

长城财富投研周报

2025 年第 28 周 7 月 21 日星期一

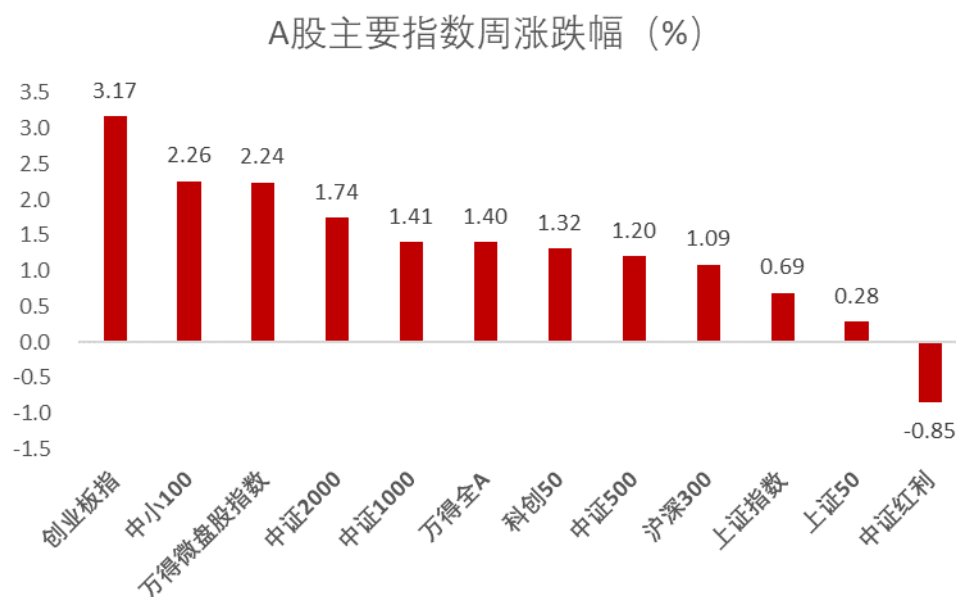
一、 核心观点

市场在经历了快速上行后，会在前期密集成交区域形成震荡或者调整，调整的时间或短或长。市场需要经过充分换手后，“被套”的资金明显减少，而调整阶段买入的投资逐渐进入浮盈阶段。此时，市场在不断聚焦向上的力量。但是，市场真正能够有效突破扭亏阻力位，需要股票本身发生变化。从历史来看，市场有效突破扭亏阻力位进入牛市阶段 II，往往是基本面的力量。重要的信号都是盈利增速转正并加速改善。唯一一个例外是 2015 年，进入牛市阶段 II 完全是杠杆资金趋势的自我强化或者正反馈。在企业盈利改善、产业趋势纵深推进的背景下，市场终于突破了“扭亏阻力位”。此时，市场普遍进入浮盈的状态，此时，投资者心态从扭亏为盈，转变为对未来更多盈利的期待。由于转为盈利状态后，投资的信心将会持续提升，投资者会进一步加大对盈利方式和投资工具的投入力度——可能是直接买股票、融资买股票或者买基金。于是市场进入到“浮盈赚钱——加仓——资金驱动市场进一步上涨——继续加仓”的经典正反馈，金融市场的大级别行情无一不是依靠这种正反馈机制。要形成增量资金正反馈机制，需要指数突破前面所说的扭亏阻力位，从过去五年密集成交区域来看，上证指数扭亏阻力为 3450 点左右，而 WIND 全 A 指数为 5400 点左右。从 7 月 11 日开

始，WIND 全 A 持续收于 5400 以上，目前来看有效站上的扭亏阻力位。建议关注中报业绩增速预计较高或者改善幅度较大的几个方向主要有：后续关注景气较高或有改善的机械、硅料硅片、碳酸锂、汽车、消费电子、家具、休闲食品、电力。

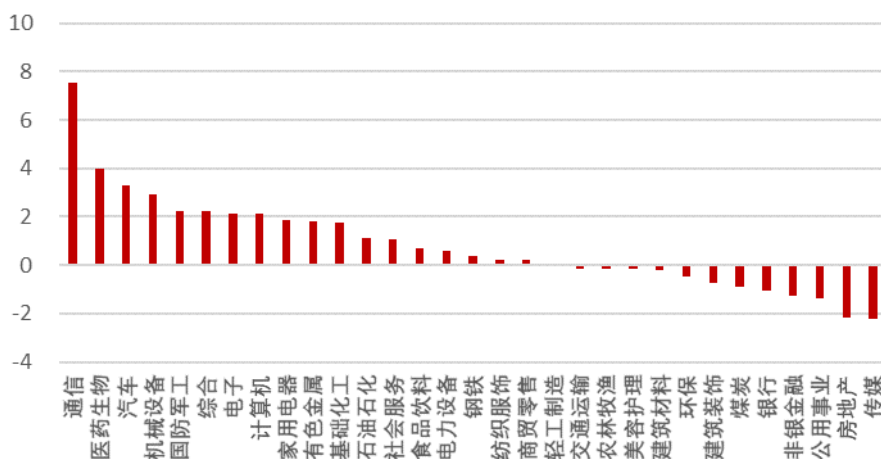
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅多数收涨，其中上证指数涨 0.69% 收报 3534.48 点，创业板指涨 3.17%、中小 100 涨 2.26% 涨幅领先，仅中证红利下跌 0.85%。



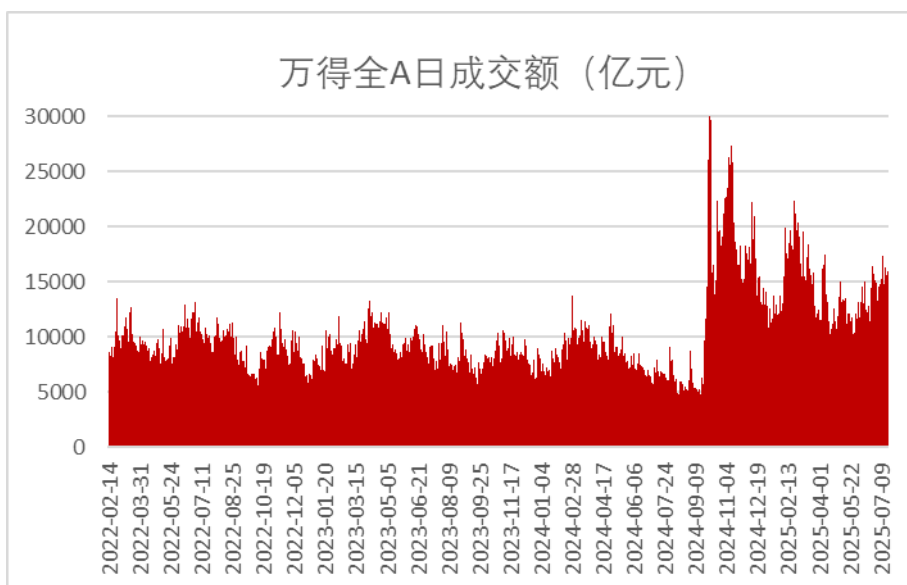
分行业看，上周一级行业多数上涨，通信、医药生物、汽车等机构重仓行业领涨，传媒、房地产、公用事业下跌较多。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪上行，万得全A日均成交额为 15462.51 亿元，环比上升 500.95 亿元，已连续两周上升。

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15日，**AI|英伟达确认，将恢复 H20 芯片在中国的销售，并宣布推出面向中国市场的全新且完全兼容的 GPU。**英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋表示，美国政府已向英伟达保证将授予许可证，并且英伟达希望尽快启动交付。黄仁勋还宣布将推出专为计算机图形、数字孪生和人工智能设计的新显卡 RTX Pro。有消息称腾讯、字节跳动申请采购英伟达 H20 芯片，但两家公司均未回应。

7月15日，**城市工作|中央城市工作会议7月14日至15日在北京举行。**这是时隔近十年后，党中央再次召开的最高规格的城市工作会议。会议指出，我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。会议部署7个方面重点任务，包括着力优化现代化城市体系，着力建设富有活力的创新城市、绿色低碳的美丽城市、便捷高效的智慧城市等。

7月17日，**数字货币|美国国会众议院以308票赞成、122票反对的结果通过了《指导与建立美国稳定币国家创新法案》（Genius Act），**旨在对加密货币监管进行重大立法改革。该法案将提交美国总统特朗普，预计将由特朗普签署成为法律。此外，众议院还以294票赞成、134票反对的结果通过了第二项范围更广的加密货币市场结构法案《清晰法案》（Clarity Act），该法案将提交参议院审议，该提案旨在为数字资产建立一个更广泛、更有利于行业的监管框架。

7月19日，**基建|雅鲁藏布江下游水电工程**开工仪式在西藏自治区林芝市举行，中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设5座梯级电站，总投资约1.2万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。中国雅江集团有限公司成立大会在京举行，中共中央政治局委员、国务院副总理张国清出席并为公司成立揭牌。张国清强调，全力把雅下水电工程打造成为具有中国特色、经得起历史检验的世纪工程、标杆工程。

上周主要经济金融数据及事件：

央行发布数据显示，今年上半年，我国社会融资规模增量为22.83万亿元，比上年同期多4.74万亿元；人民币贷款增加12.92万亿元。6月末，M2余额同比增长8.3%。

海关总署发布数据显示，以人民币计，今年上半年，我国货物贸易进出口总值21.79万亿元，创历史同期新高，同比增长2.9%。其中，出口增长7.2%，进口增长2.3%。6月份，我国进出口整体、出口、进口同比全部实现增长，且增速都在回升。

我国经济半年度“成绩单”公布，上半年GDP为66.05万亿元，同比增长5.3%。分季度看，一季度GDP同比增长5.4%，二季度增长5.2%。上半年固定资产投资增长2.8%，其中房地产开发投资下降

11.2%。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，社会消费品零售总额增长 4.8%。

国家统计局数据显示，6 月，全国城镇不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率为 14.5%，较上月下降 0.4 个百分点；全国城镇不包含在校生的 25-29 岁劳动力失业率为 6.7%，较上月下降 0.3 个百分点；全国城镇不包含在校生的 30-59 岁劳动力失业率为 4.0%，较上月上升 0.1 个百分点。其中，全国城镇不包含在校生的 16-24 岁、25-29 岁劳动力失业率已连续 4 个月下降。

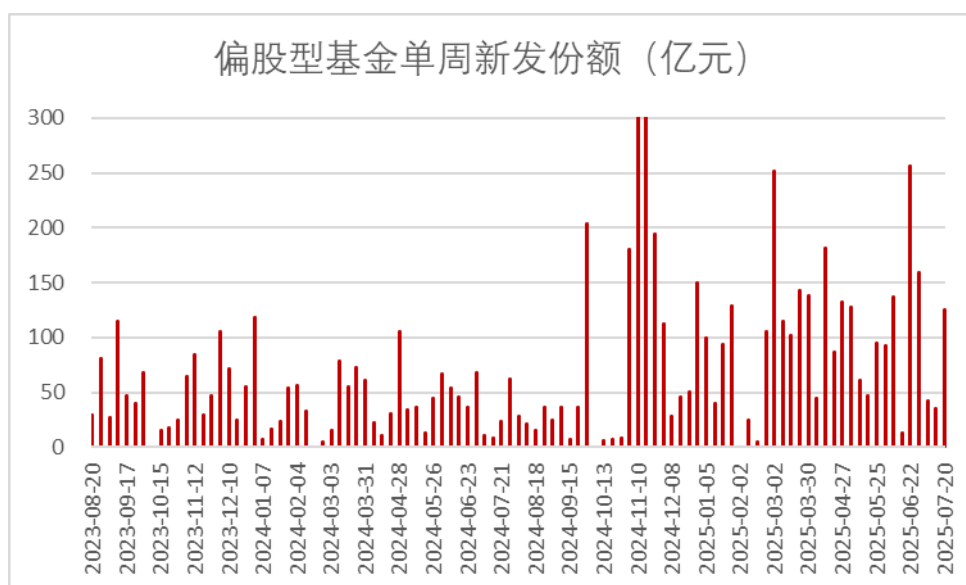
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 17268 亿元逆回购操作，累计净投放 12011 亿元。资金价格走势分化，隔夜回购加权利率上行 8.43 个 bp 至 1.4881%；长端利率小幅下行，10 年国债到期收益率上行 0.01 个 bp 至 1.6652%。

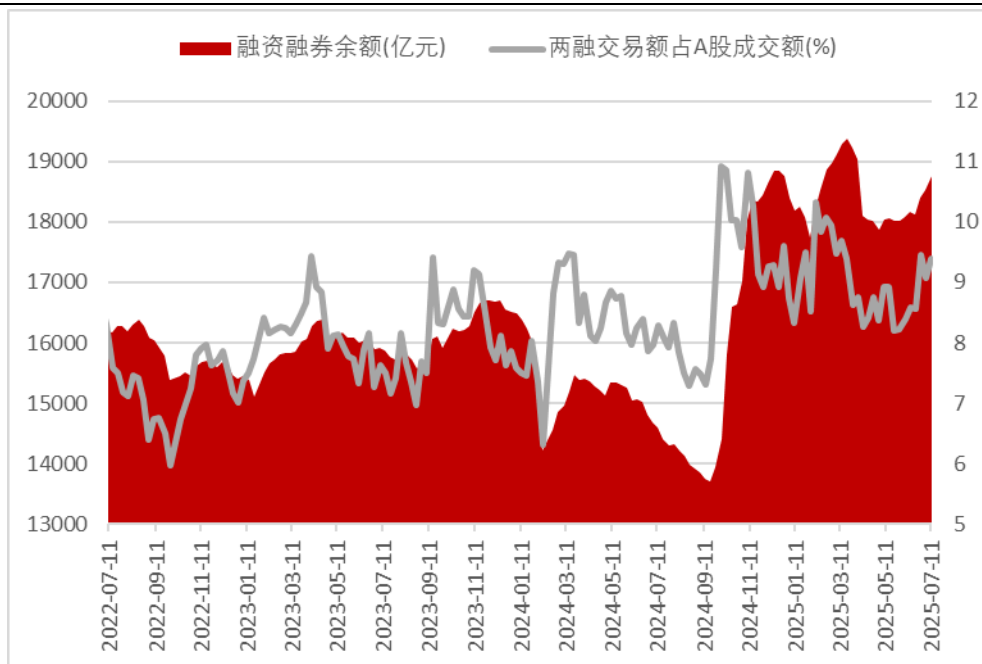




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 126.03 亿元，环比多增 90.59 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 228.67 亿元至 18757.94 亿元，已连续 4 周上行。两融周成交额 7465.05 亿元，占期间 A 股成交额比为 9.66%，环比增加 0.26 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

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

