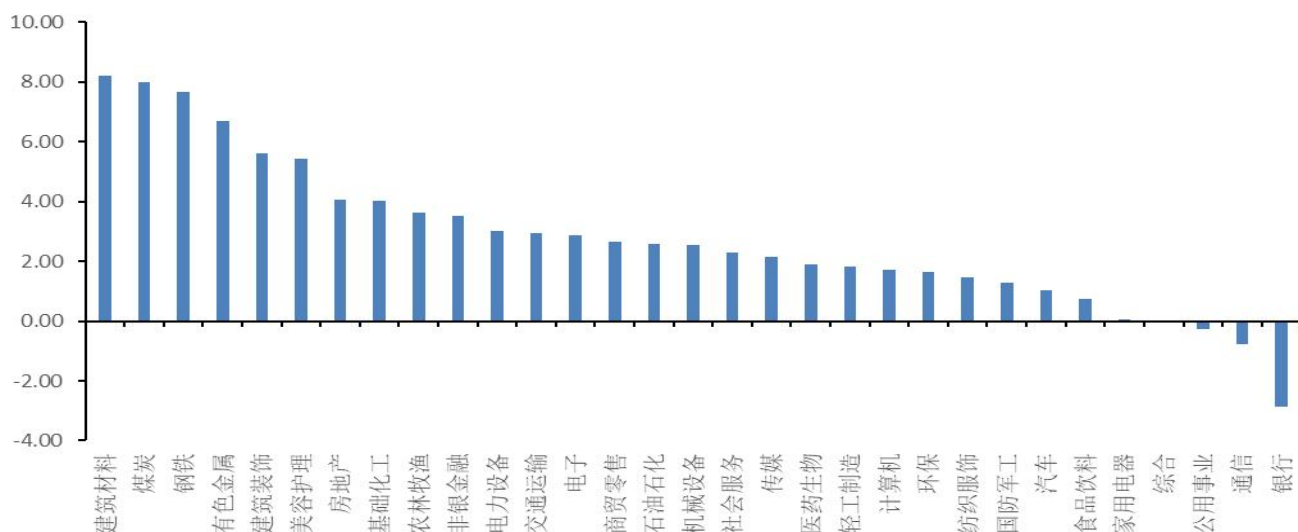


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 7 月 21 日-2025 年 7 月 25 日

2.2 行业及概念指数表现

图 8：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 7 月 21 日-2025 年 7 月 25 日

图 9：概念指数涨幅前十板块(%)

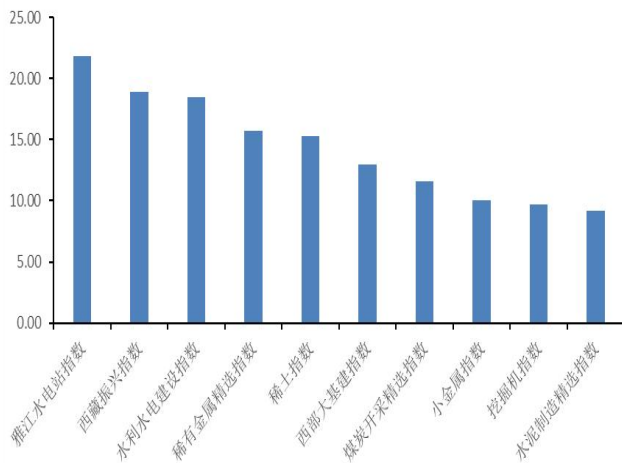
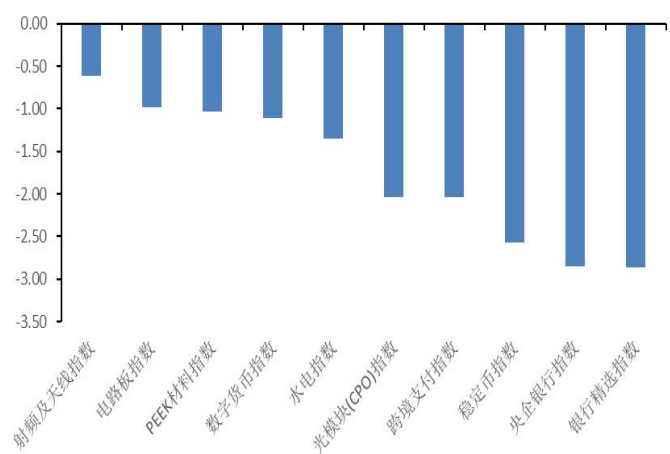


图 10：概念指数跌幅前十板块(%)

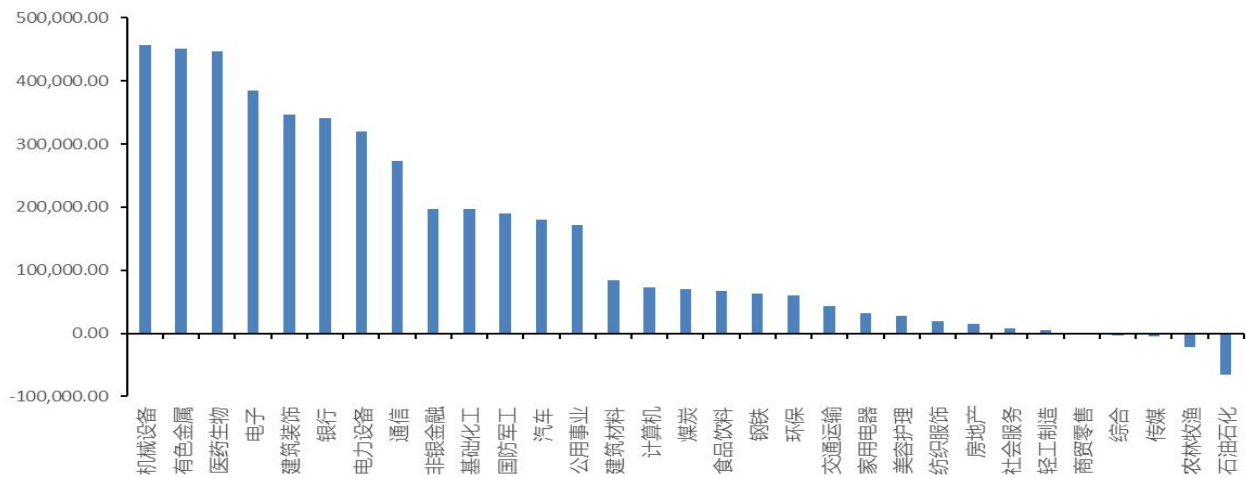


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 7 月 21 日-2025 年 7 月 25 日

2.3 融资交易行业方向

图 11：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 7 月 21 日-2025 年 7 月 25 日

2.4 市场及行业估值

表 4：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	28.64	34.49
深证成指	71.50	35.91
中证 1000	72.51	41.35
沪深 300	74.86	44.14
万得全 A	81.24	50.41
中证 500	81.29	68.60
上证指数	81.88	53.34
北证 50	94.65	99.62
科创 50	99.70	53.49
创业板指	28.64	34.49

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 7 月 25 日-2025 年 7 月 25 日

表 5：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
食品饮料	8.69	5.31
农林牧渔	9.77	17.57
公用事业	26.78	40.62
家用电器	29.85	15.69
有色金属	31.95	50.75
通信	47.26	83.53
电力设备	47.30	44.28
社会服务	48.15	27.31
非银金融	48.42	36.92
综合	49.15	52.13
交通运输	50.11	24.77
美容护理	51.88	34.06
石油石化	64.10	19.83
纺织服饰	64.78	54.99
汽车	65.03	84.56
医药生物	67.06	25.91
银行	67.52	37.12
基础化工	72.05	40.58
轻工制造	72.94	35.11
建筑装饰	76.51	19.10
机械设备	77.68	71.50
环保	78.79	36.51
传媒	82.94	76.08
煤炭	84.92	40.48
国防军工	85.86	78.87

电子	86.99	68.71
建筑材料	87.47	19.10
商贸零售	90.97	61.55
钢铁	91.54	56.91
房地产	99.54	18.28
计算机	99.82	76.97

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 7 月 25 日-2025 年 7 月 25 日

3. 事件日历

表 6：事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-07-30	第二季度欧元区:实际 GDP:季调:环比(初值)(%)	欧盟
2025-07-30	第二季度欧元区:实际 GDP:季调:同比(初值)(%)	欧盟
2025-07-30	7 月 ADP 就业人数:季调(人)	美国
2025-07-30	7 月新增 ADP 就业人数:季调(人)	美国
2025-07-30	第二季度实际 GDP:季调:环比折年率(初值)(%)	美国
2025-07-30	第二季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(初值)(%)	美国
2025-07-30	第二季度 PCE 价格指数:季调(初值)(2017 年=100)	美国
2025-07-30	第二季度核心 PCE 价格指数:季调(初值)(2017 年=100)	美国
2025-07-30	第二季度核心 PCE 价格指数:季调:环比折年率(初值)(%)	美国
2025-07-30	7 月 25 日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2025-07-31	联邦基金目标利率(%)	美国
2025-07-31	7 月官方制造业 PMI	中国
2025-07-31	7 月 26 日初请失业金人数:季调((人)	美国
2025-07-31	6 月个人消费支出:季调(十亿美元)	美国
2025-07-31	6 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	美国
2025-07-31	6 月 PCE 物价指数:同比(%)	美国
2025-07-31	6 月核心 PCE 物价指数:环比(%)	美国
2025-08-01	7 月私营企业非农就业人数变动:季调(千人)	美国
2025-08-01	7 月失业率:季调(%)	美国
2025-08-01	7 月非农就业人口变动:季调(千人)	美国
2025-08-01	7 月 ISM 制造业 PMI	美国

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期、关税政策等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A

股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若关税加征继续超预期，可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人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。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046