



2025 年 7 月 21 日

震荡向上或为主，结构性机会丰富

分析师：惠祥凤

执业证书编号：S0990513100001

电话：0755-83007028

邮箱：huixf@ydzq.sgcc.com.cn

观点：

总量视角

【A 股大势研判】

2025 年下半年市场运行逻辑：宏观经济环境和货币政策是影响 A 股走势的重要变量，A 股本身的估值、业绩及供需关系也对 A 股的走势起着至关重要的作用。宏观经济方面，美国关税政策对全球经济造成扰动，预计下半年国内出口增速或有压力，后续财政政策可能会加大刺激力度对冲；货币政策方面，下半年美联储大概率会降息，国内货币政策继续适度宽松，但主要还看需求端；估值方面，在市场低估程度明显缓解后，下半年关注重点为估值驱动能否向盈利驱动顺利切换；股票需求方面：个人投资者资金或小幅增加，公私募资金新发规模有望继续改善，长期资金在监管层的鼓励引导下有望成为重要的增量资金来源之一，建议加大理财资金权益配置比例，外资流入进入平缓阶段，回购资金有望延续良好的态势，类“平准基金”汇金公司未来有望继续增持（如果市场出现大幅波动），结构性货币政策工具支持资本市场。股票供给方面：IPO 发行节奏或略有加快、再融资大概率继续回暖、减持力度或略有加大，加大退市力度的同时应加强对投资者权益的保护。监管层多举措促进投融资两端动态平衡措施，促进权益市场流动性明显改善。

2025 年下半年市场展望：2025 年市场的节奏预计将会放缓，沪深三大指数呈现震荡“慢牛”格局，结构性机会占优，市场风格轮换，小盘股和大盘股均有机会，但个股会分化，“高成长中小盘股”+“稳分红核心资产”均衡配置的性价比更高。具体下半年，外部不确定性和国内有效需求不足依然是面临的现实问题。不过，在关税谈判结果大概率向好、政策持续发力和流动性环境整体性改善的推动下，A 股市场有望呈现出震荡向上，结构性机会丰富的行情特征，对选股能力和节奏把握提出更高要求。后市需密切关注主要经济体关税谈判进程及结果（尤其中美）、三季度政策窗口期（财政发力）和美联储货币政策转向时点。

在投资机会上，投资者可择机择低布局以下几个方向：

1、**科技创新主线**：机器人行业、泛 AI、半导体、数字经济（数字货币）等，也是逢低布局（需要注意的是，科技题材内部将高度分化，投资者需深挖基本面，规避纯概念炒作、估值过高的品种，谨防投资风险）；

2、**反内卷主线**：光伏、电池、储能、新能源汽车、建材、煤炭、钢铁、有色等产业；

3、**消费升级与政策受益领域**：包括医药创新与消费医疗、设备更新与智能家居、跨境电商与产业带升级等。

4、**中报业绩超预期方向**：前期我们反复推荐了中报业绩超预期方向的投资机会，近期市场表现也确实验证了我们的预判，目前市场虽仍处于中报行情中，但随着业绩预告的收官，中报业绩的炒作力度或许会边际递减。

研报内容

总量研究

【A 股大势研判】

一、上周五市场综述

周五早盘，沪深三大指数集体高开，开盘后集体走强，三大股指半日收涨。盘面上看，稀土、能源金属早盘大涨，锂电板块走高，AI 概念股活跃。午后，指数探底回升，三大指数集体收涨。盘面上看，有色煤炭等周期股走强，游戏股回调。

全天看，行业方面，小金属、能源金属、采掘、化肥、煤炭、有色等板块涨幅居前，游戏、多元金融、汽车服务、消费电子等板块跌幅居前；概念股方面，稀土永磁、汽车拆解、锂矿、Kimi 等概念股涨幅居前，轮毂电机、数字水印、电子竞技等概念股跌幅居前。

整体上，个股涨多跌少，市场情绪活跃，赚钱效应一般，两市成交额 15711 亿元，截止收盘，上证指数报 3534.48 点，上涨 17.65 点，涨幅 0.50%，总成交额 6436.28 亿；深证成指报 10913.84 点，上涨 40.22 点，涨幅 0.37%，总成交额 9274.27 亿；创业板指报 2277.15 点，上涨 7.82 点，涨幅 0.34%，总成交额 4325.04 亿；科创 50 指报 1007.53 点，上涨 1.88 点，涨幅 0.19%，总成交额 269.46 亿。

二、上周市场回顾

上周市场继续上涨。沪指周涨幅 0.69%，深证成指周涨幅 2.04%，创业板周涨幅 3.17%，科创 50 指数周涨幅 1.32%。具体表现如下：周一沪深两市全天呈现分化走势。银行等权重板块走强推动沪指继续上行，而题材股分化导致深成指表现偏弱。虽然人行机器人概念股等卷土重来带动深成指一度回升，但非银金融及游戏等前期热点再度调整拖累了市场。整体上，市场在结构分化中延续了此前的震荡上行趋势。周二指数走势出现分化，早盘盘中沪指跳水，多数传统权重板块走弱，一度失守 3500 点；而泛 AI 概念、光通信模块概念等大涨带动创业板走强，再创近期反弹新高，午后沪深两市探底回升，创业板指依旧强势，此前沪指持续走强的态势在周二暂时扭转。周三沪深三大指数窄幅震荡，小幅收跌，两市成交额小幅萎缩，但仍在 1.4 万亿上方。盘面上看，此前领涨的低估值红利板块显露疲态，直接压制指数上行空间；另一方面，成交回落抑制上攻空间。周四沪深三大指数集体上涨，深成指及创指明显偏强。盘面上看，金融股拖累下，沪指表现欠佳。但题材股轮番发力下，深成指单边上行，延续近期持续上行趋势。具体看，创新药政策提振以及龙头业绩刺激下，板块连日走高，人行机器人、CPO 等科技赛道在业绩预增的催化下大涨，能源金属与苹果概念也凭借产业链复苏预期获得资金青睐等。周五沪深三大指数全线收涨，但盘中冲高回落的走势，既体现了资金对新高的试探，也暴露了当前市场的分歧。盘面上看，资源类周期股再度扛起领涨大旗，稀土板块受业绩提振及行业供需格局优化推动大涨，有色、锂矿等板块则受益于大宗商品价格阶段性反弹利好提振。整体而言，低估值叠加业绩边际改善的周期标的成为短期焦点。

三、上周盘面点评

一是稀土永磁概念股继续上涨。周五稀土永磁概念股大涨。近期，中国两大稀土巨头宣布提价。整体来看，2025 年下半年，如果贸易谈判向好发展，在出口可能逐步放开、需求持续增长、供给刚性下，稀土产业战略价值日益彰显，基本面复苏预期持续增强。

二是医药股集体近期连续走强。周三化学制药、超级真菌、肝素、创新药等医药集体大涨，周四生物制品、医疗服务、重组蛋白、CRO、单抗、创新药等医药股集体大涨，周五医药股表现依旧不错。消息面上，国家医保局第十一批国家组织药品集中采购工作日前启动。本次集采坚持“集采非新药、新药不集采”的原则，也就是说临床使用成熟的“老药”才会纳入集采范围，创新药不会被纳入集采。此外，国家医保局、国家卫生健康委近日联合印发《支持创新药高质量发展的若干措施》，从研发支持、医保准入、临床应用等维度推出 16 条具体举措，旨在推动创新药产业高质量发展。我们认为，创新药是医药整体行业中的增量领域，商业化落地的环境持续向好，国产创新药正逐步进入自我造血，精益投入的健康新循环。展望 2025 年下半年，医药板块具备配置价值：首先，医药调整四年，下跌幅度巨大；其次，目

前医药生物市盈率处于相对低位水平；再次，前期的下跌已经对集采政策及反腐的影响充分计价；最后，老龄化进程加快，医药需要旺盛。2025 年或成为基本面趋势改善值得期待的一年。可关注创新药、中药 OTC、眼科及牙科医疗服务、家用医疗器械、血制品等（逢低配置）。

三是煤炭有色等周期股一度活跃。周五煤炭有色等周期股走强。消息面上，市场下一个重要的关注点，可能是即将召开的政治局会议：对于本次政治局会议，市场有着多方面的预期。在宏观经济政策上，鉴于当前国内外经济形势，预计会进一步强调加大宏观政策调控力度。产业政策方面，科技创新依旧会是重点关注的领域。同时，市场对“反内卷”政策 可能也有期待。后市可择机关注反内卷主线：光伏、电池、储能、新能源汽车、建材、煤炭、钢铁、有色等产业。

四是光通信模块概念股近期逐步上行。周二光通信模块概念股大涨，周四 CPO 及光通信模块概念股大涨。光通信模块是一种将电信号转换为光信号（或反向转换）的器件，用于光纤通信系统中实现高速、大容量的数据传输。它是现代通信网络（如 5G、数据中心、宽带接入等）的核心组件之一。2025 年下半年，光通信模块行业仍可能处于高景气周期，AI 算力、数据中心升级、技术革新（硅光/CPO）是核心驱动力。投资者可关注头部企业及技术领先的二线厂商，同时留意政策与全球算力基建进展（逢低关注）。

五是 PEEK 材料近期逐步上行。周一 PEEK 材料概念股大涨，周三周四 PEEK 材料概念股继续上涨。消息面上，某树科技中标中移（杭州）信息技术有限公司 2025 年至 2027 年人形双足机器人代工服务采购项目，总标包 1.24 亿。受此利好消息刺激，PEEK 材料大涨。与通用金属对比，PEEK 材料在满足所需强度的同时，可明显降低材料的自重，实现轻量化。在人形机器人等领域应用需求增加的背景下，因具有轻量化与物理性能方面的优势，PEEK 材料市场有望迎来快速增长（尽量不追高，逢低关注为主）。

六是机器人行业近期逐步上行。周一人行机器人、机器人执行器等概念股大涨，周三机器人执行器及人行机器人等概念股大涨，周四机器人行业继续上涨。消息面上，据证券时报，杭州某树科技股份有限公司创始人兼首席执行官王某某 7 月 15 日在表示：“公司去年发布了 G1 这款人形机器人，发布以后，在全球范围内受到大家的广泛关注，大家也愿意采购公司的机器人，今年出货量相对去年有明显增长。不单是我们公司，对整个机器人行业来说，今年上半年的增长速度非常快，科技发展趋势非常明显。”2025 年 1 月 7 日，年度策略报告推荐机器人行业的时候，正好是个相对低点。人行机器人概念板块自 1 月 7 日以来至阶段性高点的涨幅 60%左右，机器人执行器概念板块自 1 月 7 日以来至阶段性高点的涨幅超 60%，机器人行业自 1 月 7 日以来至阶段性高点的涨幅超 30%。不过，短期涨幅过大，3 月初，我们反复提醒投资者后市注意节奏，3 月中下旬及 4 月初，机器人行业出现大幅回调，也在预期之中。经过调整之后，机器人行业是值得长期配置的方向，4 月份二季度策略报告提醒逢低关注，之后机器人行业再度缓慢上行。展望 2025 年下半年，仍可逢低关注。理由如下：一是行业内生增长动能强劲，全球工业机器人装机量增长较快；二是政策层面积极支持，“十四五”规划机器人行业年均营收增速超 20%，已成为国家政策重点支持领域。工业机器人行业在政策大力扶持叠加产业内生增长驱动强劲的背景下有望迎来快速发展；三是人形机器人被认为是 AI 应用落地的重要载体之一。大模型问世是人工智能发展的分水岭，未来会有一段较长的发展红利期。2025 年人形机器人行业有望进入量产阶段，获得头部厂商定点和技术认可的企业有望取得超额表现；四是今年政府工作报告强调“科技自立自强”与“扩大内需”双轮驱动。大力发展智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备（逢低关注，不追高，高抛低吸或是占优策略）。

七是泛 AI 主题频繁活跃。周二 Kimi、AI 智能体、ChatGPT 等人工智能概念股大涨，周五 Kimi、AI 语料上涨。2025 年 1 月 7 日，我们发布了年度策略报告，把泛 AI 主题排在了主题投资的第一位，从今年一季度看，泛 AI 主题表现相当亮丽。今年政府工作报告中定调，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。我们认为，人工智能引领新一轮科技革命，将催生众多“AI+”的投资机会：国产 AI 算力的发展进步较快，催化产业链硬件革命；同时，算力的提升扩展 AI 的场景化应用面积，AI+应用迎来拐点。AI 产业链投资方向有望向 AI 应用方向持续扩散。从 2022 年 11 月 ChatGPT 发布到 2024 年“文生视频”大模型 Sora 开始，再到 2025 年 DeepSeek 的横空出世，全球 AI 产业链发展迅猛，大模型的持续迭代与升级拉动算力增长的需求，带动以半导体为代表的 AI 制造业蓬勃发展，以硬件进步助推算力增长，在过去两年，AI 产业链的投资机会主要在硬件和算力方向。2024 年下半年以来，AI 应用端产品落地加速，呈现出国内和国外共振的产业趋势。展望 2025 年下半年，泛 AI 主题投资后续将进入去伪存真阶段。后续从主题投资转变为有基本面逻辑的新赛道，则需要验证业绩兑现的时间和持续性，观察 AI 应用落地是否能够对业绩产生较大贡献，精挑有业绩兑现能力的标的，部分科技成长类标的缺乏基本面支撑。

八是航天航空板块上涨。周四航天航空等军工股走强，周五航天航空板块继续小幅上涨。2025 年年初，我们再度提醒了军工板块的投资机会，从结果看，2025 年上半年军工板块涨幅 25.46%，明显跑赢大盘。展望 2025 年下半年，军工板块仍可逢低关注，不过，经过过去几年的上涨后，下半年可能会出现高位震荡，个股可能会有分化。首先，政策支持。“十四五”明确加快武器装备现代化，国防科技创新、加速战略性前沿颠覆性技术发展，武器升级和智能化发展，我们预期后续军工行业会获得更多的政策支持，从数据上看，2020 年至 2025 年之间，中国国防预算增幅依次是 6.6%、6.8%、7.1%、7.2%、7.2%、7.2%，近几年军费预算保持平稳增长；其次，俄乌冲突、以伊冲突局势紧张等地缘风险依旧，都是可能的潜在催化剂事件，另外，今年 5 月份的印巴冲突也算是无心插柳的给中国武器装备打了一波广告。且特朗普的关税政策导致全球经济衰退的概率增加，国际地缘政治局势或升级，全球可能进入新一轮军备扩张周期；再次，据中国商飞预测，国产大飞机赛道广阔，当前订单饱满，行业发展具备较强的确定性。后续伴随材料、机载设备、发动机等环节国产化率的提高，国内产业链附加值有望进一步提升；最后，自 4 月以来，多家军工央企集团公开表示看好资本市场，多家军工央企所属上市公司及民参军上市公司，通过发布公告实施增持回购、披露经营管理情况等方式，增强投资者信心，维护投资者利益，稳定及提升上市公司价值。展望 2025 年下半年，可逢低关注航空、飞行武器、国防信息化、船舶制造、军用新材料板块细分领域，精选业绩有长期支撑的标的（逢低关注）。

四、后市大势研判

2025 年下半年市场运行逻辑：宏观经济环境和货币政策是影响 A 股走势的重要变量，A 股本身的估值、业绩及供需关系也对 A 股的走势起着至关重要的作用。宏观经济方面，美国关税政策对全球经济造成扰动，预计下半年国内出口增速或有压力，后续财政政策可能会加大刺激力度对冲；货币政策方面，下半年美联储大概率会降息，国内货币政策继续适度宽松，但主要还看需求端；估值方面，在市场低估程度明显缓解后，下半年关注重点为估值驱动能否向盈利驱动顺利切换；股票需求方面：个人投资者资金或小幅增加，公私募资金新发规模有望继续改善，长期资金在监管层的鼓励引导下有望成为重要的增量资金来源之一，建议加大理财资金权益配置比例，外资流入进入平缓阶段，回购资金有望延续良好的态势，类“平准基金”汇金公司未来有望继续增持（如果市场出现大幅波动），结构性货币政策工具支持资本市场。股票供给方面：IPO 发行节奏或略有加快、再融资大概率继续回暖、减持力度或略有加大，加大退市力度的同时应加强对投资者权益的保护。监管层多举措促进投融资两端动态平衡措施，促进权益市场流动性明显改善。

2025 年下半年市场展望：2025 年市场的节奏预计将会放缓，沪深三大指数呈现震荡“慢牛”格局，结构性机会占优，市场风格轮换，小盘股和大盘股均有机会，但个股会分化，“高成长中小盘股”+“稳分红核心资产”均衡配置的性价比更高。具体下半年，外部不确定性和国内有效需求不足依然是面临的现实问题。不过，在关税谈判结果大概率向好、政策持续发力和流动性环境整体性改善的推动下，A 股市场有望呈现出震荡向上，结构性机会丰富的行情特征，对选股能力和节奏把握提出更高要求。后市需密切关注主要经济体关税谈判进程及结果（尤其中美）、三季度政策窗口期（财政发力）和美联储货币政策转向时点。

在投资机会上，投资者可择机择低布局以下几个方向：

- 1、**科技创新主线**：机器人行业、泛 AI、半导体、数字经济（数字货币）等，也是逢低布局（需要注意的是，科技题材内部将高度分化，投资者需深挖基本面，规避纯概念炒作、估值过高的品种，谨防投资风险）；
- 2、**反内卷主线**：光伏、电池、储能、新能源汽车、建材、煤炭、钢铁、有色等产业；
- 3、**消费升级与政策受益领域**：包括医药创新与消费医疗、设备更新与智能家居、跨境电商与产业带升级等。
- 4、**中报业绩超预期方向**：前期我们反复推荐了中报业绩超预期方向的投资机会，近期市场表现也确实验证了我们的预判，目前市场虽仍处于中报行情中，但随着业绩预告的收官，中报业绩的炒作力度或许会边际递减。

【晨早参考短信】

上周市场继续上涨。沪指周涨幅 0.69%，深证成指周涨幅 2.04%，创业板周涨幅 3.17%。展望下半年，外部不确定性和国内有效需求不足依然是面临的现实问题。不过，在关税谈判结果大概率向好、政策持续发力和流动性环境整体性改善的推动下，A 股市场有望呈现出震荡向上，结构性机会丰富的行情特征，对选股能力和节奏把握提出更高要求。

后市需密切关注主要经济体关税谈判进程及结果（尤其中美）、三季度政策窗口期（财政发力）和美联储货币政策转向时点。投资者可择机择低布局以下几个方向：一是科技创新主线：机器人行业、泛 AI、半导体、数字经济（数字货币）等，也是逢低布局（需要注意的是，科技题材内部将高度分化，投资者需深挖基本面，规避纯概念炒作、估值过高的品种，谨防投资风险）；二是反内卷主线：光伏、电池、储能、新能源汽车、建材、煤炭、钢铁、有色等产业；三是消费升级与政策受益领域：包括医药创新与消费医疗、设备更新与智能家居、跨境电商与产业带升级等。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。本短信不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上