



2025 年 8 月投资策略报告 -牛市氛围正在形成

日期：2025 年 7 月 31 日

出具机构：股掌柜证券咨询有限公司

核心要点：

7月份A股指数多数上行，主要是因为中美就关税问题在5月签署联合声明后，7月处于90天暂缓期内，缓和了市场对贸易领域的担忧；且上半年我国整体经济增长状况良好，GDP同比增长5.3%，为市场震荡上行奠定坚实基础。

1-6月经济数据指引：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，A股成交放量，波动上行。行业方面，多数上涨，反内卷+大基建板块表现强势，科技TMT和医药持续景气，消费板块涨幅较小，银行板块回调显著。

过去一个月市场在海内外业绩陆续发布，下游大型水电项目启动，“反内卷”政策渐次落地等多重因素影响下震荡上行，反内卷+大基建板块表现强势，科技TMT和医药持续景气。展望8月份，“反内卷”竞争在各个行业陆续展开，上市公司中报业绩相继披露，同时市场进入牛市II阶段，行业配置方面重点围绕“反内卷”出清、中报业绩增速较高、以及当前估值处于较低水平的方向布局。

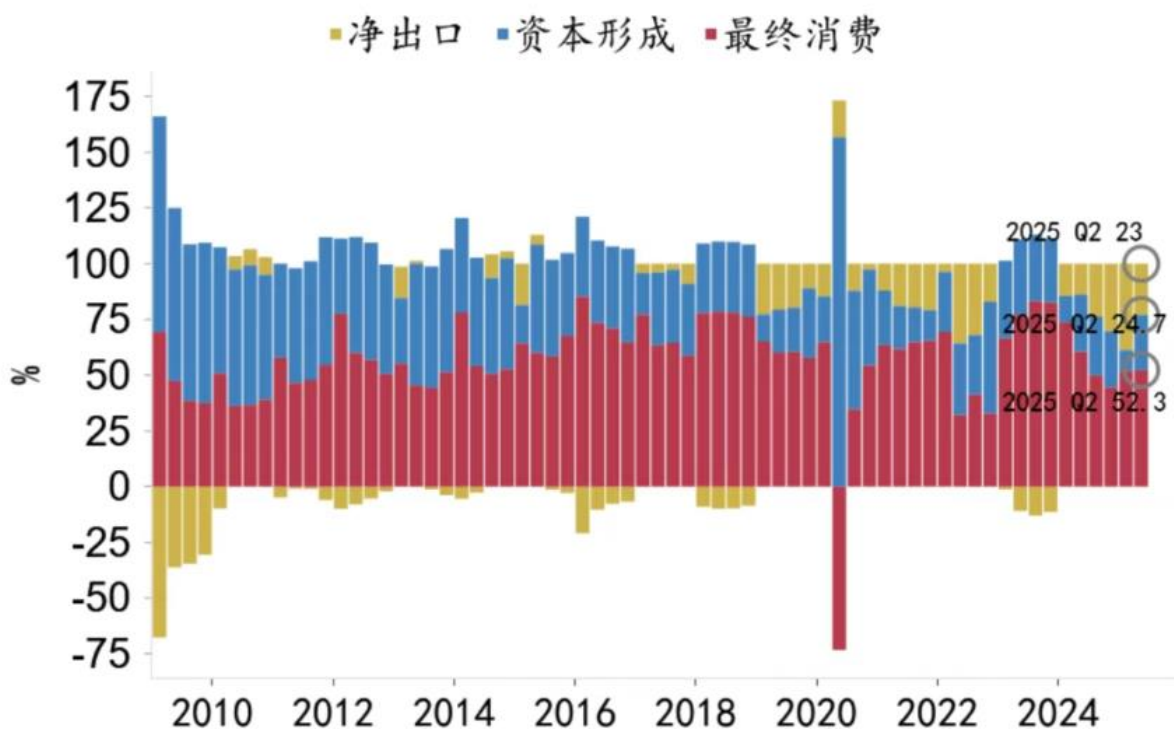
重点关注：反内卷领域的机会（新能源等）；中报业绩相关领域的突破机会（TMT、制造、消费等）。



一、总览：供需格局待优化

二季度我国经济直面关税逆风，如期稳中向好。实际 GDP 同比增长 5.2%，较一季度小幅下行 0.2pct。上半年实际 GDP 累计同比增长 5.3%，全年经济增速达标的概率继续提升。总体上看，二季度经济呈现三个特征。

三驾马车对中国经济增长的贡献率



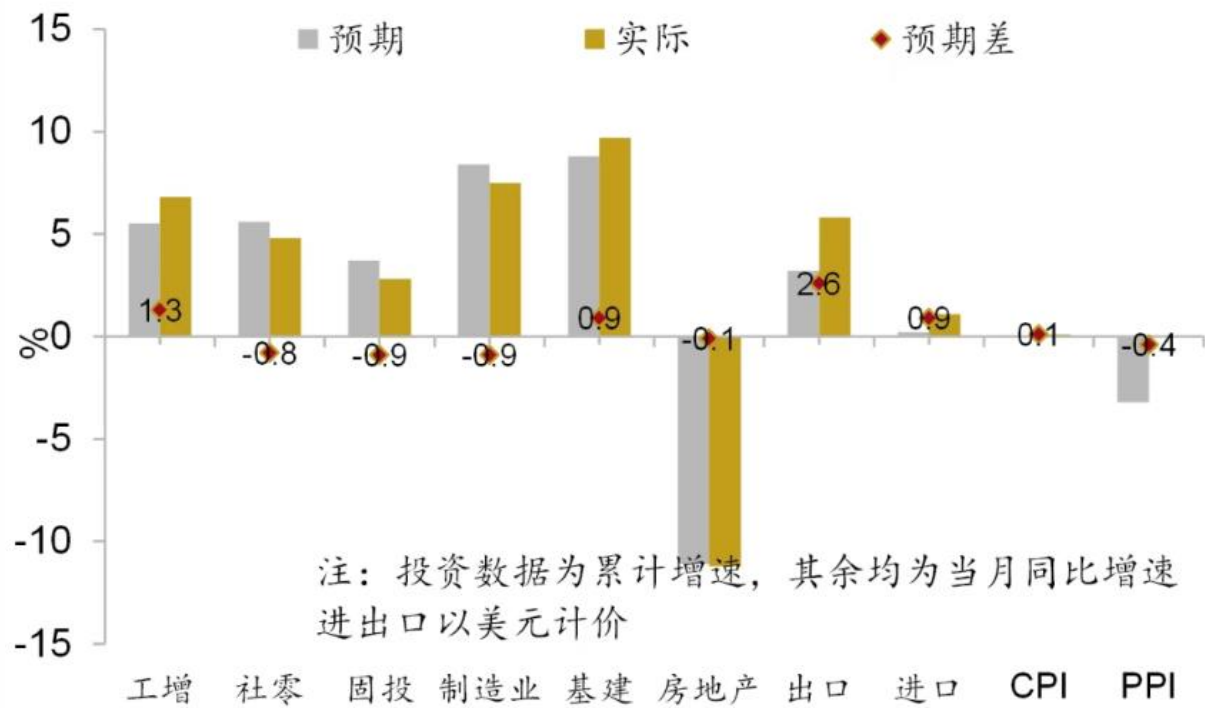
资料来源：Wind

一是供强于需格局继续深化，投资增速放缓是主要原因。二季度，外需增速显著高于生产和内需。关税冲击低于预期，以人民币计价的出口同比增速达 7.4%。内需提振政策效果边际减弱，社零和投资分别增长 5.4%、1.8%。其中，基建(7.6%)和制造业投资(6.7%)增速明显放缓，房地产投资(-12.1%)加速下探。生产端工业增加值增长 6.4%，增速为 2022 年以来的次高值。值得注意的是，二季度产能利用率(74.0%)和产销率(95.2%)均超季节性回



落，较一季度继续小幅下行。

2025年6月主要经济数据预期差

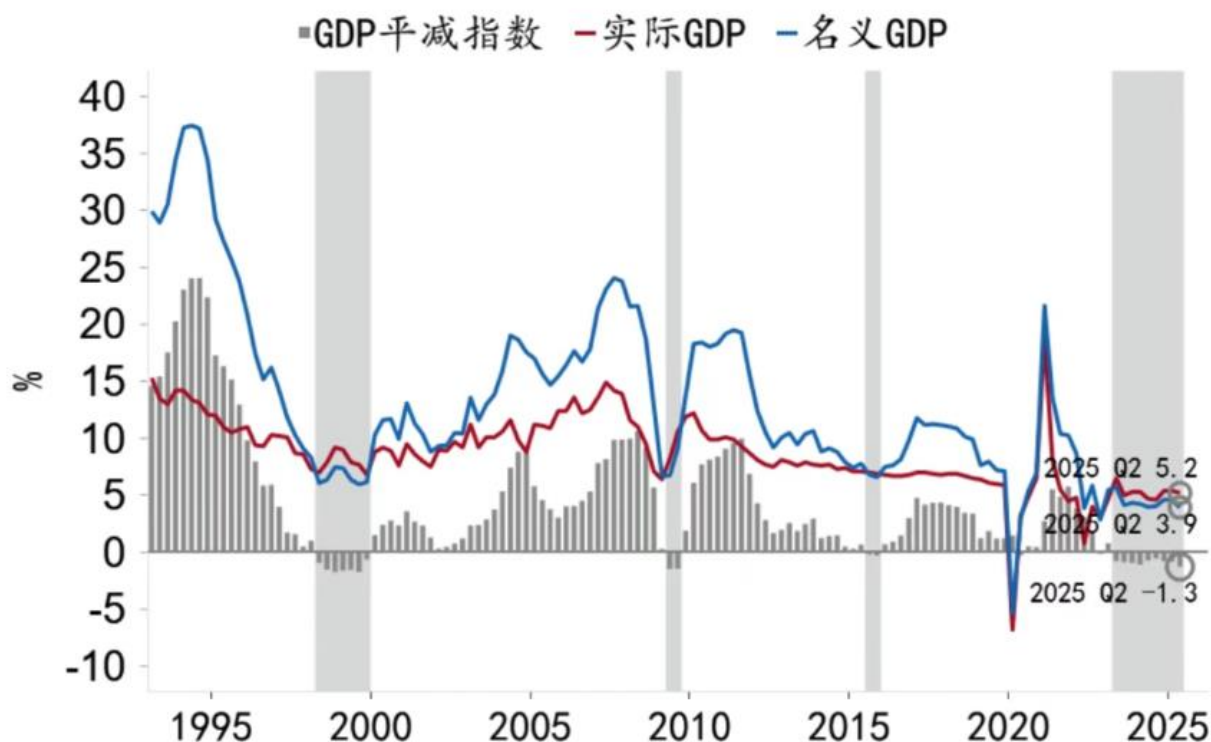


资料来源：Wind

二是价格低位运行压力凸显，名义与实际经济增速差扩大。GDP 实际同比增速超过名义增速（3.9%）1.3pct，增速差较一季度扩大 0.5pct。物价低位运行对名义增长的侵蚀加剧：二季度 CPI、PPI 增速中枢分别在-0.03%、-3.2%，二季度名义 GDP 增速回落至 2023 年以来最低位。



中国GDP增速：名义与实际



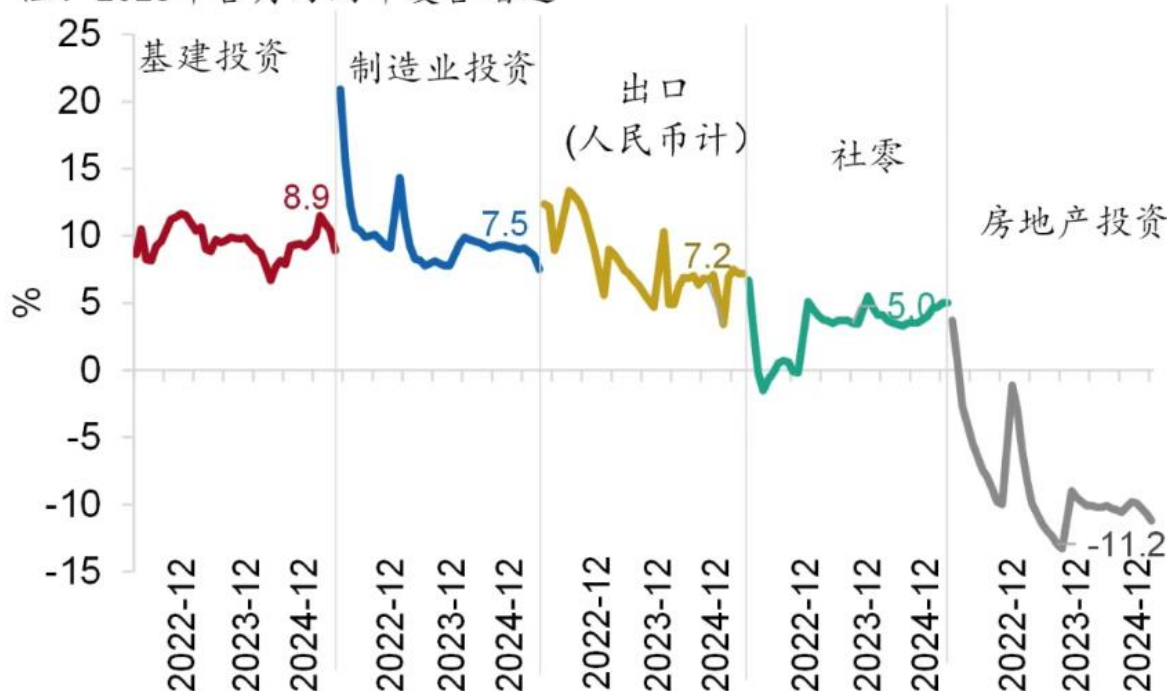
资料来源：Wind

三是节奏上 6 月多数经济数据增速较 4-5 月放缓，消费，投资和物价低于市场预期。生产加快修复，6 月规模以上工业增加值同比增速上行 1pct 至 6.8%。消费冲高回落，6 月社零增速高位下行 1.6cpt 至 4.8%。投资以及各分项均逐月放缓，其中基建和制造业投资累计增速的下行幅度（1.5pct 和 1pct）大于房地产投资（0.5pct）。



出口、投资和消费累计同比(2025年6月)

注：2023年各月为两年复合增速



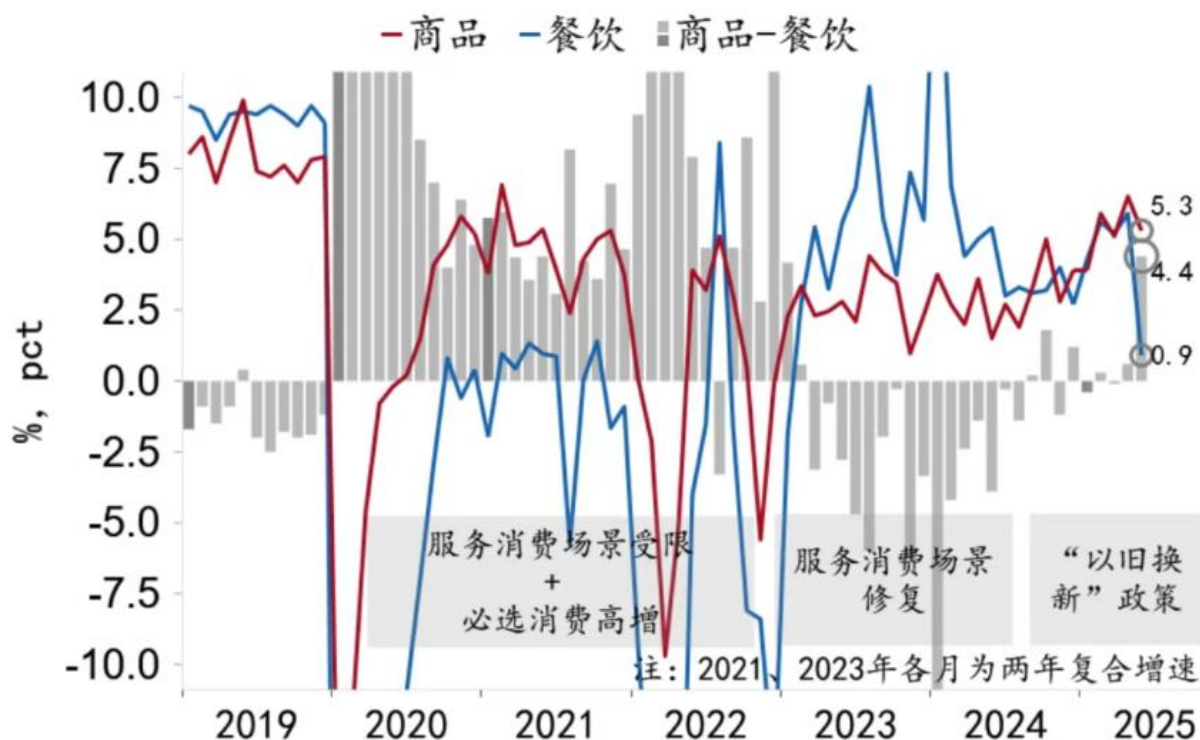
资料来源：Wind

1.1 消费：餐饮拖累

6月社零增速（4.8%）低于市场预期（5.6%），餐饮增长“急刹车”、部分省份暂停国补、购物节前置以及节假日错位均有拖累。商品消费增速下行1.2pct至5.3%，三个结构性特征共同指向政策驱动之外，消费的内生修复动能仍待增强。一是观察限额以上商品社零，非补贴品类增速较上月下降4pct至3.9%，单月增速是2024年以来低位，同时，与补贴品类（12.6%）的增速差扩大至8.7pct。二是非补贴品类中，必选消费如粮食、日用品类增速仍在8%左右，而可选消费如饮料烟酒、服装鞋帽、化妆品等增速降至零附近。三是补贴品类中，家用电器和通讯器材同比增速大幅下行近20pct，既有补贴暂停的直接影响，也体现耐用品需求透支，补贴效果边际减弱。



商品和餐饮服务消费当月增速



资料来源：Wind

前瞻地看，三季度消费同比增速或在基数走低作用下上行。以旧换新政策力度或有退坡，价格竞争降温但未终止，居民消费能力和预期待系统性政策支持，消费对经济增长的支撑作用有待增强。

1.2 固定资产投资：增速放缓

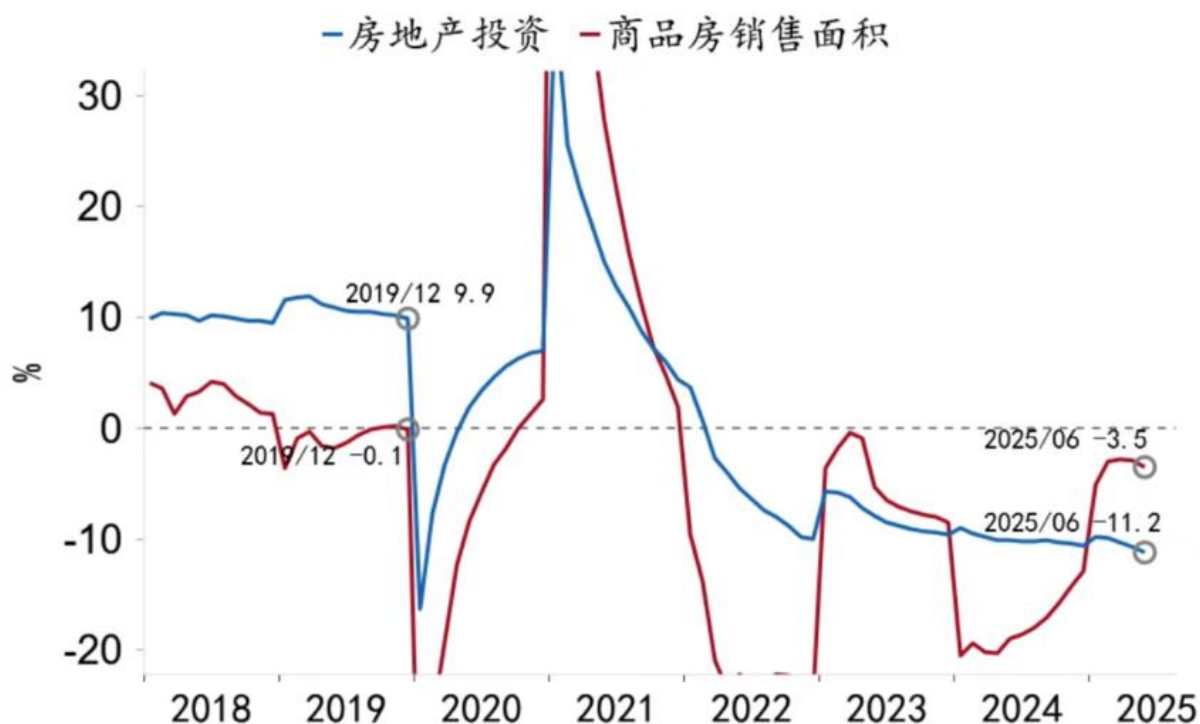
6月固定资产投资累计增长2.8%，较上月大幅下行0.9pct。其中，基建投资（8.9%）和制造业投资（7.5%）分别下行1.5pct和1pct，地产投资（-11.2%）小幅下探。民间投资累计下降0.6%，较前值下行0.6pct。

房地产销售投资增速持续下探，止跌回稳态势待巩固。前期政策效果消失，叠加去年政策脉冲期抬高基数，6月，商品房销售面积和金额分别下降5.5%和10.8%，降幅分别较5月扩大2.2pct和4.8pct，销售均价走低。房地产



投资同比增速大幅下行 0.9pct 至-12.9%，持平 2023 年以来单月增速最低值。值得注意的是，自 3 月以来，房地产单月投资增速以月均 0.7pct 的幅度持续下行。房企到位资金同比降幅再度扩大，主要来自住户回款大幅收缩(-18.5%)，自筹资金仅下降 1.4%。土地购置或好于建安投资。土地市场缩量提质，向高能级城市集中，百城土地成交总价大幅增长 14%。新开工和竣工面积均季节性回升，基数走低推升同比增速大幅上行至-9.5%和-2.2%。前瞻地看，三季度房地产销售或仍承压，高频数据显示 7 月新房成交继续收缩，销售回款对房企资金形成压力，投资或难显著改善。

房地产投资与商品房销售面积累计同比增速



来源：WIND

1.3 进出口：增速上升，顺差扩张

6 月进出口增速双双上升，贸易顺差持续扩张。出口方面，6 月中美关税



缓和效应显现，中国对美出口降幅（-16.1%，5月为-34.5%）明显收窄，美国在我国整体出口中的占比也回升到了11.7%。对非美地区出口保持稳健增长，其中对东盟（16.8%）、非洲（34.8%）增速持续提升，对欧洲（7.6%）增速有所放缓。分产品看，劳动密集型产品如家具、玩具、灯具、塑料制品等边际改善幅度最高。机电产品和高新技术产品增速均有提升。进口方面，6月进口增速1.1%，今年首次转正，但主要是由于基数效应与能源价格上涨，内需支撑偏弱。铁矿石、原油、集成电路等进口边际改善，其他主要商品边际回落。6月贸易顺差1,147.7亿美元，同比扩张16%。前瞻地看，短期内我国出口仍有韧性，随着“抢出口”效应减弱，关税对需求的抑制效应显现，增速或温和放缓。7月前两周高频数据显示，我国对美国出口已有所降温。

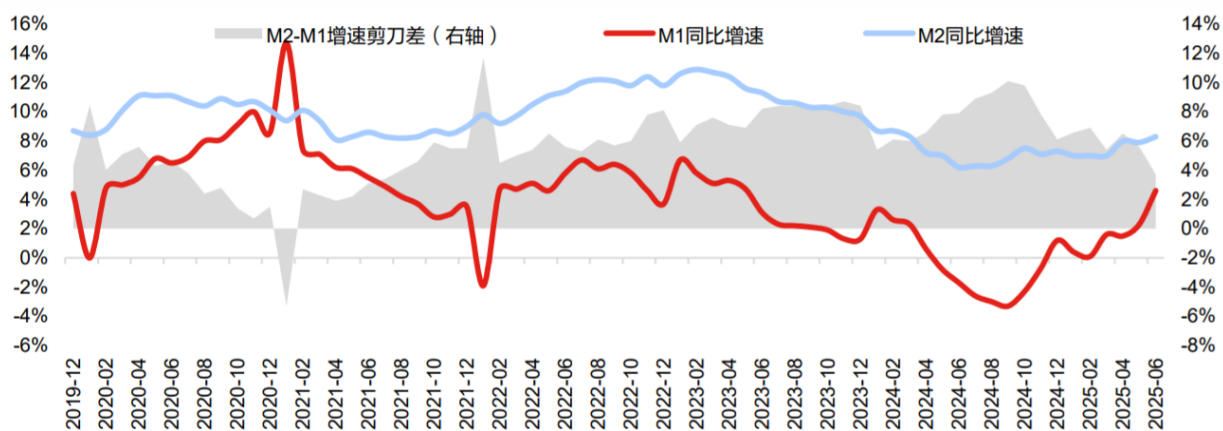
1.4 M1 增速加速回升，居民存款保持同比多增

2025年6月M1同比增长4.6%，环比5月回升2.3pct，M2同比增长8.3%，环比回升0.4pct，M2与M1增速剪刀差收窄1.9pct至3.7%。

M1增速加速回升，我们理解是去年同期低基数、财政支出保持较高力度、企业开工率边际提升的共同作用。6月新增人民币存款3.21万亿元，同比多增7500亿元，具体来看，居民户存款同比多增3300亿元，对本轮存款挂牌利率下调引发的存款脱媒或可以乐观一些；企业存款同比多增7773亿元，一是去年手工补息监管后基数偏低，二是财政存款持续向企业存款转化，对应财政存款同比少增7亿元（而6月政府债净融资同比多增约7000亿元）；非银存款同比多减3400亿元。



6 月 M1 增速加速回升，M2-M1 增速剪刀差继续收窄

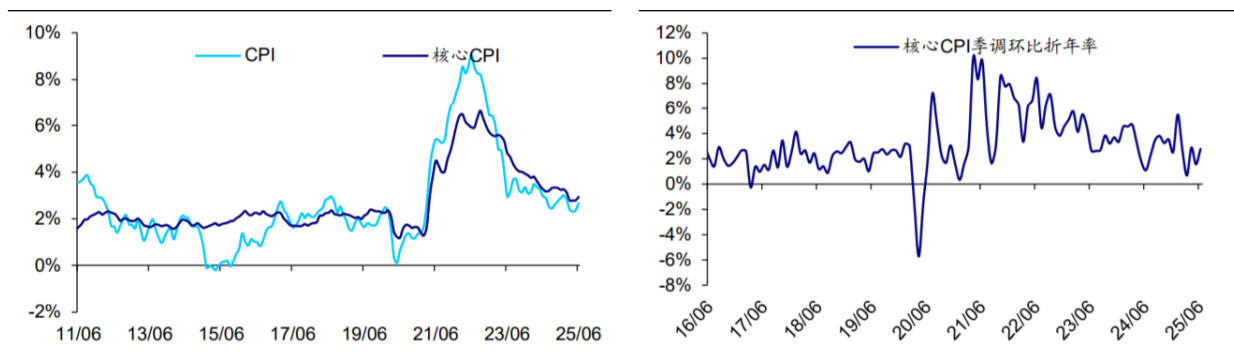


资料来源：Wind

二、通胀温和回升，美联储仍可观望

核心通胀温和上行。6 月美国 CPI 同比增速回升 0.3 个百分点至 2.7%，略高于市场预期的 2.6%。核心 CPI 同比由 5 月的 2.8% 回升至 2.9%，符合市场预期。6 月 CPI 环比增速回升 0.2 个百分点至 0.3%（市场预期 0.3%），核心 CPI 环比 0.2%（前值 0.1%），略低于市场预期的 0.3%。此外，6 月核心 CPI 季调环比折年率由 5 月的 1.6% 回升至 2.8%。

6 月美国 CPI 同比 2.7%，核心 CPI 同比 2.9%



资料来源：Wind



从结构上来看，能源分项的上涨是推动 6 月通胀回升的核心动力。6 月，能源价格在地缘冲突升级的影响下有明显飙升，也使得美国能源通胀环比增速回升 1.9 个百分点至 1.0%，对环比增速的拉动较 5 月提升 0.1 个百分点。同比增速回升 2.6 个百分点至-0.8%，对同比增速的拉动提升 0.2 个百分点。

除能源外，核心商品环比增速回升 0.2 个百分点至 0.2%，核心服务环比回升 0.1 个百分点至 0.3%，对 CPI 环比增速的拉动均较 5 月提升了 0.05 个百分点。食品分项环比增速稳定在 0.3%，与上月持平。

关税对核心商品的影响开始逐渐显现。5 月核心商品 CPI 环比增速的回升仅在个别分项中有所体现，但 6 月环比增速的回升则更为普遍，反映出关税的影响开始传导至更多的商品。其中，服装、家具用品分项环比涨幅较为明显，分别较 5 月回升 0.9 个百分点和 0.6 个百分点。体育用品、视频和音频产品、电脑等分项环比增速也有明显回升。

展望：通胀温和回升，美联储仍可观望。我们认为，当前出口商降价幅度尚不明显，关税成本主要由美国进口商承担。随着前期积累的库存逐渐消耗，关税压力将逐渐由进口商向消费者传导。未来几个月关税对美国商品通胀的影响或持续显现，7 月 CPI 增速或进一步上行。在经济尚未明显失速，关税带来的通胀压力仍处在重要观察期的情况下，美联储或仍将保持观望，短期内或难以降息。

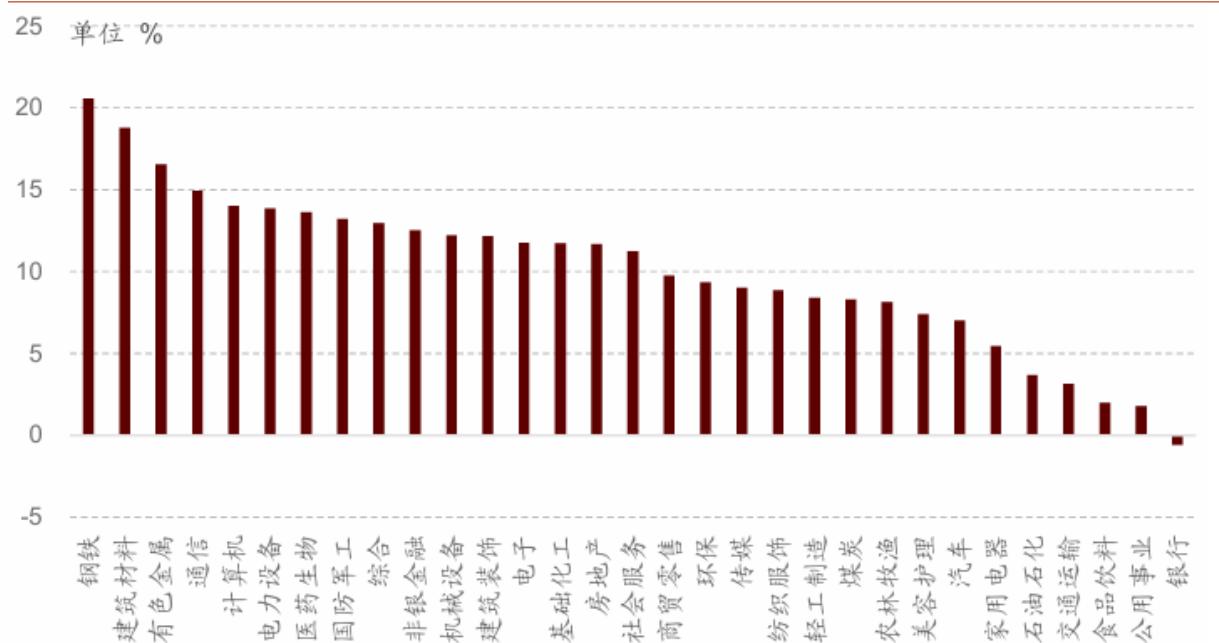
三、过去一个月市场表现及原因

从整个区间看具体行业，近 1 个月内，申万一级行业多数上涨，反内卷+



大基建板块表现强势，科技 TMT 和医药持续景气，消费板块涨幅较小，银行板块回调显著。建筑材料、钢铁、通信、医药生物等涨幅居前，食品饮料、石油石化等涨幅靠后，银行小幅下跌。1) “反内卷”政策疏导行业竞争压力，叠加雅鲁藏布江水电工程开工带来的需求增量，共同推动基建板块下游需求改善与盈利预期升温。2) AI 算力需求持续增长，海内外龙头业绩亮眼，新品密集落地，为 TMT 板块注入持续动能。3) 创新药延续高景气度，叠加政策支持及业绩超预期等因素，医药行业持续走高。4) 消费板块市场受需求较弱、部分地区国补政策暂停等因素影响，整体涨幅受限。5) 银行、石油石化等防御性板块出现明显调整，既有前期阶段性上涨后的获利回吐压力，也与市场风格向高成长赛道倾斜、资金分流有关。

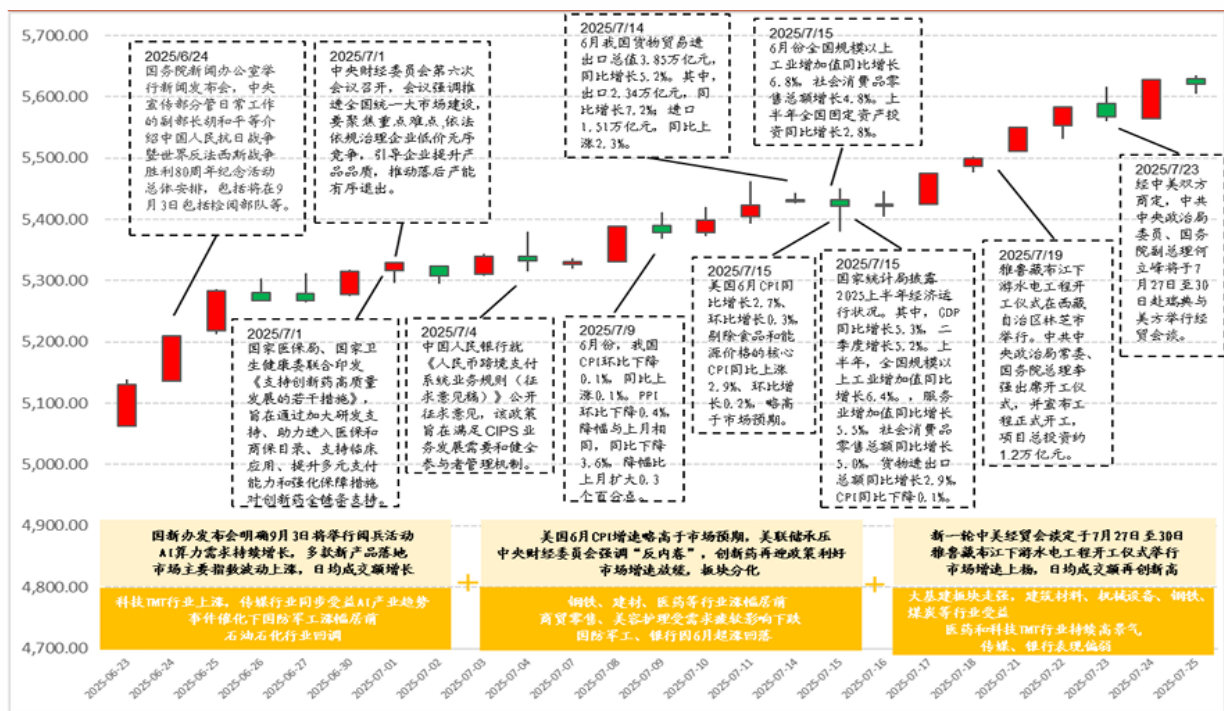
过去 1 个月 A 股一级行业涨跌幅



资料来源：Wind



过去 1 个月 A 股涨跌及重要事件



资料来源：Wind

四、八月行情预测及行业配置建议

4.1 前期表现、交易集中度和月度效应

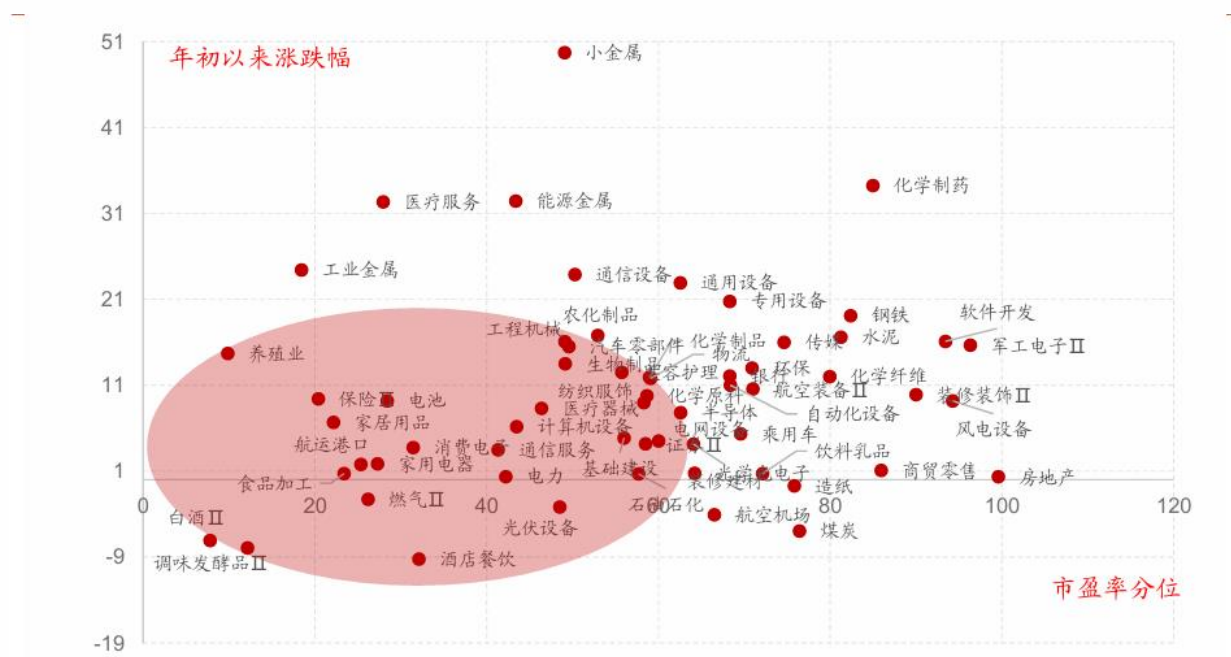
目前处于低位的领域：涨跌幅：年初以来有色金属、钢铁、医药生物、通信、机械设备、传媒等涨幅居前；煤炭、食品饮料、公用事业、房地产、石油石化等涨幅靠后。市盈率分位数：截至目前，房地产、计算机、商贸零售、钢铁、电子等估值处于近十年的中高水平。综合来看目前涨跌幅和估值分位数仍处于低位的行业主要有家用电器、食品饮料、纺织服饰、交通运输、社会服务、电力设备、非银金融等。



交易集中度：近期市场成交情况分化明显，从不同行业换手率历史分位数和成交额占比来看，工程机械、化学制药、医疗服务、基础建设、通用设备、电网设备、水泥等相对拥挤，而光学光电子、调味发酵品、消费电子、食品加工、家居用品、酒店餐饮等领域交易占比相对较低。

日历效应：由于每年例如业绩预告、两会、政治局会议、业绩考核等等具有季节性效应，每个月的行业有一定的季节性，也可以作为行业选择的参考。每年 8 月，相对较高概率出现超额收益的行业主要集中在国防军工、轻工制造、传媒、农林牧渔、社会服务、煤炭、环保等。

年初以来涨幅榜



资料来源：Wind

4.2 八月行业配置建议：反内卷与中报业绩

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。

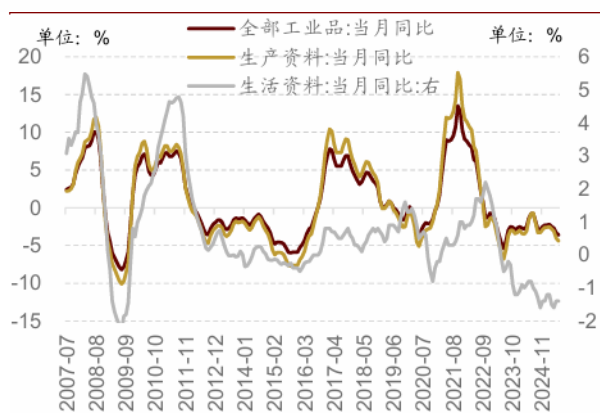
➤ 反内卷背景下，产能出清线索

二季度工业产能利用率继续下滑至 74%，基本接近历史底部区域，多数行业产能利用率处于近十年来 10%以下分位，同时 PPI 继续下探，供给强于需求的趋势延续。在此背景下“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。

产能利用率持续下降



PPI 同步持续下滑



资料来源: Wind

参考上一轮 2015 年供给侧改革的经验，商贸零售、轻工制造、汽车、电力设备等行业成为出清潜力较大的领域。

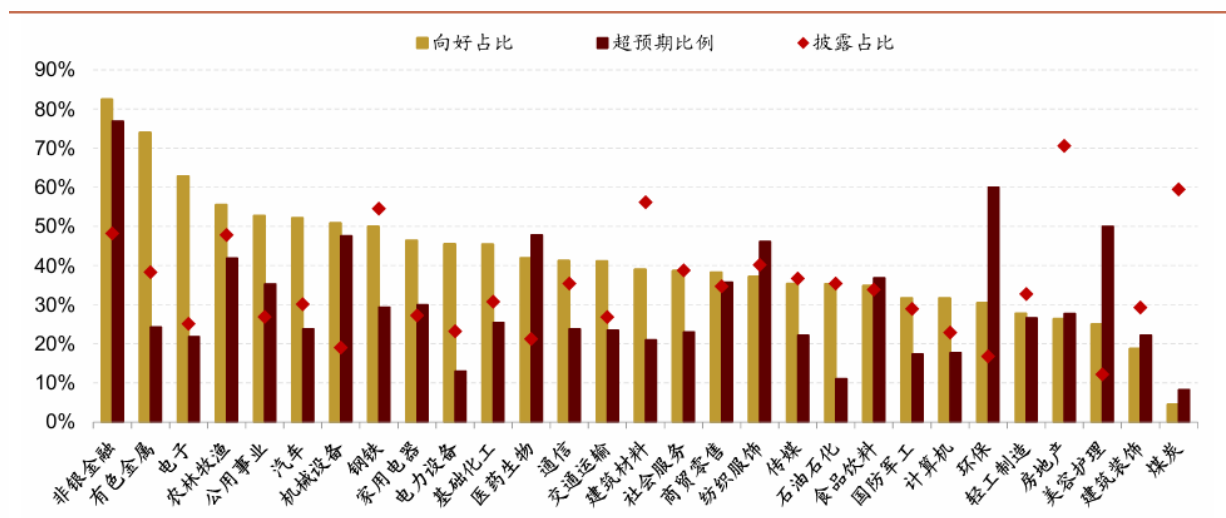
➤ 中报业绩预计改善领域

8 月底上市公司将完成中报业绩的披露，中报业绩增速较高或有改善的领域预计在 8 月份将有较好表现。截至目前约有 1574 家 A 股上市公司披露



了 2025 年中报业绩预告/快报/报告，占全部 A 股的比例约为 29.1%，其中绝大多数是 以业绩预告的形式存在。其中向好率占比较高的行业主要有非银、有色金属、电子、农林牧渔、汽车、机械等。同时非银、机械设备、医药生物、环保、美容护理等板块业绩超预期占比相对较高。

截至目前，中报业绩预告向好率占比较高的行业主要有非银、有色金属、电子、农林牧渔、汽车、机械等



资料来源：Wind

进一步结合中观景气指标，我们归纳出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：

1) 高景气的 TMT 领域：TMT 领域在 AI 创新持续驱动下，二季度产销均保持较高景气度，整体 TMT 制造业工业增加值保持 10%以上增速；出口方面，由于我国集成电路对美出口依赖度较低，集成电路出口 4、5、6 月分别增长 20.2%、33.4、24.2%。此外算力租赁订单持续落地，半导体周期复苏与国产替代加速，半导体、光学光电子、消费电子、软件、游戏等领域维持



较高景气或有边际回暖；

2) 具备全球竞争力的优势制造领域：中游制造业整体利润在一季度有明显修复，二季度以来，由于出口驱动减弱，生产端增速放缓，同时供需错配仍存在，价格端持续低迷，中报业绩增速可能阶段性放缓，但仍有部分领域业绩有望改善；汽车受益于“以旧换新”政策提振与出口结构优化，5月汽车产销同比增幅扩大，新能源车销量延续较高增长，同时5月份外销增长13.7%；国防军工和自动化设备受益于全球制造优势，二季度订单边际回升，预计带动中报业绩环比改善；电网设备依托新型电力系统的发展机遇，中报业绩预计优势改善；

3) 消费服务领域：二季度消费服务行业盈利在扩消费政策提振、电商平台大促、五一端午等多重假日刺激下有望延续两位数增长。细分领域中受益于政策催化的家用电器、家居用品，销售端改善的饰品、美容护理，以及农产品加工等业绩增速预计相对较高；



【免责声明】

本报告仅供股掌柜证券投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或推荐交易。本报告的信息来源于已公开的市场交易资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“股掌柜证券咨询”，且不得



本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。报告所引用信息和数据均来源于公开资料，股掌柜证券咨询力求报告内容和引用资料及数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与股掌柜证券投资咨询有限公司无关。本报告版权归股掌柜证券咨询所有，为非公开资料，仅供股掌柜证券投资咨询有限公司客户使用。未经股掌柜证券咨询书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。股掌柜证券咨询保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利