

中信证券裘翔：

A股增量市场确立 资金共识将聚焦两大方向

摘要

6月中旬以来，A股市场迎来了持续上涨行情，三大指数齐创今年以来新高。

中信证券A股策略首席分析师裘翔在接受中国证券报记者专访时表示，资金流入规模显著改善与宏观政策持续发力，共同助推A股转向增量市场。投资策略需从交易型回归持股型，出海板块基本面韧性与AI、创新药等确定性产业趋势将成为资金共识的核心方向，恒生科技等估值位置合适的板块有望迎来配置良机。

● 刘英杰 谭丁豪



视觉中国图片

存量向增量切换

“A股市场正经历从存量博弈到增量市场的关键转变。”裘翔说。

裘翔认为，这一判断的核心依据是资金流入规模显著变化与宏观政策推动两方面因素。自2024年10月起，主动型公募基金净流出趋势逐步收窄，到2025年6月实现净流入。即使是过去几年净流出态势最为严峻的公募资金，其“失血”也有所好转，

这一变化标志着市场逐步转向增量市场。

从资金结构看，公募、量化、保险等多类型资金同步呈现增量流入态势，且不同资金偏好板块并未出现相互虹吸压制的现象，进而推动A股形成有序轮动与结构性上涨。

宏观政策层面，监管层积极推动长期资金入市，提高保险资金权益

配置要求，叠加债市收益率偏低环境下险资增配权益资产的内在动力增强，共同构筑了增量市场的底层支撑。

“随着市场环境发生变化，策略逻辑也随之发生本质转变。”裘翔表示，过去三年，市场弱势与估值下修导致持股型策略不断承压，在市场不断“惩罚”持股型策略而“奖励”交易型策略

的影响下，投资者偏好逐步转变为短线交易。以持股型策略偏好的龙头成长股“宁组合”为例，其相对万得全A的超额收益在此期间持续单边下行。然而随着流动性逐步恢复，率先走出基本面磨底、景气度较高的核心资产吸引力将不断上升，投资者需重新转向左侧交易预期的持股型策略，其性价比正持续提升。

出海或为新方向

“挖掘存在预期差且能形成资金共识的板块，成为当前投资的核心命题，而中报季后的出海方向有望成为新的突破口。”裘翔表示，从当前市场特征看，出海已成为业绩超预期的重要线索，且这一逻辑尚未被充分定价。

从具体数据看，使用整体法计算，从公司发布2025年中报预告至7月19

日，Wind一致预测计算机设备、通用设备、农用化工、家居等出口链板块2025年净利润分别上调3.2%、2.3%、2.2%、1.7%，且上述行业2024年境外业务收入占比均超40%。裘翔进一步表示，历史数据表明出海对企业ROE和利润率的抬升作用显著，但今年频繁受外部因素影响，板块尚未被市场

充分演绎，进而构成了预期差。从具体案例看，以巨星科技为例，其在中报预告中表示受外部因素影响导致第二季度产能受限、订单交付受阻，但公司中报盈利增速仍预计达10%，进一步印证了出口链企业基本面的韧性。

裘翔表示，出海的长期叙事不仅

体现在经营端，更重要的是改变新兴市场国家股票的特性。从与本国经济周期高度相关的强周期属性，转变为与全球收入相关的配置型属性，从新兴市场资产的交易型属性转变为全球优势产业的配置型属性，将推动股票整体流动性多元化和估值中枢抬升。

聚焦板块轮动

展望后市板块轮动机会，裘翔表示，建议围绕恒生科技、有色金属、AI等核心板块展开布局。上述板块不仅各自具备独特投资逻辑，而且轮动节奏清晰，在当前市场环境下有望成为资金聚焦方向。

具体来看各板块投资逻辑，恒生科技板块虽短期受即时零售补贴大战拖累业绩，但三季度将迎来国内AI应用落地、国产算力产能优化、新能源车“反内卷”等多重因素催化，基本面改善预期明确。有色金属板块呈现结构性机会，贵金属提供价格支撑，工业金

属受益于预防性补库需求回暖，小金属则迎来普涨行情。AI板块的关注点已从北美算力需求爆发阶段，转向国内应用落地的实质性突破，成为下一阶段投资焦点。

“在全A上市公司基本面持续磨底的背景下，产业趋势确定性较强的板块最易形成资金共识，AI与创新药领域有望成为核心方向。”裘翔表示，AI领域已形成“推理算力提升—用户黏性增强—更大推理需求—更多算力投入”的正向循环，北美推理算力需求放量推动产业链景气度攀升。创新药则凭借明确的

产业升级逻辑与全球竞争力，成为穿越周期的确定性赛道，两大领域均因产业趋势清晰、成长空间确定，具备吸引资金持续流入的基础。

“从轮动节奏看，当A股有基本面支撑的行业短期快速演绎后，港股估值洼地的特征便会凸显。”裘翔表示，当前恒生科技板块因前期涨幅叠加估值相对较低的优势，继续加仓面临的价格与持仓博弈阻力较小，成为配置首选。当前，恒生科技板块市盈率在近五年的历史分位数显著低于A股同类板块，资产属性上集中了国产算力、互联网、智

能车等新经济核心资产，且受到A+H上市热潮、科创企业18C制度落地等因素持续优化优质资产供给。恒生科技板块相比A股科技板块更具全球配置属性，能更好受益于全球产业趋势与资金流动。

对于出海板块，裘翔认为，8月后有望形成板块性机会，当前板块虽受外部因素影响，但中报已展现强劲韧性。在机构共识较高的板块充分演绎后，低估值、高韧性的出海板块与恒生科技资产，有望成为增量资金重点配置方向。

西安银行召开第六届董事会第二十九次会议决议公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

西安银行股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年7月21日以电子邮件及书面方式发出关于第六届董事会第二十九次会议的召开通知，会议于2025年7月29日在公司总部楼1号会议室以现场方式召

开，独立董事胡海涛主持会议，本次会议应出席董事9名，实际出席董事8名，公司股东大庸市市文化产权交易中心有限公司监事长胡军董事长在董事会上的表决权进行了限制，公司监事及高级管理人员列席了会议。本次会议的召开符合《中华人民共和国公司法》等法律法规和《西安银行股份有限公司章程》的有关规定。会议形成的合法有效。

一、审议并通过了《关于提名刘金平先生为第六届董事会董事长的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二、审议并通过了《关于提名张蕾女士为第六届董事会独立董事候选人的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三、审议并通过了《关于提名张成皓先生为第六届董事会监事候选人，在任任职资格经监管部门核准后开始履职的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四、审议并通过了《关于提名曾光先生为第六届董事会监事候选人，在任任职资格经监管部门核准后开始履职的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

五、审议通过了《关于聘任行长的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

六、审议通过了《关于设立西安金融控股有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

七、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

八、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

九、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

十、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

十一、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

十二、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

十三、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

十四、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

十五、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

十六、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

十七、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

十八、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

十九、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二十、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二十一、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二十二、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二十三、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二十四、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二十五、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二十六、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二十七、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二十八、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

二十九、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三十、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三十一、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三十二、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三十三、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三十四、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三十五、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三十六、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三十七、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三十八、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

三十九、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四十、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四十一、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四十二、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四十三、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四十四、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四十五、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四十六、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四十七、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四十八、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

四十九、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》

表决结果：同意9票，反对0票，弃权0票。

五十、审议通过了《关于设立西安金融租赁有限公司的议案》