

【下周策略】

◆本周走势回顾

本周沪指延续震荡向上走势，并在周五创年内收盘新高，全周量能均在 1.4 万亿上方，表现仍较为活跃。从周 K 线来看，上证指数上涨 0.69%，深证成指上涨 2.04%，创业板指上涨 3.17%，科创 50 指数上涨 1.32%，北证 50 指数下跌 0.16%。个股板块涨多跌少，通信、医药生物、汽车、机械设备和国防军工等板块涨幅靠前，传媒、房地产、公用事业、非银金融和银行等板块跌幅靠前。

◆下周大势研判：震荡整固中积蓄上行动能

从本周市场来看：

首先，二季度经济延续偏高，6 月经济结构分化。

其次，6 月出口延续强韧性，信贷社融数据均超市场预期。

最后，关税对美国通胀影响开始显现，美联储降息预期小幅下调。

总体来看，本周沪指延续震荡向上走势，并在周五创年内收盘新高，全周量能均在 1.4 万亿上方，表现仍较为活跃。从海外环境来看，关税推升美国服装家居价格，导致美国 6 月通胀反弹，市场对美联储降息预期明显降温，9 月行动概率降至 50%。从国内环境来看，二季度国民经济延续韧性，GDP 增速小幅放缓但为全年目标达成奠定基础。出口持续强劲支撑工业生产，消费受政策退坡影响有所减弱，有效需求不足仍为核心制约。6 月经济呈现结构分化：工业部门受益出口韧性保持扩张，而投资端全面承压。房地产投资下行加速，基建与制造业增速高位回调；消费复苏动能减弱，政策效应减退导致社零放缓。信贷数据超预期改善，企业端融资回暖成为主要支撑。展望下半年，外需动能或边际转弱，房地产低迷与物价疲软将继续形成压力。预计 7 月政治局会议政策预期维持托底基调，强刺激概率较低。与此同时，市场对“反内卷”重视度明显上升，对优化竞争格局和促进公平发展的相关政策期待升温，这将重塑行业中长期发展路径。接下来，8 月中美贸易谈判的推进成为关键变量，相关结果将对全球供应链预期和市场情绪形成关键影响，若谈判取得积极进展，可能为外部环境注入稳定性。综上，后续短期大盘有望震荡整固中积蓄上行动能，中长期有望在不确定性逐步明朗和出清后得以释放上行空间。

◆操作建议：

建议关注金融、公用事业、有色金属和 TMT 等板块。

◆风险提示：

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

市场近一周走势

指数名称	周收盘(点)	涨跌幅
上证指数	3534.48	0.69%
深证成指	10913.84	2.04%
沪深 300	4058.55	1.09%
创业板	2277.15	3.17%
科创 50	1007.53	1.32%
北证 50	1418.61	-0.16%

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

上证指数周 K 线图



资料来源：东莞证券研究所、Choice

1. 下周策略

◆下周大势研判：震荡整固中积蓄上行动能

本周沪指延续震荡向上走势，并在周五创年内收盘新高，全周量能均在 1.4 万亿上方，表现仍较为活跃。从周 K 线来看，上证指数上涨 0.69%，深证成指上涨 2.04%，创业板指上涨 3.17%，科创 50 指数上涨 1.32%，北证 50 指数下跌 0.16%。个股板块涨多跌少，通信、医药生物、汽车、机械设备和国防军工等板块涨幅靠前，传媒、房地产、公用事业、非银金融和银行等板块跌幅靠前。

从下周来看：

首先，二季度经济延续偏高，6 月经济结构分化。2025 年二季度，我国出口表现坚挺，对工业生产的支撑显著，消费仍得到“以旧换新”政策的有力支撑，最终二季度 GDP 同比增速录得 5.2%，虽较一季度的 5.4% 小幅放缓，但整体经济韧性依然显现，实现全年 5% 左右的增长目标压力有所缓解。展望下半年，出口可能面临由正转负的压力显著上升，消费、地产、物价等领域仍将凸显有效需求不足对经济增长的制约。鉴于上半年 GDP 高增至 5.3%，7 月政治局会议应会有新政策，但可能难以强刺激，政策力度可能更倾向于“托底”而非明显提振。从 6 月经济数据来看，工业增加值方面，中国 6 月规上工业增加值同比增长 6.8%，较前值回升 1.0 个百分点。投资端方面，1-6 月城镇固定资产投资累计同比增长 2.8%，较前值回落 0.9 个百分点。分领域来看，1-6 月狭义基础设施建设投资累计同比增长 4.6%，较前值回落 1.0 个百分点。1-6 月制造业投资累计同比增长 7.5%，较前值回落 1 个百分点，应是与“反内卷”限产、出口回落预期有关。1-6 月房地产开发投资累计同比下降 11.2%，降幅较前值扩大 0.5 个百分点。消费端方面，“以旧换新”政策效果减退，6 月社会消费品零售总额同比增长 4.8%，增速较前值回落 1.6 个百分点，餐饮等带社交属性的领域回落幅度较大。总的来看，6 月经济数据结构分化显著。一方面，在出口持续韧性的带动下，工业增加值同比增速继续上行。另一方面，投资端整体承压。受房地产景气度持续下行影响，房地产开发投资降幅进一步扩大，同时基建投资与制造业投资增速亦在前期高位显现回调。此外，随着“以旧换新”等政策效应边际减弱，社零总额同比增速回落。综合 CPI、PPI 仍在低位运行以及 PMI 处于收缩区间，多项指标共同印证当前经济有效需求不足仍是主要矛盾。

其次，6 月出口延续强韧性，信贷社融数据均超市场预期。按人民币计价，出口方面，关税暂缓期下“抢出口”效应持续，我国对美出口边际改善，6 月出口同比增速为 5.8%，显著强于预期和前值。进口方面，由于基数效应，6 月进口同比增速转正，录得 1.1%，同样高于市场预期和前值。但上半年受国际贸易政策不确定性、大宗商品价格下跌等多种因素影响，我国进口累计同比降 3.9%。总的来看，整个二季度我国出口保持较强韧性且高于 2024 年全年水平，预计 7 月我国出口有望维持小幅正增，但往后出口转负压力加大。信贷数据方面，6 月信贷社融数据超预期改善。总量方面，社会融资规模增量 4.2 万亿元，同比多增 0.9 万亿元，存量增速上升至 8.9%。人民币贷款单月增量达 2.24 万亿元，同比多增 1100 亿元。信贷结构方面，企业端方面是 6 月信贷改善的主要支撑，企业短贷同比多增 4900 亿元，表现亮眼，可能顺应国家“反内卷”的行动，企业主动增加短期金融负债，偿还应付款。企业中长贷同比转为多增，同比多增 400 亿，此前连续 4 个月同比少增，可能与同期财政加快投放、带动相关配套融资改善有关。居民端方面，中长贷延续多增，同比多

增 151 亿元。居民短贷同比转为多增，居民贷款温和改善，但更多可能源于经营性贷款，而非消费、购房等居民其他需求。此外，6 月 M1、M2 增速也双双回升。总的来看，6 月金融数据表现超预期，货币供应状况有所改善。上半年整体看，信贷投放同比略有减少，但在政府债券发行拉动下，社会融资规模同比显著增加。

最后，关税对美国通胀影响开始显现，美联储降息预期小幅下调。6 月美国通胀数据回升，关税影响逐步显现，美国 6 月 CPI 和核心 CPI 双双反弹。具体来看，美国 6 月 CPI 同比 2.7%，符合预期，高于前值 2.4%；核心 CPI 同比 2.9%，低于预期值 3.0%，高于前值 2.8%。分项数据显示，关税因素对价格的推升作用开始显现，服装价格环比上涨 0.4%，为今年 3 月以来的最大涨幅；同样受关税影响的家居用品价格环比上涨 1.0%。数据公布后，市场对美联储短期内降息的预期有所降温。芝加哥商品交易所（CME）FedWatch 工具显示，投资者对美联储在 7 月政策会议上维持利率不变的概率升至 97%。同时，9 月降息的概率在 CPI 数据公布后迅速跌破 60%，并在市场进一步消化数据后进一步回落至接近 50%。此外，中央城市工作会议时隔 10 年再度召开，释放出下一阶段城市发展政策的重要信号。会议指出，当前我国城市发展已由“大规模增量扩张”阶段转向“存量提质增效”阶段，城市更新成为推动高质量发展的核心抓手。围绕建设“创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧”城市的总体目标，会议系统部署了七项关键任务，明确了指导原则和实施路径。

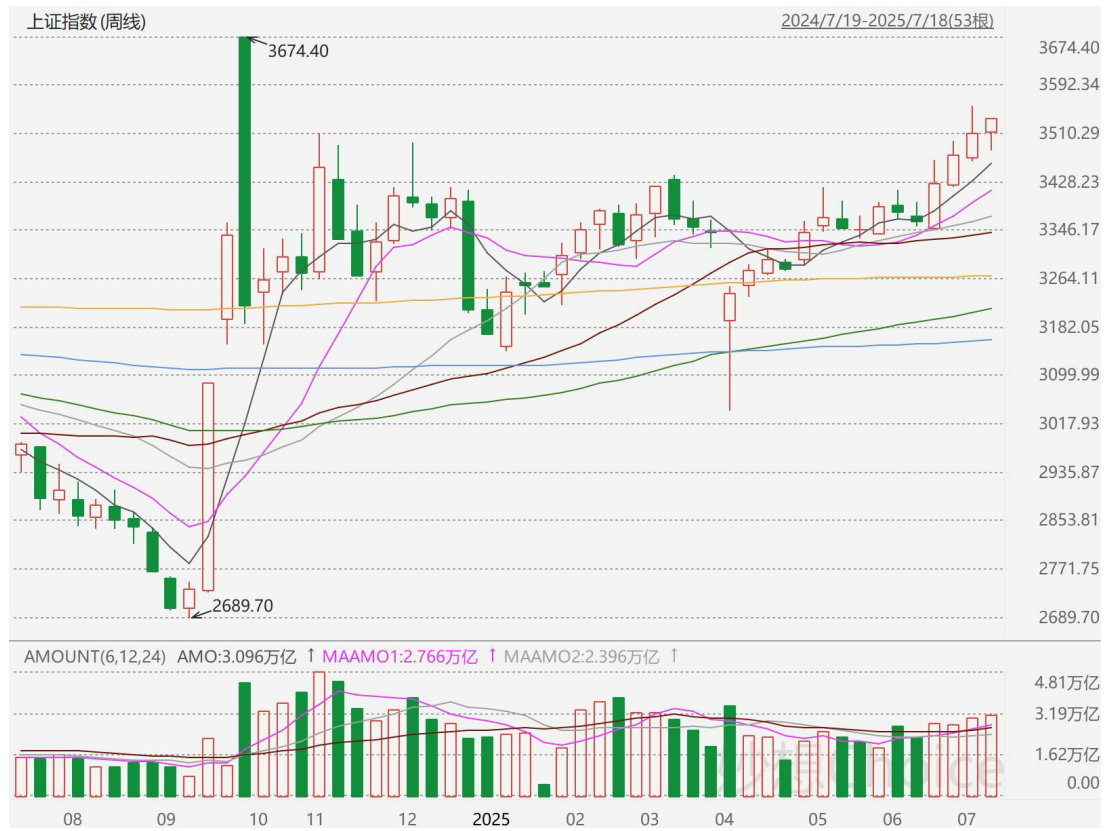
总体来看，本周沪指延续震荡向上走势，并在周五创年内收盘新高，全周量能均在 1.4 万亿上方，表现仍较为活跃。从海外环境来看，关税推升美国服装家居价格，导致美国 6 月通胀反弹，市场对美联储降息预期明显降温，9 月行动概率降至 50%。从国内环境来看，二季度国民经济延续韧性，GDP 增速小幅放缓但为全年目标达成奠定基础。出口持续强劲支撑工业生产，消费受政策退坡影响有所减弱，有效需求不足仍为核心制约。6 月经济呈现结构分化：工业部门受益出口韧性保持扩张，而投资端全面承压。房地产投资下行加速，基建与制造业增速高位回调；消费复苏动能减弱，政策效应减退导致社零放缓。信贷数据超预期改善，企业端融资回暖成为主要支撑，但居民信贷改善仍集中于经营领域，内生增长动力偏弱。展望下半年，外需动能或边际转弱，房地产低迷与物价疲软将继续形成压力。预计 7 月政治局会议政策预期维持托底基调，强刺激概率较低。与此同时，市场对“反内卷”重视度明显上升，对优化竞争格局和促进公平发展的相关政策期待升温，这将重塑行业中长期发展路径。接下来，8 月中美贸易谈判的推进成为关键变量，相关结果将对全球供应链预期和市场情绪形成关键影响，若谈判取得积极进展，可能为外部环境注入稳定性。综上，在政策托底和市场结构性变化的协同作用下，后续短期大盘有望震荡整固中积蓄上行动能，中长期有望在不确定性逐步明朗和出清后得以释放上行空间。

◆操作建议

建议关注金融、公用事业、有色金属和 TMT 等板块。

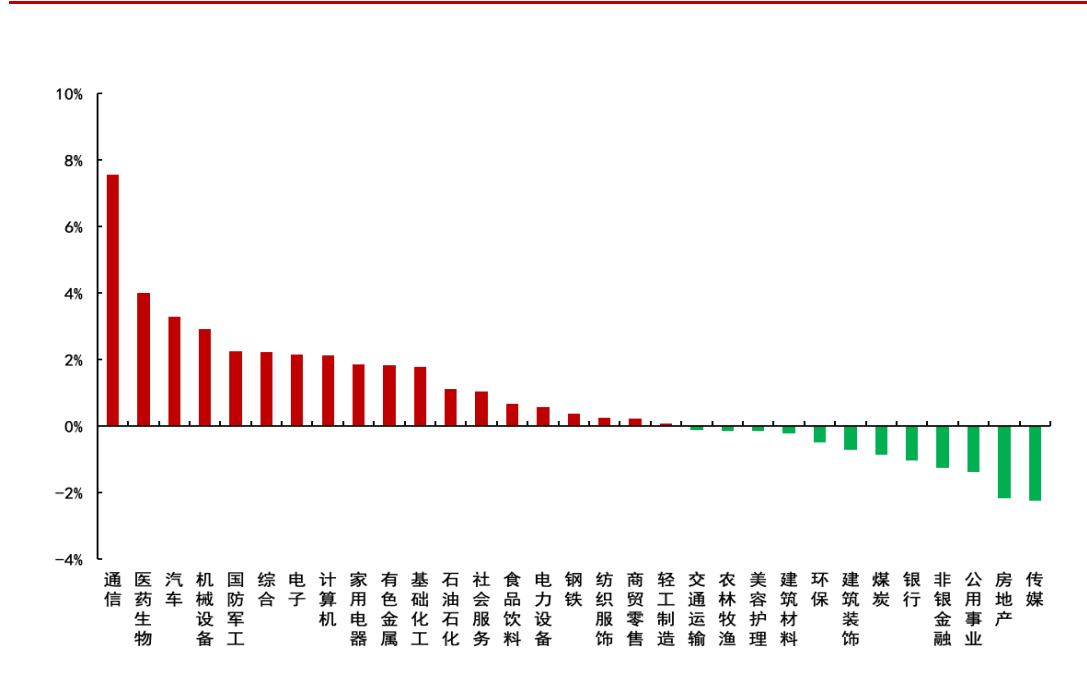
◆本周走势回顾

图 1：近期上证指数日线走势



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 2：行业周涨幅



资料来源：东莞证券研究所、iFinD

表 1：一周消息面大事一览

日期	重要事件
----	------

7月14日

《中共中央关于加强新时代审判工作的意见》发布。其中提出，严惩操纵市场、内幕交易、非法集资、贷款诈骗、洗钱等金融领域违法犯罪。为保持银行体系流动性充裕，2025年7月15日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展14000亿元买断式逆回购操作。央行副行长在国新办新闻发布会上表示，结构性货币政策工具将突出支持科技创新、提振消费等主线；下半年中美货币政策周期错位将得到改善，中美利差趋于收窄。

7月15日

国家统计局15日发布数据显示，今年上半年GDP同比增长5.3%；6月规模以上工业增加值同比增长6.8%；上半年全国固定资产投资同比增长2.8%；6月份社会消费品零售总额同比增长4.8%；1—6月全国房地产开发投资同比下降11.2%。国家医保局消息，第十一批国家组织药品集中采购工作日前启动，经过三阶段筛选，55个品种纳入第十一批集采报量范围。市场监管总局召开专项整治直播电商突出问题部署推进会，进一步加大监管执法力度，规范直播电商行业乱象。工信部正在公开征集对《移动电源安全技术规范》等制修订计划项目的意见。本次拟制定的强制性国家标准将对包括充电宝在内的移动电源设置更严格的技术标准。《中国禁止出口限制出口技术目录》新增1项限制类技术条目，即电池正极材料制备技术，包括：新增电池用磷酸铁锂制备技术、电池用磷酸锰铁锂制备技术、磷酸盐正极原材料制备技术等3条控制要点。

7月16日

国务院总理7月16日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；听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报。会议指出，要着眼于推动新能源汽车产业高质量发展，针对该产业领域出现的各种非理性竞争现象，坚持远近结合、综合施策，切实规范新能源汽车产业竞争秩序。督促重点车企落实好支付账期承诺。全方位扩大国内需求调研协商座谈会7月16日在京召开，会上表示，要牢牢把握服务党和国家中心工作的政治站位，围绕全方位扩大国内需求的重点问题，形成更多深化、细化、具体化的研究成果，做好成果应用转化工作，提升重点考察调研质量和议政建言水平。国务院副总理7月16日出席第三届中国国际供应链促进博览会开幕式指出，中国将做全球产业链供应链互利共赢的推动者，促进全球产业链供应链数字化、智能化、绿色化转型升级。

7月17日

中共住房和城乡建设部党组17日召开理论学习中心组学习（扩大）会议，强调要把城市更新摆在更加突出位置，统筹实施好一系列民生工程、安全工程、发展工程；加快构建房地产发展新模式，稳步推进城中村和危旧房改造。财政部、国家税务总局公告，调整超豪华小汽车消费税政策，超豪华小汽车征收范围调整为“每辆零售价格90万元（不含增值税）及以上的各种动力类型（含纯电动、燃料电池等动力类型）的乘用车和中轻型商用客车”。国务院新闻办公室昨日下午举行新闻发布会，介绍上半年农业农村经济运行情况。农业农村部相关负责人表示，据国家统计局数据，全国夏粮产量2994.8亿斤，是仅次于去年的历史第二高产年。国务院国资委7月16日至17日举办中央企业负责人研讨班。会议要求，国资央企必须加快培育壮大新质生产力，为开创企业改革发展新局积聚新动能新优势；加快实现从要素大量投入的“汗水型增长”向科技创

7月18日

新驱动的“智慧型增长”转变。

国务院国资委表示，坚决完成全年生产经营目标任务，为我国经济行稳致远贡献更大力量；工信部表示，将全力推进人工智能赋能新型工业化；商务部等九部门发布《关于促进家政服务消费扩容升级若干措施的通知》；国家能源局表示，3月份全社会用电量同比增长4.8%。商务部表示，面对复杂严峻国际形势，国内市场是外贸企业的坚强后盾。要进一步坚定信心，更好发挥超大规模市场优势，推动稳外贸与扩消费结合，以国内大循环的稳定性和确定性，助力企业应对外部冲击。

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

2. 个股跟踪

◆ 本月月度潜力股跟踪

表 2：东莞证券 2025 年 7 月份潜力股跟踪（数据从月初截至本周五）

代码	名称	本周收盘价	区间最大涨幅	区间收盘涨幅
600036	招商银行	45.05	5.92%	2.50%
601838	成都银行	20.30	3.48%	1.00%
601899	紫金矿业	19.47	5.08%	-0.15%
600549	厦门钨业	22.24	7.50%	6.31%
603379	三美股份	46.18	4.07%	-4.03%
600276	恒瑞医药	58.76	15.34%	13.22%
002202	金风科技	9.91	4.88%	-3.32%
600027	华电国际	5.38	5.43%	0.75%
603986	兆易创新	117.16	1.56%	-7.16%
603236	移远通信	83.10	3.44%	-3.15%
潜力股平均			5.67%	0.60%
000001.SH	上证综指	3534.48	3.22%	2.61%
000300.SH	沪深 300	4058.55	3.30%	3.11%

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

表 3：东莞证券 2025 年三季度潜力股表现

代码	名称	收盘价 (2025-6-30)	收盘价 (2025-7-18)	区间涨幅	区间最大涨幅
601336	新华保险	58.50	61.80	5.64%	8.43%
601601	中国太保	36.43	37.09	1.81%	5.87%
600036	招商银行	43.95	45.05	2.50%	5.92%
601838	成都银行	20.10	20.30	1.00%	3.48%
002244	滨江集团	9.75	9.82	0.72%	4.31%
600801	华新水泥	11.84	13.10	10.64%	15.37%
601899	紫金矿业	19.50	19.47	-0.15%	5.08%
600549	厦门钨业	20.92	22.24	6.31%	7.50%

000831	中国稀土	36.12	40.10	11.02%	16.31%
603379	三美股份	48.12	46.18	-4.03%	4.07%
002597	金禾实业	23.55	22.36	-5.05%	4.46%
600600	青岛啤酒	69.46	68.72	-1.07%	0.06%
002714	牧原股份	42.01	46.04	9.59%	11.54%
600276	恒瑞医药	51.90	58.76	13.22%	15.34%
002906	华阳集团	32.51	30.84	-5.14%	1.14%
300750	宁德时代	252.22	271.20	7.53%	9.03%
300450	先导智能	24.79	25.23	1.76%	3.41%
600406	国电南瑞	22.41	21.79	-2.77%	0.22%
300274	阳光电源	67.77	72.26	6.63%	15.23%
002202	金风科技	10.25	9.91	-3.32%	4.88%
600027	华电国际	5.34	5.38	0.75%	5.43%
688320	禾川科技	47.29	50.42	6.62%	9.73%
300124	汇川技术	64.57	65.19	0.96%	2.52%
603986	兆易创新	126.19	117.16	-7.16%	1.56%
688525	佰维存储	67.40	63.09	-6.39%	3.38%
688372	伟测科技	60.40	57.46	-4.87%	1.82%
603920	世运电路	30.51	31.14	2.06%	4.79%
601728	中国电信	7.75	7.62	-1.68%	0.65%
603236	移远通信	85.80	83.10	-3.15%	3.44%
300378	鼎捷数智	36.60	46.93	28.22%	37.51%
潜力股平均				2.41%	7.08%
000001.SH	上证综指	3444.43	3534.48	2.61%	3.22%
399001.SZ	深证成指	10465.12	10913.84	4.29%	4.60%
000300.SH	沪深 300	3936.08	4058.55	3.11%	3.30%

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

3. 风险提示

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券宏观策略研究团队：**分析师：费小平**

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

研究助理：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340123070035

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn