

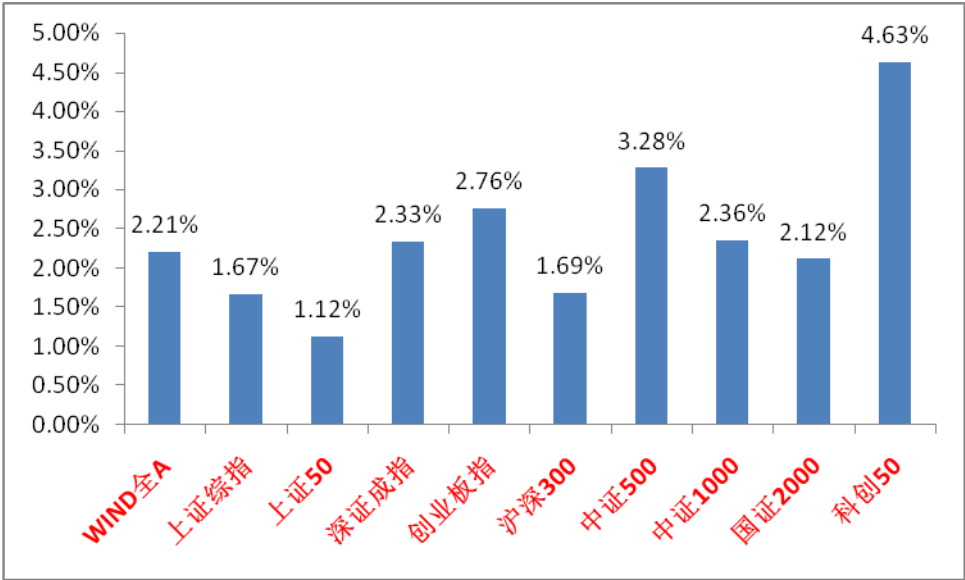
情绪支撑 A 股持续上行

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均上涨，量能维持高位。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/07/21-2025/07/25)

各行业情况

31 个申万一级行业中，建材、煤炭和钢铁相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/07/21-2025/07/25)

2、策略观点

宏观事件与数据

6月，全国一般公共预算收入18943亿元，同降0.3%，全国一般公共预算支出28318亿元，同增0.4%，比前值2.6%有放缓。上半年财政收入增速总体低于全年0.1%的目标。增速走低，上半年累计支出增长3.4%，已在全年目标增速之下（4%）。从第一本账结构看，税收收入边际改善，非税收入延续走弱。主要税种中企业所得税、消费税增速边际增长，和6月消费相关支持政策有关，增值税走低。支出端，结构基本延续上月，科技和民生支出增速提升、基建支出走弱。显示中央继续力推经济转型。

6月，政府性基金预算收入3959亿元，政府性基金预算支出14148亿元。第二本账收入看，同比增长20.8%，增速较前值回升29个百分点。地方国有土地出让金收入同比回升22%（前值为-15%），阶段性卖地收入回暖拉动数据，上半年政府性基金收入同比下滑2.4%仍然偏弱。支出方面，5-6月超长期特别国债共发行4340亿元，占全年额度的33%；5-6月新增专项债共发行9703亿元，占全年限额的22%。广义财政资金支出强度有增加，继续支撑重点方向和化债。

展望

市场上周强势震荡，资金面层面，市场量能和两融资金等均维持较高位置。流动性层面继续顺风。

上周，反内卷类板块成为市场主角，在雅下水电和上游反内卷新催化推动下迅速拉升后随商品出现回调。后续短期看，A股的几个基本面角度压制因素仍继续存在：当前经济数据尚可，刺激预期低，市场担忧三季度基本面下滑，红利风格已经出现分歧，或对风偏产生一定影响。好的一面在偏宽松的货币政策支持和低利率环境下，市场流动性较足，支持主题性机会不断产生，反内卷和科技两个方向均有破局成为主线的潜力，在反内卷短期情绪承压时，观察科技吸引资金情况。虽然基本面因素不太支持牛市直接出现，但结合A股内在稳定性，判断短期强势震荡可能性大。在宽幅震荡中，震荡中枢可能缓慢上移。

中长期维度，中美长期斗争的基调已经确定，随着美国政策的底线逐渐清晰与持续增加赤字，国际资本市场已经开始质疑美国政府的治理能力与制度信誉。但美元信用目前仍未被实质撼动，美债暂时也不存在大风险。观察美国资本市场变化与我国是否会迎来战略机遇。内需、科技、出海三个方向可能迎来机会，如有超跌或偏低位机会可积极布局。其二，在监管多重政策推动下，公募产品被动化、险资和券商自营等资金长期化趋势可能进一步强化，中长期维度看较为低估的指数权重股仍可能迎来配置资金流入。

行业上，对于偏防御的红利类行业，继续建议配置一定比例，“杠铃策略”短期继续有效。关注有催化的红利标的（反内卷受益的钢铁水泥和部分顺周期行业，市场高切低倾向中容易受益）和稳定避险属性强的港股红利、金融、公用、贵金属等价值红利（港股红利兼具低估值和流动性支持，持续推荐。A股方面银行作为低风偏资金最追捧的行业，当前仍在下跌区间，但在低利率环境下保费收入保持增长，险资长周期考核等因素推动下，预计险资入市资金将在去年6000亿基础上持续提升，长期为红利板块带来流动性支持，银行调整企稳后仍会有资金配置）。进攻性行业方面，我们继续重点关注科技（在

内需政策预期降低时优势凸显，随着美国政策反复和国内政策稳定支持不断产生交易性机会，中期看好，具备新催化出现下重新成为主线的潜力。关注自主可控、算力链、稳定币等方向催化）。内需与高景气方向（反内卷相关的光伏、化工、生猪、地产链等顺周期行业受益，创新药催化持续性较好，注意二波可能性，中报季接近中寻找其他业绩预期高的行业与个股）。出海类（在美国制造业资本开支提高预期和美国关税谈判时期短期在情绪压力中寻找错杀品种或受益于后续政策更大的品种，自下而上择股更加重要）相关标的。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。