

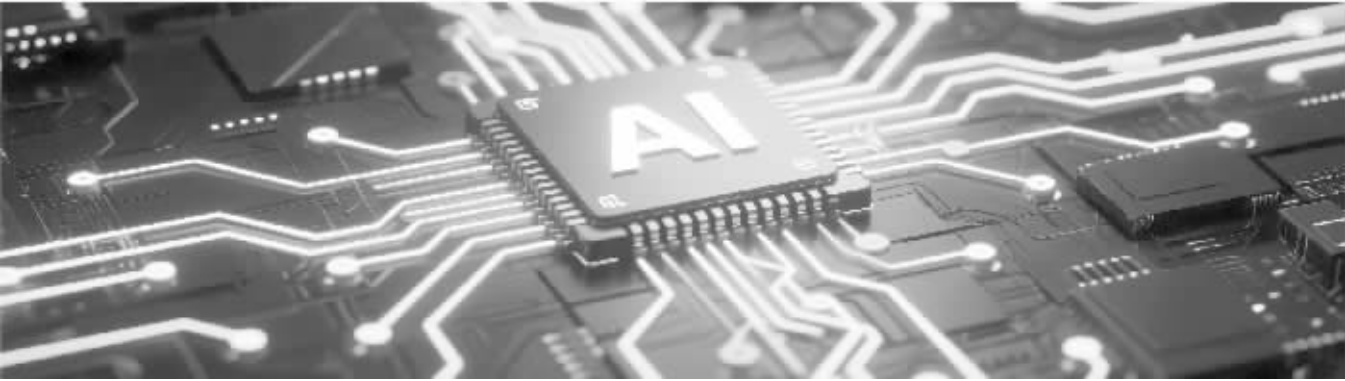
■ “3600点A股攻守道”系列报道之政策红利篇

“两新”加码撬动下沉市场与银发经济 降息预期下红利资产与科技成长共舞

步入2025年下半年,A股市场震荡上行,交投活跃度提升,投资者情绪随政策预期升温持续回暖。伴随“十四五”规划进入收官之年,财政政策提效与产业转型升级协同推进,一系列尚未被市场充分定价的政策红利正步入兑现阶段。

接受中国证券报记者采访的资深分析师认为,在“两新”政策扩围与“反内卷”产能出清的双轮驱动下,下沉市场消费升级、银发经济产业链以及“专精特新”企业成为被低估的价值洼地。伴随四季度中美降息共振预期强化,红利资产防御属性与科技成长板块弹性或将共同主导市场结构性机会,政策与市场的动态博弈正步入关键阶段。

● 本报记者 赵中昊



视觉中国图片

财政政策“上下半场”接力稳增长

上半年,我国财政政策延续了更加积极的基调,加大支出强度,加快支出进度,优化支出结构。展望下半年,我国财政政策仍具备较大操作空间。

方正证券研究所副所长、首席经济学家燕翔对记者表示,从政策优先方向看,城市更新、“投资于”、“反内卷”、“两重两新”及产业升级等领域成为重点支持对象。城市更新已进入2.0阶段,内容从单纯的老旧小区改造扩展至建筑节能、地下管网建设和智慧治理等方面,体现出政策的系统性和前瞻性。“投资于”理念日益突出,教育、健康和养老等民生领域的财政支出占比已突

破40%,反映出财政资源向人力资本的倾斜。此外,近期财政部表态,下一步将用好用足更加积极的财政政策,根据形势变化及时推出增量储备政策,着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期,全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。更好发挥扩投资、促消费的政策效果。

华福证券研究所副所长、首席宏观分析师秦泰认为,上半年政府债券融资显著提前,下半年或降温,如满足一定条件,特别国债或考虑增发。

秦泰提供的数据显示,上半年,广义财政收支缺口至少同比增加1.6万亿元,社融口径

政府债务融资已经达到年初计划的55.2%,远高于2024年和2023年同期的37.3%和44.0%,凸显出财政政策靠前发力,对消费、投资以及金融体系稳定性提升发挥了极为关键的作用。不过,下半年政府债券发行节奏可能大幅度放缓也不可忽视。

“当前通胀总体表现低迷,税收收入或持续受拖累而在低位徘徊;房地产探底周期尚未结束,土地出让金收入下半年也可能再次减少;随着美国政府近期加快确定关税税率,下半年我国出口如果出现较快下滑的局面,那么广义财政支出刺激消费和投资以稳增长必要性又将有所加大。”秦泰表示,上述三

种情形如果同时出现,特别国债增发将成为重要储备工具,以更大力度实施消费补贴和拉动有效投资。

从地方债务化解角度看,天元证券研究所负责人周晔表示,截至6月末,2025年的2万亿元地方政府置换债券发行进度达90%,若2025年额度提前用完,不排除调用2026年额度加速隐性债务清零,进一步释放地方政府投资能力。此外,国家发改委明确将设立“新型政策性金融工具”,重点解决项目资本金和配套资金不足问题,科技创新、消费基建、绿色转型等领域的资本金支持或是焦点。

政策红利赋能下沉市场与银发经济 “反内卷”重塑产业格局

2025年初,国家发展改革委、财政部联合印发《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》,今年中央一号文件也明确提出推动农村消费品以旧换新。当政策红利向消费领域倾斜时,下沉市场与银发经济成为被低估的“富矿”。

华福证券家电及可选消费行业首席分析师谢丽媛表示,短期来看,消费品以旧换新有利于下沉市场消费者以较低成本更换绿色节能的新产品,实现消费升级;中长期来看,以旧换新也有利于下沉市场消费场景的完善,实现回收网络更健全、物流配送更高效、售后服务更便捷,从而改善消费市场环境。上一轮家电下乡政策实施时间为2007年-2013年,距今已超10年,已超出家电正常使用寿命,下沉市场可更新的家电市场规模可观。

“一二线市场的换新需求早于下沉市场

释放。随着以旧换新政策持续推进,下沉市场的换新需求将被激活,家电龙头凭借渠道和产品优势,基本面有望维持较强韧性,叠加高股息属性、具有较强安全边际,当前仍建议重点关注。”谢丽媛说。

华泰证券策略首席分析师兼金融工程联席首席分析师何康从银发经济的视角分析指出,老龄化程度加深和总体消费水平上升,将带动相关产业链需求增长。具体而言,医疗健康方面,医疗卫生支出比重随老龄化程度加深而提高,可关注医疗器械、创新药、中药、医美行业;养老服务和养老金融方面,可关注居家、社区、机构养老之间的服务转介衔接机制和养老金融产品;老年消费方面,从渠道维度可关注电商,从产品维度则需关注老年食品、服饰、个护和智能家居等;文娱旅游方面,可关注老年文体服务。此外,老龄化社会平均家

庭规模减小,宠物作为情感补偿的需求增加,可关注宠物经济。

此外,在煤炭行业遏制超产和重大水电工程开工等政策助力下,“反内卷”主线逐渐形成。

何康认为,“反内卷”主线形成的背后是政策力度和市场认知的进一步深化:一是本轮“反内卷”政策已完成政策定调和顶层设计,后续更多核心行业配套政策有望出台,加速低效产能出清,推动“反内卷”进入“深水区”;二是此前部分投资者担忧本轮“反内卷”缺乏需求侧政策配合,重大水电项目落地提供了积极信号,下半年信用和库存周期拐点头次出现、企业盈利企稳回升的能见度进一步上升。

燕翔认为,对于龙头企业而言,这一轮“反内卷”提供了盈利修复的空间。在行业竞争加剧、价格持续下行的情况下,龙头企业凭

借更强的技术实力、更高的生产效率和更完善的供应链体系,能够有效抵御价格压力,实现市场份额稳步提升。尽管“反内卷”政策在光伏、新能源汽车等行业中展现出较强的治理意图,但其本质并非传统的去产能,而是通过制度建设和市场机制优化,推动产业高质量发展。在这一过程中,龙头企业凭借其综合竞争优势,有望实现盈利持续修复和增长,成为政策红利的主要受益者。未来,随着政策进一步落地和市场预期逐步修正,相关行业的竞争格局或迎来重塑,龙头企业价值也将更加凸显。

在周晔看来,“反内卷”政策升级将加速传统产业的产能出清,但龙头企业盈利修复可持续性高度分化。具备技术壁垒、资源整合能力的企业可穿越周期,而仅依赖涨价的企业修复脆弱,未来需关注政策执行力、技术迭代速度以及海外需求韧性。

“红利+新赛道”双轨配置下 掘金低估板块与降息机遇

总体来看,当前市场普遍采用“红利资产为盾+新赛道为矛”的配置策略,红利资产因其稳定的现金流和抗波动能力,成为市场不确定性中寻求避险的首选,而新赛道则凭借政策支持、产业变革和技术创新,成为推动市场结构性机会的核心力量。

“在当前红利资产与新赛道并行的策略框架下,部分周期股与‘专精特新’企业仍被市场低估。”燕翔表示,从政策层面看,当前经济环境下,内需支撑政策的重要性日益凸显,反映出实体经济复苏仍面临一定压力,尤其是在科技创新、高端制造、绿色转型等领域。红利资产方面,以银行、交通运输、有色金属为代表的周期股,具备政策托底与盈利修复的双重逻辑,或在此轮行情中受益。

同时,新赛道的布局逻辑也在不断演化。AI、半导体、算力、数字货币等方向短期仍具高成长性,军工科技、固态电池、创新药等中长期赛道则在政策与产业协同下逐步显现投资价值。值得关注的是,专精特新“小巨人”企业在上述领域中扮演着重要角色,其技术壁垒高、成长性强,但多数仍属于小市值公司,市场关注度相对有限。

何康认为,A50核心资产(包括产业巨头、消费、大金融等)的投资逻辑正逐渐从“重估韧性”转向“重估增长”。这些资产在始于2021年年中的地产投资周期调整中展现了强大的基本面韧性,也有望在本轮ROE企稳回升周期中充当“先锋手”。其理由主要在于两方面:一是A50非金融ROE已于2024年起先于全A非金融筑底企稳。二是当前这些核心资产估值隐含的股权成本高于市场平均水平,或反映投资者仍将其与地产、产能错配等问题“绑定”。目前,制造业估值对产能周期下行定价或较为充分,地产周期有望于年内筑底企稳,若投资者开始重新定价这些被“忽视”的增长韧性,这些企业的风险溢价存在可观下修空间。

此外,在四季度中美降息共振预期下,燕翔认为,中美降息不仅能降低实体经济融资成本,更能推动外资本回流加仓A股科技成长板块。在这一预期下,地产板块或受益于融资成本下降和购房需求刺激,从而加快库存去化并缓解房企资金压力;科技成长板块在低融资成本环境中将显著降低研发压力,叠加政策支持,有助于加速创新周期,缓解估值压力并吸引外资配置;消费与出口企业方面,降息将降低消费者贷款成本,增加对家电、食品饮料等消费行业的需求,同时美元贬值可能推动人民币升值,增强中国出口商品的竞争力。在大宗商品方面,美联储降息可能导致美元走弱,从而推高黄金等避险资产价格。此外,降息初期可能加剧市场波动,届时银行、电力等高股息率、现金流稳定的防御板块或成为配置优选。

券商8月“金股”扎堆推荐东方财富 7月超六成取得正收益

● 本报记者 胡雨

Wind数据显示,截至8月1日中国证券报记者发稿时,已有超过180只A股及港股标的入围券商8月“金股”名单。从单只标的推荐频次看,东方财富最受券商关注,东鹏饮料、大金重工、万华化学、沪电股份、洛阳钼业等关注度同样较高。券商此前推荐的7月“金股”超六成在当月取得正收益,开源证券、平安证券等券商金股指数收益更明显。

机构认为,A股后市或呈现震荡蓄势态势,成长股估值、流动性将尤其受益于弱美元环境,从而表现出更好弹性,港股也有望继续震荡上行。就后市配置而言,AI+、机器人、半导体、信创等品种值得重点关注,港股继续看好科技成长及高股息占优的“哑铃”策略。

东方财富被6家券商推荐

梳理券商已发布的8月“金股”组合,东方财富获得中泰证券、光大证券、国信证券、平安证券、华鑫证券、国海证券6家券商的集体推荐,是同期最被看好的标的。

华鑫证券认为,作为国内领先的互联网金融服务平台综合运营商,东方财富构建以“东方财富网”为核心的互联网财富管理生态圈,聚集海量用户且黏性较强,为公司持续健康发

展奠定了坚实基础。在AI发展浪潮下,公司持续构建和完善互联网财富管理生态圈,助力金融产业升级,巩固和提升公司市场地位。

包括东方财富在内,Wind数据显示,截至8月1日记者发稿时,已有超过180只A股及港股标的入围券商8月“金股”名单。从推荐频次看,东鹏饮料、大金重工、万华化学、沪电股份、洛阳钼业、牧原股份均获得3家券商看好,包括华安证券、东吴证券、开源证券、中国银河、兴业证券、国海证券、财通证券等;华菱钢铁、中国化学、欣旺达、开立医疗、中国太保等20只标的均获得2家券商看好。

港股标的中,中国海洋石油、泡泡玛特、中国宏桥等股票8月投资价值获得券商看好。从二级市场表现看,中国宏桥股价在7月24日创出历史新高。西部证券认为,短期看电解铝价格上涨将带来公司盈利改善;中长期看,公司独创“铝电网一体化”和“上下游一体化”的产业集群发展模式使得公司定价权强。此外,公司拥有自备电厂和自建输电网络,煤价下行期成本优势逐渐体现。

开源证券7月金股指数收益居首

回顾券商此前推荐的7月“金股”表现,Wind数据显示,279只月度“金股”有177只在7月取得正收益,占比63.44%;从单只标的情况

| 券商8月推荐频次前十“金股” | | |
|----------------|------|----------|
| 证券简称 | 推荐次数 | 所属申万一级行业 |
| 东方财富 | 6 | 非银金融 |
| 东鹏饮料 | 3 | 食品饮料 |
| 大金重工 | 3 | 电力设备 |
| 万华化学 | 3 | 基础化工 |
| 沪电股份 | 3 | 电子 |
| 洛阳钼业 | 3 | 有色金属 |
| 牧原股份 | 3 | 农林牧渔 |
| 华菱钢铁 | 2 | 钢铁 |
| 中国化学 | 2 | 建筑装饰 |
| 欣旺达 | 2 | 电力设备 |

看,平安证券推荐的康辰药业以106.74%的月涨幅高居第一,是唯一一只翻倍股。

同属医药生物行业的博瑞医药7月累计涨幅高达82.05%,位居第二,其在7月获得了东吴证券的推荐;苑东生物、东山精密、鼎通科技、统联精密4只标的7月涨幅均在50%以上,这些标的分布在平安证券、长江证券、财信证券、东兴证券等券商的7月“金股”名单中。

从Wind收录的35只券商金股指数整体表现看,多达33只在7月实现正收益。其中,开源证券金股指数7月以15.07%的涨幅高居第一,推荐的标的中,新易盛7月大涨近49%,沪电股份、

| 券商8月“金股”密集分布行业 | |
|----------------|----------|
| 申万一级行业名称 | 券商“金股”数量 |
| 电子 | 18 |
| 基础化工 | 18 |
| 机械设备 | 16 |
| 医药生物 | 15 |
| 有色金属 | 13 |
| 计算机 | 12 |
| 电力设备 | 10 |
| 非银金融 | 10 |
| 汽车 | 10 |
| 国防军工 | 9 |

数据来源/Wind 制表/胡雨

卓易信息7月均实现30%以上涨幅;平安证券金股指数以13.49%的涨幅紧随其后,银河证券金股指数、招商证券金股指数、长城证券金股指数、国元证券金股指数、华泰证券金股指数7月均实现10%以上涨幅。

市场或呈震荡蓄势态势

展望A股后市行情,东吴证券首席策略分析师陈刚认为,当前上证指数已经进入到了新的运行中枢,前期部分资金在快速获利后存在兑现需求,因此市场可能呈现震荡蓄势态势。就市

场风格而言,预计弱美元仍将是基准假设情形,成长股估值、流动性将尤其受益于弱美元环境,从而表现出更好弹性。

中国银河策略分析师蔡芳媛认为,A股市场预计将在政策预期利好、经济温和复苏、中报验证窗口以及海外扰动的共同影响下,呈现指数震荡缓升但波动加大的格局,结构持续分化。8月主要焦点在政策面及业绩端,对投资者而言,最重要的是不断寻找新的在未来能够形成共识的预期差方向。

就配置而言,开源证券策略首席分析师韦冀星将当前阶段的配置主线归纳为以下四类:一是消费方向,关注服装鞋帽、汽车及两轮电动车、个护用品、饮料乳品、新零售及黑色家电等品种;二是科技方向,其或依然是贯穿全年的机会,关注AI+、机器人、半导体、信创等品种;三是红利方向,关注银行、公共事业等稳定型红利品种;四是黄金,三季度初会是黄金的一个最佳配置时点。

港股7月整体延续上涨态势,展望市场8月表现,光大证券策略首席分析师张宇生认为,近期恒生指数已经突破了前期高点,在国内稳增长政策持续发力下,港股市场未来或继续震荡上行。配置上,继续看好科技成长及高股息占优的“哑铃”策略,看好芯片、高端制造、具有自身独立景气度的部分互联网科技公司以及通信、公用事业、银行等行业。