

长城财富投研周报

2025 年第 29 周 7 月 28 日星期一

一、 核心观点

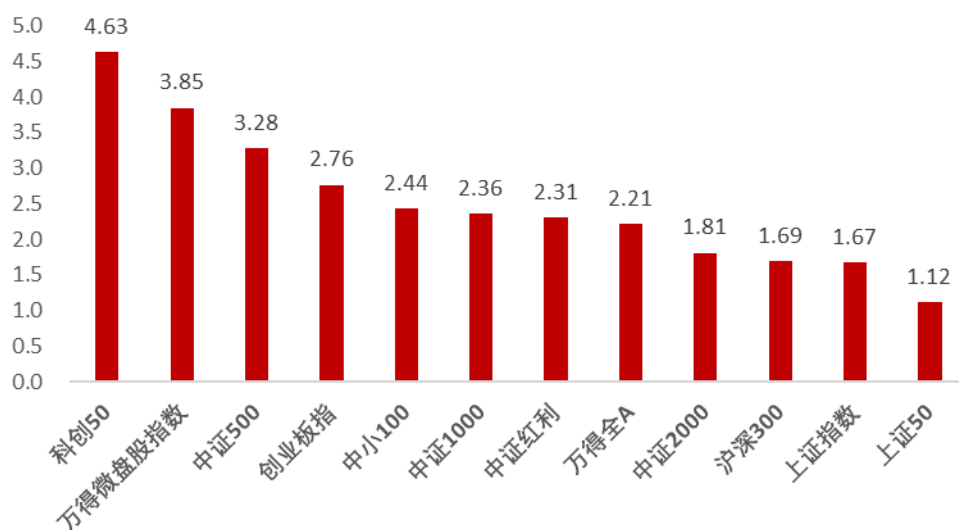
上半年在政策助力和产业趋势的驱动下，经济延续“924”以来的修复态势，6 月份继续呈现生产端景气优于需求端的特征。结构上的变化主要有以下几点：1) 生产端提速，中游制造领域增速领先，部分加速扩张，消费品制造业生产端低位改善，价格端持续下探；2) 投资端增幅收窄，基建、制造业投资增速均放缓，仅黑色金属、有色金属、家具、运输设备等投资增幅扩大；工业产能利用率继续下滑；房地产投资降幅扩大，国内贷款增速转正；3) 社零增速收窄，家电、通讯器材零售维持两位数增长，汽车、家具等增速改善；4) 出口增幅回升，对美出口改善明显，高新技术、机电产品、汽车等增幅扩大。综合来看，上半年经济延续修复态势，6 月份生产、出口均有所改善，社零和投资端放缓，后续外部环境仍面临较大不确定性，政策端有望持续发力，消费、生产等领域的内生增长对冲外需增速的放缓，同时反内卷有望从供给端对顺周期板块带来中长期催化。展望 8 月，影响行业表现的因素预计主要在于以下几个维度：1) “反内卷”竞争在各个行业陆续展开，后续预计推动更多行业产能的出清，参考上一轮经验，重点关注盈利触底、供给收缩并且产能扩张能力空间较小的行业。2) 上市公司中报业绩将在 8 月底完成披露，业绩增速较高或边际改善的领域有望在 8 月份取得较好

表现。3) 市场进入牛市II阶段，板块轮动较高，关注目前涨幅和估值处于低位、可能有催化的领域。建议关注：非银（证券）、医药生物（化学制药）、电力设备、机械（自动化设备、工程机械）、国防军工、计算机等。

二、 上周市场复盘

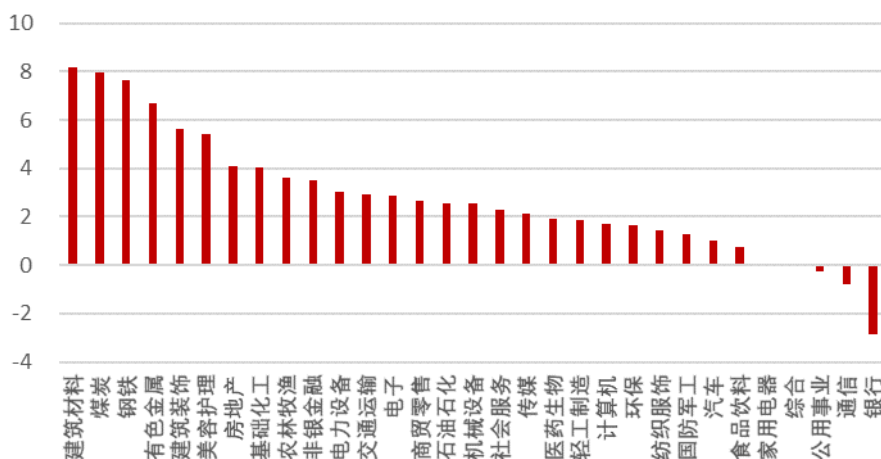
上周A股主要宽幅全数收涨，其中上证指数涨1.67%收报3593.66点，科创50涨4.63%、万得微盘股涨3.85%涨幅领先，上证红利涨1.12%涨幅最小。

A股主要指数周涨跌幅（%）



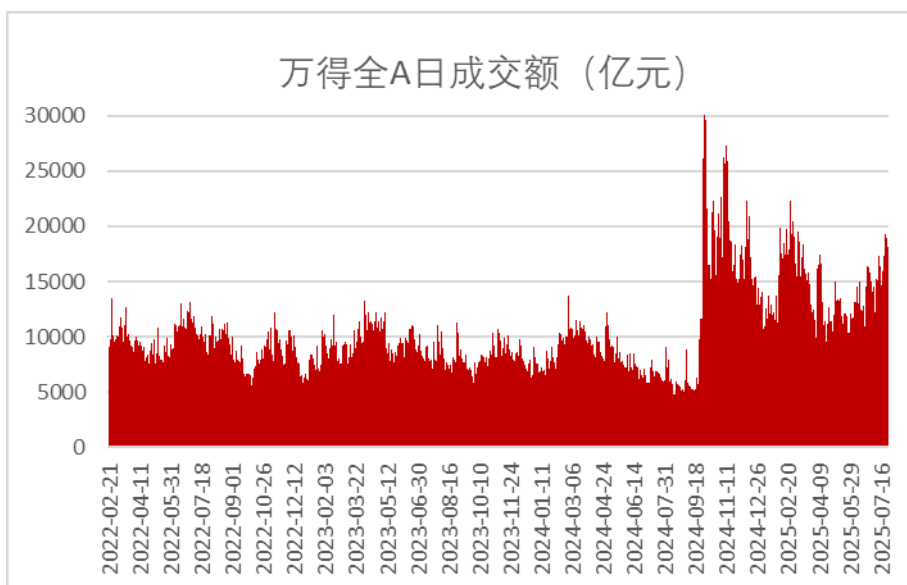
分行业看，上周一级行业多数上涨，建筑材料、煤炭、钢铁等周期行业领涨，仅银行、通信、公用事业、综合收跌。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪延续上行，万得全A日均成交额为 18486.97 亿元，创 3 月以来新高水平，环比上升 3024.46 亿元，已连续三周上升。

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25日，生育|国务院常务会议部署逐步推行免费学前教育有关举措。会议指出，逐步推行免费学前教育是涉及千家万户、事关长远发展的重要惠民举措。要指导各地尽快细化工作方案，按照分担比例安排好补助资金，确保按时足额拨付。

7月25日，保险|中国保险行业协会公布，当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.99%。中国人寿、平安人寿、太平洋人寿等多家保险公司宣布，将自9月起调整新备案保险产品的预定利率最高值。

7月27日，关税|美国与欧盟达成15%税率关税协议。美国总统特朗普表示，该协议将对大多数输美欧洲商品征收15%的关税，其中包括汽车。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资6000亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买7500亿美元的美国能源产品。欧盟委员会主席冯德莱恩称，部分产品将免征关税，包括飞机及其零部件、部分化学品和药品。冯德莱恩承认，欧盟与美国尚未就烈酒领域做出决定，贸易协定框架的细节将在未来几周内公布。

上周主要经济金融数据及事件：

中国7月LPR连续第二个月“按兵不动”，1年期品种报3.0%，5年期以上报3.5%。

据央行统计，二季度末，人民币房地产贷款余额53.33万亿元，同比增长0.4%，增速比上年末高0.6个百分点，上半年增加4166亿

元。个人住房贷款余额 37.74 万亿元，同比下降 0.1%，增速比上年末高 1.2 个百分点，上半年增加 510 亿元。

国家统计局数据显示，6 月规模以上工业企业利润同比下降 4.3%，同比降幅较 5 月有所收窄。1-6 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 34365 亿元，同比下降 1.8%

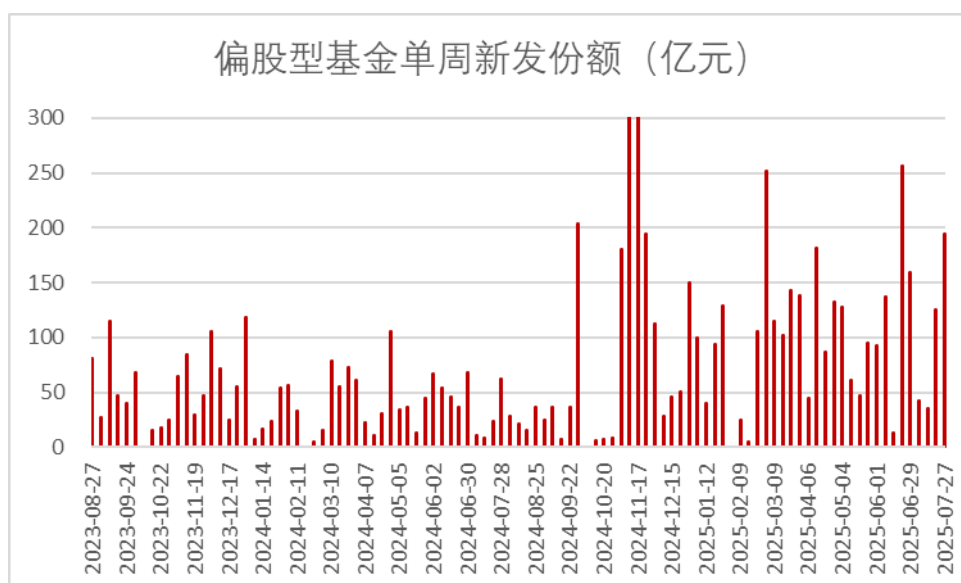
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 16563 亿元逆回购操作、4000 亿元 MLF 和 1000 亿元国库现金定存操作，累计净投放 1095 亿元。资金价格同步回升，隔夜回购加权利率上行 6.41 个 bp 至 1.5522%；长端利率回升，10 年国债到期收益率上行 6.72 个 bp 至 1.7324%。

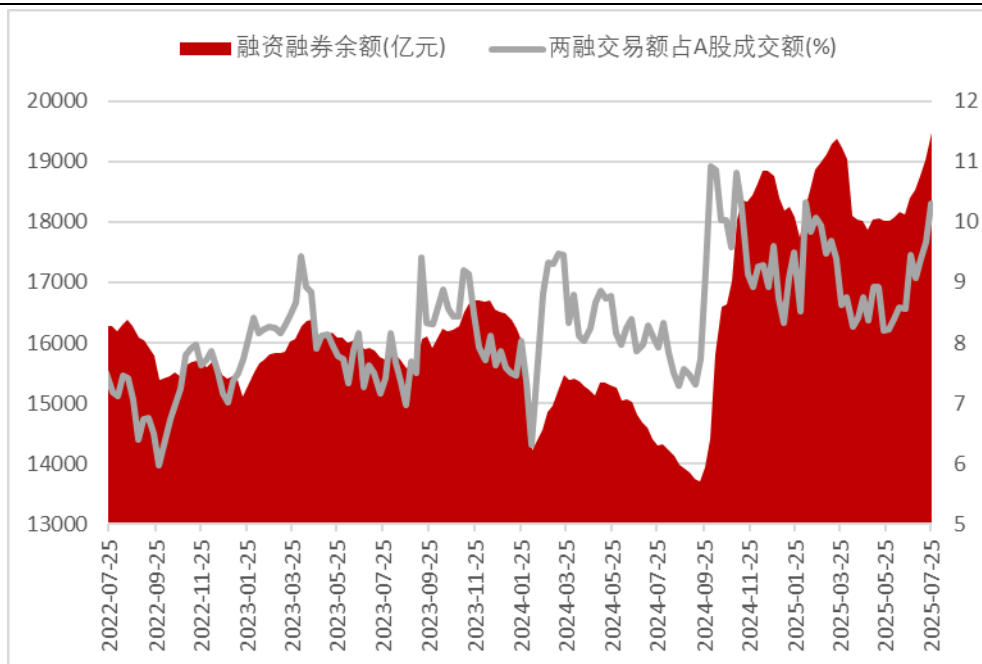




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 194.11 亿元，环比多增 68.08 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 450.93 亿元至 18757.94 亿元，已连续 5 周上行。两融周成交额 9526.98 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.31%，环比增加 0.75 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、十年期国债收益率大幅回升，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，处于历史均值位置上方。

