

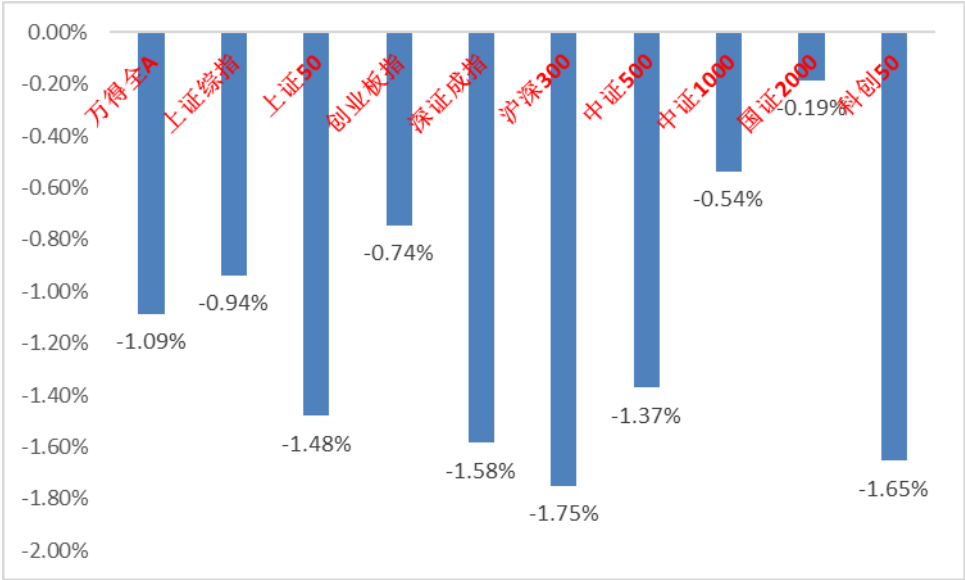
A 股在调整中寻找新方向

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均下跌，量能高位下降。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

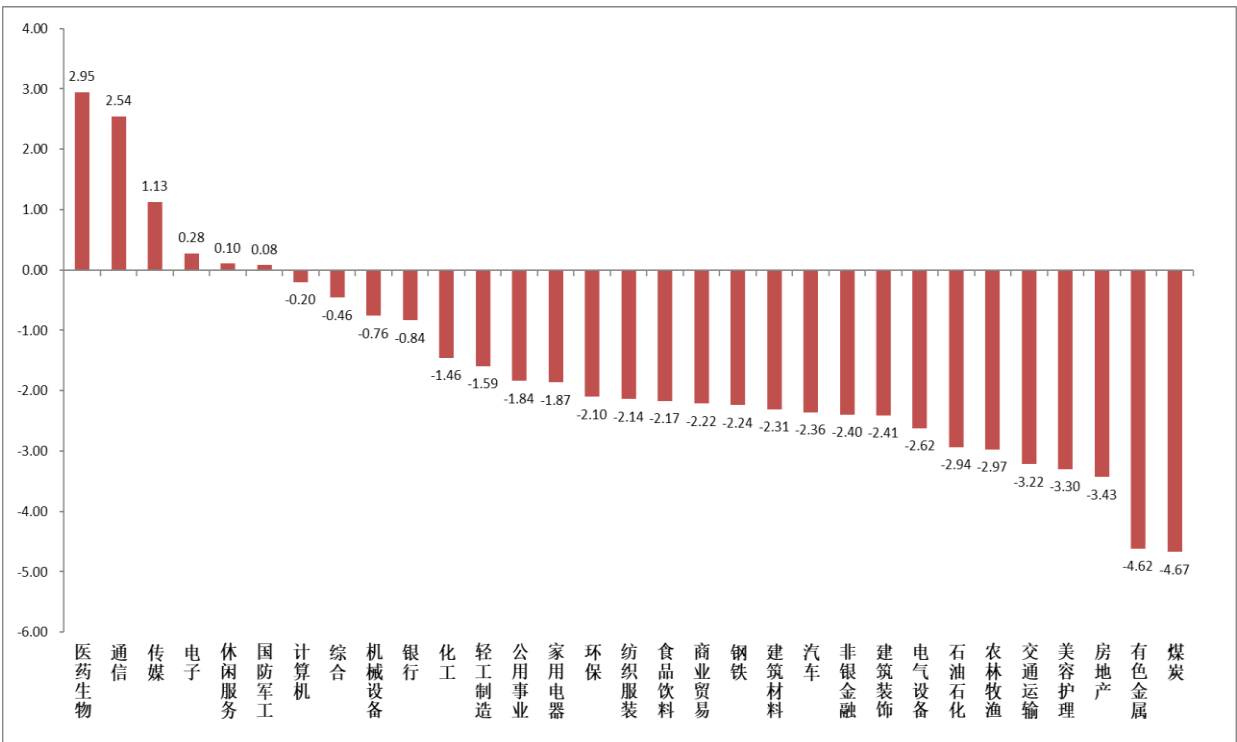


(资料来源：wind，统计区间：2025/07/28-2025/08/01)

各行业情况

31 个申万一级行业中，医药生物、通信和传媒相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/07/28-2025/08/01)

2、策略观点

宏观事件与数据

7月30日，7月政治局会议胜利召开，相比4月政治局会议，此次会议通稿在**形势判断**方面更加乐观，可能和国外挑战趋稳有关。表示我国经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效，主要经济指标表现良好。但也未取消风险挑战方面篇幅，仍需增强忧患意识，坚持底线思维，用好发展机遇、潜力和优势，巩固拓展经济回升向好势头。**政策实施**方面，新增保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，宏观政策要持续发力、适时加力表述，为未来根据国内外新增情况随机应变留出空间。**财政和货币政策**方面，积极的财政政策和适度宽松的货币政策基调未变，但取消了降准降息等具体表述。在前期市场较为关注的**行业方面**，会议表示继续纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。“反内卷”字眼消失。消费方面在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。在保障改善民生中扩大消费需求。服务消费依然是发展重点。**资本市场**方面提法更加具体，提出增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。后续政策继续支持可以期待。总体看，会议通稿符合预期，延续了两会政府工作报告和前次政治局会议的基调，在反内卷、地产、宽货币方面表述较为保守，资本市场表述更加具体是亮点，预计对权益市场影响有限。

7月美国新增非农就业人数7.3万人，大幅低于前值的14.7万人和市场预期的11万人。5-6月就业人数累计下修25.8万人，调整之后过去三个月平均新增就业只有3.5万人，下修幅度大超市场预期。失业率4.2%，24年5月以来始终维持在4.0-4.2%的窄幅区间内。非农数据打击了资本市场对美国经济的乐观程度，结合仍未到达美联储合意区间的通胀，滞胀预期再起。数据公布后，美元美股大幅回撤，美债黄金升值；而当前利率市场隐含的9月降息概率已来到81%。后续，美国调整经济数据频率也不低，和美政府、美联储的政治博弈也有关，基本面角度看美国与世界多数经济体的关税协议已经签署，大美丽法案增加的4万亿美元赤字几乎已经可以被关税冲抵（每月新增关税收入300亿美元以上），美国经济与通胀的韧性仍强。

展望

市场上周弱势震荡，资金面层面，市场量能和两融资金等开始萎缩。观望情绪加重。

上周，随着政治局会议的闭幕，市场中一些乐观预期未能兑现，加之在前期轮涨行情中，多数板块的估值均得到提升，反内卷类板块高度相关的商品出现回调，市场整体进入调整。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，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，观察市场是否会回到上半年“杠铃策略”占优的局面。结合A股内在稳定性，判断短期震荡可能性大，缺乏主线情况下关注产业景气度高和业绩好的标的。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（港股红利短期受美元指数上行影响下跌，但持续时间应不会长，低位推荐。A 股方面银行作为低风偏资金最追捧的行业，已有企稳迹象，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。关注短期有催化的自主可控、军工，产业景气度高的算力链、稳定币等方向催化）。内需与高景气方向（反内卷相关标的承压下，关注产业催化较多的创新药，中报季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。