

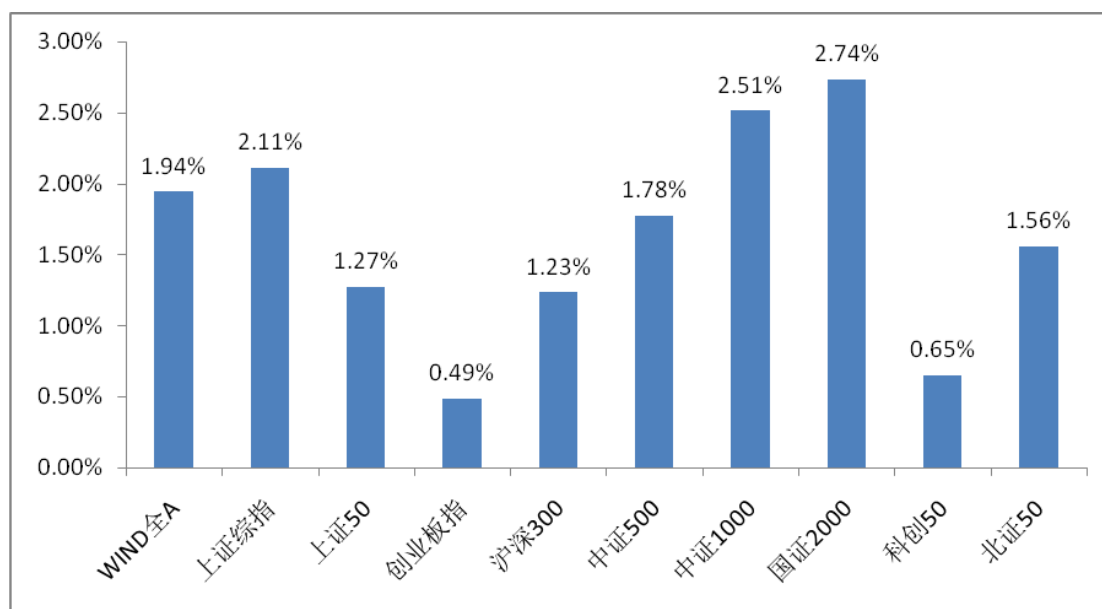
A 股继续寻找新方向

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数均上涨，量能高位下降。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

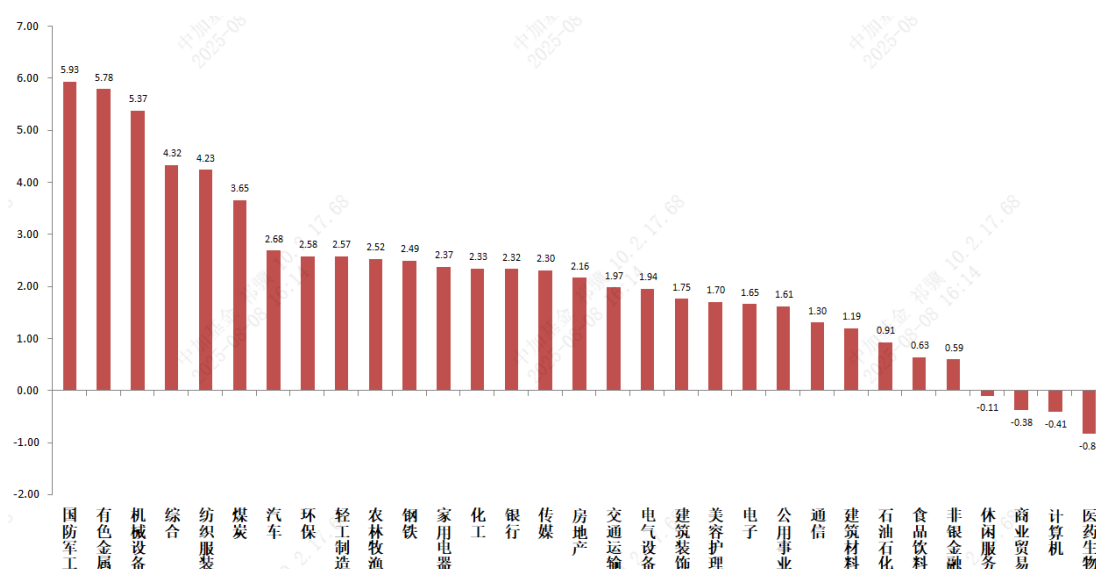


(资料来源: wind, 统计区间: 2025/08/04-2025/08/08)

各行业情况

31 个申万一级行业中，国防军工、有色金属和机械设备相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源: wind, 统计区间: 2025/08/04-2025/08/08)

2、策略观点

宏观事件与数据

以美元计，2025年7月出口总值3218亿美元，同增7.2%，前月5.9%；进口总值为2235亿美元，同增4.1%，前值1.1%。出口数据超市场预期。国别看，拉美、韩国、欧盟、非洲拉动明显。对美出口增速继续放缓，7月对美出口同比-21.6%，拖累整体出口3.3%。斯德哥尔摩谈判后，未来三个月对美出口税率仍维持在40%+的水平，预期逐渐平稳。商品看，钢材、肥料、成品油以及铝材出口增速明显反弹，而劳动密集型产品、机电产品增速放缓。总体看，在欧日韩对美抢出口背景下，出口数据仍起到明显的拉动经济作用，后续，美国近期加大对金砖国家的贸易压制，前期欧日韩等对美国抢出口的透支效应也可能显现。同时美联储人事变动剧烈，需警惕贸易战加重可能性。

7月CPI同比0%，预期-0.1%，CPI环比0.4%，核心CPI同比0.8%，前值0.7%；环比0.4%。PPI同比-3.6%，预期-3.4%，环比-0.2%，前月-0.4%。数据呈现CPI强PPI弱的特点。CPI有季节性影响，主要受服务与工业消费品支撑，食品成为拖累。服务方面暑期出行需求旺盛，交通通信和教育文娱贡献了CPI总涨幅的六成以上。此外工业消费品环比上涨0.5%，前月为0.1%，拉动CPI环比上涨约0.17%。其中交通工具用燃料、家用器具、通信工具价格环比上涨3.5%、2.2%和0.3%（除油价外其他部分受618促销结束影响）。PPI方面分项看，上游行业价格跌幅收窄更明显，采掘工业环比降幅收窄1个点至-0.2%，原材料收窄0.6个点至-0.1%，加工业收窄0.2个点至-0.3%。“反内卷”政策的效果部分显现，但传导可能尚需时日。中下游依旧弱势，汽车制造业价格环比由涨转跌，计算机、通信和其他电子设备制造业价格环比维持在-0.4%。PPI反映内需仍弱，且受政策影响大。

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开始萎缩。观望情绪加重。

上周，市场流动性依然较宽裕，水牛特点仍在，但在两融余额突破2万亿后，创新药和部分科技等高位标的分歧加大，量能萎缩中调整，市场高切低倾向加大，市场整体进入震荡。后续短期看，两融余额占全A流通市值比重始终平稳，并未明显上行，成交占比上升有限，与2015年差距较大（当前11%，2015年接近20%）。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 and 低利率环境下，市场流动性较足，支持主题性机会不断产生，水牛应能持续，8月应不会大幅调整。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，高低切倾向下“杠铃策略”短期继续有效。关注有催化的红利标的（部分反内卷相关行业调整后重新有资金进入）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（受益美国降息预期和制造业补贴预期的国际定价上游有色，政策支撑预期增加下的消费和地产链博弈，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。