

长城财富投研周报

2025 年第 26 周 7 月 7 日星期一

一、 核心观点

从中期的趋势来看，“反内卷”是推动指数走牛的关键力量，“反内卷”驱动 A 股内在价值提升，“高质量”股票成为推动指数突破的关键力量。过去 15 年，全球慢牛，唯独 A 股横向震荡，其原因在于：1) 上市公司普遍以投资为导向，用赚到的钱扩大资本开支，实现了收入和利润规模的增长，却没有为股东带来真正的

直接回报；2) 再融资进行资本开支后，往往会导致产能大量投放，进而产生局部过剩，从而压制上市公司盈利的提升，ROE 也面临下行压力；

3) 中国股票市场 IPO、再融资和重要股东规模减持较大，使得部分年份资金需求超过了 A 股的资金流入，市场调整的压力较大。今年以来，在内卷加剧和局部产能过剩背景下，上市公司纷纷削减资本开支，政策导向也从鼓励大规模制造业投资，转向化

解内卷竞争，上市公司整体资产开支进入下行周期，供求关系边际改善，盈利能力和内在回报有望稳步提升，有望吸引更多中长期资金流入市场，推动 A 股传统板块进入慢牛状态。另一方面，AI 是驱动本轮技术革命的关键力量。作为兼具革命性与枢纽性的技术平台，AI 的横向赋能能力正在重塑产业格局与资本市场的底层逻辑。这种影响力源于其作为通用目的技术的双重属性：既是支撑多领域发

展的基础设施，也是驱动前沿应用的创新引擎。围绕 AI 的基础设施建设，和应用所扩散出的投资机会，辐射了 A 股的多行业多主题的投资机会，成为推动 A 股向上的第二股核心力量。行业配置方面重点围绕中报业绩预期增速较高或者有所改善的领域布局，行业推荐重点关注：电子（半导体）、机械（自动化设备）、医药生物（化学制药）、国防军工、有色金属（工业金属、贵金属、小金

属）、计算机等。

上证指数在周五收盘站上关键点位 3450 以上，即我们前面多篇文章中提到的扭亏阻力位。6 月 24 日以来，风格指数方面，创业板指、科技龙头、质量类指数涨幅居前，行业方面，钢铁、新能源、建材（受益于反内卷）、传媒、通信、电子（受益于 AI 大产业趋势）等领涨。

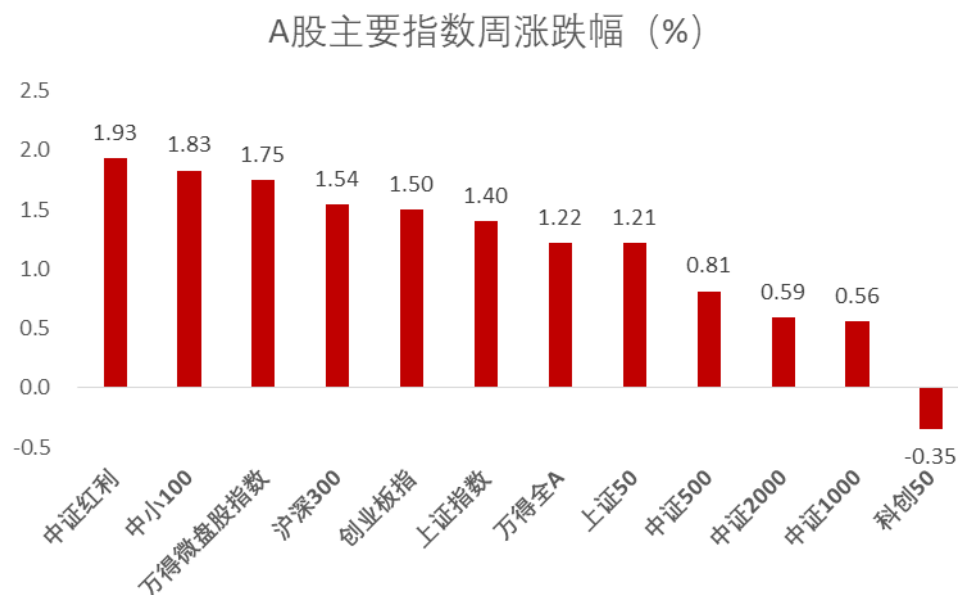
从中期的趋势来看，“反内卷”是推动指数走牛的关键力量，“反内卷”驱动 A 股内在价值提升，“高质量”股票成为推动指数突破的关键力量。过去 15 年，全球慢牛，唯独 A 股横向震荡，其原因在于：1）上市公司普遍以投资为导向，用赚到的钱扩大资本开支，实现了收入和利润规模的增长，却没有为股东带来真正的直接回报；2）再融资进行资本开支后，往往会导致产能大量投放，进而产生局部过剩，从而压制上市公司盈利的提升，ROE 也面临下行压力；3）中国股票市场 IPO、再融资和重要股东规模减持较大，使得部分年份资金需求超过了 A 股的资金流入，市场调整的压力较大。

今年以来，在内卷加剧和局部产能过剩背景下，上市公司纷纷削减资本开支，政策导向也从鼓励大规模制造业投资，转向化解内卷竞争，上市公司整体资产开支进入下行周期，供求关系边际改善，盈利能力和内在回报有望稳步提升，有望吸引更多中长期资金流入市场，推动 A 股传统板块进入慢牛状态。

另一方面，AI 是驱动本轮技术革命的关键力量。作为兼具革命性与枢纽性的技术平台，AI 的横向赋能能力正在重塑产业格局与资本市场的底层逻辑。这种影响力源于其作为通用目的技术的双重属性：既是支撑多领域发展的基础设施，也是驱动前沿应用的创新引擎。围绕 AI 的基础设施建设，和应用所扩散出的投资机会，辐射了 A 股的多行业多主题的投资机会，成为推动 A 股向上的第二股核心力量。

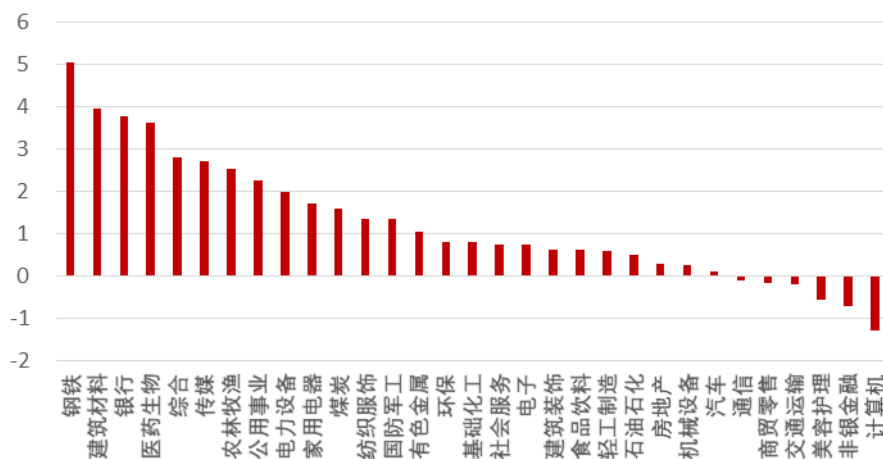
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅全部多数收涨，其中上证指数涨 1.40% 收报 3472.32 点，中证红利涨 1.93%、中小 100 涨 1.83% 涨幅领先，仅科创 50 跌 0.35% 收跌。



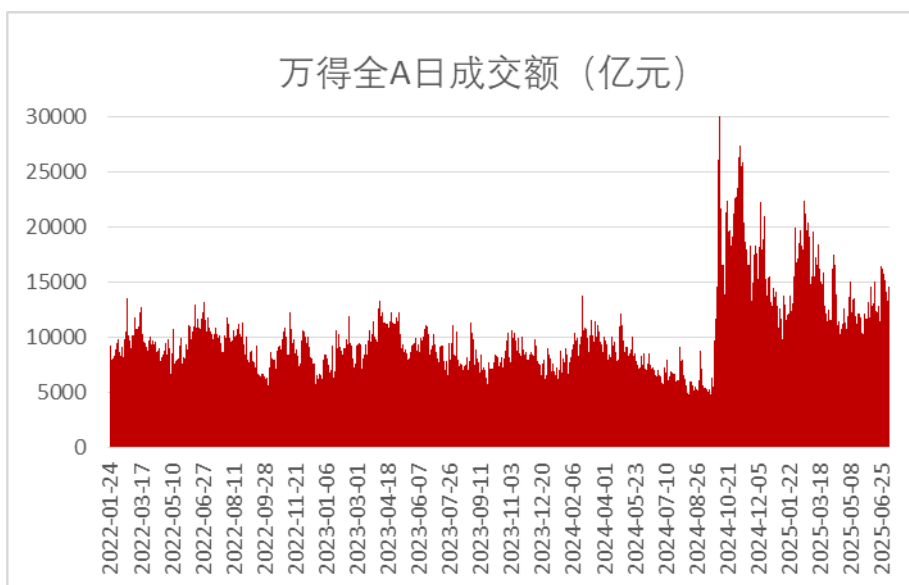
分行业看，上周一级行业多数上涨，钢铁、建筑材料、银行等周期行业领涨，计算机、非银金融、美容护理跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪震荡回落，万得全A日均成交额为 14414.07 亿元，环比下降 452.73 亿元。

万得全A日成交额 (亿元)



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

7月1日，财经|中央财经委员会召开第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。会议强调，要依法依规治理企业低价无序竞争，规范政府采购和招标投标、招商引资，着力推动内外贸一体化发展，持续开展规范涉企执法专项行动，健全有利于市场统一的财税体制、统计核算制度和信用体系。要加强顶层设计，加大政策支持力度，鼓励引导社会资本积极参与发展海洋经济。

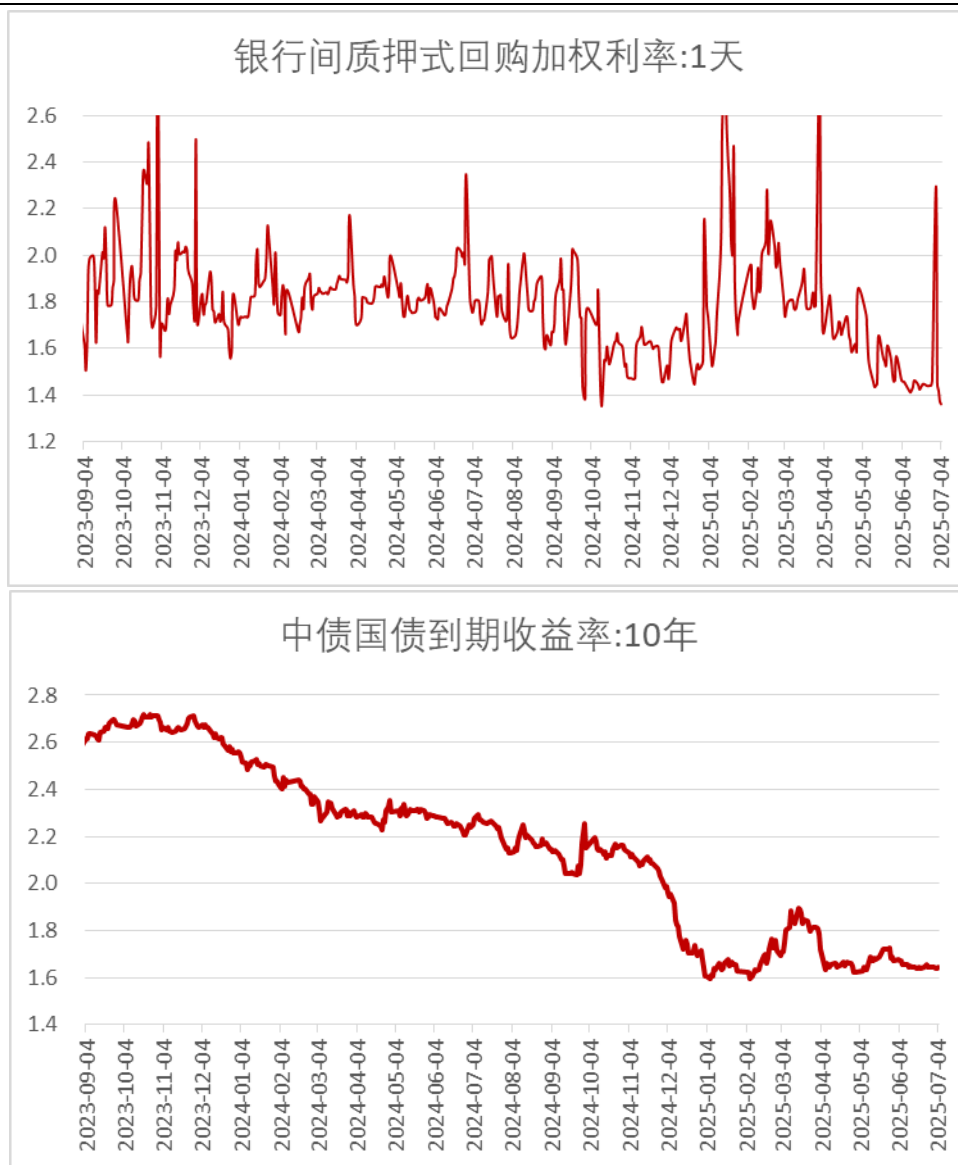
7月4日，海外|美国总统特朗普签署“大而美”税收和支出法案。

上周主要经济金融数据及事件：

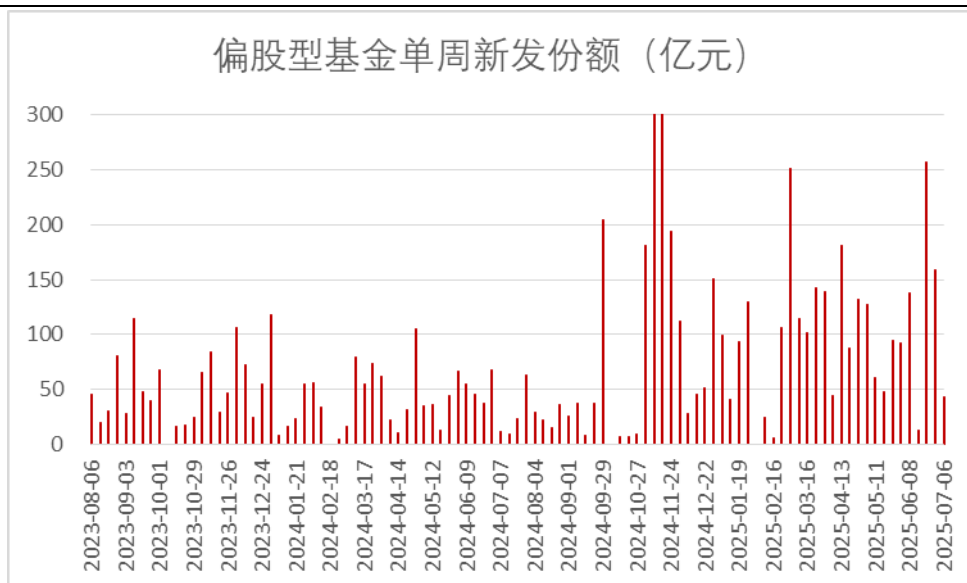
国家统计局公布，6月份，我国制造业、非制造业和综合 PMI 分别为 49.7%、50.5%和 50.7%，比上月上升 0.2、0.2 和 0.3 个百分点，三大指数均有所回升。

四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 6522 亿元逆回购操作，累计净回笼 13753 亿元。资金价格跨月后下行，隔夜回购加权利率下行 9.94 个 bp 至 1.3606%；长端利率小幅下行，10 年国债到期收益率下行 0.29 个 bp 至 1.6433%。

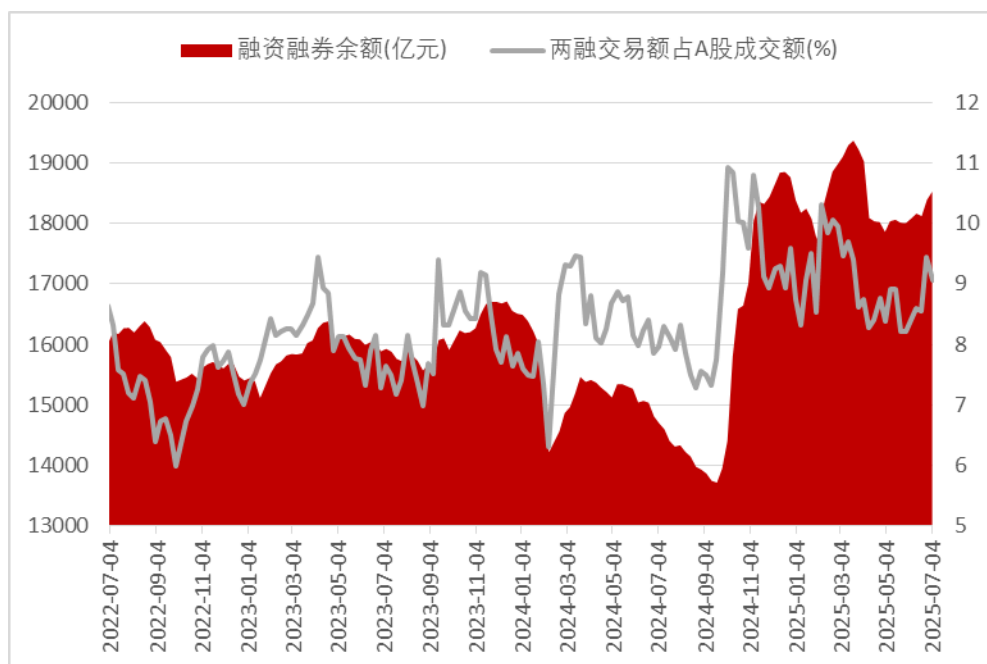


新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 42.61 亿元，环比减少 116.43 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 134.94 亿元至 18529.27 亿元。

两融周成交额 6534.33 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.07%，环比减少 0.38 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比上升、十年期国债收益率小幅回落，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下行，处于历史均值+1 倍标准差位置下方。

