长江证券 CHANGJIANG SECURITIES | 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

股指慢牛，关注IM

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

2025/08/04

【长江期货| 研究咨询部】

研究员：彭　博　　执业编号：F3090600　投资咨询号：Z0021839

汇聚财智　共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

投资策略：海外风险因素或缓解，关注IM

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES | 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

□ 主要逻辑

行情回顾：7月国内股市在政策驱动下呈现阶梯式上行趋势。7月初中央财经委会议定调"反内卷"政策，推动周期与科技板块同步走强，为市场打开上涨空间。进入中旬后，国务院发布《高端装备制造业高质量发展纲要》，叠加雅鲁藏布江水电工程开工，高端制造与AI主线持续强化，基建产业链爆发式上涨。至下旬，世界人工智能大会召开进一步点燃科技主题，机器人概念股表现强势，最终在7月30日沪指突破3636点创下年内新高。全月三大主线贯穿始终——政策托底稳预期、产业升级强动能、增量资金筑支撑，带动沪指累计上涨4.97%，科技与周期板块交替引领市场。

后市展望：基于政策托底与流动性充裕支撑，8月A股或延续震荡中枢上行，但需警惕美联储降息延后与关税谈判扰动。若外部风险缓和叠加中报业绩验证超预期，科技成长（AI、机器人）与高股息（银行、电力）或成资金切换主线。

操作策略

IH做配置，IM做进攻

□ 风险提示

1、地缘冲突

2、政策不及预期

目录

01 宏观经济

02 市场回顾

03 私募策略

04 后市展望

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES | 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

01

宏观经济

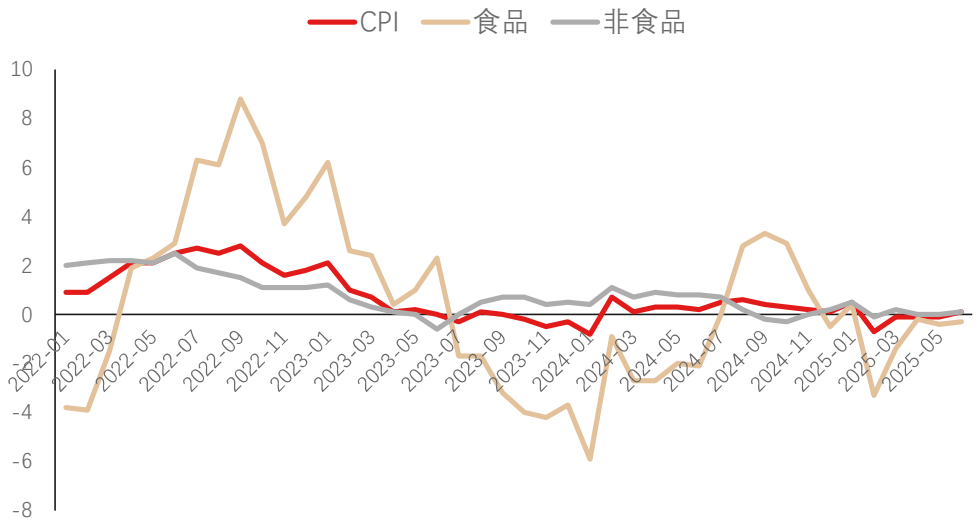
汇聚财智　共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

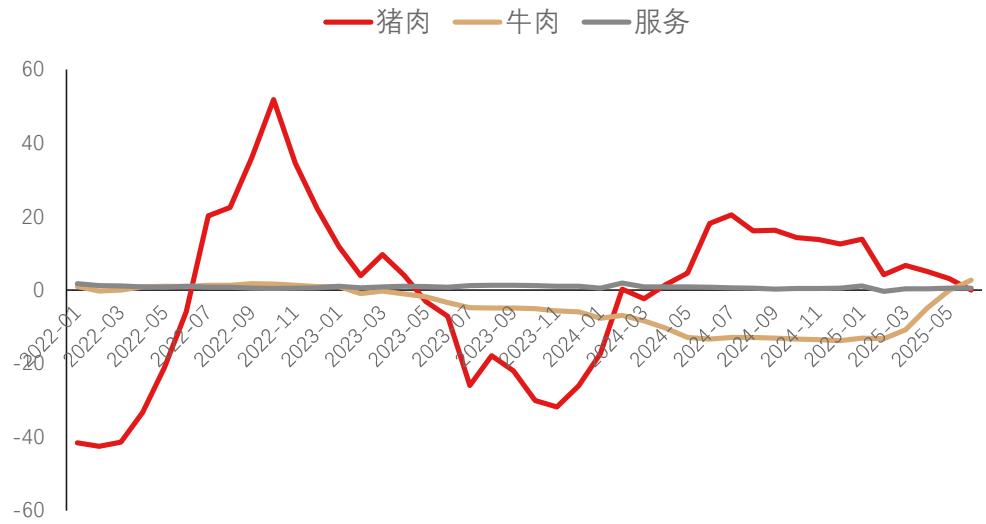
01 工业品价格修复与食品承压对冲

- 6月份扩内需、促消费政策持续显效，CPI同比由上月下降转为上涨0.1%。食品项同比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点，其中牛肉价格结束28个月连续下降，转为上涨2.7%；猪肉价格下降8.5%，为连续上涨后首次转降。非食品项同比上涨0.1%，呈现“工业品转涨、服务稳增”的形势：工业消费品价格同比降幅由上月的1.0%收窄至0.5%，而服务价格上涨0.5%，涨幅保持稳定。

图：6月CPI由降转涨



图：畜肉类走势转变、服务价格稳定增长

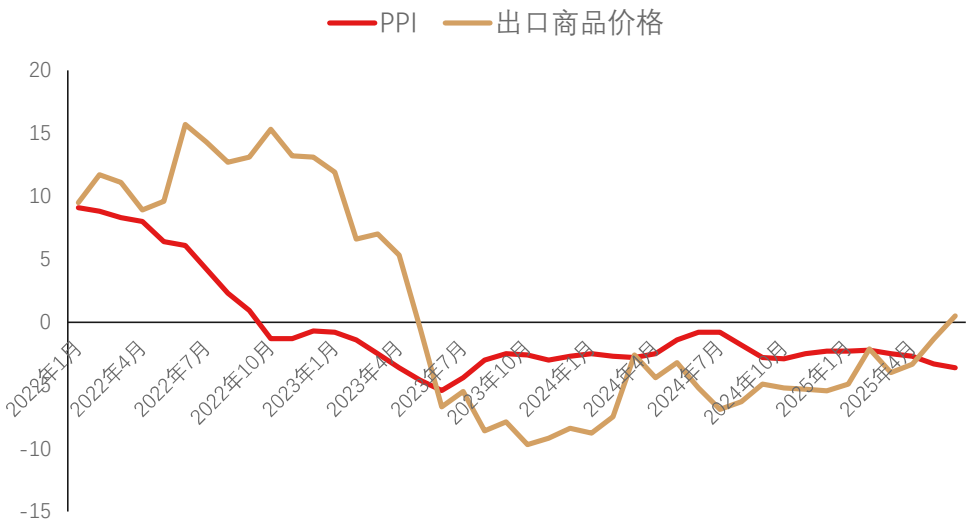


资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

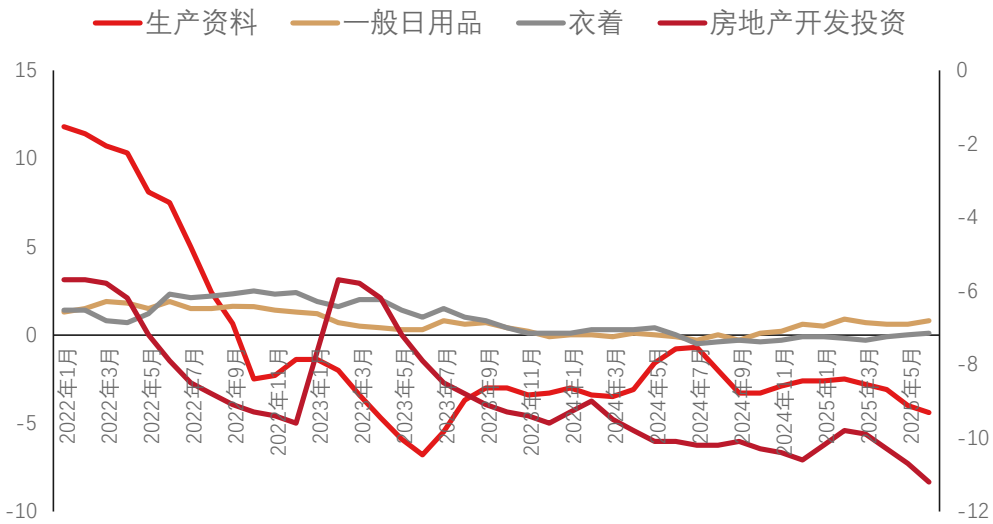
01 外需不足与内需疲弱双重压制

- 6月PPI同比降幅扩大至3.6%（前值-3.3%）。外需方面，出口商品价格同比上涨0.5%，结束了近两年的下跌；内需方面，房地产投资同比增速放缓至-11.2%，生产资料价格环比持平（前值-0.5%），服装（+0.2%）、日用品（+0.1%）等必需消费品初现企稳迹象，显示消费端价格韧性正在积累。

图：外需不足



图：消费端价格韧性正在积累

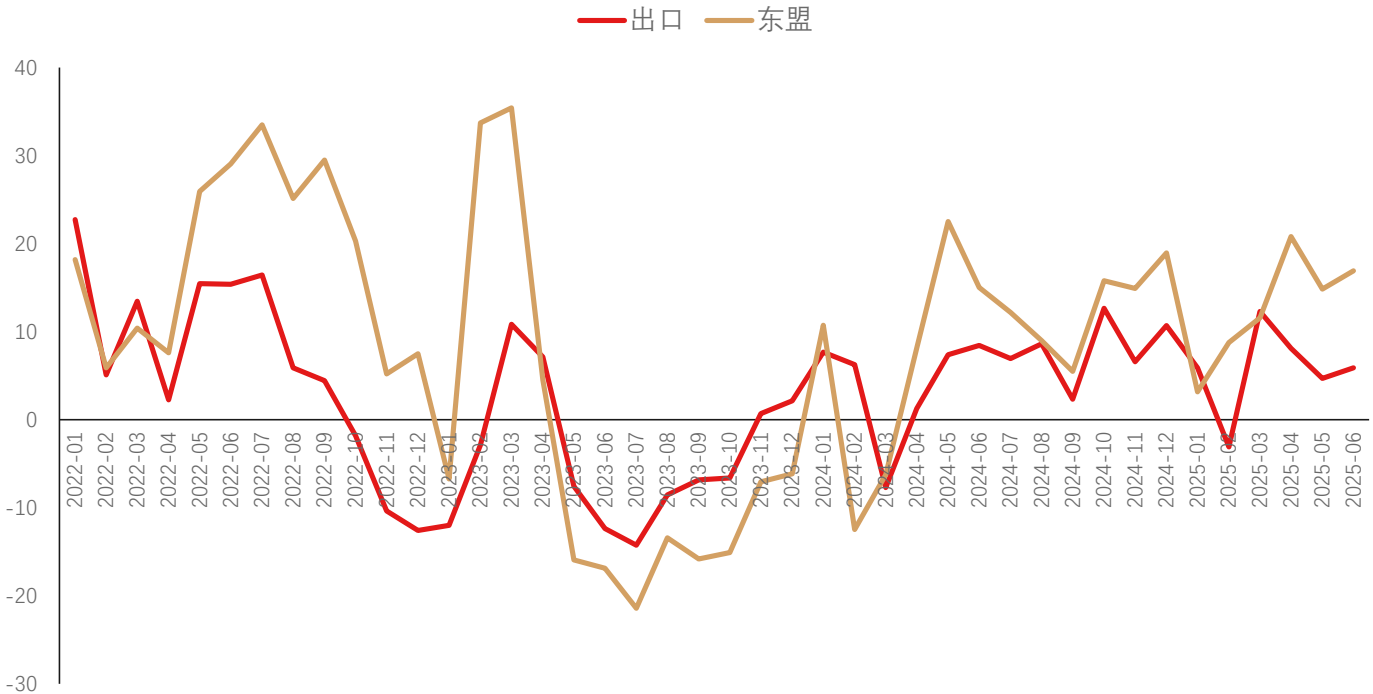


资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

01 抢出口与协议落地的双重支撑

- 6月出口同比增长5.9%（美元计价），增速较5月（4.8%）进一步提升，延续超市场预期的增长势头。结构性特征上同样呈现两点趋势：一是“抢出口”效应持续增强， 对以东盟为主的自由贸易协定伙伴的出口增速达到16.92%；二是中美关税协议落地，部分商品出口继续回暖。但仍关注警惕基数效应，剔除“抢出口”、关税窗口期等临时因素后的真实增长动力能否有效承接将是下一阶段的关键考验。

图：抢出口及中美协议落地，6月出口继续上升

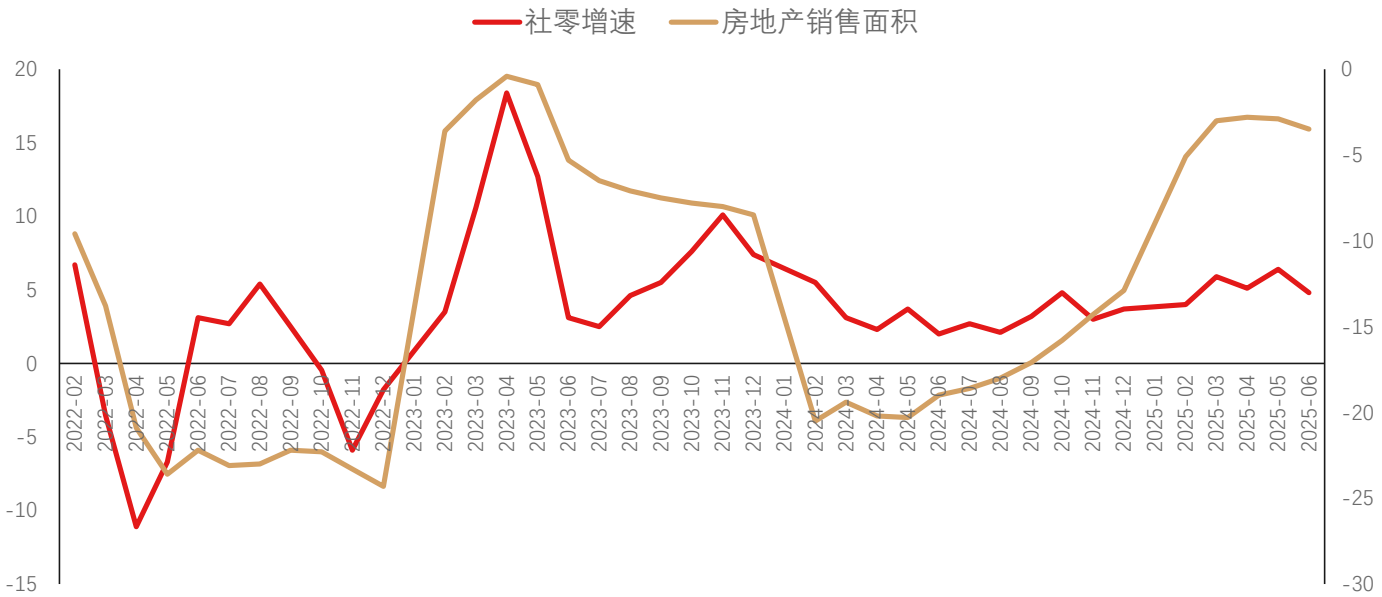


资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

01 消费稳健与地产疲软的博弈

- 从消费端来看，6月社零增速下行1.3个百分点至4.8%，表现依然稳健，增速下滑主要受餐饮收入下滑影响较大，另外618购物节前置、“五一”旅游旺季后的消费回落也有影响。“以旧换新”补贴政策等短期因素拉动效应仍存，烟酒、服装、文体用品、家电、通讯器材等领域零售增速继续处于高水平，但增速有所下行，限额以上零售同比较上月下行3个百分点至5%。这与前期各地暂停补贴的现象有关，背后可能是财政压力加大和政策公平性受到一定挑战。与此同时，房地产市场依旧低迷，地产链相关行业发展缓慢，投资、销售等关键指标增长乏力，亟需政策持续加码以促进房地产市场的平稳健康发展。

图：消费表现稳健，地产仍需扶持

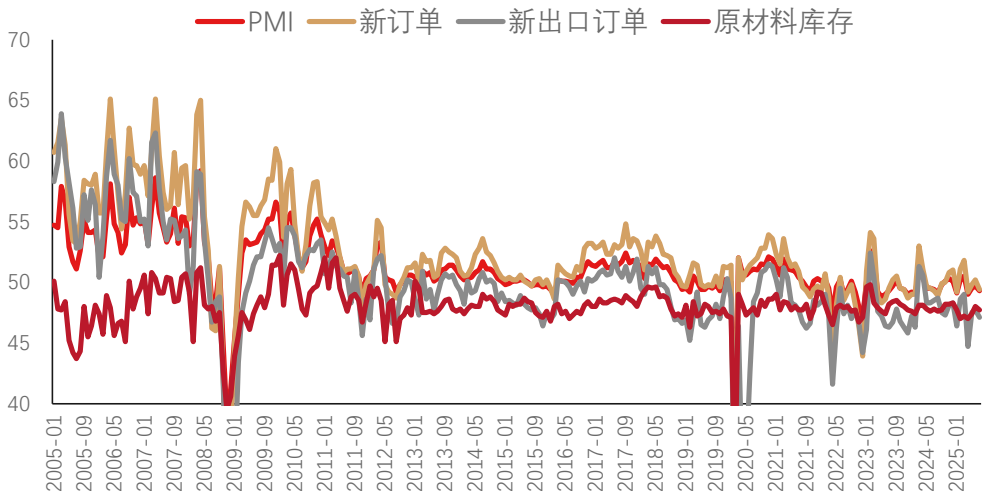


资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

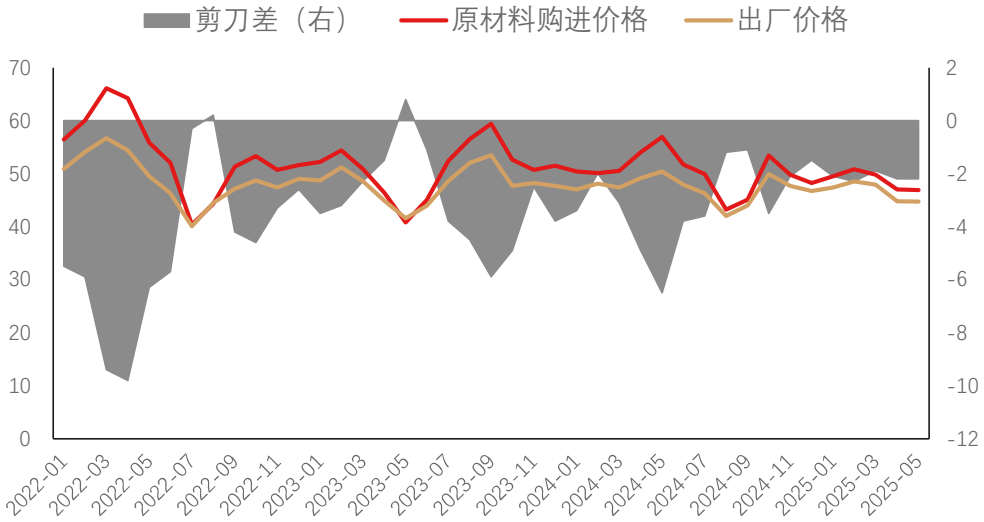
01 制造业景气度边际改善但压力犹存

- 6月制造业PMI回升0.2个百分点至49.7%，连续三个月处于收缩区间。分项指标显示结构性分化：生产指数（50.7%）重返扩张区间，新出口订单（47.7%）受小幅回升但仍低于荣枯线；原材料库存指数（48.0%）连续3个月小幅回升，反映企业补库意愿边际增强。价格方面，购进价格指数（46.9%）与出厂价格指数（44.7%）剪刀差持平，显示中下游企业成本压力仍在。

图：制造业边际改善，库存压力需要关注



图：中下游企业成本压力仍在（出厂价格指数没找到）



资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

01 宽松工具延续与深化改革协同破局

- 央行于6月延续"双轨制"调控思路，在维持5年期LPR历史低位3.5%的基础上，引导商业银行同步下调存款利率上限5-10个基点。此举有效降低实体经济融资成本，推动制造业中长期贷款加权平均利率进一步降至3.8%的历史低点；同时启动存量房贷利率与LPR挂钩机制，预计年内将为居民部门释放约2000亿元利息支出。市场对政策宽松持续预期，表现为6月银行间7天逆回购利率稳定运行在1.8%-1.9%区间，10年期国债收益率更下行至1.65%附近。
- 6月财政政策延续“加力提效”导向，收支结构显著优化，1-5月税收降幅收窄至1.6%，民生支出占比超七成；超长期特别国债发行进度达全年1.3万亿目标的30%，其中8000亿锚定重大战略，5000亿扩围"两新"领域，政策乘数效应加速释放——设备更新资金落地1730亿拉动通用设备利润增10.6%，以旧换新首批1620亿推动智能设备制造利润激增101.5%；民生保障再加码，基础养老金月增20元/医保年补30元，中央财政专项安排近4.5万亿支撑。
- 六部门联合发布的《金融支持提振和扩大消费的指导意见》及其5000亿元服务消费再贷款，多措并举增强消费能力、扩大金融供给并优化支付环境，全方位释放内需潜力；同时，资本市场深化改革聚焦科创板，推出包括重启未盈利企业适用第五套上市标准、设立“科创成长层”及优化再融资机制等举措，显著提升对人工智能、商业航天等前沿科技企业的包容性与服务能力；金融开放亦步入快车道，在上海陆家嘴论坛宣布的数字人民币国际运营中心、自贸离岸债发展以及人民币外汇期货交易试点等八项先行先试政策，标志着高水平制度型对外开放迈出关键步伐。

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES | 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

02

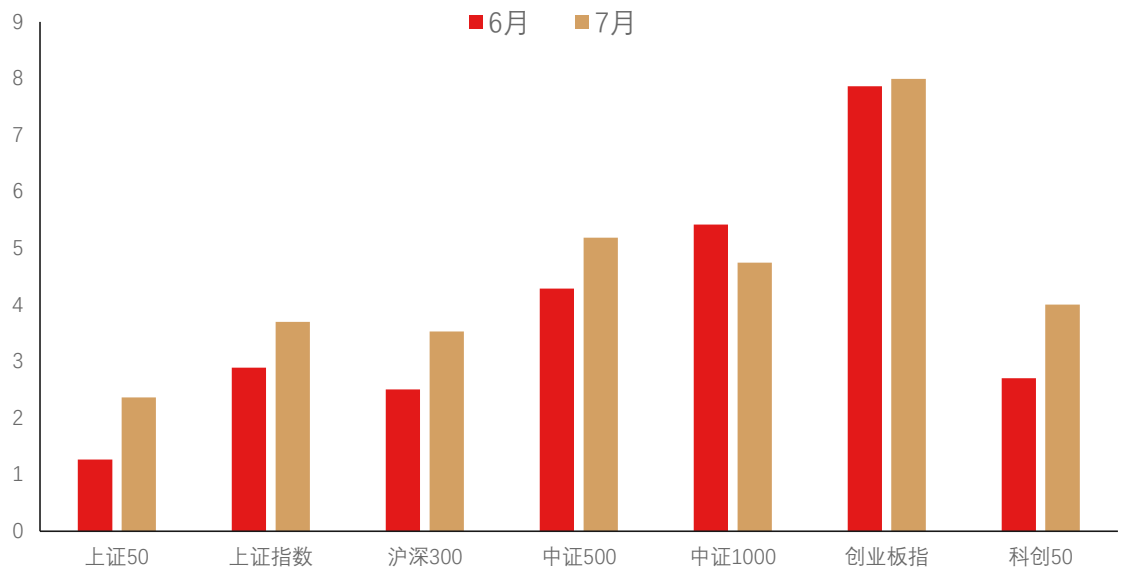
市场回顾

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

02 7月A股普涨

图：主要股指月度涨跌幅



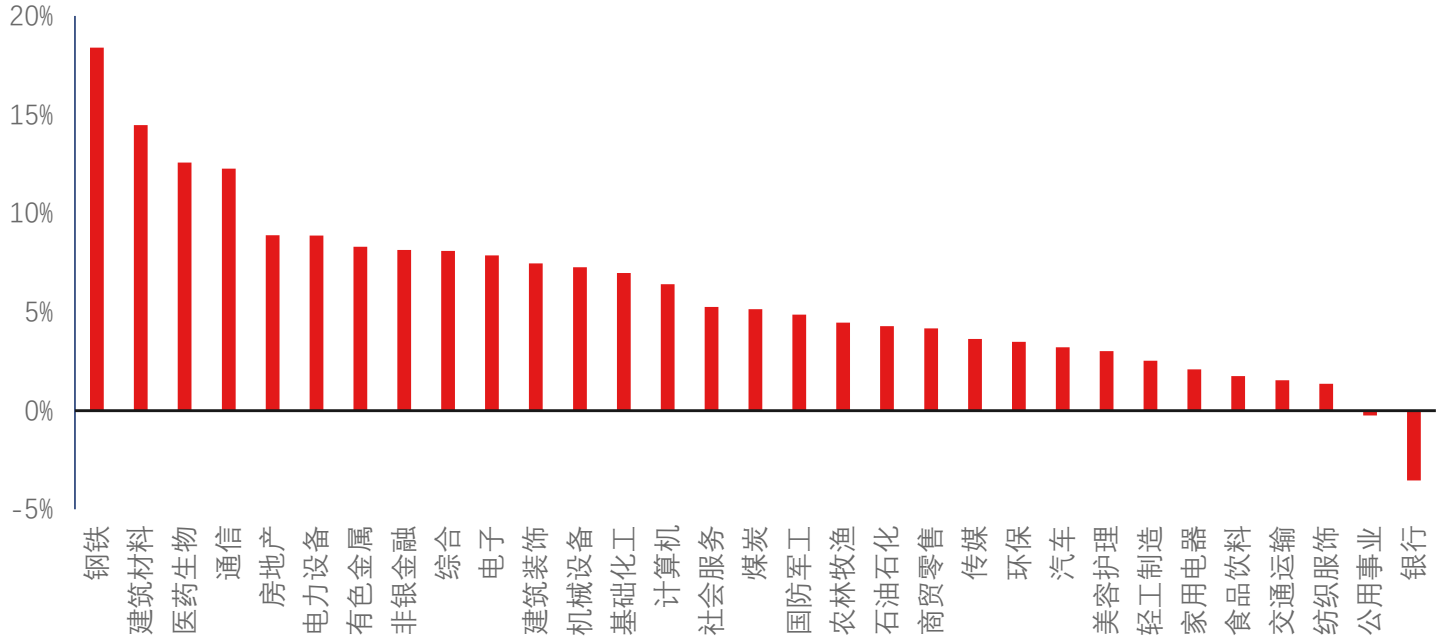
- 7月上旬，受中美关税谈判前景不明影响，市场持观望态度，指数震荡运行。中旬，得益于超预期的上半年经济数据发布，市场情绪显著提振。至下旬，随着反内卷政策出台，市场信心进一步增强，交投活跃度快速提升，带动A股主要指数明显回升。
- 科技成长与周期板块持续吸金，前者受益于产业升级与政策支持，后者因反内卷政策落地；大消费产业链凭借稳定内需，延续稳健表现。6月社零同比增长4.8%，增速略有放缓。随着政策组合拳效应持续释放，国民经济稳中提质，尽显韧性。
- 截至7月末收盘，上证综指报3,573.21点，较6月末上涨4.35%。本月A股主要股指普涨，创业板指、中证1000指数涨幅尤为突出。

资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

02 申万一级行业

- 截至7月29日，申万一级31个行业呈现显著的结构性分化行情。当月，29个行业实现上涨，占比超九成，2个行业录得下跌。其中，得益于反内卷政策和雅下水电工程的开工，钢铁行业凭借18.3%的涨幅登顶，建材其次（14.46%），而医药生物（12.57%）在政策端集采优化与创新支持双向发力作用下、创新药出海放量，业绩迎来拐点。此外，另有 13个行业涨幅超5%，涵盖科技、消费、制造等多个赛道，显示出市场热点的多元性与扩散性，资金积极挖掘结构性机会，推动行业轮动加速。

图：申万一级行业月度涨跌幅（%）



资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

- 7月，A股市场风格、规模与业绩板块呈现差异化上涨态势。风格维度上，除消费风格指数承压外，其余风格均实现上涨，其中金融风格指数以8.92%的涨幅领涨，成长风格指数亦有6.31%的亮眼表现，前者受益于政策利好持续驱动，后者则受科技成长赛道景气度提振。规模层面，大、中、小盘指数集体上扬，中盘指数以4.00%的涨幅脱颖而出，展现出较强的弹性与市场活力。业绩板块中，亏损股、微利股、绩优股指数全面飘红，反映出市场风险偏好提升，资金布局从单一业绩驱动转向多元配置，不同业绩类型个股均获资金关注。

表：风格指数月度涨跌幅（%）

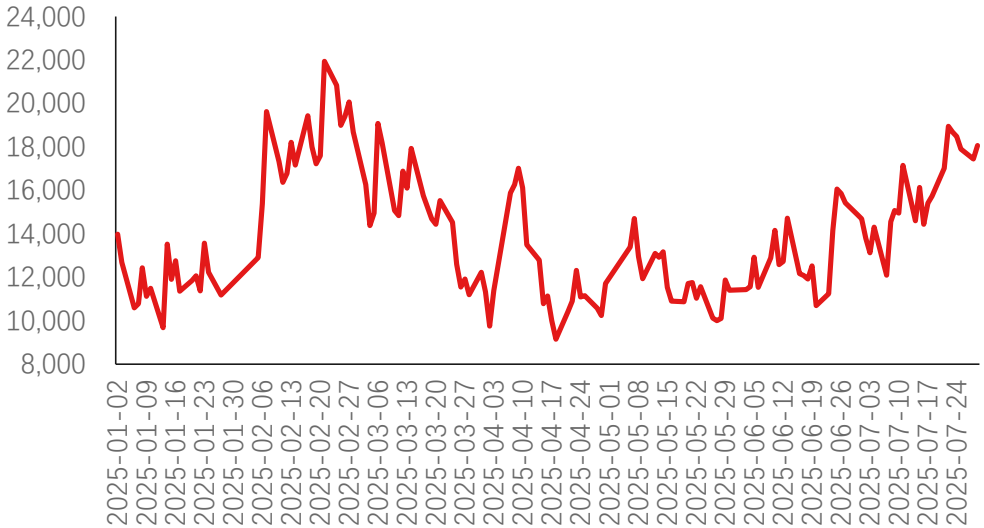
		2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月
风格	金融	0.37	0.54	-1.9	4.35	6.9	3.65
	周期	3.23	2.15	-3.78	2.47	2.95	6.98
	消费	3.33	1.58	-1.25	2.93	-0.83	5.86
	成长	8.24	-3.02	-4.89	1.26	8.32	6.28
	稳定	1.04	0	0.69	2.62	-0.26	3.7
规模	大盘指数	2.06	-0.08	-2.76	1.84	2.27	4.9
	中盘指数	3.13	-0.81	-4.77	0.56	4.88	5.83
	小盘指数	7.56	-0.47	-4.38	0.9	4.89	6.51
业绩	亏损指数	12.97	-4.81	-2.79	3.39	6.46	6.54
	微利指数	6.75	-0.79	-3.18	3.8	0.88	5.5
	绩优指数	-0.03	3.74	-3.63	0.83	1.67	5.49
估值	高市盈率指数	7.58	-3.5	-2.24	-1.08	6.56	4.45
	中市盈率指数	5.96	-0.07	-6.09	0.84	6.28	5.53
	低市盈率指数	-0.86	2.42	-1.87	4.16	3.33	3.65

资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

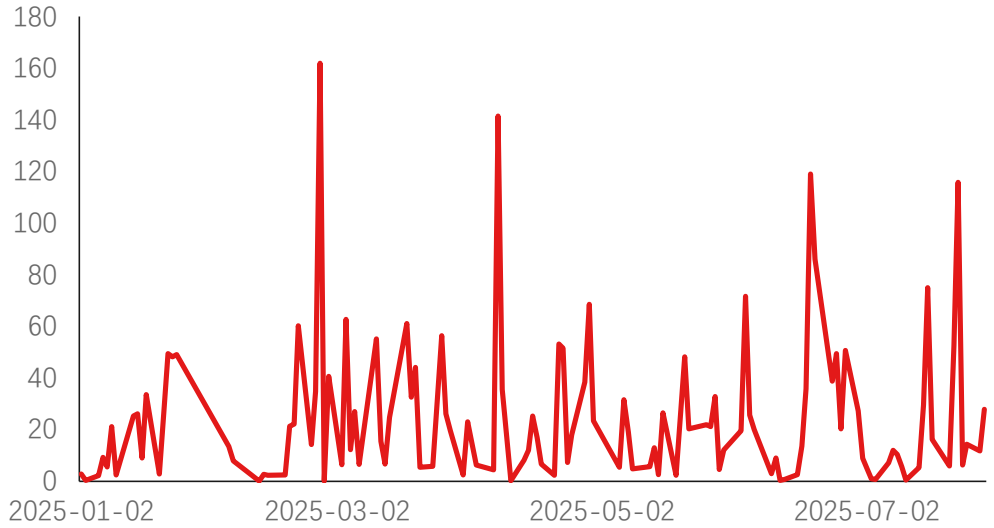
02 流动性

- 在7月1日至29日期间，A股市场继续呈现出量能与资金共振活跃的态势。从成交规模来看，市场日均成交额达到13957.38亿元，较上月环比增长7.68%。这一数据的提升，反映出投资者参与热情持续升温，政策利好的不断释放以及经济基本面的稳健复苏，共同驱动市场交易活跃度显著增强，板块轮动节奏加快，资金博弈更为频繁。
- 新成立偏股型基金份额本月较上月有所回落，但仍达410.78亿份高位。这意味着增量资金对市场的持续有力支撑，更凸显在大盘震荡中机构资金对A股价值洼地及科技主线的坚定布局信心。资金的连续入市为市场提供了关键的流动性“稳定器”，正在有效夯实市场的底部基础，并为后续行情的深化发展蓄积动能。

图：沪深A股日均成交额



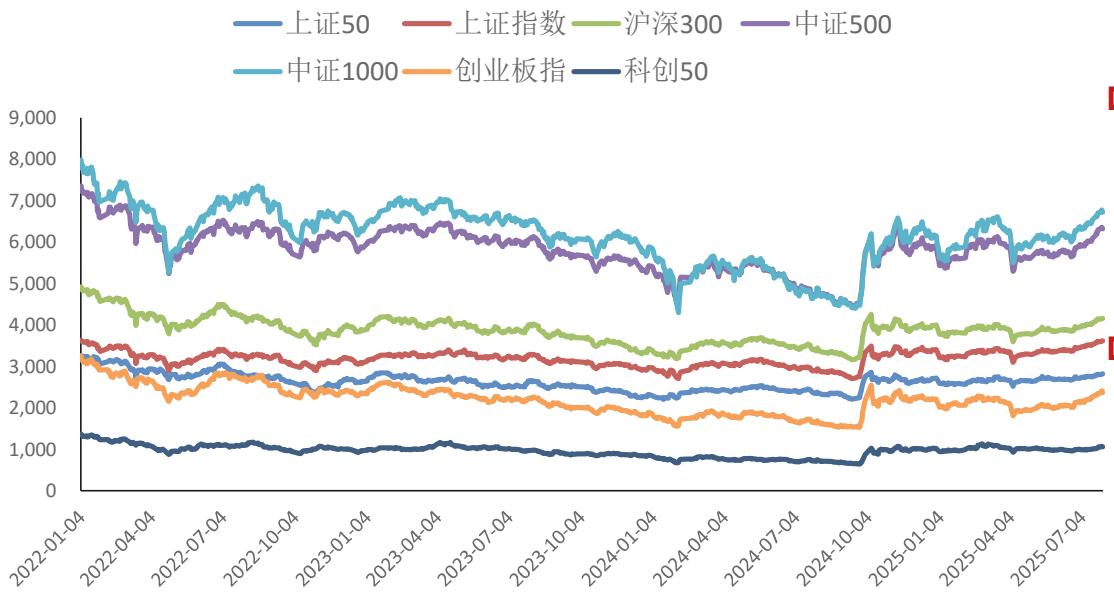
图：新成立基金偏股型基金份额



资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

02 市场情绪

图：主要宽基指数周换手率



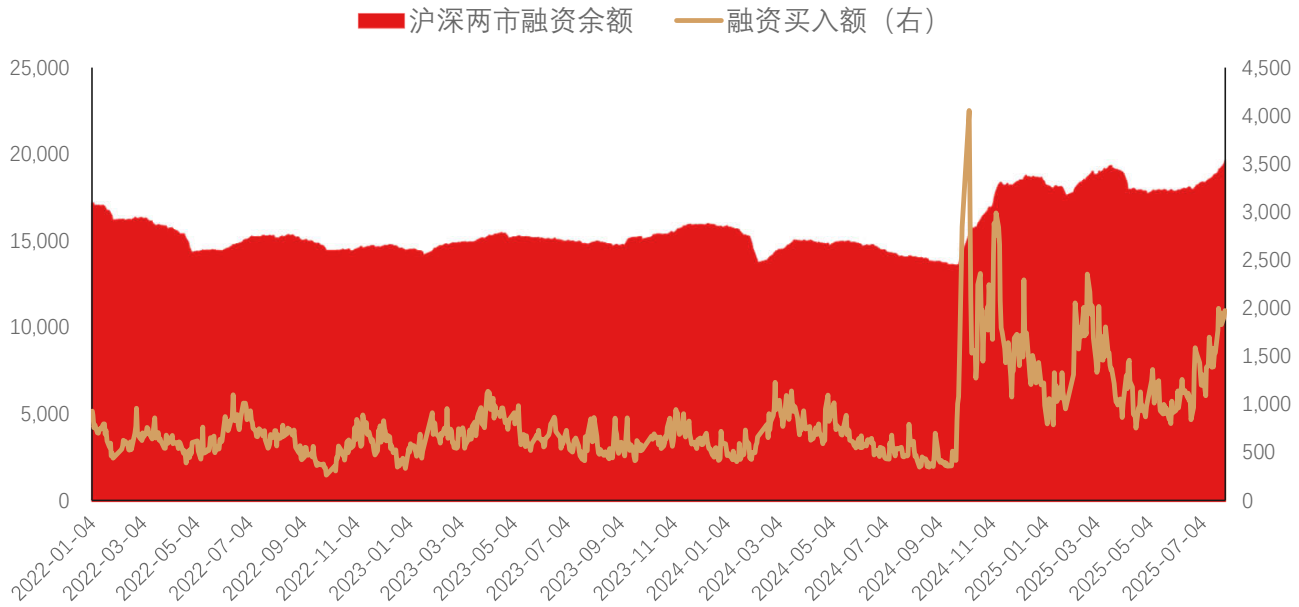
- 7月初资金持续流入高股息蓝筹板块，消费、科技等热门赛道表现有所波动。月中以来，市场情绪转暖，A股上行突破3500点提振市场信心。从主力资金配置看，TMT、医药、有色金属等赛道资金净流入规模较大。截至7月29日，主要指数月平均换手率环比上升，其中，中证500、创业板指换手率上升幅度较大。
- 关键节点出现在23日，国资委明确要求国企抵制低价竞争，推动钢铁、有色等行业兼并重组，优化产能结构；国务院提出通过技术创新缓解行业“内卷”。发布当日高端制造板块单日涨幅达4%，材料行业获高盛上调至“增持”评级，成为7月领涨主力。
- 从市场活跃度看，截至7月29日，从市场活跃度看，7月主要指数月均换手率延续上升趋势且加速回暖。其中科创50指数换手率环比激增超400%，创业板指增长近70%，表明资金正以更高强度涌入科技创新领域，市场风险偏好进入快速修复通道。

资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

02 市场情绪

- 截至7月末，沪深两市两融余额达19,620.87亿元，较6月末环比增长7.0%，较去年同期增长5.3%，连续三月保持回升态势，市场杠杆资金活跃度进一步攀升。 7月融资买入额12,587亿元，以21个交易日测算，日均买入规模达599.38亿元，较6月的61.25亿元大幅增长16.2%，资金入场节奏持续加速。从结构看，融资买入额占A股交易金额比重升至9.52%，较6月的9.30%提升0.22个百分点，创年内新高，反映投资者风险偏好显著增强。
- 数据变化与政策利好直接相关：反内卷政策+清洁能源基建”双主线驱动下钢铁、水泥从“低价内卷”转向“盈利修复”赛道；杠杆资金加速布局科技成长（AI算力、半导体）与政策受益周期品（稀土、电解铝）。

图：两融余额与融资买入额



资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES | 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

03

私募策略

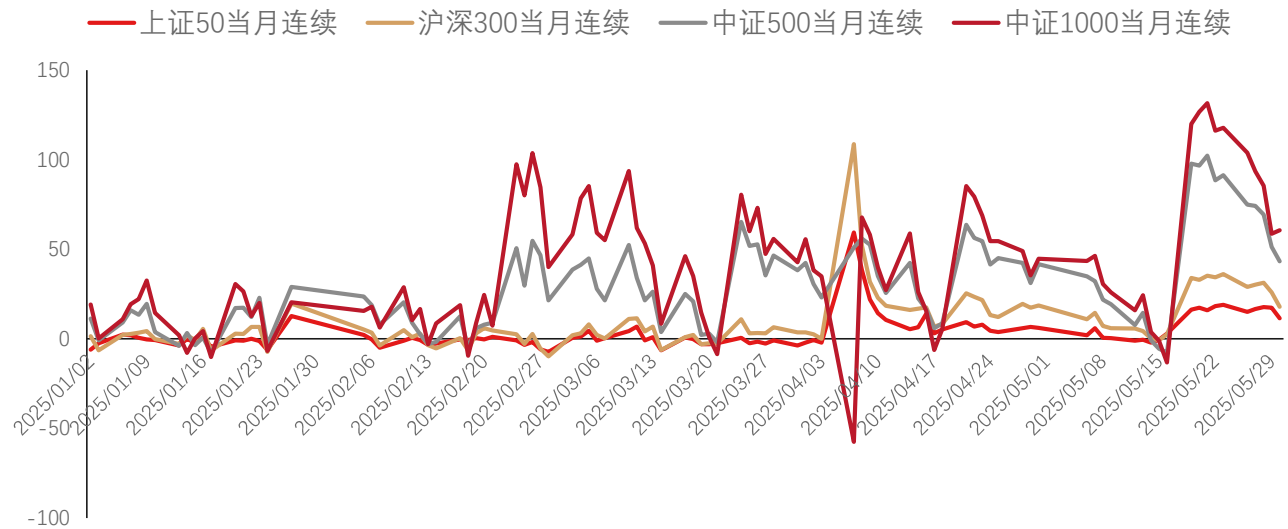
汇聚财智　共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

03 基差分析

- 5月中小盘指数基差呈现显著阶段性特征。前半月市场情绪谨慎，中证500与中证1000指数期现价差维持窄幅波动，套利空间有限，显示资金对中小盘走势持观望态度。转折出现在下半月，随着市场风格向大盘蓝筹切换，中小盘个股承压走弱，期货对现货折价明显扩大，基差快速走阔，中证1000指数表现尤为突出，反映出市场对小盘股短期风险的重新评估和不确定性升温。临近月末，随着市场波动收窄，基差小幅收敛，或源于部分资金开展套利操作，亦显示对中小盘的悲观预期有所缓和。
- 从驱动因素看，基差波动既受中性策略扩容带来的期货空头增仓影响，也与中小盘现货交投清淡、流动性不足有关。这一现象折射出市场风格切换、流动性预期变化及风险偏好调整的复杂博弈，尤其凸显中小盘指数对边际资金流动和风险预期的高度敏感性。

图：基差走势

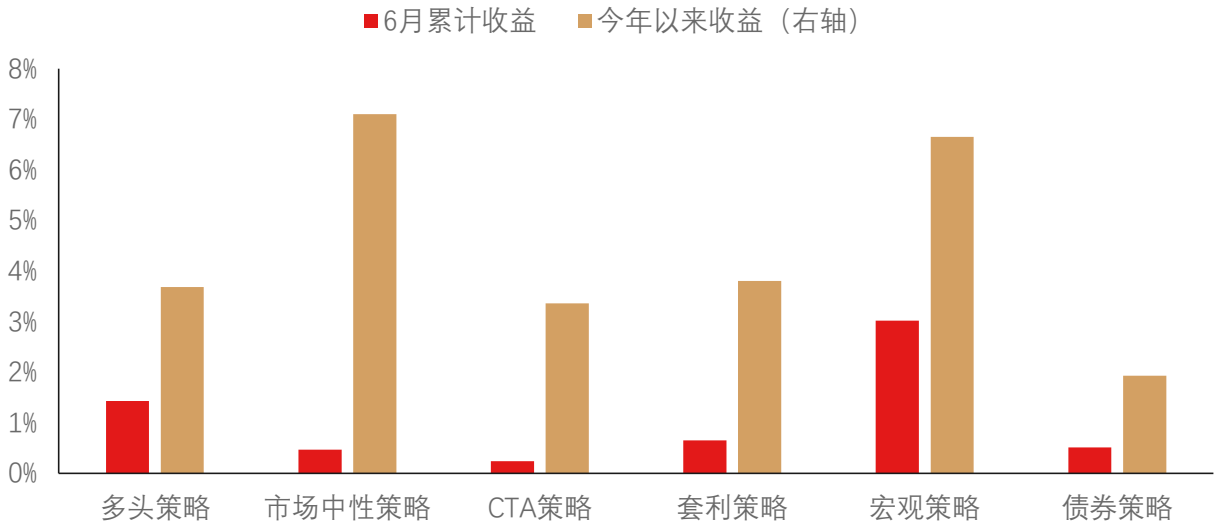


资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

03 私募细分策略产品业绩回顾

- 根据朝阳永续的私募基金策略分类体系，对主要策略类型的业绩表现进行跟踪分析。数据显示，2025年6月，私募基金各策略表现分化，宏观策略、股票多头策略分别斩获3.02%、1.43%的单月收益，位居前列。前者通过多资产配置和对冲工具捕捉地缘冲突与政策预期红利，而后者受益于小盘股活跃及科技成长主线的Alpha挖掘。
- 年初至6月末，股票市场中性策略以7.10%的累计收益领先，宏观策略以6.65%紧随其后。中性策略靠高频套利与对冲控制风险，宏观策略则通过精准研判全球经济，提前布局美债、港股等资产，展现出策略对不同市场环境的适应性。

图：各类私募策略上半年收益



资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

03 指增策略

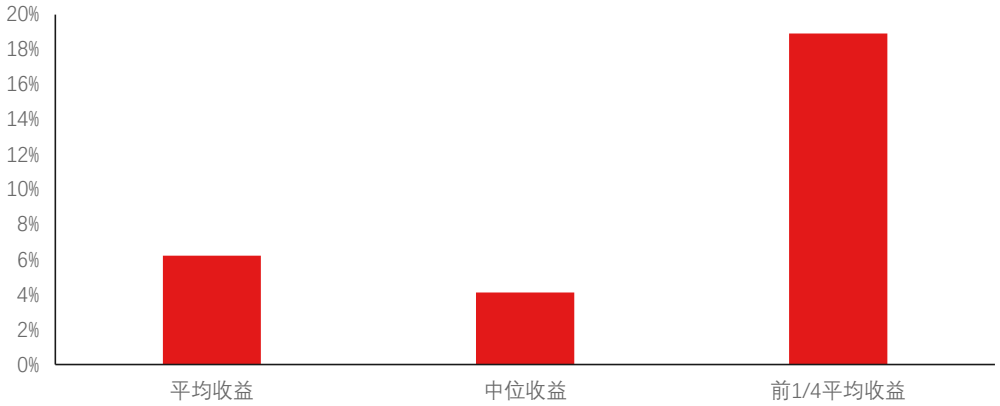
表：指增策略今年以来市场表现

	当月收益	近三个月收益	近六个月收益	近一年收益	今年以来收益
沪深300	2.12%	0.17%	-0.33%	13.29%	-0.33%
300指增细分策略指数	3.16%	4.16%	5.65%	24.91%	5.65%
300指增超额	1.01%	3.99%	6.00%	10.26%	6.00%
中证500	3.40%	-0.88%	2.41%	18.63%	2.41%
500指增细分策略指数	4.31%	5.73%	10.88%	36.21%	10.88%
500指增超额	0.89%	6.67%	8.28%	14.82%	8.28%
中证1000	4.15%	0.14%	5.36%	28.21%	5.36%
1000指增细分策略指数	5.24%	6.83%	14.56%	46.67%	14.56%
1000指增超额	1.05%	6.69%	8.73%	14.40%	8.73%

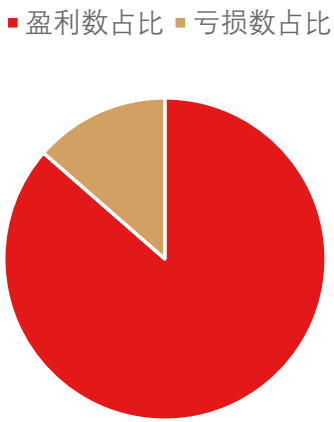
- 6月，沪深300指增、中证500指增与中证1000指增的超额收益呈现相对分化的结构特征。 三者当月分别实现1.01%、0.89%和1.05%的超额收益，整体绝对差异虽有限，但结构上中证1000指增凭借中小盘股活跃行情表现领先，在捕捉成长股弹性和基差修复机会方面贡献显著；中证500指增超额收益相对落后；沪深300指增则受大盘蓝筹股区间震荡影响，超额收益空间受到一定抑制。年初至六月，三者累计超额收益率达 6.00%、8.28% 和 8.73%，中小盘指增策略凭借市场风格轮动优势持续领跑。
- 从时间结构看，6月行情呈现显著的风格切换特征。上半月市场延续小盘股活跃态势，中证500与中证1000指增策略凭借对周期、专精特新板块的精准布局，超额收益持续扩大；下半月随着政策利好向权重板块倾斜，资金开始回流大盘蓝筹，沪深300指增策略依托金融、基建等板块的走强，叠加市场情绪回暖带动的贴水修复，超额收益快速攀升，而中小盘指增策略则因板块轮动节奏加快，超额收益增长陷入停滞，展现出不同市值维度指增策略在政策驱动型行情中的分化表现。

资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

图：上半年中性策略收益分布



图：上半年市场中性策略收益盈亏



- 上半年市场换手率与成交额呈先升后降态势，整体维持高位，为量价策略提供良好环境。波动率在4月受关税事件冲击短暂冲高，但全年较去年下半年仍呈下降趋势，导致T0策略收益不及去年同期。基差方面，IC、IM平均年化基差分别达-11%和-15%，对中性策略形成压制，多数产品通过降仓应对。值得注意的是，尽管基差环境不利，强劲的小市值风格表现仍推动市场中性策略取得突出业绩，显示风格因子对策略收益的关键影响。
- 上半年市场中性策略平均收益6.56%，超93%产品正收益，前1/4达5.74%。

资料来源：iFinD、长江期货研究咨询部

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES | 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

04

后市展望

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

04 关注成长板块

- 7月国内股市在政策驱动下呈现阶梯式上行趋势。7月初中央财经委会议定调"反内卷"政策，推动周期与科技板块同步走强，为市场打开上涨空间。进入中旬后，国务院发布《高端装备制造业高质量发展纲要》，叠加雅鲁藏布江水电工程开工，高端制造与AI主线持续强化，基建产业链爆发式上涨。至下旬，世界人工智能大会召开进一步点燃科技主题，机器人概念股表现强势，最终在7月30日沪指突破3636点创下年内新高。
- 7月，支持性政策继续发力，各项利好措施相继出台。外部环境方面，中美关税谈判的积极成果开始显现，海外资金回流趋势增强。市场信心持续巩固，推动反弹行情进一步展开。 截至7月31日收盘，上证指数较5月阶段低点累计回升幅度已超过14%，深证成指累计涨幅约为17%。其中，7月单月上证指数上涨约6.5%，深证成指上涨约7.8%。在此期间，中证1000指数以14.56%的累计涨幅遥遥领先，凸显小盘风格的强劲势头。成长与价值风格，以及消费、红利、科技等板块则呈现出相对均衡的轮动格局。
- 8月A股市场预计维持价值与成长的动态平衡。在政策“稳中求进”基调下，煤炭、银行等高股息资产仍具防御优势，尤其受益于中报业绩确定性；而科技成长板块蓄势待发，等待两大关键催化：一是美联储若在9月降息（当前概率60%），将推动外资回流成长赛道；二是中美关税若持续缓和，将解除光伏、消费电子等出口链估值压制。若这两大变量在8月下旬落地，市场风格或转向成长，反之则延续哑铃策略，重点关注中报业绩兑现度及"两重建设"、"反内卷"政策细则落地节奏。

声明

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES | 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

THANKS 感谢倾听

Changjiang Securities

长江期货股份有限公司 研究咨询部

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth