

2025年06月28日

七月继续震荡，风格偏均衡

定期报告

投资要点

- ◆ **A股7月表现偏震荡，主要受基本面、政策和外部事件、流动性等因素影响。**（1）2010年以来15年中有8次上证综指7月上涨。（2）影响A股7月走势的主要因素是基本面、政策和外部事件、流动性。一是基本面是影响A股7月走势的核心因素：首先，制造业PMI、地产销售增速等经济数据上升对A股7月走势有支撑，如2013、2014、2016、2018、2020和2023年，反之亦然；其次，中报业绩预告上升也对A股7月走势有支撑，如2010、2013、2016、2017、2018年，反之亦然。二是政策和外部事件对A股7月走势影响也较大：政策或外部事件偏积极可能提振A股表现，反之亦然。三是流动性对A股7月走势也有一定影响。
- ◆ **今年7月A股可能延续震荡趋势。**（1）7月基本面可能延续弱修复趋势。一是7月经济可能延续弱修复趋势。二是当前企业盈利可能面临一定回落压力：首先，4-5月工业企业利润增速较1-3月增速出现回落；其次，已披露中报业绩预告依然偏好，A股盈利仍可能处于回升周期的中后段。（2）7月政策仍可能积极，但地缘风险仍有一定的不确定性。一是7月政策仍偏积极，但处于相对的空窗期。二是7月地缘风险仍可能面临一定的不确定性：首先，关税豁免到期后大概率延期，中美博弈是中长期趋势；其次，伊以短期停火后仍可能会有反复。（3）7月流动性可能维持宽松。一是7月宏观流动性可能维持宽松。二是7月股市资金可能维持平稳流入：首先，2015以来的近10年7月外资净流入7次，融资净流入5次；其次，今年7月来看，外资可能持续流入中国资产，融资流入可能受到市场情绪等的影响。
- ◆ **今年7月风格可能偏均衡。**（1）大类风格上，今年7月金融和成长可能相对占优。一是复盘历史，7月金融和成长相对占优：2010年以来15年中有5年金融风格7月涨幅第一，有4年成长风格7月涨幅第一。二是今年7月金融和成长也可能相对占优：首先，7月业绩期可能导致低估值蓝筹受到青睐；其次，7月科技产业趋势可能继续上行，流动性维持宽松。（2）大小盘风格上，今年7月可能偏均衡。一是季节效应上，近5年风格趋于均衡。二是今年7月大小盘风格可能偏均衡：首先，基本面弱修复可能有利于大盘风格；其次，流动性宽松可能有利于小盘风格；最后，政策和产业趋势向上可能有利于小盘风格，但地缘风险可能有利于大盘风格。
- ◆ **7月继续均衡配置低估值蓝筹和科技成长。**（1）复盘历史，7月绩优和低估值行业表现相对占优。一是年报预期增速较高的行业7月表现偏强。二是中报预告增速排名靠前的行业7月表现也相对占优。三是PE历史分位数较低的行业7月表现也偏强。四是7月新消费和TMT相对沪深300无明显超额收益。（2）当前来看，航海装备、能源金属、光伏设备估值较低，航空机场、能源金属、军工电子、软件开发的wind一致预测的2025年盈利同比增速较高。（3）7月建议继续均衡配置：一是估值性价比较高的军工、有色金属、电新、交运、大金融等行业；二是政策和产业趋势向上的电子（消费电子）、传媒（AI应用、游戏）、通信（算力）、机器人、计算机（国产软件）等。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用、政策超预期变化、经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC执业证书编号：S0910523080001

denglijun@huajinsec.cn

报告联系人

张欣诺

zhangxinnuo@huajinsec.cn

相关报告

提振消费政策可能进一步支撑股市
2025.6.25

新股板块高低切，性价比或是当前配置重点-
华金证券新股周报 2025.6.23

震荡延续，继续均衡配置 2025.6.22

新股板块热度整体保持回暖，但结构性特征
更为凸显-华金证券新股周报 2025.6.15

填坑行情进入末期，配置转向均衡
2025.6.14



内容目录

一、七月继续震荡	3
(一) 复盘历史，A 股 7 月表现偏震荡，基本面占据主导	3
(二) 今年 7 月 A 股可能延续震荡趋势	4
二、行业配置：今年 7 月风格偏均衡，绩优和低估值行业占优	8
(一) 今年 7 月风格偏均衡，金融、成长可能相对占优	8
(二) 复盘历史，7 月绩优和低估值行业相对占优	10
(三) 当前航海装备、能源金属、军工电子等估值性价比较高	12
(四) 7 月继续均衡配置低估值蓝筹和科技成长	12
三、风险提示	14

图表目录

图 1：2010 年以来 7 月市场走势及影响因素一览	4
图 2：去年 7 月社零增速基数较低	5
图 3：螺纹钢厂开工率在 7 月多较高	5
图 4：石油沥青装置开工率在 7 月多较高	6
图 5：海外库存增速仍处低位	6
图 6：地缘政治风险指数上升	7
图 7：原油、黄金价格出现回落	7
图 8：CME 预测年内降息次数可能增加至 3 次	7
图 9：7 月有 3000 亿元 MLF 到期	7
图 10：7 月外资大概率流入 A 股	8
图 11：本周融资加大流入力度	8
图 12：2010-2024 年 7 月大类风格表现一览	9
图 13：2010-2024 年 7 月大小盘风格表现一览	9
图 14：2016 年至今，7 月份 A 股涨跌幅前十名	11
图 15：历年 7 月 TMT 和新消费相对沪深 300 的超额收益	12
图 16：泡泡玛特营业总收入自 2022 年以来逐渐加速	12
图 17：申万二级行业 PE 分位数和 wind 一致预测净利润同比散点图	12
图 18：太阳能、风电发电装机容量同比增速明显回升	13
图 19：有色金属冶炼及压延加工业工业增加值同比增速回升	13
图 20：6 月国产游戏审批数量达到高位	14
图 21：电信主营业务收入稳步回升	14

一、七月继续震荡

（一）复盘历史，A股7月表现偏震荡，基本面占据主导

A股7月表现偏震荡，主要受基本面、政策和外部事件、流动性等因素影响。（1）2010年以来A股7月表现偏震荡，15年中有8次上证综指7月上涨，7次下跌。（2）影响A股7月走势的主要因素是基本面、政策和外部事件、流动性。一是基本面是影响A股7月走势的核心因素：首先，制造业PMI、地产销售增速等经济数据上升对A股7月走势有支撑，如2013、2014、2016、2018、2020和2023年，反之亦然；其次，中报业绩预告上升也对A股7月走势有支撑，如2010、2013、2016、2017、2018年，中报预告净利润同比增速（采用整体法计算全A披露的净利润预告上下限均值同比）相较一季度盈利增速均有回升，反之亦然。二是政策和外部事件对A股7月走势影响也较大：首先，政策或外部事件偏积极可能提振A股表现，如2014年住建部提出千方百计消化库存放松地产政策，2016和2017年政治局会议持续推进供给侧改革，2020年抗疫特别国债发行等；其次，政策收紧或外部负面冲击对A股7月走势有一定压制，如2011年楼市政策收紧，2015年证监会严查场外配资，2018年美国对中国340亿美元商品开始加征25%关税，2022年新冠疫情反复。三是流动性对A股7月走势也有一定影响：首先，流动性宽松可能支撑A股7月走势，如2010年美联储释放QE2预期，2013年央行全面放开金融机构贷款利率管制，2018年央行7月降准等；反之，则A股7月走势可能受到一定压制，如2011年央行上调金融机构人民币存贷款基准利率，2022年美联储大幅加息75BP等，当月上证下跌。

图 1：2010 年以来 7 月市场走势及影响因素一览

年份	上证涨跌幅 (%)	制造业PMI	工业企业盈利增速 (%)	商品房销售面积增速 (%)	社零增速 (%)	DR007分位数 (%)	中报预告盈利增速 (%)	政策/外部事件
2010	10.0	52.1→51.2	-	-3.2→-15.4	18.3→17.9	59→14.6	61.4→1867.2	美联储QE2预期升温
2011	-2.2	50.9→50.7	28.7→28.3	25.4→17.8	17.7→17.2	99.1→97.6	24.2→13.4	政治局会议提出要坚持不懈搞好房地产市场调控和保障性住房建设，地产政策持续收紧；央行加息
2012	-5.5	50.2→50.1	-2.2→-2.7	-3.3→13.3	13.7→13.1	92.5→80.9	-0.4→-25.3	政治局会议提出坚定不移地贯彻执行房地产市场调控政策，坚决抑制投机投资性需求
2013	0.7	50.1→50.3	11.1→11.1	10.8→12.4	13.3→13.2	98.8→97.2	10.4→161.5	政治局会议提出促进房地产市场平稳健康发展，地产政策有所放松；央行全面放开金融机构贷款利率管制
2014	7.5	51→51.7	11.4→11.7	-0.2→-16.3	12.4→12.2	91.2→91.5	8.1→25.8	住建部提出千方百计消化库存；政治局会议提出要发挥好财政资金资源效力，加大对实体经济支持力度
2015	-14.3	50.2→50	-0.7→-1	16.0→18.9	10.6→10.5	64.6→52.3	3.5→53.1	证监会严查场外配资
2016	1.7	50→49.9	6.2→6.9	14.6→18.7	10.6→10.2	61.6→52.8	-2.0→2.0	政治局会议提出继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，为供给侧结构性改革营造良好宏观环境
2017	2.5	51.7→51.4	22→21.2	21.4→2.0	11→10.4	90.7→87.9	19.7→88.3	政治局会议强调坚持以供给侧结构性改革为主线
2018	1.0	51.5→51.2	17.2→17.1	4.5→9.9	9→8.8	85.6→62.6	13.3→49.8	中美贸易摩擦；政治局会议提出加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制；央行降准50BP
2019	-1.6	49.4→49.7	-2.4→-1.7	-2.3→1.2	9.8→7.6	59.4→63.8	9.4→-20.5	政治局会议坚持“房住不炒”
2020	10.9	50.9→51.1	-12.8→-8.1	2.1→9.5	-1.8→-1.1	72.5→42.1	-24.0→-35.1	抗疫特别国债落地；政治局会议强调财政政策要更加积极有为、注重实效；货币政策要更加灵活适度、精准导向
2021	-5.4	50.9→50.4	66.9→57.3	7.5→-8.5	12.1→8.5	78.2→47.8	53.2→258.8	政治局会议重申“房住不炒”；央行降准50BP
2022	-4.3	50.2→49	1→-1.1	-18.3→-28.9	3.1→2.7	61.2→15.7	3.5→-13.0	新冠疫情反复；美联储加息
2023	2.8	49→49.3	-16.8→-15.5	-28.1→-23.8	3.1→2.5	74.8→26.8	1.3→-50.1	政治局会议对地产定调“行业供需关系发生重大转变”后国务院发文推进城中村改造；美联储加息
2024	-1.0	49.5→49.4	3.5→3.6	-13.8→-11.6	2→2.7	50.5→23.3	-4.9→-46.2	三中全会胜利召开；《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》发布

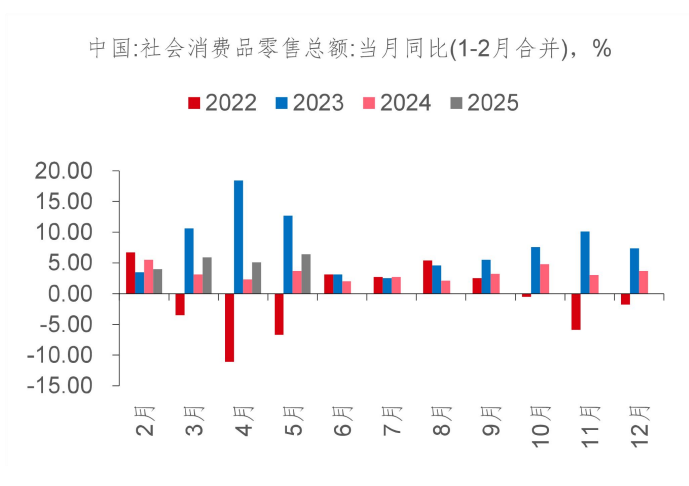
资料来源：华金证券研究所，wind（注：月频数据取6月、7月数据进行比较；分位数计算从2005年起；中报预告盈利增速选取整体法计算全A净利润预告上下限均值增速，并与Q1净利润同比增速实际值进行比较）

（二）今年 7 月 A 股可能延续震荡趋势

7 月基本面可能延续弱修复趋势。（1）7 月经济可能延续弱修复趋势。一是受益于旺季和低基数效应，7 月消费可能维持较高的增速：首先，去年 6、7 月社零同比增速基数较低，分别为 2.0%、2.7%，今年 7 月社零有望受低基数效应影响继续回升；其次，近期促消费催化不断，如 6 部门联合对外发布《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，推出 19 条重点举措，并从供

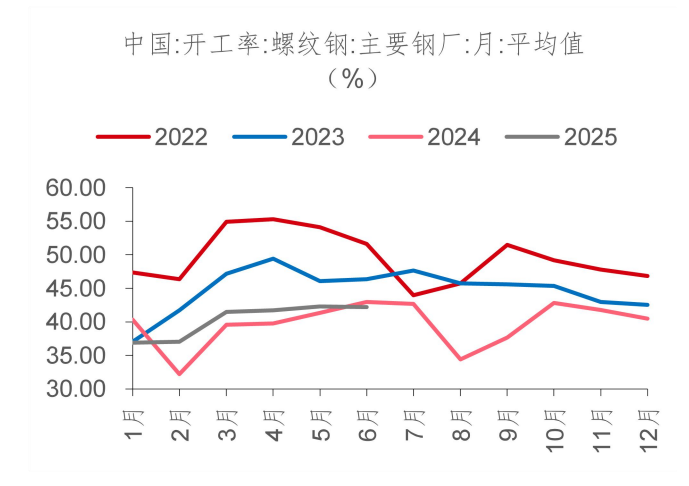
需两端入手提振消费，随着政策的不断落实，配合暑期消费旺季的推动，商品消费、服务消费等均有望继续回升。二是7月制造业和基建投资仍可能维持一定增速，但7月地产投资增速仍可能偏弱：首先，7月为开工旺季，历史经验来看螺纹钢厂及石油沥青装置开工率在7月均较高，制造业和基建项目开工进程加速下有望带动投资增速的回升，对投资整体形成显著支撑；其次，当前地产商开工意愿偏弱，5月房屋新开工面积累计同比录得-22.8%，虽降幅有所收窄但地产端整体仍在去库，7月地产投资增速大概率仍是低位震荡。三是抢出口效应过后、海外需求偏弱下7月出口增速可能面临一定的回落压力：首先，90天关税窗口期即将关闭，订单透支后出口增速可能面临一定回落的压力；其次，从当前海外库存水平来看，美国制造商、零售商、批发商库存增速仍处于低位，但关税政策不确定性较强下压制拿货意愿，出口后续可能仍偏弱。（2）当前企业盈利可能面临一定回落压力。一是5月工业企业利润增速较4月出现明显回落：首先，5月累计同比增速录得-1.1%（前值为1.4%），主要受去年同期基数较高影响拖累，4-5月工业企业利润同比增速（-3.0%）较1-3月增速（0.8%）也出现回落，预示着A股中报业绩增速可能面临一定回落压力；其次，结构上，计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.9%（均为累计同比，下同），电气机械和器材制造业增长11.6%，通用设备制造业增长10.6%，专用设备制造业增长7.1%，优势领域盈利增速仍具韧性；最后，考虑到关税冲击及PPI领先指标回落，后续盈利可能面临一定的下行压力。二是已披露中报业绩预告依然偏好，从当前已披露的中报业绩预告增速来看，上下限均值高达55.1%，较一季度的净利润增速（+3.7%）改善较为明显，A股盈利仍可能处于回升周期的中后段。

图 2：去年 7 月社零增速基数较低



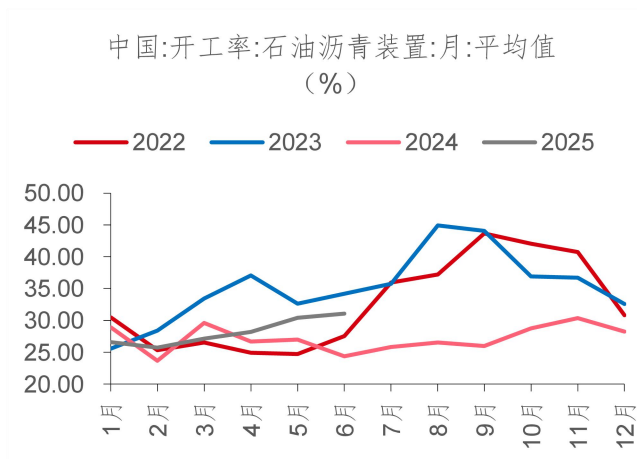
资料来源：华金证券研究所，wind

图 3：螺纹钢厂开工率在 7 月多较高



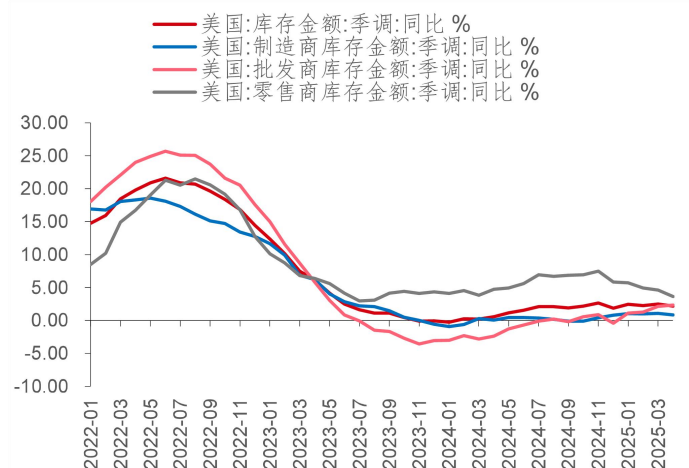
资料来源：华金证券研究所，wind

图 4：石油沥青装置开工率在 7 月多较高



资料来源：华金证券研究所，wind

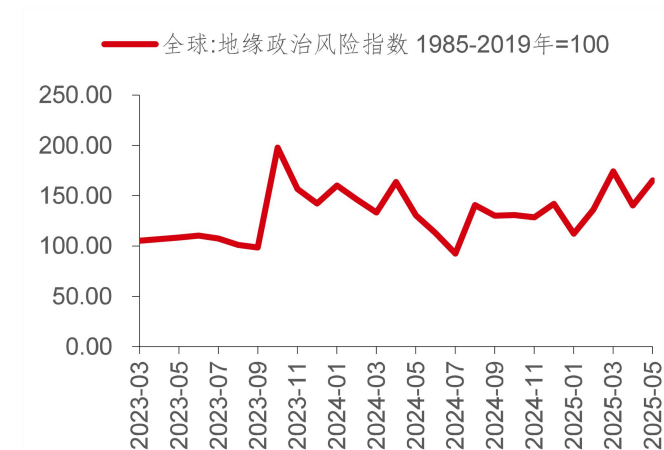
图 5：海外库存增速仍处低位



资料来源：华金证券研究所，wind

7 月政策仍可能积极，但地缘风险仍有一定的不确定性。（1）7 月政策仍偏积极，但处于相对的空窗期。一是设备更新和以旧换新等保增长政策继续执行：首先，发改委表示“以旧换新”补贴发放未完，后续将在 7 月下达今年第三批消费品以旧换新资金，且将分领域制定落实到每月、每周的“国补”资金使用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施，此外今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为 2000 亿元，第一批约 1730 亿元资金安排到 16 个领域约 7500 个项目，第二批资金正在同步开展项目审核和筛选，有望对后续基建投资形成托底；其次，地方政府也在积极落实稳增长政策，毕业季来临下新疆开展十项专项行动、上海举办专场招聘会、广西顺利举行综合类双选会等，均顺应稳民生政策基调发力。二是 7 月底政治局会议定调可能继续偏积极，保增长、稳就业、科技创新等仍可能是重点方向，但在此之前可能处于增量政策的相对空窗期：首先，财政货币政策协同发力大概率仍是重点，后续运用准备金、再贷款再贴现、加码超长期特别国债等举措可能加速落实；其次，扩内需政策有望继续从供需两端发力，通过提升消费质量、稳定居民收入预期、优化信贷投放等方式对冲外需压力。（2）7 月地缘风险仍可能面临一定的不确定性。一是关税豁免到期后大概率延期，但中美博弈是中长期趋势，仍可能反复：首先，联邦快递表示，特朗普发起“对等关税”后，5 月中国到美国的货运量急剧下降，主要受美国取消小额进口免税规定影响，关税政策的不确定性对贸易需求冲击剧烈；其次，90 天关税暂缓期即将结束，后续可能继续延期，但双方的博弈对短期市场情绪可能有一定扰动。二是伊以短期停火后后续仍可能会有反复：虽然近日以伊宣布正式停火，原油和黄金价格也出现回落，但地缘冲突可能有反复风险，在伊朗首都德黑兰以及其他大城市，仍有很多人在观望，并表示在此前的地区冲突中，以色列曾多次违反停火协议，因此伊朗民众对停火能否持续有疑虑。

图 6：地缘政治风险指数上升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：原油、黄金价格出现回落



资料来源：华金证券研究所，wind

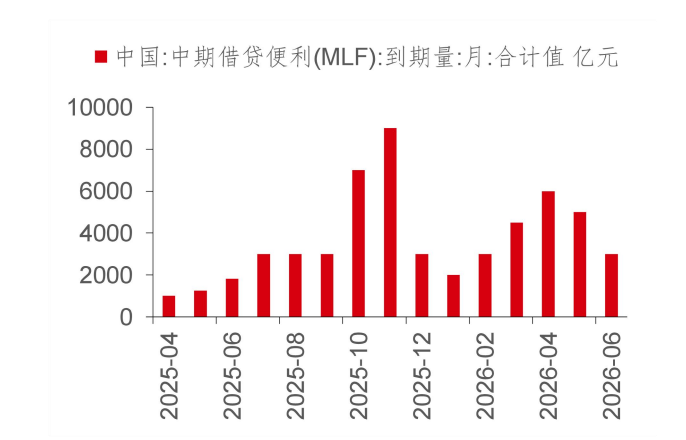
7 月流动性可能维持宽松。(1) 7 月宏观流动性可能维持宽松。一是海外方面：首先，美国通胀继续回落，5 月 PCE 同比录得 2.3%（前值为 2.2%），核心 PCE 同比录得 2.7%（前值为 2.6%），通胀压力相对温和，尚未出现大幅反弹，同时鲍威尔表态对货币政策调整仍将保持观望，但 CME 预测上对年内降息的预期开始上升，年内降息次数可能上升至 3 次（9、10、12 月各一次），虽然降息节奏仍在博弈，但降息周期未完仍是大概率；其次，美元指数维持低位震荡，人民币汇率震荡偏强，海外对国内 7 月流动性宽松的掣肘较小，人民币汇率有望维持一定韧性。二是国内方面，7 月将有 3000 亿元 MLF 到期，同时近期落地的《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》明确实施好货币政策，综合运用准备金、再贷款再贴现、公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕，央行可能加大流动性投放，不排除进一步降准降息的可能。(2) 7 月股市资金可能维持平稳流入。一是历史经验来看，2015-2024 年的 10 年期间，外资净流入 7 次，融资净流入 5 次，7 月外资、融资和新发基金的流入均值分别为 70.6 亿元、-475.9 亿元、934.6 亿份。二是今年 7 月来看，在国内稳增长政策持续、基本面修复和人民币汇率升值下，外资可能持续流入中国资产，融资流入可能受到市场情绪等的影响，股市资金总体上维持平稳流入。

图 8：CME 预测年内降息次数可能增加至 3 次

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.6%	81.4%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.6%	71.3%	13.1%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	51.3%	34.0%	4.7%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.4%	40.7%	38.4%	12.2%	1.2%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	20.0%	39.9%	28.6%	8.1%	0.8%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	12.2%	30.9%	33.6%	17.3%	4.0%	0.3%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.4%	4.6%	17.7%	31.7%	28.9%	13.4%	3.0%	0.2%
2026/6/17	0.0%	0.2%	2.6%	11.4%	24.9%	30.2%	20.9%	8.0%	1.6%	0.1%
2026/7/29	0.1%	1.0%	5.6%	16.0%	26.7%	27.1%	16.5%	5.8%	1.1%	0.1%
2026/9/16	0.4%	2.5%	9.0%	19.5%	26.8%	23.7%	13.1%	4.3%	0.7%	0.1%
2026/10/28	0.6%	3.1%	9.9%	20.1%	26.6%	22.7%	12.3%	4.0%	0.7%	0.0%
2026/12/9	0.8%	3.6%	10.6%	20.6%	26.3%	22.0%	11.7%	3.7%	0.6%	0.0%

资料来源：华金证券研究所，CME FedWatch Tool

图 9：7 月有 3000 亿元 MLF 到期



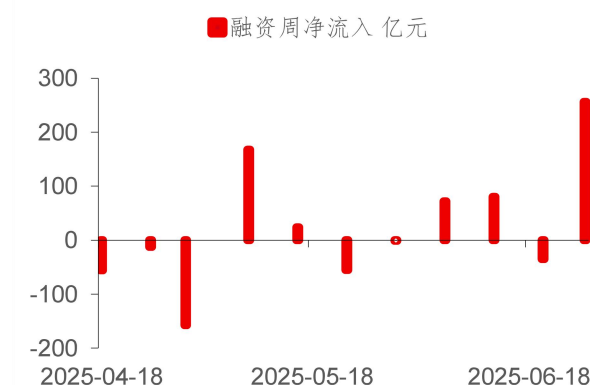
资料来源：华金证券研究所，wind

图 10：7 月外资大概率流入 A 股

年份	外资净流入 (亿元)	融资净流入 (亿元)	新成立偏股 型基金份额 (亿份)
2015	-314.94	-7092.80	2389.62
2016	87.49	127.70	250.60
2017	224.13	206.10	176.53
2018	284.76	-285.20	61.70
2019	120.25	-44.75	333.73
2020	103.92	2406.12	3173.40
2021	107.62	192.53	1824.60
2022	-210.69	179.68	794.65
2023	470.11	-92.20	215.41
2024	-166.30	-356.08	125.38

资料来源：华金证券研究所，wind

图 11：本周融资加大流入力度



资料来源：华金证券研究所（注：本周数据统计截至 6/26）

二、行业配置：今年 7 月风格偏均衡，绩优和低估值行业占优

（一）今年 7 月风格偏均衡，金融、成长可能相对占优

大类风格上，今年 7 月金融和成长可能相对占优。（1）复盘历史，7 月金融和成长相对占优：一是 2010 年以来 15 年中有 5 年金融风格 7 月涨幅第一（2012、2014、2017、2023、2024），有 4 年成长风格 7 月涨幅第一（2013、2015、2020、2021）；二是金融风格 7 月占优主要受宏观政策积极、市场情绪偏弱等驱动，成长风格 7 月占优主要受产业趋势上行、政策支持、流动性宽松等因素驱动：金融风格上，2017 年由于深化供给侧改革，2023 由于年优化房地产政策、促进活跃资本市场等政策推动下金融风格占优，2012 年欧债危机蔓延，2014 年经济基本面不达预期，2024 年美国总统大选使经济不确定性上升，市场情绪偏弱，金融风格由于具有稳定性而占优；成长风格上，2013 年（移动互联网、智能手机），2015 年（互联网金融、电子商务），2020 年（5G 技术），2021 年（新能源、半导体）在 7 月产业趋势上行，政府出台一系列支持科技创新相关政策，且当时流动性相对宽松下，成长行业在 7 月表现占优。（2）今年 7 月，金融和成长也可能相对占优：一是近期陆家嘴金融论坛上央行、证监会出台金融开放举措（如银行间市场交易报告库等建设），且六部门出台《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，提出积极发展股权融资、拓展多元化消费融资渠道等，短期政策偏积极，同时 7 月业绩期可能导致低估值蓝筹受到青睐，7 月金融风格可能相对占优；二是 7 月支持科技创新的政策大概率持续，且人工智能、人形机器人等技术和产品不断更新迭代，费城半导体指数趋势向上等均指向 7 月产业趋势上行大概率延续，叠加流动性 7 月预计维持宽松，7 月成长风格可能也相对占优。

图 12：2010-2024 年 7 月大类风格表现一览

涨跌幅 (%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
金融	12.8%	-4.0%	-4.6%	-0.4%	13.4%	-10.6%	0.7%	4.7%	3.7%	-1.7%	6.9%	-10.9%	-5.6%	12.2%	3.0%
周期	16.7%	-0.8%	-8.0%	0.3%	9.4%	-12.3%	0.3%	3.2%	0.2%	-2.5%	13.4%	3.6%	0.3%	4.6%	-3.8%
消费	14.6%	3.8%	-5.4%	4.5%	6.8%	-8.3%	4.1%	-1.8%	-3.6%	-3.5%	12.1%	-15.1%	-5.7%	3.9%	-1.4%
成长	14.7%	1.5%	-9.1%	6.8%	2.8%	-5.8%	-2.0%	-0.7%	-1.2%	-3.1%	16.7%	5.9%	-1.4%	-2.7%	0.3%
稳定	11.3%	-4.0%	-5.9%	0.1%	9.0%	-9.7%	3.5%	2.3%	5.7%	-1.5%	5.1%	-2.6%	-0.6%	2.7%	0.3%
排名	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
金融	4	4	1	5	1	4	3	1	2	2	4	4	4	1	1
周期	1	3	4	3	2	5	4	2	3	3	2	2	1	2	5
消费	3	1	2	2	4	2	1	5	5	5	3	5	5	3	4
成长	2	2	5	1	5	1	5	4	4	4	1	1	3	5	3
稳定	5	5	3	4	3	3	2	3	1	1	5	3	2	4	2

资料来源：华金证券研究所，wind

大小盘风格上，今年 7 月大小盘风格可能偏均衡。（1）从季节效应来看，2010 年起 10 年间微盘和超大盘明显占优，但近 5 年风格趋于均衡：通过复盘 2010-2019 年 10 年间大小盘在 7 月的涨跌幅发现，微盘有 5 年、超大盘有 4 年涨幅为第一名，二者在 7 月表现占优“此消彼长”，季节性领涨特征明显；但是近 5 年中，超大盘有 1 年、微盘有 2 年、小盘有 2 年涨幅为第一名，季节性优势相对弱化，整体风格趋于均衡。（2）当前来看，目前经济基本面、流动性、政策和外部事件整体偏中性，综合来看，7 月大小盘风格可能偏均衡：一是基本面上，7 月基本面大概率延续弱修复趋势，消费、投资增速可能维持高位、出口有一定韧性，可能有利于大盘风格；二是流动性上，目前海外美国通胀下行、降息预期上升、美元指数低位震荡，国内央行也有望通过货币政策工具投入流动性，7 月流动性预计维持宽松，可能有利于小盘风格；三是政策和外部事件上，当前海外中美博弈、伊以冲突等地缘政治因素带来不确定性，短期地缘风险可能有利于小盘风格，但同时国内稳增长举措不断落实，政策和产业趋势向上可能有利于大盘风格，当前外部风险和政策积极因素相互交织，7 月风险偏好预计偏中性，对大小盘风格的影响均衡。

图 13：2010-2024 年 7 月大小盘风格表现一览

涨跌幅 (%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
超大盘	10.1%	-3.5%	-4.1%	-2.3%	10.3%	-10.3%	-0.3%	2.2%	1.6%	-2.3%	6.2%	-13.0%	-7.8%	6.9%	-1.1%
大盘	13.3%	-2.3%	-5.4%	-0.9%	8.1%	-10.6%	1.3%	1.9%	0.4%	-2.4%	10.0%	-7.4%	-6.8%	4.6%	-1.2%
中盘	16.3%	0.2%	-8.6%	4.5%	6.1%	-8.9%	0.8%	1.4%	-1.5%	-3.9%	12.6%	1.1%	-2.0%	0.9%	-2.4%
小盘	17.4%	1.4%	-9.6%	5.7%	6.1%	-14.2%	-2.2%	0.5%	-0.8%	-5.4%	12.8%	5.1%	1.8%	-1.0%	-1.3%
微盘	18.3%	3.0%	-11.9%	8.9%	7.5%	-5.3%	0.6%	-6.2%	3.7%	-3.4%	11.7%	-0.1%	6.7%	6.2%	2.8%
排名	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
超大盘	5	5	1	5	1	3	4	1	2	1	5	5	5	1	2
大盘	4	4	2	4	2	4	1	2	3	2	4	4	4	3	3
中盘	3	3	3	3	4	2	2	3	5	4	2	2	3	4	5
小盘	2	2	4	2	5	5	5	4	4	5	1	1	2	5	4
微盘	1	1	5	1	3	1	3	5	1	3	3	3	1	2	1

资料来源：华金证券研究所，wind

（二）复盘历史，7月绩优和低估值行业相对占优

7月继续均衡配置低估值蓝筹和科技成长。复盘历史，7月绩优和低估值行业表现相对占优。一是年报预期增速较高的行业7月表现偏强，如2017年的有色金属、煤炭和钢铁，2018年的钢铁，2019年的农林牧渔，2020年的军工，2021年的有色金属和钢铁，2023年的商贸零售。二是中报预告增速排名靠前的行业7月表现也相对占优，如2016年煤炭、2017年钢铁煤炭、2018年钢铁建材、2019年农林牧渔、2021年有色金属、2023年商贸零售和2024年综合。三是PE历史分位数较低的行业7月表现也偏强，如2016年的公用事业、2017年的银行、2018年的建筑装饰、2020年的农林牧渔、2024年的社会服务和电力设备等行业。四是7月新消费和TMT相对沪深300无明显超额收益。

图 14：2016 年至今，7 月份 A 股涨跌幅前十名

2016/7/1-2016/7/31					2017/7/1-2017/7/31				
	Wind一致预 涨跌幅 (%)	中报预告净 期净利润同 比排名	中报预告净 利润同比排 名	PE分位数排 名		Wind一致预 涨跌幅 (%)	中报预告净 期净利润同 比排名	中报预告净 利润同比排 名	PE分位数排 名
煤炭	6.4	31	3	29	有色金属	20.6	4	9	25
食品饮料	5.5	24	20	7	钢铁	16.2	3	1	9
医药生物	4.6	9	17	15	煤炭	13.4	1	2	28
家用电器	4.3	21	13	6	基础化工	5.6	6	8	17
交通运输	2.7	22	31	11	银行	5.4	28	29	5
公用事业	2.6	17	27	5	非银金融	4.1	30	28	8
商贸零售	2.4	18	23	20	石油石化	3.0	5	3	26
建筑材料	2.2	26	24	17	建筑材料	2.9	9	7	12
环保	2.1	7	16	10	交通运输	2.5	20	5	24
国防军工	2.0	30	10	28	商贸零售	1.2	15	17	13
2018/7/1-2018/7/31					2019/7/1-2019/7/31				
	Wind一致预 涨跌幅 (%)	中报预告净 期净利润同 比排名	中报预告净 利润同比排 名	PE分位数排 名		Wind一致预 涨跌幅 (%)	中报预告净 期净利润同 比排名	中报预告净 利润同比排 名	PE分位数排 名
钢铁	9.7	1	4	13	农林牧渔	7.3	2	4	28
建筑材料	8.8	8	1	6	电子	7.0	17	17	12
建筑装饰	4.8	22	13	5	国防军工	5.0	21	16	27
国防军工	4.7	4	12	27	社会服务	1.1	5	8	13
银行	4.2	24	24	15	家用电器	0.9	19	23	19
石油石化	4.1	5	2	30	电力设备	0.6	25	9	16
公用事业	2.6	26	9	23	美容护理	0.6	3	5	24
非银金融	2.5	12	3	7	基础化工	-0.1	13	22	9
基础化工	2.1	18	8	11	医药生物	-0.1	14	13	15
综合	1.9	11	7	14	银行	-0.3	9	25	20
2020/7/1-2020/7/31					2021/7/1-2021/7/31				
	Wind一致预 涨跌幅 (%)	中报预告净 期净利润同 比排名	中报预告净 利润同比排 名	PE分位数排 名		Wind一致预 涨跌幅 (%)	中报预告净 期净利润同 比排名	中报预告净 利润同比排 名	PE分位数排 名
社会服务	41.4	31	31	31	有色金属	27.4	1	4	13
国防军工	27.8	3	12	16	钢铁	17.6	5	8	12
建筑材料	23.9	6	16	7	电力设备	10.7	6	13	28
电力设备	21.2	14	20	13	基础化工	5.1	7	9	17
有色金属	20.3	23	19	18	通信	4.6	24	6	11
基础化工	18.2	25	11	14	电子	4.0	13	11	15
食品饮料	17.3	15	26	28	国防军工	3.3	17	12	21
农林牧渔	16.2	2	3	1	机械设备	2.1	9	15	14
非银金融	15.8	8	28	9	煤炭	1.7	14	16	9
医药生物	15.6	18	6	29	石油石化	1.6	4	3	18
2022/7/1-2022/7/31					2023/7/1-2023/7/31				
	Wind一致预 涨跌幅 (%)	中报预告净 期净利润同 比排名	中报预告净 利润同比排 名	PE分位数排 名		Wind一致预 涨跌幅 (%)	中报预告净 期净利润同 比排名	中报预告净 利润同比排 名	PE分位数排 名
环保	5.3	13	17	6	非银金融	14.4	18	7	6
机械设备	5.2	23	12	23	房地产	14.2	30	16	16
汽车	5.1	19	6	30	商贸零售	10.2	2	1	28
公用事业	4.0	25	15	28	建筑材料	10.2	28	24	17
农林牧渔	3.6	29	30	31	食品饮料	9.2	9	10	14
通信	3.1	1	21	14	钢铁	8.6	29	30	25
国防军工	2.0	8	10	22	建筑装饰	6.1	15	5	7
综合	1.9	30	11	15	汽车	5.7	10	9	29
电力设备	-0.4	6	3	25	农林牧渔	5.6	1	12	12
钢铁	-0.6	14	20	17	轻工制造	5.6	21	29	20
2024/7/1-2024/7/31									
	Wind一致预 涨跌幅 (%)	中报预告净 期净利润同 比排名	中报预告净 利润同比排 名	PE分位数排 名		Wind一致预 涨跌幅 (%)	中报预告净 期净利润同 比排名	中报预告净 利润同比排 名	PE分位数排 名
综合	7.5	26	5	29					
非银金融	5.7	25	21	16					
商贸零售	5.0	13	26	19					
国防军工	4.5	11	16	18					
房地产	2.3	1	31	30					
环保	1.9	14	9	4					
社会服务	1.5	2	7	1					
电子	1.1	12	2	28					
钢铁	0.8	30	19	25					
电力设备	0.5	24	25	5					

资料来源：华金证券研究所，wind

图 15：历年 7 月 TMT 和新消费相对沪深 300 的超额收益

涨跌幅 (%)		
	TMT	新消费
2015 年	0.1	2.7
2016 年	-5.3	-4.3
2017 年	-6.6	0.1
2018 年	-1.8	-4.9
2019 年	-0.7	-3.3
2020 年	-4.3	-2.1
2021 年	8.6	-11.4
2022 年	10.2	-2.6
2023 年	-9.1	-1.9
2024 年	1.2	-1.4

资料来源：华金证券研究所，wind

图 16：泡泡玛特营业总收入自 2022 年以来逐渐加速

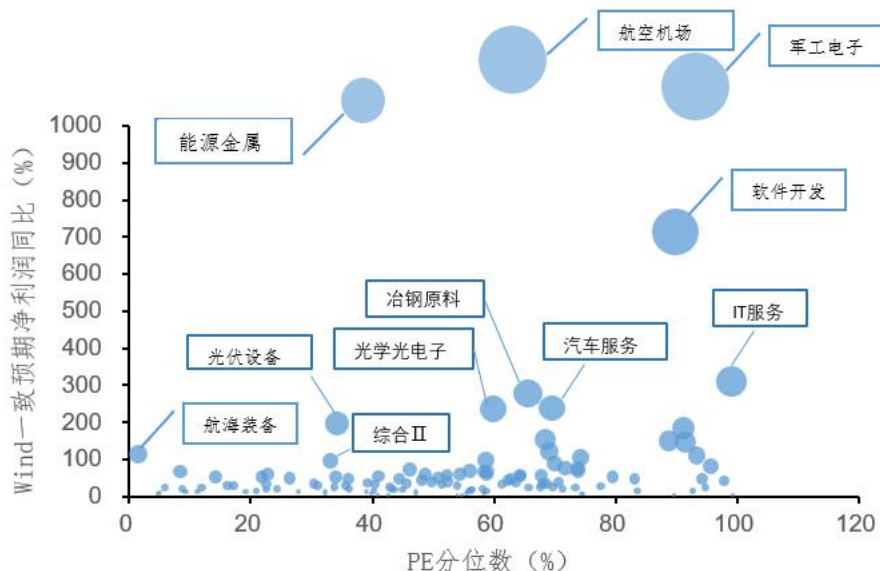


资料来源：华金证券研究所，wind

（三）当前航海装备、能源金属、军工电子等估值性价比较高

当前来看，航海装备、能源金属、光伏设备估值较低，航空机场、能源金属、军工电子、软件开发的 wind 一致预测的 2025 年盈利同比增速较高。估值方面，航海装备、能源金属、光伏设备的 PE 分位数分别为 1.4%、33.4%、34.3%；盈利预期方面，航空机场、能源金属、军工电子、软件开发的 wind 一致预测净利润同比分别为 5407.4%、2875.9%、1389.7%、713.9%。

图 17：申万二级行业 PE 分位数和 wind 一致预测净利润同比散点图



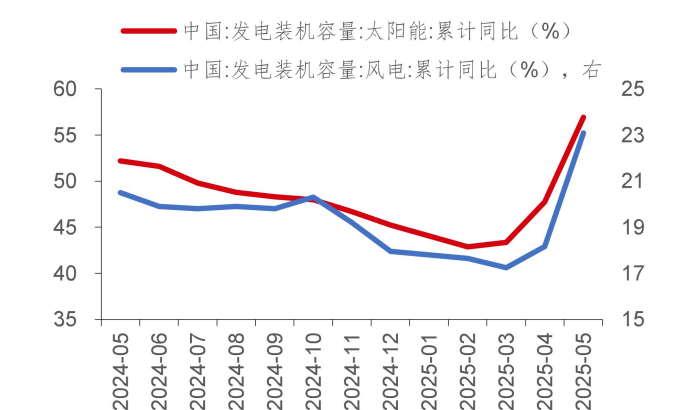
资料来源：华金证券研究所，wind（注：数据统计截至 6/25）

（四）7 月继续均衡配置低估值蓝筹和科技成长

7 月建议逢低配置估值性价比较高的军工、有色金属、电新、交运、大金融等行业。（1）军工：中国兵器装备集团与中国兵器工业集团的合并进程已正式进入实施阶段，此次整合采用了“分

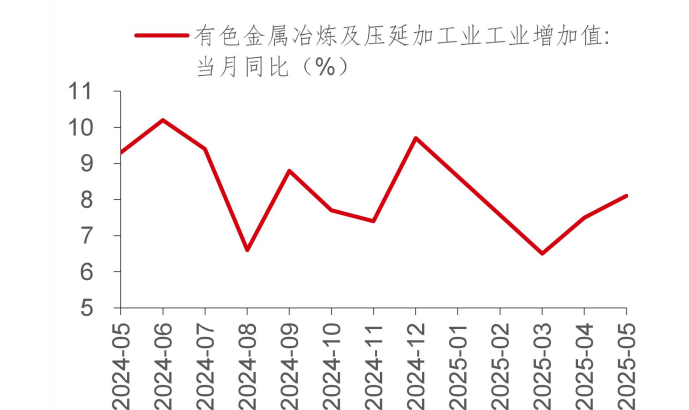
立与注入相结合”的综合策略，这标志着我国军工行业已全面进入“军品业务集中发展、民品业务独立运营”的新发展格局。(2) 有色金属：一是国家统计局数据显示，2025 年 5 月份有色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长 8.1%，十种有色金属产量为 683 万吨，同比增长 2.9%，其中电解铝 5 月份产量为 383 万吨，同比增长 5.0%；二是工信部等九部门发布《黄金产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》提出，到 2027 年黄金资源量增长 5%-10%，黄金、白银产量增长 5% 以上。(3) 电新：一是国家能源局发布数据，截至 5 月底全国累计发电装机容量 36.1 亿千瓦，同比增长 18.8%，其中太阳能发电装机容量 10.8 亿千瓦，同比增长 56.9%，风电装机容量 5.7 亿千瓦，同比增长 23.1%；二是商务部将组织开展 2025 年千县万镇新能源汽车消费季活动，持续释放新能源汽车消费潜力，加快培育汽车消费新增长点，活动时间将从 7 月持续到 12 月。(4) 交运：交通运输部将于 6 月 30 日至 7 月 2 日在天津合并举办全球可持续交通高峰论坛高官会议暨上海合作组织成员国交通部长第十二次会议，会议就推动区域互联互通，促进全球物流供应链稳定畅通进行讨论。(5) 大金融：一是央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，从六个方面提出 19 项重点措施，引导金融机构从消费供给和需求两端强化金融服务，满足各类主体多样化融资需求；二是国泰君安国际获香港证监会批准，将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务并提供意见。

图 18：太阳能、风电发电装机容量同比增速明显回升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 19：有色金属冶炼及压延加工业工业增加值同比增速回升

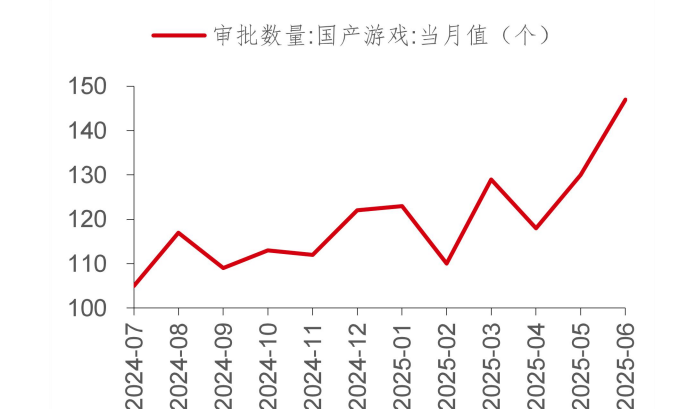


资料来源：华金证券研究所，wind

7 月建议继续逢低配置政策和产业趋势向上的电子（消费电子）、传媒（AI 应用、游戏）、通信（算力）、机器人、计算机（国产软件）等。(1) 电子：近日小米科技申请了多枚“XRING”（玄戒）相关的商标，小米独立芯片的研发量产，同芯多端打造高效生态闭环，小米生态体验大幅提升，玄戒相关供应商迎来增长良机。(2) 传媒：6 月 24 日晚，国家新闻出版署发布了 6 月份的国产和进口网络游戏审批信息，本次国产版号数量为 147 个，进口网络游戏版号有 11 款，本批次版号数量创近几年新高。(3) 通信：6 月 25 日工信部发布数据显示，前 5 个月通信业呈现平稳运行态势，电信业务量收增速逐步提升，电信业务收入累计完成 7488 亿元，同比增长 1.4%，按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.6%。(4) 机器人：一是国内首个人形机器人全产业链专业展在杭州召开，特斯拉、宇树参展，将集中展示仿生驱动、具身智能、脑机接口等先进技术与机器人上下游产业链等；二是首届美好生活博览会现场，宇树科技旗下的“台柱”明星机器人 G1 和 Go2 将亮相展会现场，为大家带来多种多样的机器人才艺表演。(5) 计算机：华为在华为开发者大会 2025 上，宣布基于 CloudMatrix384 超节点的新一代 AI 云服务全面上线，

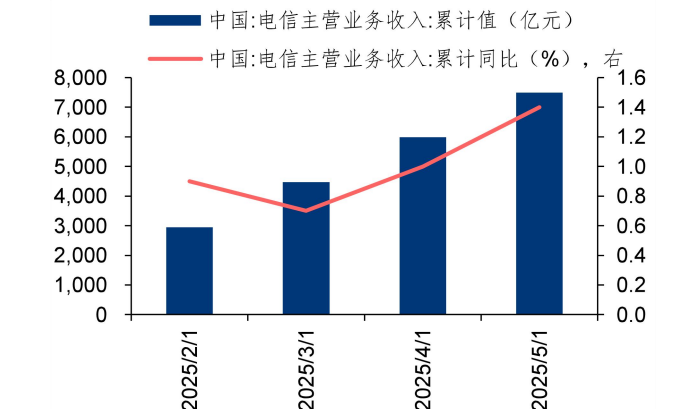
为大模型应用提供澎湃算力，同时宣布盘古大模型 5.5 正式发布，自然语言处理（NLP）、计算机视觉（CV）、多模态、预测、科学计算五大基础模型全面升级。

图 20：6 月国产游戏审批数量达到高位



资料来源：华金证券研究所，wind

图 21：电信主营业务收入稳步回升



资料来源：华金证券研究所，iFinD

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn