

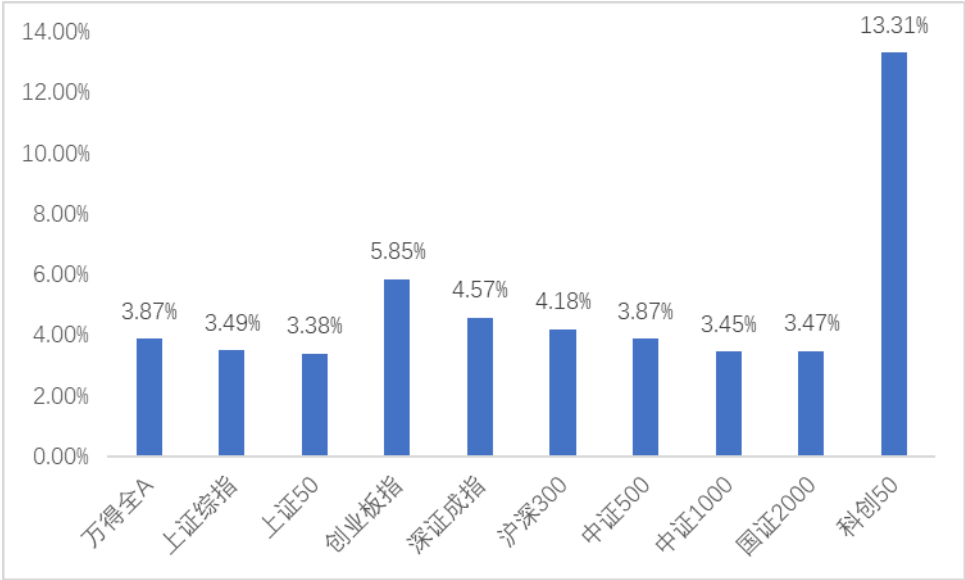
科技主线带动牛市前进

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

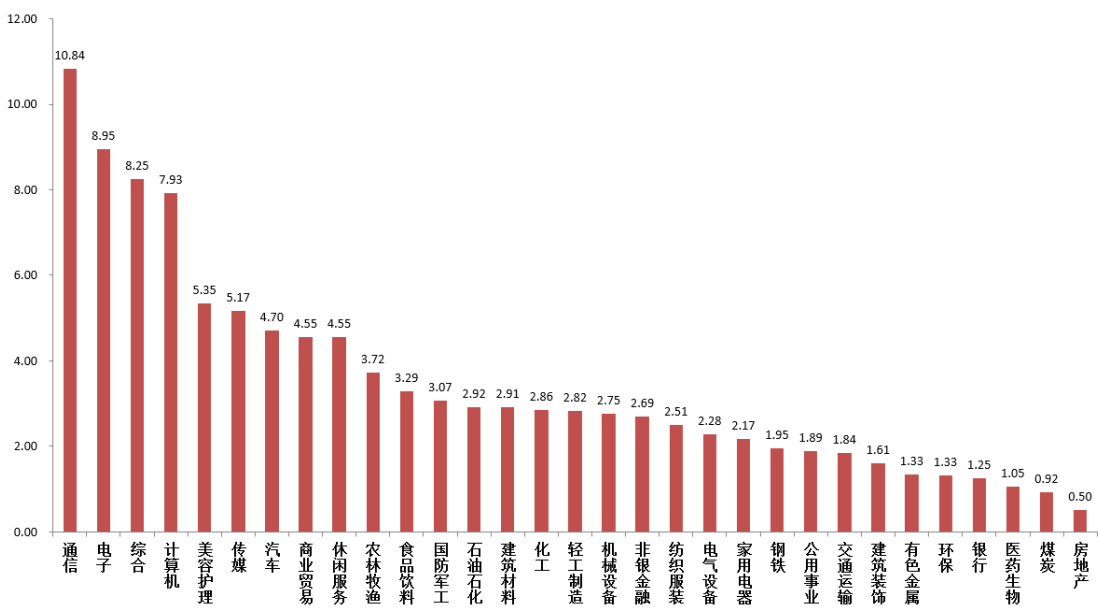


(资料来源：wind，统计区间：2025/08/18-2025/08/22)

各行业情况

31 个申万一级行业中，通信、电子和综合相对表现较好。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



(资料来源：wind，统计区间：2025/08/18-2025/08/22)

2、策略观点

宏观事件与数据

今年 7 月，全国一般公共预算收入 20273 亿元，同比增长 2.6%，其中，中央、地方收入分别增长 2.2%、3.1%，月度增幅均为今年以来最高。7 月政府性基金收入同比 8.9%（6 月为 20.8%）。政府收入数据强势。政府性基金支出端同比增速为 42.4%（6 月为 79.8%）。7 月广义财政支出同比下滑至 12.4%，其中公共财政支出同比提升至 3.4%，基金支出同比则下滑至 42.5%。第一本账收入中，税收收入当月同比连续 4 个月为正，非税收入相应走低。财政通过非税收入来补充收入缺口行为放缓，收入改善带动第一本账支出同比扩张，社保、卫生、教育等重点领域支出强度加大，基建支出有所压降。7 月政府性基金收入中的土地出让金收入继续保持正增长。与部分地方政府积极出售优质地段土地和土储专项债盘活部分城投公司现金流有关。总体看广义财政支出在政府债支撑下同比保持正增长（上半年政府债净融资接近 8 万亿，同比多 4.3 万亿）。

8 月 23 日凌晨，美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 会议表态，总体比预期略鸽派，使 9 月降息成为了市场一致预期。会上鲍威尔重点强调了就业的下行风险，认为通胀的持续上行风险存在但相对较小，就业是对美国经济更大的压力来源。暗示如果 8 月就业和通胀不大幅超预期，则 9 月可以进行降息。货币政策框架调整上明确放弃了灵活通胀目标制（FAIT），转向简单的 2% 通胀目标制，但保留了对就业市场“短缺”的关注。也就是说，就业不好会大幅降息，但就业特别强（超出充分就业）本身不会加息。会后资本市场反映积极。

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维持高位。虽有分歧但向上动能更大。

上周，市场流动性依然宽裕，水牛特点仍在，在科技龙头催化带动下快速上行。后续短期看，两融余额占全 A 流通市值比重仍与 2015 年差距较大，且本轮行情是机构配置盘、两融、活跃资金共同作用的结果，相较于单纯散户两融活跃资金推动的过往水牛健康程度高。虽然 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。但是有利因素已经压倒这些顾虑，在偏宽松的货币政策支持和低利率环境下，市场流动性充足，存款搬家趋势也已出现，流动性和情绪环境依旧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，9 月起关注宏观催化和交易指标。结合 A 股内在稳定性，震荡中枢可能继续上移。

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，且从居民角度来看，权益市场赚钱效应增加有利于居民超额存款流入股市（超额存款 55 万亿左右，目前仅有 22% 的家庭金融资产配置在基金和股票上）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，配置比例建议降低或短期调整结构，

高低切补涨倾向下“杠铃策略”可能要更倾向于有预期的顺周期补涨板块，水牛环境下防御性标的配置比例过高可能相对收益不足。关注有催化的红利标的（部分反内卷相关行业和地产链补涨标的）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（港股红利前期受美元指数上行影响下跌，当前降息预期高涨，流动性大概率受益，低位推荐）。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，在新催化出现下重新成为主线。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，催化持续的创新药，短期关注业绩回升的牛市品种券商，特别关注流动性条件变好的港股上述标的）。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。