

A 股策略周报：开启新征程

2025 年 7 月 2 日

A 股策略

策略周报

分析师

林阳 电话：021-65465572 邮箱：linyang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524080001

周度观点：

3400 点有效突破可能性较大：我们在年度策略判断本轮行情是结构性慢牛，目前来看市场走势正在强化，中期策略我们提出目前时点，A 股正站在新一轮结构性慢牛的起点，3400 突破以后是新征程的起点，市场有望展开新一轮慢牛。核心逻辑：1) 全球化与逆全球化的矛盾，逆转不了中国全球化的布局，未来重塑的是全球贸易利益新格局，在经历贸易战之后，中国海外布局必将加快进程。2) 中国制造业作为全球产业链的核心，凭借其规模、供应链完整性、创新能力和成本效率，长期占据竞争优势地位。2011 年起，中国制造业增加值超越美国成为全球最大的制造业大国，凸显其不可替代性。3) 中国军事实力提升，是中国全球化进程的战略保障，有利于一带一路布局和企业整体性出海的战略自信，随着中国军事力量逐步具备全球投射能力，全球对中国资产信心度提升将会起到促进作用。4) 中国股市资产质量逐步优化，IPO 发行从注重融资数量的增量思维向提高存量思维转变，2024 年开始 IPO 融资规模大幅降低，同时，并购重组日益受到管理层重视，连续出台鼓励并购重组政策，加快退市常态化，提升优质资产证券化率，鼓励国企央企提升资产证券化率。5) 制度建设日益完善，市场监管和稳定机制日益成熟。上市公司重大违法违规查处机制日益完善，2022 年起上市公司案例调查数量明显增加，处罚力度显著增加，投资者保护机制逐步完善，上市公司违法违规成本显著提升，资本市场综合治理水平显著提升。管理层对市场调控力度显著增强，以中央汇金公司为代表的国家队，不断增持稳定股市，对指数调控能力日益提升，有力地维护了市场的稳定，尤其在中美关税激烈博弈期间，有效地稳定了市场指数，对国家的金融安全起到了定海神针的作用。6) 低利率时代股权配置需求增长。居民资产的股票配置比例仍较低，在利率持续下行趋势下，大量银行存款急需寻找高收益资产，股票市场吸引力将会进一步上升。随着去年 4 季度以来股票市场回暖，股票型基金发行保持较高的发行规模，同比去年同期有明显改观。随着指数出现稳步上行的走势，股票市场的赚钱效应逐步显现，未来无论是直接购买股票，还是购买基金，居民储蓄向股票市场配置的意愿将会逐步增强。7) 经济复苏的节奏将会温和且漫长。这一轮经济周期本质是新旧动能转换，地产基建等投资周期下行出清叠加新质生产力上行周期，经济呈现出此消彼长态势，由于基数原因，短期旧周期下行压力仍在，新周期虽然增速快但体量仍不足以带动经济全面且强劲复苏，同时，出口受到中美关税战影响，经济复苏时间将会被拉长，复苏幅度也将会更加温和，对应股票市场映射基本面的走势也更容易以慢牛的形式展开。

指数稳步攀升，热点切换健康有序：从市场节奏来看，指数在权重股带动下呈现明显的趋势性上行走势，突破 3400 点之后仍旧是震荡上行为主，从量能来看呈现温和放大的态势，整体来看市场运行较为健康。市场热点切换总体较为健康，阶段性热点层出不穷，以行业逻辑为主，市场主线围绕军工、固态电池等产业逻辑强的板块反复走强，预示着行业热点的持续性较好，对维持市场热度有较好的示范作用。展望 7 月，随着半年报到来，市场回归产业逻辑的趋势会逐步强化，以业绩为导向的市场风格会得到一定程度强化。高股息蓝筹公司有望得到市场青睐，一方面是成长型热点，一方面是高分红个股，构成了市场两个稳定上行力量，7 月市场有望延续上涨态势。

投资建议：建议抓住景气度线索，在 7 月进入业绩期，市场对成长公司业绩兑现有更多期待，景气周期较好的板块有望脱颖而出，继续看好军工、医药、汽车、家电、TMT 等景气度较好的板块，同时，对高分红板块给予重视，在目前利率下行背景下，高分红板块稀缺性有望得到加强。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

1. 周度观点

3400 点有效突破可能性较大：我们在年度策略判断本轮行情是结构性慢牛，目前来看市场走势正在强化，中期策略我们提出目前时点，A 股正站在新一轮结构性慢牛的起点，3400 突破以后是新征程的起点，市场有望展开新一轮慢牛。核心逻辑：1) 全球化与逆全球化的矛盾，逆转不了中国全球化的布局，未来重塑的是全球贸易利益新格局，在经历贸易战之后，中国海外布局必将加快进程。2) 中国制造业作为全球产业链的核心，凭借其规模、供应链完整性、创新能力和成本效率，长期占据竞争优势地位。2011 年起，中国制造业增加值超越美国成为全球最大的制造业大国，凸显其不可替代性。3) 中国军事实力提升，是中国全球化进程的战略保障，有利于一带一路布局和企业整体性出海的战略自信，随着中国军事力量逐步具备全球投射能力，全球对中国资产信心度提升将会起到促进作用。4) 中国股市资产质量逐步优化，IPO 发行从注重融资数量的增量思维向提高存量思维转变，2024 年开始 IPO 融资规模大幅降低，同时，并购重组日益受到管理层重视，连续出台鼓励并购重组政策，加快退市常态化，提升优质资产证券化率，鼓励国企央企提升资产证券化率。5) 制度建设日益完善，市场监管和稳定机制日益成熟。上市公司重大违法违规查处机制日益完善，2022 年起上市公司案例调查数量明显增加，处罚力度显著增加，投资者保护机制逐步完善，上市公司违法违规成本显著提升，资本市场综合治理水平显著提升。管理层对市场调控力度显著增强，以中央汇金公司为代表的国家队，不断增持稳定股市，对指数调控能力日益提升，有力地维护了市场的稳定，尤其在中美关税激烈博弈期间，有效地稳定了市场指数，对国家的金融安全起到了定海神针的作用。6) 低利率时代股权配置需求增长。居民资产的股票配置比例仍较低，在利率持续下行趋势下，大量银行存款急需寻找高收益资产，股票市场吸引力将会进一步上升。随着去年 4 季度以来股票市场回暖，股票型基金发行保持较高的发行规模，同比去年同期有明显改观。随着指数出现稳步上行的走势，股票市场的赚钱效应逐步显现，未来无论是直接购买股票，还是购买基金，居民储蓄向股票市场配置的意愿将会逐步增强。7) 经济复苏的节奏将会温和且漫长。这一轮经济周期本质是新旧动能转换，地产基建等投资周期下行出清叠加新质生产力上行周期，经济呈现出此消彼长态势，由于基数原因，短期旧周期下行压力仍在，新周期虽然增速快但体量仍不足以带动经济全面且强劲复苏，同时，出口受到中美关税战影响，经济复苏时间将会被拉长，复苏幅度也将会更加温和，对应股票市场映射基本面的走势也更容易以慢牛的形式展开。

指数稳步攀升，热点切换健康有序：从市场节奏来看，指数在权重股带动下呈现明显的趋势性上行走势，突破 3400 点之后仍旧是震荡上行为主，从量能来看呈现温和放大的态势，整体来看市场运行较为健康。市场热点切换总体较为健康，阶段性热点层出不穷，以行业逻辑为主，市场主线围绕军工、固态电池等产业逻辑强的板块反复走强，预示着行业热点的持续性较好，对维持市场热度有较好的示范作用。展望 7 月，随着半年报到来，市场回归产业逻辑的趋势会逐步强化，以业绩为导向的市场风格会得到一定程度强化。高股息蓝筹公司有望得到市场青睐，一方面是成长型热点，一方面是高分红个股，构成了市场两个稳定上行力量，7 月市场有望延续上涨态势。

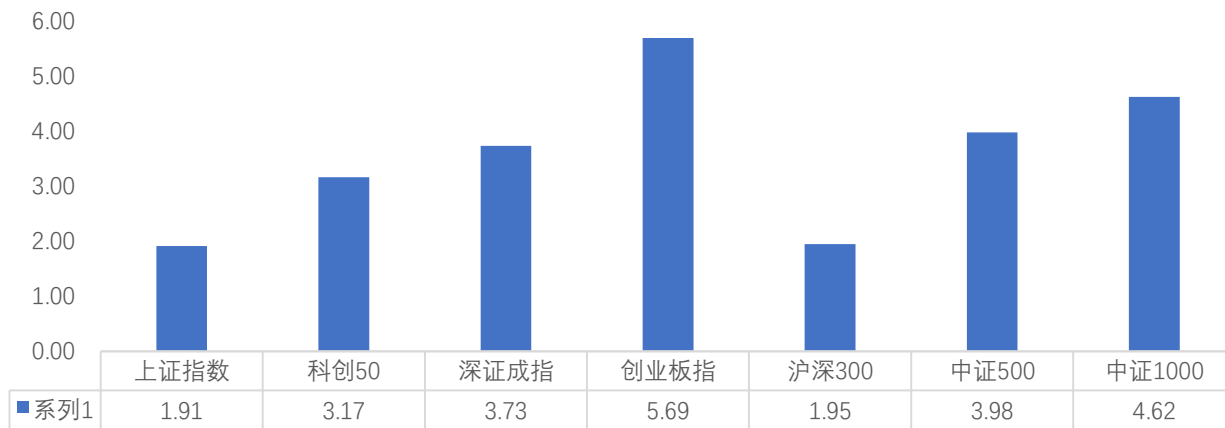
投资建议：建议抓住景气度线索，在 7 月进入业绩期，市场对成长公司业绩兑现有更多期待，景气周期较好的板块有望脱颖而出，继续看好军工、医药、汽车、家电、TMT 等景气度较好的板块，同时，对高分红板块给予重视，在目前利率下行背景下，高分红板块稀缺性有望得到加强。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

2. 一周数据

本周市场呈现普涨，中小盘股表现较好。

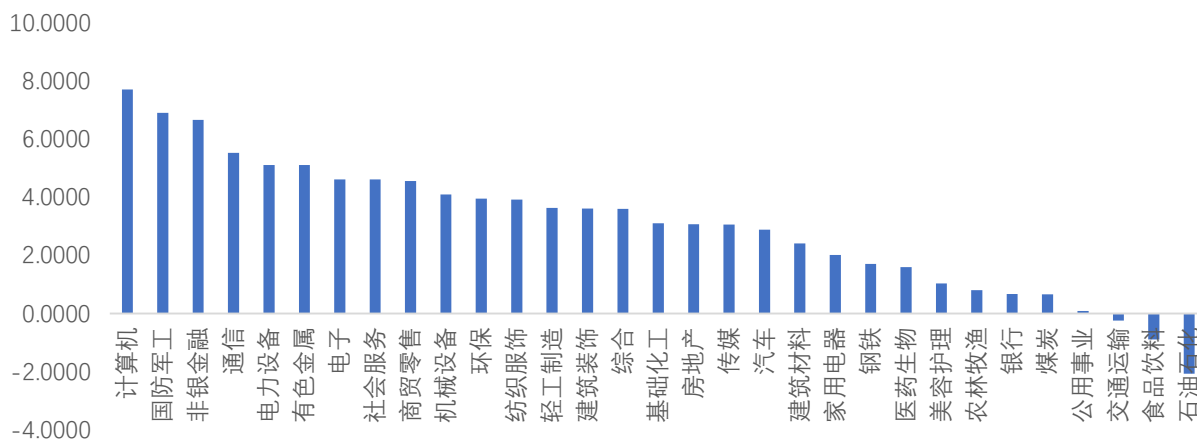
图1：市场指数表现（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从行业分布来看，本周计算机、非银电力设备行业领跑。

图2：A股行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

两市换手率有所回升，市场成交趋于活跃。

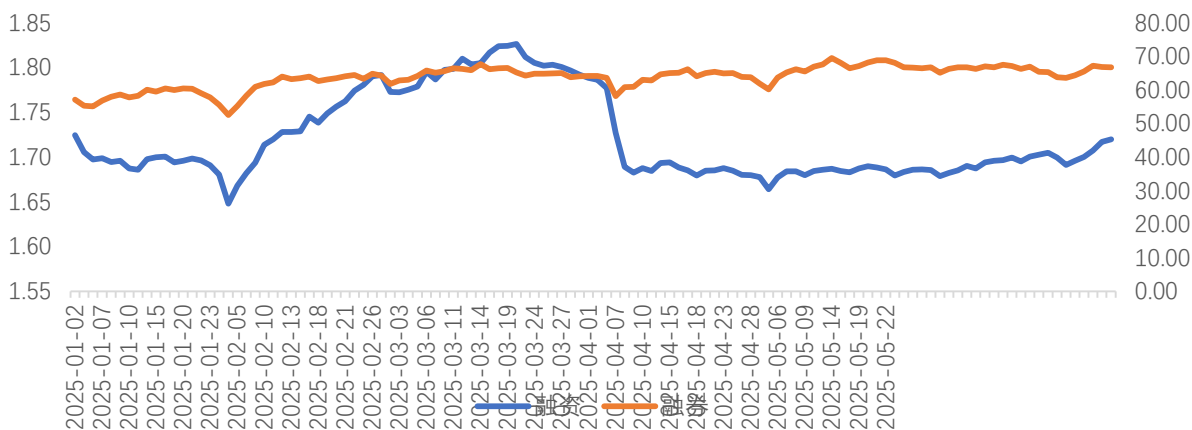
图3：两市换手率（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从两融数据来看，随着市场活跃度有明显提升，融资余额显著增长。

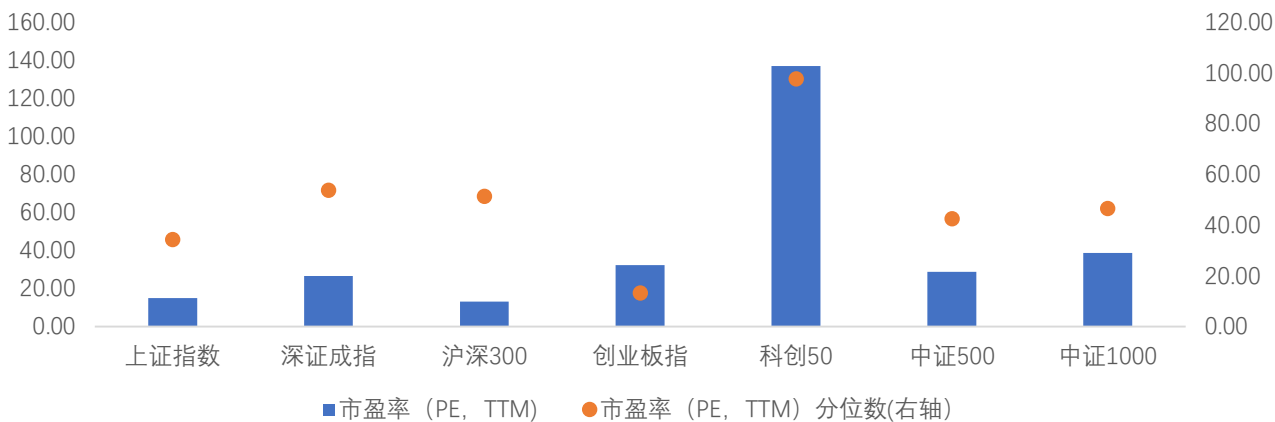
图4：融资融券余额（亿）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

目前估值水平除了科创 50 指数明显提升之外，整体仍属于合理水平。

图5：A 股全市场估值



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表1：行业估值分布

板块名称	市盈率	市盈率（算术平均）	市净率	市净率（算术平均）
农林牧渔	20.42	1.62	2.44	7.69
基础化工	30.92	75.76	1.95	47.41
钢铁	-173.33 --		0.92	28.24
有色金属	20.40	17.23	2.38	33.19
电子	61.90	70.84	3.76	72.38
家用电器	15.12	22.85	2.44	25.98
食品饮料	20.81	12.43	4.35	28.51
纺织服饰	34.61	56.30	1.80	19.09
轻工制造	47.67	72.32	2.07	23.07
医药生物	47.70	84.79	2.88	10.08
公用事业	18.24	16.39	1.76	46.90
交通运输	16.93	18.79	1.40	24.34
房地产	-6.51 --		0.80	7.52
商贸零售	56.48	77.53	1.80	32.35
社会服务	63.99	74.72	2.89	17.89
综合	-145.16 --		1.71	22.04
建筑材料	34.72	79.51	1.02	4.36
建筑装饰	10.86	55.96	0.79	19.56
电力设备	66.08	91.48	2.43	30.87
国防军工	150.53	86.36	3.70	77.86
计算机	228.65	92.99	4.10	51.56
传媒	76.98	76.58	2.49	35.37
通信	23.95	33.02	2.10	38.09
银行	7.21	91.90	0.74	58.59
非银金融	13.53	7.75	1.52	42.47
汽车	34.93	70.18	2.95	95.08
机械设备	38.21	49.33	2.44	45.55
煤炭	12.63	40.30	1.41	31.67
石油石化	11.49	17.62	1.18	21.83
环保	33.93	38.08	1.58	9.06
美容护理	45.07	39.93	3.19	37.28

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3. 风险提示

经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

分析师简介

林阳

中国社科院金融学硕士，长期从事行业和策略研究，曾任中信建投策略分析师、东兴证券基金部基金经理、自营部投资经理，目前为东兴研究所策略分析师。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526