

策略报告

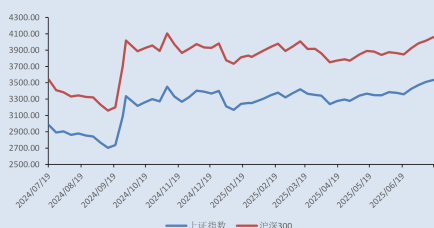
报告日期：2025 年 7 月 21 日

关注政策和业绩催化方向

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/07/19-2025/07/18)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhuji@hlzq.com

相关阅读

《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

《A 股投资策略周报：5 月经济稳中有进》2025.06.23

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **“反内卷”行情具备延续性。**7 月 1 日之后，“反内卷”利好方向持续发酵，相关板块表现较好。“反内卷”行情的实质是基于相关行业业绩改善预期下的价值重估过程，同时叠加需求端持续发力，有望提升“反内卷”行情的空间。“反内卷”与供给侧改革政策均旨在破除低效供给，历次供给侧改革引发的相关板块行情持续性较强，如钢铁、煤炭行情持续时间贯穿前两次 PPI 回升周期。
- **美国关税政策影响钝化。**美国对等关税豁免延期，从加征趋势来看，多数较初期加征力度略有下调，整体上来看，美国关税政策可能在做通胀方面的权衡，以及可能对美国经济带来的影响，未表现出更加激进的关税政策倾向，整体上对市场的影响较为有限，但仍需关注美国对于特定领域加征关税带来的影响。
- **业绩披露情况对市场风险偏好有所影响。**根据 Wind 数据，截至 2025 年 7 月 20 日，共 1547 家上市公司披露业绩预告，其中“扭亏”“预增”“略增”“续盈”等类型合计占比为 43.7%。预喜类型占比较高的行业包括非银金融、有色金属、综合、农林牧渔、钢铁、电子、建筑材料、汽车等。预喜类型占预告公司数量比重较高的行业包括非银金融、有色金属、综合、电子、农林牧渔、公用事业、汽车、钢铁等。
- **上半年经济增速稳定。**上半年 GDP 同比增长 5.3%，高于全年 GDP 目标增速。二季度增速为 5.2%，略低于一季度 5.4% 的增速，主要受到外部环境变化的影响，但经济呈现较强韧性，增速保持稳定。分产业看，第一、第三产业二季度 GDP 增速有所回升，分别为 3.8% 和 5.7%，较一季度上升 0.3 和 0.4 个百分点；而第二产业二季度 GDP 增速有所回落，为 4.8%，较一季度回落 1.1 个百分点。
- **行业及主题配置。**一是科技和先进制造等成长方向。相关板块市场表现活跃，受到政策及行业利好催化的机会较多并且表现出较高的景气度。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”政策催化方向。近期相关行业对于“反内卷”给予了积极回应，市场关注度较高，利好方向如钢铁、光伏、水泥、锂电、电力装备、汽车等行业或细分领域均有所表现。三是行业上市公司业绩披露阶段，关注业绩改善或超预期的方向。预喜类型占比较高的行业包括非银金融、有色金属、综合、农林牧渔、钢铁、电子、建筑材料、汽车等。四是政策发力提振内需。关注“两重”“两新”“城市更新”等政策带动方向。
- **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	9
2. 市场数据	10
2.1 全球及国内指数表现	10
2.2 行业及概念指数表现	10
2.3 融资交易行业方向	11
2.4 市场及行业估值	12
3. 事件日历	13
4. 风险提示	13

图目录

图 1：产能利用率与 PPI 走势(%)	2
图 2：制造业产能利用率时点值(2025 年 6 月，%)	2
图 3：PPI 当月同比走势(%)	4
图 4：美国关税政策变动下的 PMI 和失业率(%, 右)	6
图 5：美国对等关税背景下的全球主要指数走势	6
图 6：GDP 同比增速(%)	8
图 7：分产业 GDP 同比增速(%)	8
图 8：工业增加值同比增速(%)	8
图 9：固定资产投资增速(%)	8
图 10：社会消费品零售总额同比增速(%)	9
图 11：出口金额同比增速(%)	9
图 12：全球主要指数涨跌幅(%)	10
图 13：国内指数涨跌幅(%)	10
图 14：行业指数涨跌幅(%)	10
图 15：概念指数涨幅前十板块(%)	11

图 16: 概念指数跌幅前十板块(%)	11
图 17: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	11

表目录

表 1: 部分“反内卷”相关政策	1
表 2: 2016-2017 年供给侧改革相关政策	3
表 3: 2021 年“碳中和”背景下供给端优化相关政策	3
表 4: “反内卷”与供给侧改革比较	3
表 5: 美国最新对等关税政策情况(截至 7 月 16 日)	5
表 5: 上市公司业绩预告情况	7
表 7: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	12
表 8: 行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	12
表 9: 事件前瞻	13

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

(1) “反内卷”行情具备延续性

7月1日，中央财经委员会第六次会议，会议强调“要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。

多行业响应政策指引，光伏、钢铁、汽车、水泥等行业等发布“反内卷”相关举措。由此开启了市场的“反内卷”行情，近期周期板块在“反内卷”政策的带动下，均有不同程度的表现。

关于“反内卷”相关的政策，包括宏观政策和行业自律两个层面，宏观政策出台相关“反内卷”政策后，行业协会组织层面给予了积极回应。2024年7月，中共中央政治局会议首次提出“内卷式竞争”，指出“要强化行业自律，强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道”。“反内卷”的政策和行业自律措施逐步落地，其中涉及到的行业包括钢铁、光伏、水泥、锂电、电力装备、汽车等。

表 1：部分“反内卷”相关政策

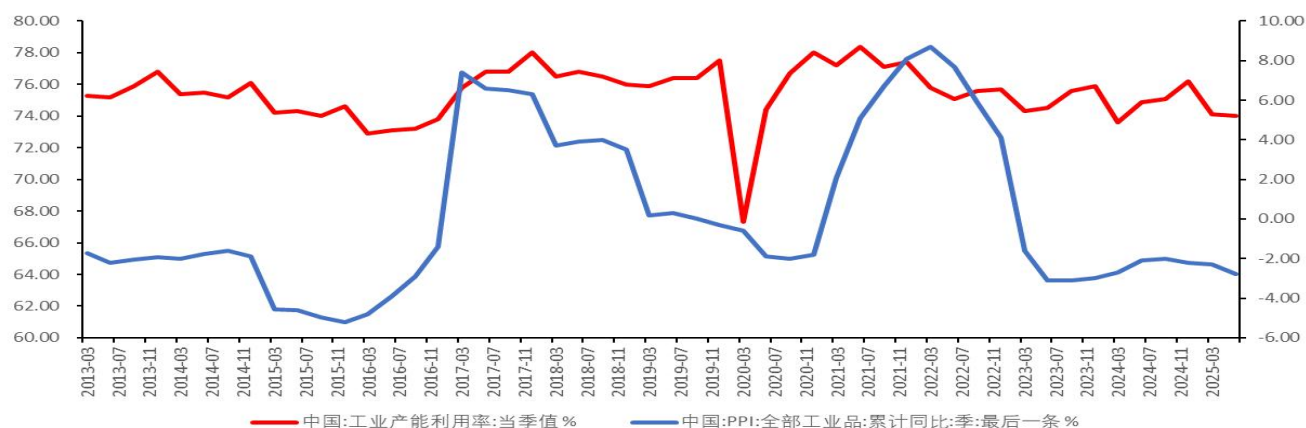
宏观政策		
时间	会议/部门	核心相关内容
2024年7月	中共中央政治局会议	首次提出“内卷式竞争”，指出要强化行业自律，强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道
2024年12月	中央经济工作会议	综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为
2025年3月5日	政府工作报告	加快建立健全基础制度规则，破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治内卷式竞争
2025年7月1日	中央财经委员会第六次会议	依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出
行业自律		
2024年8月30日	钢铁工业协会	认真践行“三定三不要”经营原则，坚持自律控产降库存，努力维护市场稳定、提高经济效益、降低经营风险
2024年10月14日	光伏行业协会	商讨关于“反内卷式竞争、反低于成本倾销”等内容的行业自律公约，以及有序化解供需失衡、出清过剩产能等相关措施
2024年10月30日	工信部	《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》进一步巩固水泥玻璃行业去产能成果，优化产业布局，促进市场供需动态平衡，推动水泥玻璃行业高质量发展
2024年11月15日	工信部	发布《光伏制造行业规范条件》及《光伏制造行业规范公告管理办法》，以“优化布局、调整结构、控制总量、鼓励创新、支持应用”为基本原则，从生产布局与项目设立等七个方面提出要求
2024年11月18日	中国化学与物理电源行业协会	构建健康的产业生态，建立行业落后产能有序出清机制，优化优质产能布局，坚持协同融合，助力全球新能源产业发展等
2024年12月10日	中电联	发布《强化电力装备行业自律抵制“内卷式”恶性竞争倡议书》，8家电力装备龙头企业代表现场签署并共同倡议强化行业自律、抵制“内卷式”恶性竞争
2025年5月31日	中国汽车工业协会	倡议所有企业严格遵从公平竞争原则，依法依规开展经营活动，优势企业不为垄断市场，挤压其他主体生存空间，损害其他经营者合法权益
2025年6月10日	中国钢铁工业协会	指出“价格战”没有赢家，更没有未来，倡议钢铁、汽车产业应凝聚共识、苦练内功、加强自律、共破“内卷”，以科技创新推动产业链健康可持续发展
2025年7月1日	中国水泥协会	要切实推动水泥行业熟料生产线备案产能与实际产能的统一工作，认识产能置换政策对于行业结构优化、转型升级的重要意义等

资料来源：政府官网，新华社，证券时报，水泥网，工信部，电池中国，财联社，中国汽车工业协会，铁甲网，

华龙证券研究所

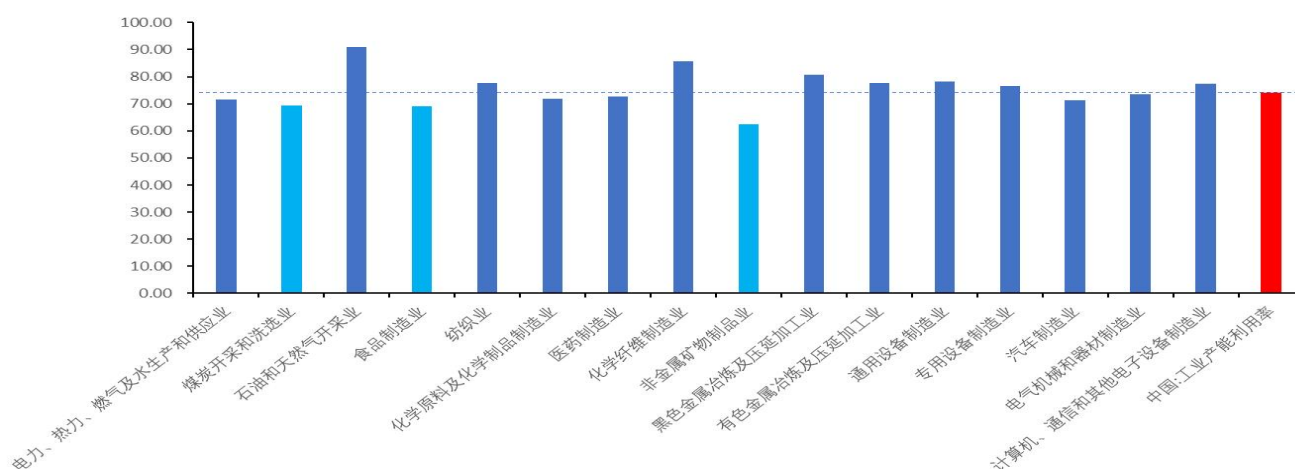
“反内卷”与供给侧改革同为政策发力供给端。历史上关于供给侧改革的目的和背景存在一些差异，2016年-2017年供给侧改革，主要化解钢铁、煤炭产能过剩和淘汰落后产能；2021年为“双碳”背景下，能耗控制下的行业转型升级，但两次供给侧改革都推动了相关行业供给端价格一定程度上涨。“反内卷”和近两次供给侧改革存在着一些类似的背景，如PPI较长时间处于负值区间或较低位置、产能利用率不高；不同表现在“反内卷”涉及的行业领域更宽泛，并且主要聚焦整治“内卷式竞争”。“反内卷”对应的产能利用率相较于近期两次供给侧改革阶段略高，但仍有进一步的产能空间，因此“反内卷”阶段可能更多的是对应到有效需求不足的状态，改善供给端最终还需要依赖于有效需求的持续改善推动，但“反内卷”有望推动供给端进一步优化从而推升需求。

图 1：产能利用率与 PPI(右) 走势



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：制造业产能利用率时点值(2025 年 6 月，%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：2016-2017 年供给侧改革相关政策

时间	部门/会议	文件/会议名称	核心内容
2015年11月	中央财经领导小组	第十一次会议	首次提出“供给侧结构性改革”
2015年12月	中央经济工作会议	年度经济工作会议	部署“三去一降一补”，化解过剩产能
2016年2月	国务院	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	用5年时间再压减粗钢产能1亿—1.5亿吨
2016年2月	国务院	《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量
2016年5月	国家发改委等	《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》	不超过276个工作日，将煤矿现有合规产能乘以0.84的系数后取整，作为新的合规生产能力
2017年1月	发改委	《关于遏制钢铁煤炭违规新增产能的通知》	遏制违规新增产能，打击“地条钢”
2017年3月	发改委等	去产能、去杠杆、降成本工作部际联席会全体会议	实现“地条钢”产能依法依规彻底退出，以更加严格的标准坚决淘汰落后产能；全年压减粗钢产能5000万吨左右，退出煤炭产能1.5亿吨以上，淘汰、停建、缓建煤电产能5000万千瓦以上
2017年4月	国务院	《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》	聚焦处置“僵尸企业”，坚决控制新增产能，坚决防止已经化解的过剩产能死灰复燃，出台钢铁、煤炭去产能实施方案

资料来源：政府官网，发改委官网，华龙证券研究所

表 3：2021 年“碳中和”背景下供给端优化相关政策

时间	部门/会议	文件/会议名称	核心内容
2021年1月	国家发改委	新闻发布会	落实中央经济工作会议确立的做好“碳达峰、碳中和”工作任务，提出六大政策措施，包括大力调整能源结构，加快推动产业结构转型等，提出大力淘汰落后产能、化解过剩产能、优化存量产能，严格控制高耗能行业新增产能，推动钢铁、石化、化工等传统高耗能行业转型升级
2021年4月	中共中央	政治局会议	要有序推进碳达峰、碳中和工作，积极发展新能源
2021年7月	中共中央	政治局会议	要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台2030年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展
2021年9月	国家发改委	《完善能源消费强度和总量双控制度方案》	坚持节约优先、效率优先，严格能耗强度控制，倒逼转方式、调结构，引导各地更加注重提高发展的质量和效益；合理控制能源消费总量并适当增加管理弹性，保障经济社会发展和民生改善合理用能
2021年10月	国家发改委	《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》	到2025年，通过实施节能降碳行动，钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、电石等重点行业和数据中心达到标杆水平的产能比例超过30%，行业整体能效水平明显提升，碳排放强度明显下降，绿色低碳发展能力显著增强
2021年10月	中共中央 国务院	《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	推动产业结构优化升级，制定周期性等行业和领域碳达峰实施方案，开展钢铁、煤炭去产能“回头看”，巩固去产能成果；坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展，高耗能高排放项目严格落实产能等量或减量置换，出台煤电、石化、煤化工等产能控制政策；强化能源消费强度和总量双控

资料来源：政府官网，商务部官网，华龙证券研究所

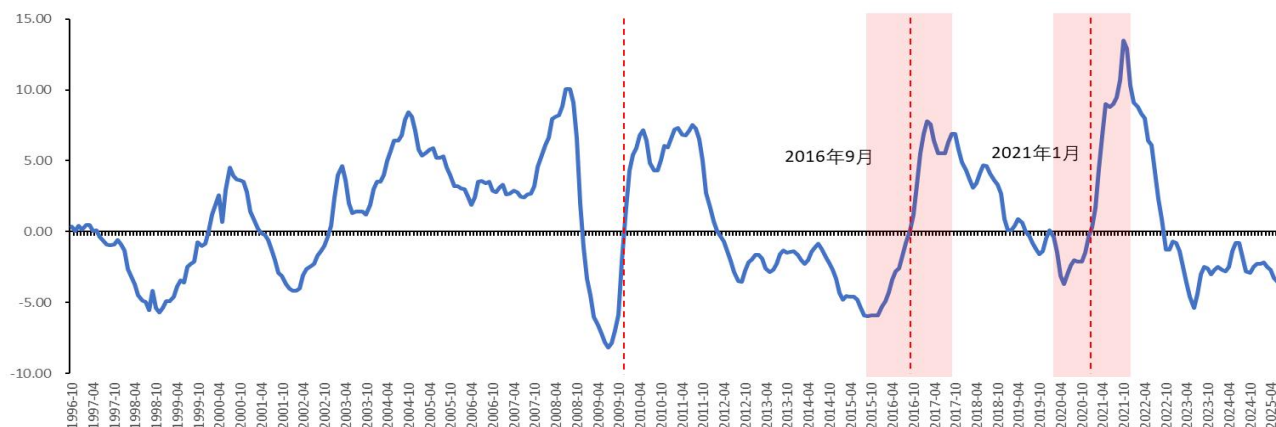
表 4：“反内卷”与供给侧改革比较

维度	2016-2017供给侧改革	2021年产能优化改革	2025年“反内卷”
重点行业	钢铁、煤炭等上游国企主导行业	钢铁、水泥、电解铝等	光伏、新能源车、锂电池、平台经济等新兴+传统行业
企业性质	国企为主	国企主导，引入市场机制	民企主导
产能特征	设备老旧，易界定“落后产能”	产能较新但高碳排放	规范市场竞争秩序，转向价值提升
全球份额	国内供需失衡为主	中国占全球钢铁产量54%	光伏组件占全球80%以上、新能源车占68%

资料来源：测量厂家，电动知家，中国企业家品牌周刊等，华龙证券研究所

7月1日之后，“反内卷”利好方向持续发酵，相关板块表现较好。“反内卷”政策核心在于稳定供给端价格，并通过创新提升产品附加值，拉开竞争差距，树立行业产品品质底线，提升行业利润水平。“反内卷”行情的实质是基于相关行业业绩改善预期下的价值重估过程，同时叠加需求端持续发力，有望提升“反内卷”行情的空间。“反内卷”与供给侧改革政策均旨在破除低效供给，历次供给侧改革引发的相关板块行情持续性较强，如钢铁、煤炭行情持续时间贯穿前两次PPI回升周期。

图 3：PPI 当月同比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

(2) 美国关税政策影响钝化

美国对原对等关税豁免 90 天于 7 月 8 日到期进行了延期，新的对等关税生效时间为 2025 年 8 月 1 日凌晨起。美国近期陆续宣布了对一些致函或谈判的国家新的关税税率，多数国家或地区新的关税税率较 4 月初加征的原对等关税税率有所调整(不含未致函或谈判，以及出口美国规模较小的国家)。总体上，已宣布的新的关税税率，多有下调，少数超预期上调，因此整体上新的对等关税税率没有超预期。

表 5：美国最新对等关税政策情况(截至 7 月 16 日)

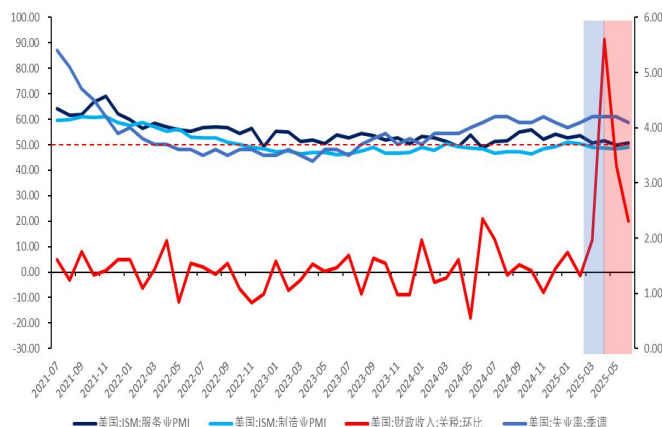
美国针对的主要国家/地区	原对等关税税率	对等关税税率调整 2025年4月10日-7月8日	对等关税税率调整 2025年7月9日-7月31日	新对等关税 2025年8月1日凌晨起
柬埔寨	49%	10%	10%	36%
中国(含港澳特区)	34%	2025年4月10日起短暂升至125%，自2025年5月14日起90天，至8月12日，加征10%		2025年8月1日至8月12日期间，加征10%基础对等关税，最新谈判公告
欧盟	20%	10%	10%	30%
印度尼西亚	32%	10%	10%	19%
日本	24%	10%	10%	25%
老挝	48%	10%	10%	40%
马来西亚	24%	10%	10%	25%
摩尔多瓦	31%	10%	10%	25%
缅甸	44%	10%	10%	40%
利比亚	31%	10%	10%	30%
伊拉克	39%	10%	10%	30%
哈萨克斯坦	27%	10%	10%	25%
文莱	24%	10%	10%	25%
阿尔及利亚	30%	10%	10%	30%
孟加拉国	37%	10%	10%	35%
波黑	35%	10%	10%	30%
菲律宾	17%	10%	10%	20%
塞尔维亚	37%	10%	10%	35%
南非	30%	10%	10%	30%
韩国	25%	10%	10%	25%
斯里兰卡	44%	10%	10%	30%
泰国	36%	10%	10%	36%
突尼斯	28%	10%	10%	25%
越南	46%	10%	10%	20%(转口贸易40%关税)
巴西	10%	10%	10%	50%
墨西哥	10%	10%	10%	30%
加拿大	-	-	-	35%
未致函国家				15%-20%
规模体量小的国家				略高于10%

资料来源：关务小二，贸易夜航，华龙证券研究所

美国对等关税政策未完全落地的情况下，美国的通胀水平目前受到关税冲击尚未完全显现，但最终对等关税落地若整体明显高于当前的基础关税将进一步推升美国通胀水平。美国 4 月之后关税政策缓和是美国劳动力市场保持韧性和通胀未完全传导的主要原因，尤其受到前期“抢进口”影响，使通胀保持相对温和。

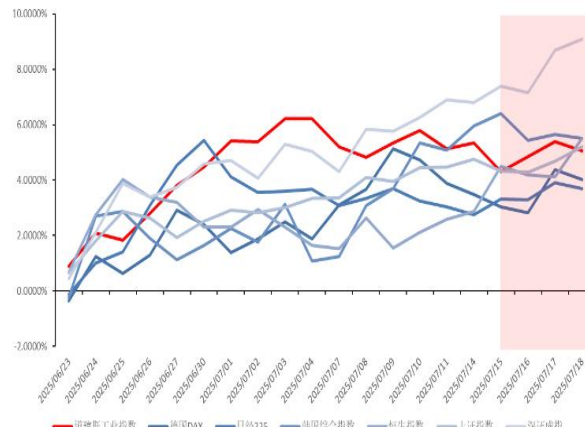
关税不确定性影响美国劳动力市场，若美国关税政策 8 月后上调，可能致使劳动力市场疲软，经济趋弱，成为预防式降息原因。7 月 16 日，美联储发布经济状况“褐皮书”显示，从 5 月下旬到 7 月初，美国经济活动略有增加，但不确定性仍然很高，企业招聘总体上保持谨慎态度，归因于持续的经济和政策的不确定性，各地区的物价均有所增长，经济前景呈现中性至略微悲观态势。美联储卡什卡里此前表示，“如果劳动力市场出现严重恶化，即使通胀仍然处于高位，美联储也可能降息”。据 CME 美联储观察，美联储 9 月维持利率不变的概率为 31.1%，而累计降息 25 个基点的概率达到 64.4%。

图 4：美国关税政策变动下的 PMI 和失业率(%, 右)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：美国对等关税背景下的全球主要指数走势



资料来源：Wind，华龙证券研究所

美国对等关税豁免延期，从加征趋势来看，多数较初期加征力度略有下调，整体上来看，美国关税政策可能在做通胀方面的权衡，以及可能对美国经济带来的影响，未表现出更加激进的关税政策倾向，整体上对市场的影响较为有限，但仍需关注美国对于特定领域加征关税带来的影响。

(3) 业绩披露情况对市场风险偏好有所影响

根据 Wind 数据，截至 2025 年 7 月 20 日，共 1547 家上市公司披露业绩预告，其中“扭亏”“预增”“略增”“续盈”等类型合计占比为 43.7%。预喜类型占比较高的行业包括非银金融、有色金属、综合、农林牧渔、钢铁、电子、建筑材料、汽车等。预喜类型占预告公司数量比重较高的行业包括非银金融、有色金属、综合、电子、农林牧渔、公用事业、汽车、钢铁等。

表 6：上市公司业绩预告情况

行业	上市公司数量	续亏	预减	扭亏	首亏	预增	略增	略减	续盈	不确定	预告公司总数	预喜类型合计	公司预喜类型占上市公司数量比重	公司预喜类型占预告公司数量比重	乘积
银行	42										0	0	0.00%	-	-
房地产	102	31	6	13	16	6					72	19	18.63%	26.39%	4.92%
计算机	359	40	4	12	8	11	1			1	77	24	6.69%	31.17%	2.08%
商贸零售	98	8	5	5	8	7	1				34	13	13.27%	38.24%	5.07%
机械设备	588	26	16	16	11	31	5	2	1		108	53	9.01%	49.07%	4.42%
电力设备	388	31	8	11	8	26	2	1	1		88	40	10.31%	45.45%	4.69%
建筑装饰	164	30	1	3	8	6					48	9	5.49%	18.75%	1.03%
建筑材料	73	11	7	5	6	11		1			41	16	21.92%	39.02%	8.55%
家用电器	103	4	8	2	3	9	2				28	13	12.62%	46.43%	5.86%
纺织服装	107	15	6	5	6	10	1				43	16	14.95%	37.21%	5.56%
农林牧渔	113	12	7	13	5	15	2				54	30	26.55%	55.56%	14.75%
电子	482	17	12	12	10	43	13	2	1	2	112	69	14.32%	61.61%	8.82%
综合	18	1		2	1	3					7	5	27.78%	71.43%	19.84%
公用事业	134	7	6	5	4	10	3		1		36	19	14.18%	52.78%	7.48%
医药生物	494	25	14	8	18	27	7	3			102	42	8.50%	41.18%	3.50%
汽车	299	18	9	7	15	34	6	1			90	47	15.72%	52.22%	8.21%
环保	137	7	3	1	5	5	1			1	23	7	5.11%	30.43%	1.56%
石油石化	48	5	4	2	2	4					17	6	12.50%	35.29%	4.41%
有色金属	141	5	4	12	5	24	4				54	40	28.37%	74.07%	21.01%
通信	130	12	6	4	7	12	1	1			43	17	13.08%	39.53%	5.17%
交通运输	127	8	9	6	2	9					34	15	11.81%	44.12%	5.21%
传媒	131	19	2	8	10	9					48	17	12.98%	35.42%	4.60%
非银金融	83		3	3	3	30		1			40	33	39.76%	82.50%	32.80%
基础化工	429	31	22	11	18	42	4	1	1		130	58	13.52%	44.62%	6.03%
社会服务	80	10	5	6	4	4	2				31	12	15.00%	38.71%	5.81%
轻工制造	165	20	10	5	9	9			1		54	15	9.09%	27.78%	2.53%
国防军工	142	13	6	4	8	8		1			40	12	8.45%	30.00%	2.54%
食品饮料	127	11	9	6	8	5	4				43	15	11.81%	34.88%	4.12%
煤炭	37	8	7	1	5			1			22	1	2.70%	4.55%	0.12%
美容护理	33	2	1			1					4	1	3.03%	25.00%	0.76%
钢铁	44	9	1	5	2	7					24	12	27.27%	50.00%	13.64%

资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：截至 2025 年 7 月 20 日，业绩预告仅为各行业部分公司披露，不能完全反映上市公司业绩总体情况。

(4) 上半年经济增速稳定

①上半年 GDP 同比增长 5.3%，高于全年 GDP 目标增速。二季度增速为 5.2%，略低于一季度 5.4% 的增速，主要受到外部环境变化的影响，但经济呈现较强韧性，增速保持稳定。分产业看，第一、第三产业二季度 GDP 增速有所回升，分别为 3.8% 和 5.7%，较一季度上升 0.3 和 0.4 个百分点；而第二产业二季度 GDP 增速有所回落，为 4.8%，较一季度回落 1.1 个百分点。②上半年规上工业增加值同比增长 6.4%，相较于一季度 6.5% 的增速小幅下行，不过 6 月单月规上工业增加值同比增长 6.8%，较 5 月 5.8% 回升，呈现边际改善。上半年，三大门类中，制造业增加值同比增长 7.0%，保持较高增速。其中，装备制造业增加值同比增长 10.2%，高技术制造业增加值同比增长 9.5%。产品类型中，3D 打印设备、新能源汽车、工业机器人产品产量同比分别增长 43.1%、36.2%、35.6%。③上半年固定资产投资同比增长 2.8%，增速较 1-5 月有进一步下调。分领域看，制造业、基础设施建设、房地产领域固定资产投资增速分别为 7.5%、8.9% 和 -11.50%，均有所下调。不过制造业和基础设施建投投资端增速平稳，先进制造业、高技术服务业、绿色能源方面投资呈现较高增速，有效投资持续扩大；在“两重”“两新”政策支持下，固定资产投资增速保持平稳。

地产端政策仍需持续发力，中央城市会议传递出较强信号，持续促进刚性和改善性住房需求释放，长期有望稳定房地产市场。④上半年，社会消费品零售总额同比增长 5%，增速较一季度 4.7% 有所回升；上半年，服务零售额同比增长 5.3%，增速快于一季度，服务消费市场稳中向好。6 月单月社会消费零售总额同比增长 4.8%，较 5 月份边际下行，后续政策持续发挥效能，消费端有望保持稳定。⑤6 月进出口、出口、进口同比全部正增长，增速回升。二季度进出口同比增长 4.5%，连续 7 个季度保持增长。

图 6：GDP 同比增速(%)

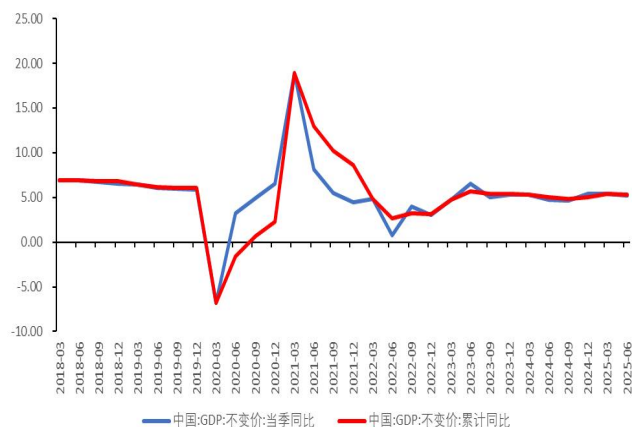
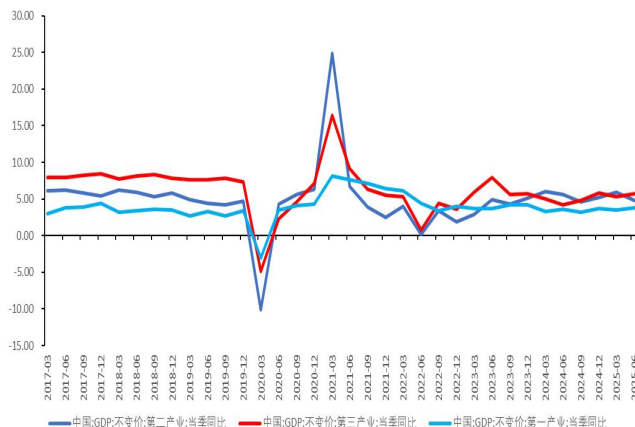


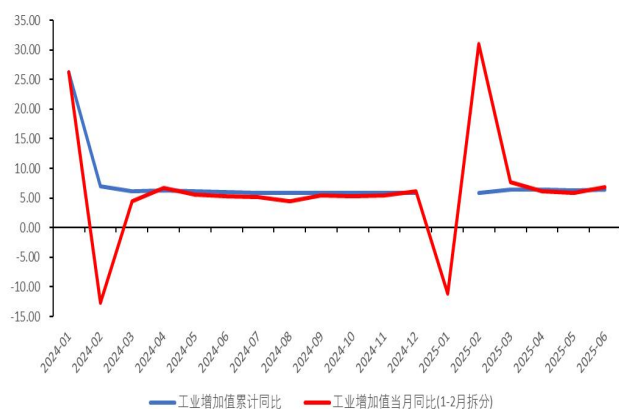
图 7：分产业 GDP 同比增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

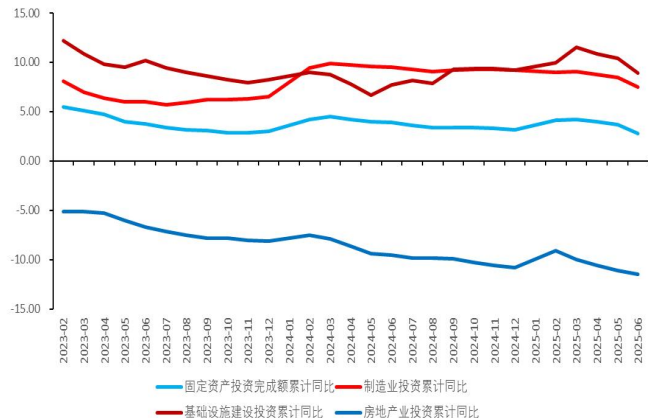
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：工业增加值同比增速(%)



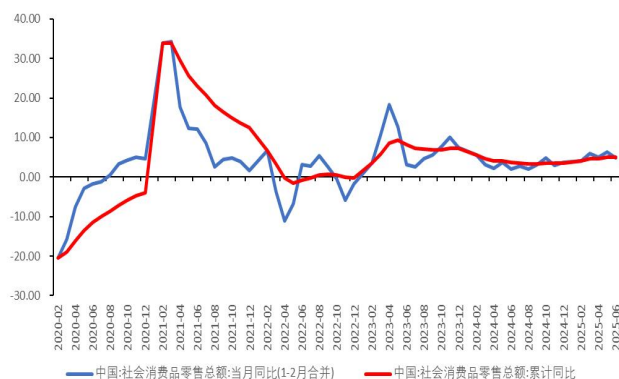
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：固定资产投资增速(%)



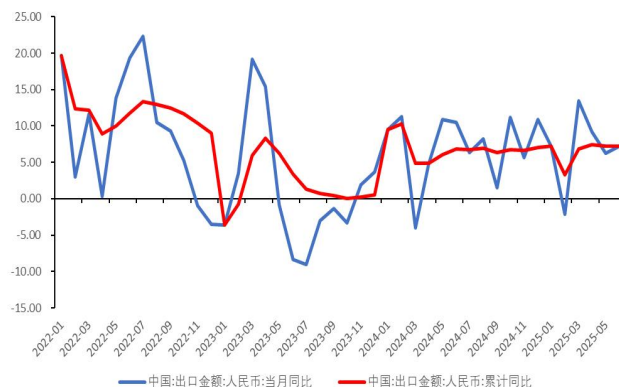
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：社会消费品零售总额同比增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：出口金额同比增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

关注政策和业绩催化方向。上周(2025 年 7 月 14 日-2025 年 7 月 18 日)市场稳中有升。主要得益于以下几个方面因素：一是上半年经济数据公布，尽管受到外部不确定因素扰动，但经济仍保持稳健增速，并且增速高于年度经济增速目标值，为下半年实现经济增速预期打下基础。二是外围扰动因素较少，尽管特朗普的关税政策仍有不确定性，但在公布的关税加征税率上，相较于 4 月对等关税税率没有明显超预期。三是“反内卷”措施持续发酵，相关板块表现活跃，为市场提供了较好的做多机会，这些板块的价值重估，为市场提供了比较好的支撑。四是成长板块整体表现较好，主要受到消息面利好因素的催化，其中算力、创新药表现较好，提升了市场风险偏好。总体上，近期市场在没有实质性利空扰动的情况下，叠加较多的利好因素催化提振风险偏好，支撑市场保持稳健运行，后续可持续关注政策预期，以及美国“对等关税”谈判动向对市场的影响。

行业及主题配置。一是科技和先进制造等成长方向。相关板块市场表现活跃，受到政策及行业利好催化的机会较多并且表现出较高的景气度。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”政策催化方向。近期相关行业对于“反内卷”给予了积极回应，市场关注度较高，利好方向如钢铁、光伏、水泥、锂电、电力装备、汽车等行业或细分领域均有所表现。三是行业上市公司业绩披露阶段，关注业绩改善或超预期的方向。预喜类型占比较高的行业包括非银金融、有色金属、综合、农林牧渔、钢铁、电子、建筑材料、汽车等。四是政策发力提振内需。关注“两重”“两新”“城市更新”等政策带动方向。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 12：全球主要指数涨跌幅(%)

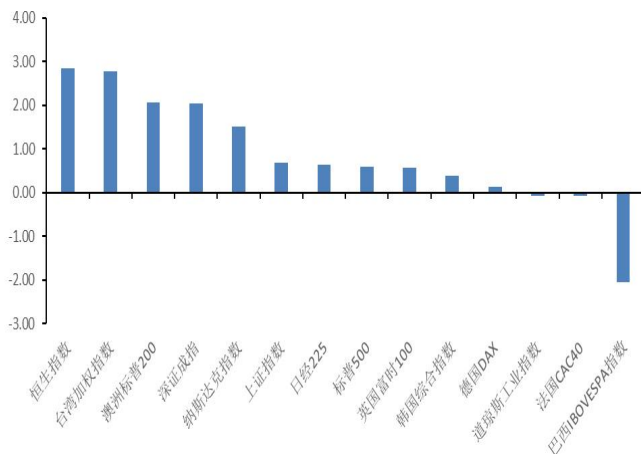
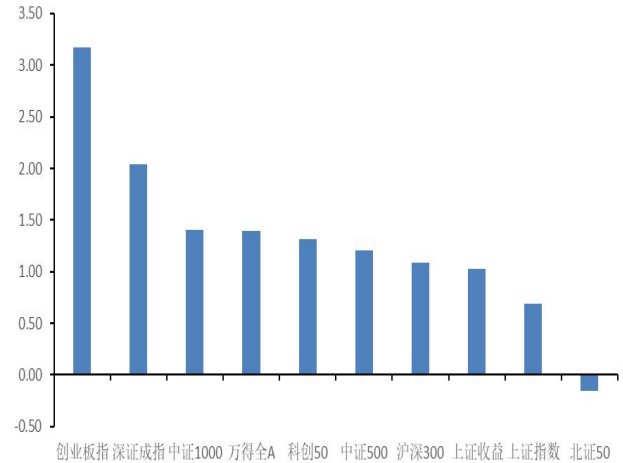


图 13：国内指数涨跌幅(%)

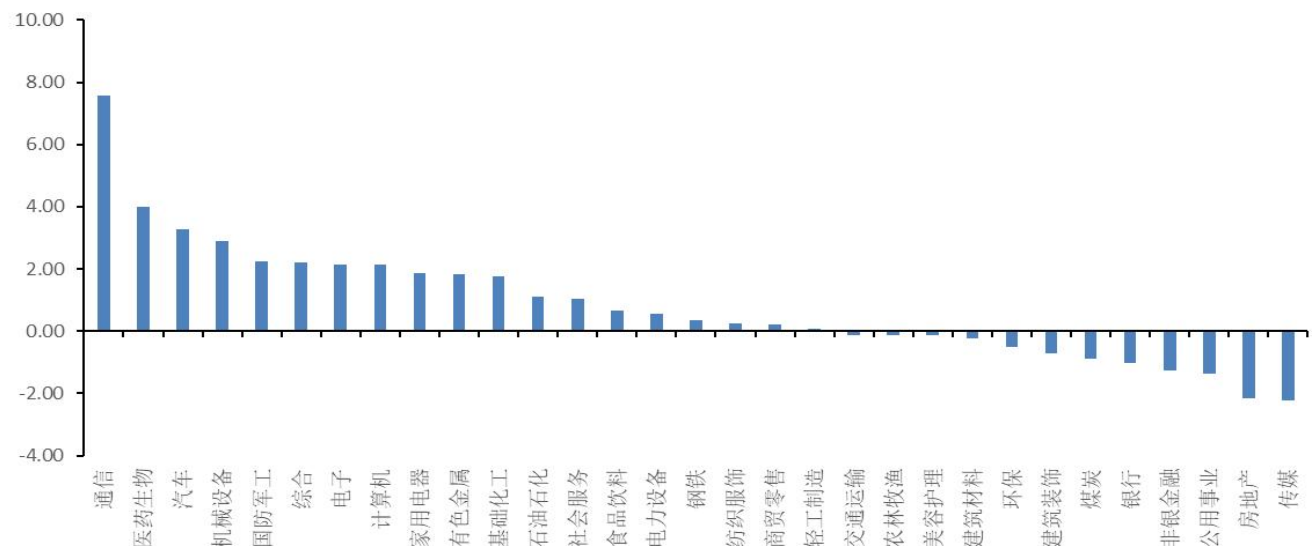


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 7 月 14 日-2025 年 7 月 18 日

2.2 行业及概念指数表现

图 14：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 14 日-2025 年 7 月 18 日

图 15: 概念指数涨幅前十板块(%)

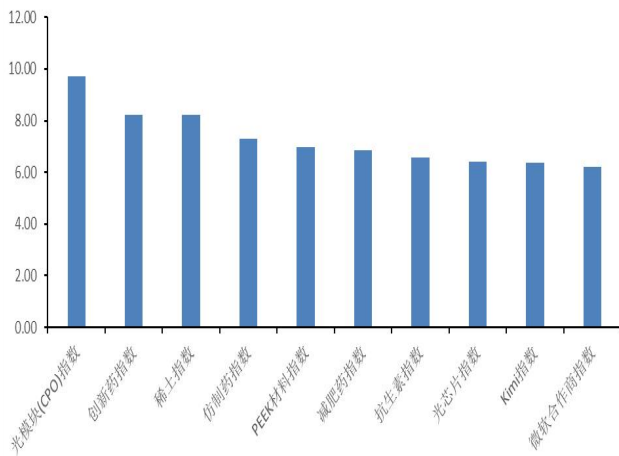
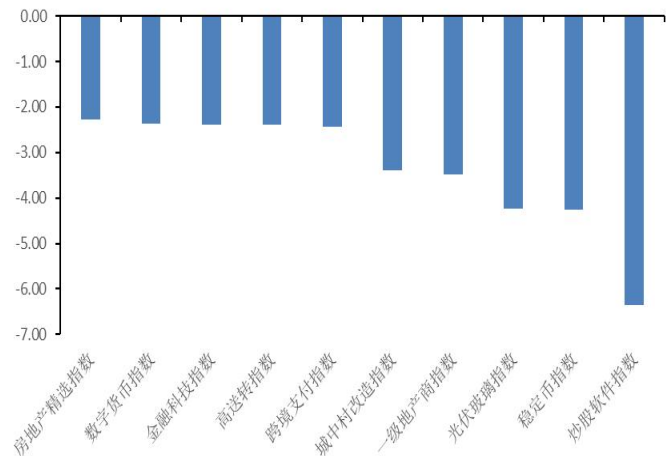


图 16: 概念指数跌幅前十板块(%)

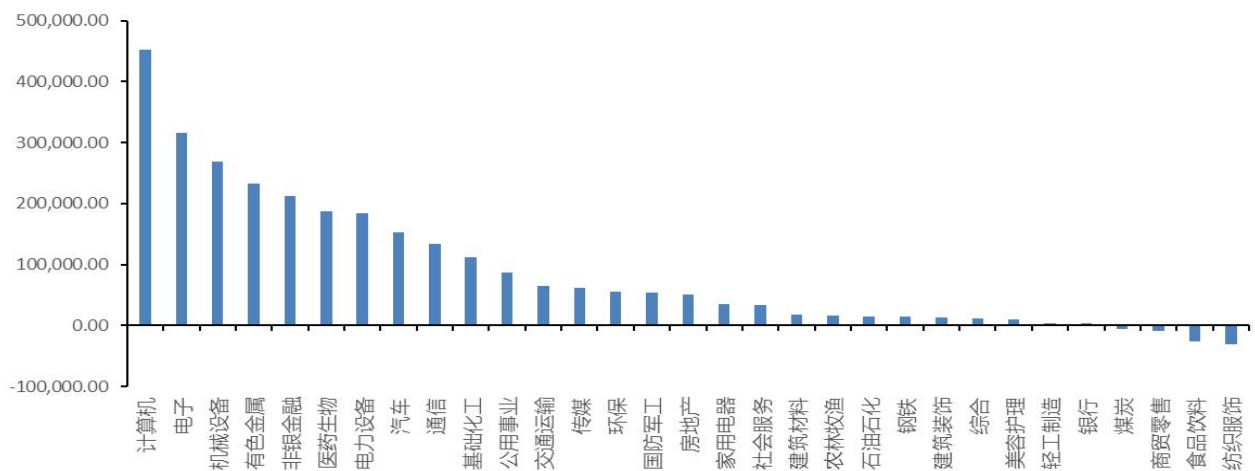


资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2025 年 7 月 14 日-2025 年 7 月 18 日

2.3 融资交易行业方向

图 17: 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 14 日-2025 年 7 月 18 日

2.4 市场及行业估值

表 7：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	26.53	30.60
深证成指	66.70	30.28
中证 1000	68.98	36.73
沪深 300	72.64	40.85
万得全 A	77.49	45.65
上证指数	78.09	50.57
上证收益	78.09	50.57
中证 500	80.15	62.90
北证 50	93.46	98.46
科创 50	98.81	46.76

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 7 月 18 日-2025 年 7 月 18 日

表 8：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%
农林牧渔	7.37	12.69
食品饮料	7.69	4.57
公用事业	21.36	37.72
有色金属	28.29	46.75
家用电器	28.55	14.34
非银金融	38.11	34.79
电力设备	40.48	39.16
交通运输	42.34	18.76
社会服务	46.07	23.88
美容护理	46.80	26.10
通信	48.31	84.86
综合	49.29	51.97
纺织服装	62.42	50.89
石油石化	62.79	12.19
汽车	63.43	82.09
医药生物	64.23	23.72
基础化工	70.13	35.09
轻工制造	70.49	32.11
建筑装饰	73.44	15.28
机械设备	75.91	67.11
煤炭	76.91	28.59
银行	77.68	40.30
环保	77.96	33.23
传媒	81.13	73.24
电子	84.13	64.68

建筑材料	84.77	15.94
国防军工	85.41	75.87
商贸零售	89.25	58.99
钢铁	91.35	49.89
房地产	98.67	15.78
计算机	99.73	73.10

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 7 月 18 日-2025 年 7 月 18 日

3. 事件日历

表 9：事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-07-23	7 月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	重要
2025-07-23	原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶)	重要
2025-07-23	原油库存量(千桶)	重要
2025-07-23	战略石油储备库存量(千桶)	重要
2025-07-23	原油产量引伸需求(万桶/日)	重要
2025-07-23	蒸馏燃油产量引伸需求(万桶/日)	重要
2025-07-23	车用汽油总产量引伸需求(万桶/日)	重要
2025-07-23	炼油厂产能利用率(%)	重要
2025-07-23	炼油厂开工率(%)	重要
2025-07-24	初请失业金人数:季调((人)	重要
2025-07-24	6 月新屋销售:季调:折年数(千套)	重要

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