

2025 年 07 月 19 日

证券研究报告|策略研究|策略点评

# 政策和基本面共同提振市场预期，经济转型牛主升浪或已启动

## 报告摘要

### 核心观点：

- ◆ 近期，国内密集召开重要会议，系统阐明了短、中、长期政策思路与潜在取向，为未来政策脉络勾勒清晰框架。既有长期房地产产业的重要转变，又有中期围绕“十五五”规划的前期谋划，还有应对下半年政策重点，或为 7 月政治局会议吹风。中国经济转型的方向与路径正日益清晰。同时，最新经济数据显示经济运行总体保持稳中有进态势，多项关键指标持续向好。政策面和基本面共同提振了资本市场预期，7 月 18 日收盘后，上证指数连续四周周 K 线收阳，且近两周连续站稳 3500 点上方，“经济转型牛”的主升浪或已启动。
- ◆ 二季度及 6 月份经济数据已全部公布。GDP 二季度增速为 5.2%，上半年为 5.3%，则全年实现 GDP 增速目标 5%左右的难度大幅降低。结合近期国常会研究做强国内大循环重点政策举措落实工作，听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报，同时工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台。因此，我们预计在即将迎来的 7 月份政治局会议中，下半年工作重心安排或将向扩内需、反内卷等结构性问题倾斜，而非总量层面的发力。
- ◆ 从经济数据的边际变化来看，6 月份经济结构表现分化，抢出口效应较为显著，并带动工业产出明显恢复，但消费和投资有所回落。6 月份金融数据在总量和结构上均有所改善，其中企业短贷同比大幅多增、M1 增速持续提升，反应实体经济短期活跃度高。观察自 2008 年以来，企业短贷增速和 M1 增速同时从底部趋势性改善对投资者信心有较强的提振作用，万得全 A 大多从底部趋势性上涨。

## 作者

|                         |      |
|-------------------------|------|
| 董忠云                     | 分析师  |
| SAC 执业证书：S0640515120001 |      |
| 联系电话：010-59562478       |      |
| 邮箱：dongzy@avicsec.com   |      |
| 刘庆东                     | 分析师  |
| SAC 执业证书：S0640520030001 |      |
| 联系电话：010-59219572       |      |
| 邮箱：liuqd@avicsec.com    |      |
| 庞晨                      | 研究助理 |
| SAC 执业证书：S0640124040009 |      |
| 联系电话：                   |      |
| 邮箱：pangc@avicsec.com    |      |
| 王警仪                     | 研究助理 |
| SAC 执业证书：S0640123090015 |      |
| 联系电话：                   |      |
| 邮箱：wangjybj@avicsec.com |      |
| 杨子萌                     | 研究助理 |
| SAC 执业证书：S0640124060008 |      |
| 联系电话：                   |      |
| 邮箱：yangzm@avicsec.com   |      |

## 相关研究报告

中航策略周报：《经济转型牛持续，军工和资源品有望成为三季度市场主线》

中航策略周报：《弱美元周期进程提速，经济转型牛主升浪渐进》

中航策略周报：《经济转型牛主升浪尝试破茧》

中航策略周报：《“高低切”下，把握好市场节奏》

中航策略周报：《外部动荡或将加剧，中国资产稳定性优势凸显》

中航策略周报：《“TACO 交易”或已过热，全球资金有望持续增配中国资产》

股市有风险 入市需谨慎

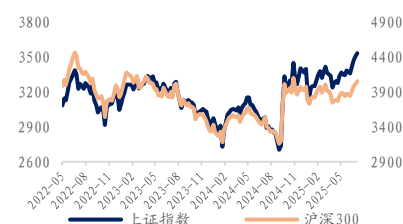
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦  
中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

- ◆ 外资机构上调中国经济增长预测，中国资产的关注度与配置价值同步提升，预计外资将成为 A 股增量资金来源。
- ◆ 上市企业 2025 年中报业绩预告盈利增速中位数小幅上行，预计 2025 年上半年 A 股盈利增速水平与去年同期基本持平，自 2022 年大幅回升后近年来呈现稳中有升态势。分行业看，预喜率前 20 个行业中，净利润同比上下限远超市场中位数的行业为电机Ⅱ、渔业、游戏Ⅱ、白色家电、食品加工等；预警率前 20 个行业中，净利润同比上下限远低于市场中位数的行业为橡胶、油服工程、工程咨询服务Ⅱ、厨卫电器、化妆品等。
- ◆ 中航证券军工组认为，随着军工板块业绩修复的预期不断被印证，叠加“九三阅兵”、地缘冲突事件等多重因素的催化，军工板块后市仍将是全市场关注的重点，存在结构性机会。交易火热的同时也需要注意短期波动风险，八月中报密集披露前，获利资金或有了结冲动，可能将导致波动加大。

市场走势：



#### 投资建议：

- ◆ 往后看，政策面和基本面共同提振了资本市场预期，“经济转型牛”的主升浪或已启动，后续人工智能、军工、资源品、创新药等主线或将轮动式领涨。

## 本周市场回顾：

根据同花顺数据，本周市场整体上涨，上证指数（0.69%）、深证成指（2.04%）、沪深 300（1.09%）、科创 50（1.32%）、创业板指（3.17%）、中证 500（1.20%）、中证 1000（1.41%），均表现较强。行业风格上，成长风格表现较强，上涨 2.26%；金融风格表现较弱，下跌 0.85%。分行业来看，申万一级行业中通信、医药生物、汽车表现较强，分别上涨 7.56%、4.00%、3.28%；传媒、房地产、公用事业表现较弱，分别下跌 2.24%、2.17%、1.37%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 15462.47 亿元，较上周增加 501.02 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 20.41 倍，较上周上涨 1.00%。

## 正文：

近期，国内密集召开重要会议，系统阐明了短、中、长期政策思路与潜在取向，为未来政策脉络勾勒清晰框架。既有长期房地产产业的重要转变，又有中期围绕“十五五”规划的前期谋划，还有应对下半年政策重点，或为 7 月政治局会议吹风。中国经济转型的方向与路径正日益清晰。同时，最新经济数据显示经济运行总体保持稳中有进态势，多项关键指标持续向好。政策面和基本面共同提振了资本市场预期，7 月 18 日收盘后，上证指数连续四周周 K 线收阳，且近两周连续站稳 3500 点上方，“经济转型牛”的主升浪或已启动。

重要会议方面，中央城市工作会议于 7 月 14 日至 15 日在北京举行，时隔近十年后，党中央再次召开的最高规格的城市工作会议。本次会议对于中国的城镇化判断做出了重大转变。会议指出，我国城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。在此背景下，会议为下一阶段城市发展谋划目标和路径时强调“以推进城市更新为重要抓手”。此前市场对于城市工作会议大规模刺激房地产产业的政策博弈落空，但会议也为后续地产板块投资指明新方向，可在结构上重点围绕城市更新相关的新产业机会布局。

7 月 18 日，全国政协在京召开 2025 年上半年宏观经济形势分析座谈会，围绕谋划“十五五”时期经济社会发展目标任务、因地制宜发展新质生产力、全方位扩大内需、稳步推动共同富裕等重点问题持续深化研究，提出对策建议。具体来看，政协委员围绕稳定和活跃资本市场、推动民营企业科技创新、稳住外贸基本盘、建立人工智能发展优势、释放服务消费潜力、促进乡村特色产业发展、实施城市更新行动、助力全国统一大市场建设等协商建言，预计这些领域有望成为“十五五”规划中的重点方向。

二季度及 6 月份经济数据已全部公布。GDP 二季度增速为 5.2%，上半年为 5.3%，则全年实现 GDP 增速目标 5%左右的难度大幅降低。结合近期国常会研究做强国内大循环重点政策举措落实工作，听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报，同时工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台。因此，我们预计在即将迎来

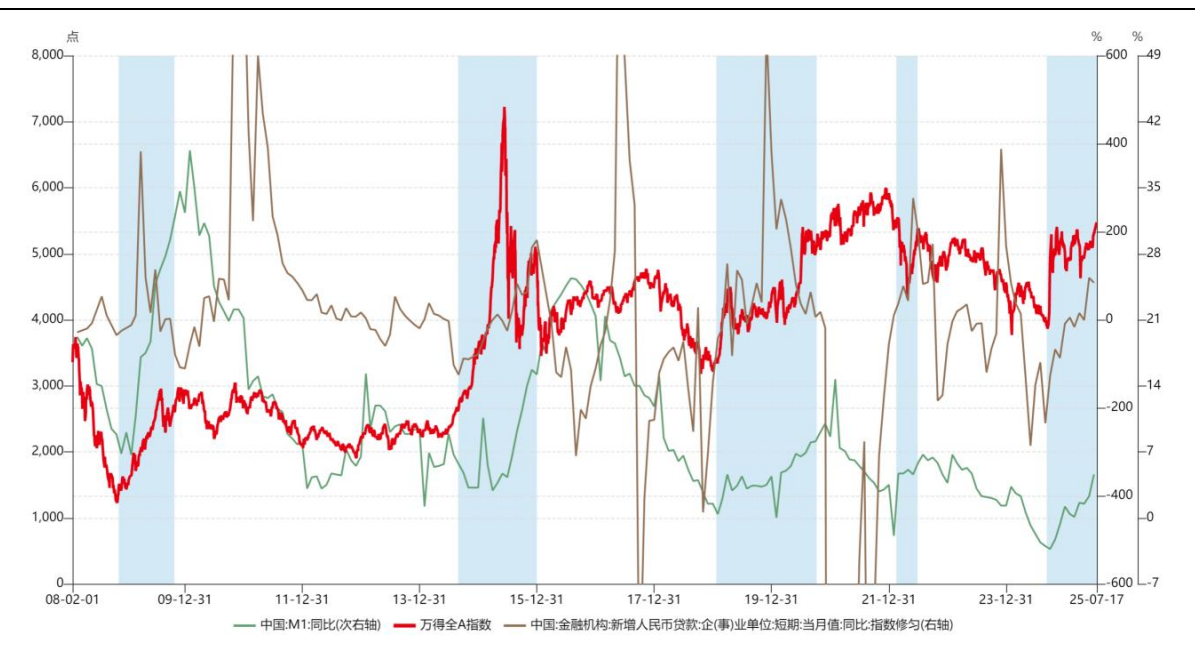
的7月份政治局会议中，下半年工作重心安排或将向扩内需、反内卷等结构性问题倾斜，而非总量层面的发力。

7月16日，国务院总理李强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）》。

7月18日，工业和信息化部总工程师谢少锋介绍2025年上半年工业和信息化发展情况时指出，钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，工业和信息化部将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。“反内卷”政策相关工作有望持续展开。

从经济数据的边际变化来看，6月份经济结构表现分化，抢出口效应较为显著，并带动工业产出明显恢复，但消费和投资有所回落。6月份金融数据在总量和结构上均有所改善，其中企业短贷同比大幅多增、M1增速持续提升，反应实体经济短期活跃度高。观察自2008年以来，企业短贷增速和M1增速同时从底部趋势性改善对投资者信心有较强的提振作用，万得全A大多从底部趋势性上涨。

图1 企业短贷和M1增速同时从底部持续改善时，A股大多底部趋势性上涨（单位：点，%）



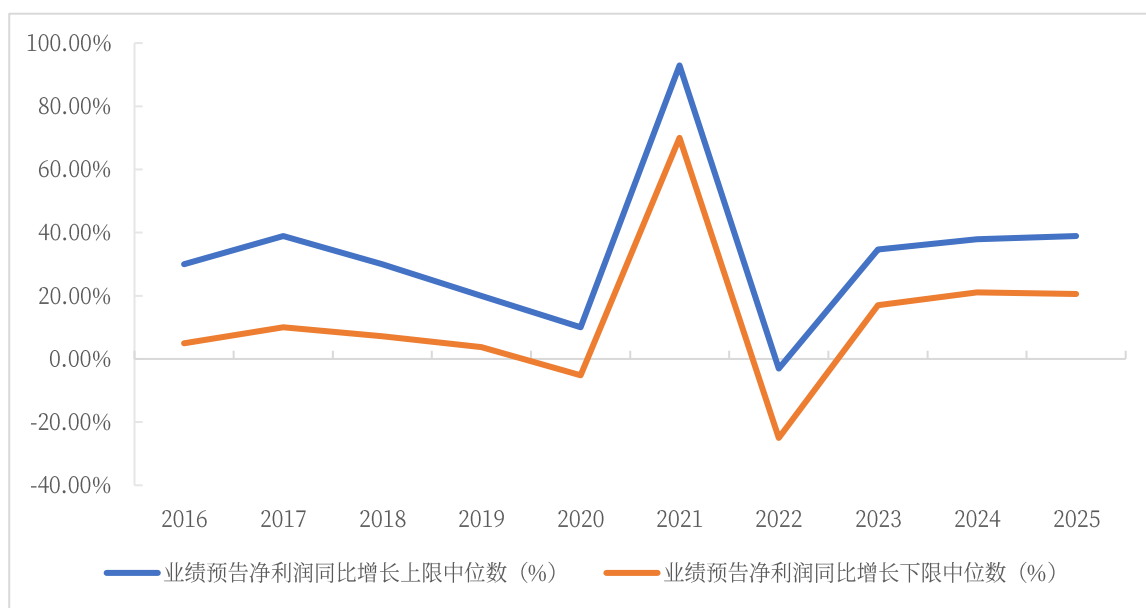
资料来源：Wind，中航证券研究所（注：数据截至7月17日）

外资机构上调中国经济增长预测，中国资产的关注度与配置价值同步提升，预计外资将成为A股增量资金来源。近期如摩根士丹利、德意志银行等外资机构纷纷上调中国经济增长的预期，包括A股在内的中国资产价格也越来越受到关注。根据韩国证券存托结算院（KSD）的最

新数据，截至 7 月 15 日，今年以来韩国投资者对中国内地与香港股市的累计交易额已超过 54 亿美元，中国市场成为韩国股民的第二大海外投资目的地，仅次于美国市场。

上市企业 2025 年中报业绩预告盈利增速中位数小幅上行，预计 2025 年上半年 A 股盈利增速水平与去年同期基本持平，自 2022 年大幅回升后近年来呈现稳中有升态势。从披露率来看，截至 2025 年 7 月 17 日，A 股中报预告 1533 家，披露率达 28.29%，较 2024 年 7 月 17 日披露率 29.84% 基本持平。总体来看，业绩预喜（预增、略增、续盈、扭亏）的企业共 671 家，占比 43.77%，相较去年预喜占比 43.65% 略升；预警（预减、略减、续亏、首亏）企业共 858 家，占比 55.97%，相较去年预警占比 56.10% 略降，但整体变化不大。截至 7 月 17 日，2025 中报净利润同比增长率上限、下限中位数分别为 38.89% 和 20.36%，相较去年同期看，2025 中报净利润同比增长率上限较 2024 中报上限中位数上升 0.96pct，2025 中报净利润同比增长率下限较 2024 中报下限中位数下滑 0.74pct。从近十年历史水平看，2025 中报净利润同比增长率上限、下限中位数分别位于近十年来中报业绩预告净利润同比增长上下限中位数的 88.88% 和 77.77%，处于近十年较高水平。

图2 中报业绩预告净利润同比增长上下限中位数（单位：%）

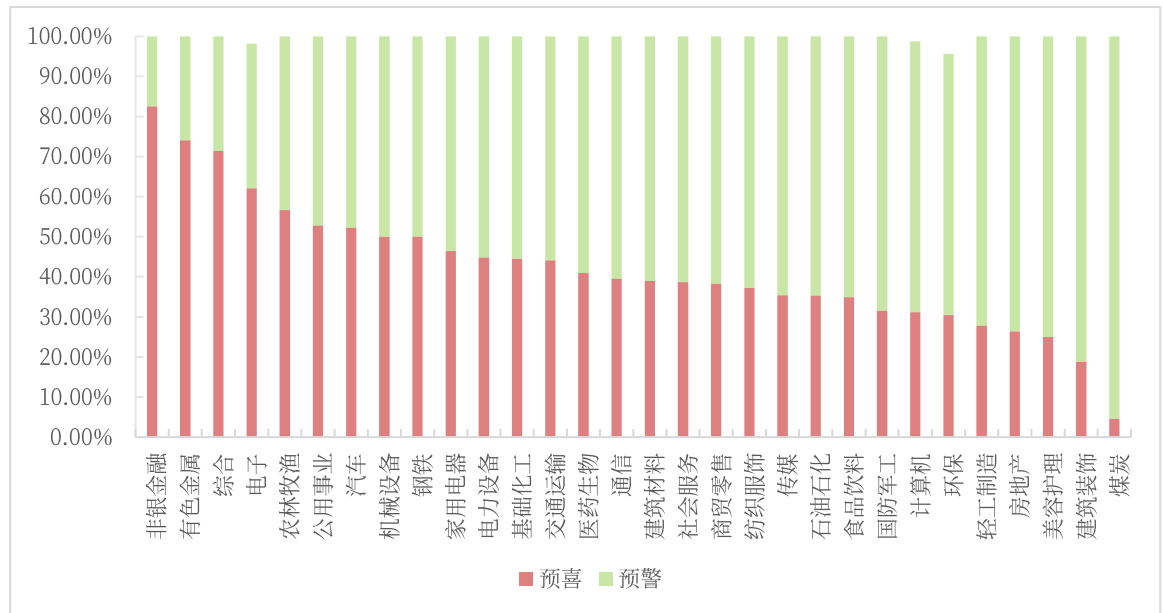


资料来源：Wind，中航证券研究所（注：2025 年中报业绩预告截至 7 月 17 日，历年数据为历年同期中报预告数据）

分行业看，申万一级行业中，非银金融、有色金属、综合、电子、农林牧渔等行业预喜占比较高，达 82.50%、74.07%、71.43%、62.04%、56.60%；煤炭、建筑装饰、美容护理、房地产、轻工制造等行业预警占比较高，达 95.45%、81.25%、75.00%、73.61%、72.22%。进一步观察申万二级行业业绩预告按照预喜率和预警率的前 20 个行业。其中，预喜率前 20 个行业中，净利润同比上下限远超市场中位数的行业为电机 II、渔业、游戏 II、白色家电、食品

加工等；预警率前 20 个行业中，净利润同比上下限远低于市场中位数的行业为橡胶、油服工程、工程咨询服务Ⅱ、厨卫电器、化妆品等。

**图3 申万一级行业上市公司预警预喜对比（单位：%）**



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：预喜包括预增、略增、续盈、扭亏，预警包括预减、略减、续亏、首亏，数据截至 7 月 17 日）

**表2: 预喜率前 20 的申万二级行业业绩预告表现**

| 申万二级行业 | 预告率    | 预警率↑   | 预喜率↓    | 净利润同比上限 (%) | 净利润同比下限 (%) |
|--------|--------|--------|---------|-------------|-------------|
| 调味发酵品Ⅱ | 20.00% | 0.00%  | 100.00% | 141.14%     | 123.72%     |
| 白色家电   | 11.11% | 0.00%  | 100.00% | 559.38%     | 559.38%     |
| 证券Ⅱ    | 58.00% | 0.00%  | 100.00% | 111.72%     | 95.89%      |
| 小金属    | 47.83% | 9.09%  | 90.91%  | 101.69%     | 80.61%      |
| 贵金属    | 75.00% | 11.11% | 88.89%  | 78.98%      | 59.13%      |
| 半导体    | 17.95% | 10.71% | 82.14%  | 172.44%     | 140.28%     |
| 电子化学品Ⅱ | 14.71% | 20.00% | 80.00%  | 21.51%      | 6.15%       |
| 工程机械   | 15.63% | 20.00% | 80.00%  | 62.74%      | 41.97%      |
| 渔业     | 66.67% | 25.00% | 75.00%  | 1354.72%    | 1115.30%    |
| 航海装备Ⅱ  | 36.36% | 25.00% | 75.00%  | 143.79%     | 109.96%     |
| 电机Ⅱ    | 18.18% | 25.00% | 75.00%  | 2747.36%    | 2348.78%    |
| 轨交设备Ⅱ  | 21.88% | 28.57% | 71.43%  | 92.26%      | 69.28%      |
| 其他电子Ⅱ  | 36.84% | 28.57% | 71.43%  | 82.56%      | 56.25%      |
| 元件     | 22.41% | 30.77% | 69.23%  | 70.89%      | 60.74%      |
| 工业金属   | 36.67% | 31.82% | 68.18%  | 52.99%      | 48.38%      |
| 游戏Ⅱ    | 34.62% | 33.33% | 66.67%  | 915.92%     | 715.19%     |
| 风电设备   | 22.22% | 33.33% | 66.67%  | 55.99%      | 34.51%      |
| 生物制品   | 16.36% | 33.33% | 66.67%  | 84.66%      | 63.63%      |
| 食品加工   | 24.00% | 33.33% | 66.67%  | 496.34%     | 411.81%     |
| 家电零部件Ⅱ | 32.14% | 33.33% | 66.67%  | 39.83%      | 16.30%      |

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：申万二级行业，采用整体法同比口径计算净利润同比增速上限和下限，按预警率由低到高、预喜率由高到低排列，数据截至 7 月 17 日）

**表3：预警率前 20 的申万二级行业业绩预告表现**

| 申万二级行业  | 预告率     | 预警率↓    | 预喜率↑   | 净利润同比上限（%） | 净利润同比下限（%） |
|---------|---------|---------|--------|------------|------------|
| 航天装备Ⅱ   | 37.50%  | 100.00% | 0.00%  | -62.50%    | -67.32%    |
| 厨卫电器    | 22.22%  | 100.00% | 0.00%  | -86.28%    | -89.98%    |
| 电视广播Ⅱ   | 50.00%  | 100.00% | 0.00%  | 3.39%      | -18.98%    |
| 煤炭开采    | 50.00%  | 100.00% | 0.00%  | -33.04%    | -38.92%    |
| 工程咨询服务Ⅱ | 8.70%   | 100.00% | 0.00%  | -137.56%   | -185.71%   |
| 酒店餐饮    | 60.00%  | 100.00% | 0.00%  | -67.52%    | -84.22%    |
| 油服工程    | 23.08%  | 100.00% | 0.00%  | -146.66%   | -168.72%   |
| 照明设备Ⅱ   | 33.33%  | 100.00% | 0.00%  | -70.16%    | -83.05%    |
| 白酒Ⅱ     | 30.00%  | 100.00% | 0.00%  | -72.35%    | -86.46%    |
| 化妆品     | 6.25%   | 100.00% | 0.00%  | -82.52%    | -84.67%    |
| 橡胶      | 15.00%  | 100.00% | 0.00%  | -153.76%   | -190.61%   |
| 装修装饰Ⅱ   | 54.17%  | 92.31%  | 7.69%  | 42.45%     | 20.23%     |
| 光伏设备    | 34.38%  | 90.91%  | 9.09%  | -0.05%     | -18.82%    |
| 休闲食品    | 42.86%  | 88.89%  | 11.11% | -75.83%    | -88.73%    |
| 装修建材    | 40.54%  | 86.67%  | 13.33% | -72.12%    | -104.86%   |
| 焦炭Ⅱ     | 100.00% | 85.71%  | 14.29% | 22.99%     | 1.95%      |
| 航空装备Ⅱ   | 15.22%  | 85.71%  | 14.29% | -70.94%    | -75.54%    |
| 广告营销    | 34.48%  | 80.00%  | 20.00% | -23.63%    | -84.74%    |
| 数字媒体    | 38.46%  | 80.00%  | 20.00% | 15.69%     | -61.03%    |
| 通信服务    | 22.73%  | 80.00%  | 20.00% | -67.51%    | -95.96%    |

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（注：申万二级行业，采用整体法同比口径计算净利润同比增速上限和下限，按预警率由高到低、预喜率由低到高排列，数据截至 7 月 17 日）

中航证券军工组认为，随着军工板块业绩修复的预期不断被印证，叠加“九三阅兵”、地缘冲突事件等多重因素的催化，军工指数接近去年“924”后的高位，7 月 9 日，军工行业周融资余额占两市融资余额比例（5.52%）创历史新高。军工板块后市仍将是全市场关注的重点，存在结构性机会。但在板块关注度高涨，交易火热的同时也需要注意短期波动风险，八月中报密集披露前，获利资金或有了结冲动，可能将导致波动加大。

回顾 2025 年上半年，截至 6 月 30 日，2025 年上半年国防军工（申万）指数涨跌幅（+12.99%）位列 31 个行业中的第 3 名，半年成交额（5.25 亿元）创下历史新高。2025 年上半年涨幅居前的上市公司可以归为以下几类：①军贸企业，特别是下游主机厂；② 低空经济、深海科技、商业航天、核聚变等新兴产业；③军工央企重组主题；④北交所上市公司。

**投资建议：**

往后看，政策面和基本面共同提振了资本市场预期，“经济转型牛”的主升浪或已启动，后续人工智能、军工、资源品、创新药等主线或将轮动式领涨。

**风险提示：**

- 1.国内政策推行不及预期；
- 2.地缘政治事件超预期；
- 3.海外流动性宽松不及预期；

## 公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

## 研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

## 销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003  
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

## 分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作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。

## 免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637