

行业反“内卷”有望使市场继续向上

-东源嘉盈周策略（2025 年第二十七周）

本周回顾

市场回顾：

本周市场整体上延续了上周的强势，上证指数险些触碰 3500 点关口。尽管没有特别凌厉的涨幅，但如此稳定的全面上涨也是近期不常见的。全周上证综指涨 1.40%，深证成指涨 1.25%，创业板指涨 1.56%，北证 50 跌 1.71%，全市场日均成交 14136.24 亿元，前一周为 14528.36 亿元，市场整体活跃度维持高位。行业方面，钢铁、建筑材料、银行、医药生物涨幅居前，超过 3%；计算机、非银金融，美容护理跌幅居前。概念股方面，摩托车、CRO、游戏出海概念涨幅居前，超过 4%，CPO、锂电池、炒股软件概念居前，超过 1%。

财经事件回顾

2025 年 6 月，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.7%、50.5%和 50.7%，比上月上升 0.2、0.2 和 0.3 个百分点，三大指数均有所回升，我国经济景气水平总体保持扩张。

市场展望

在上周表现不错后，本周市场继续维持强势，尽管没有凌厉的涨幅，但如此全面的上涨也是近期不常见的。上周的策略中我们将本轮市场走势定义为 924 的延续，本周的市场出现了一些新的变化，行业“反内卷”就是其中之一，而这可能成为 924 政策市之外市场继续上的一个重要动力。

自 2020 年 10 月开始，PPI 增速已连续 32 个月维持负数，目前还看不到转正的迹象。PPI 增速为负的情况下，企业利润增速也不可能全面回升，而这也是指数一直维持区间震荡，行情结构化严重的重要原因。2012 年 3 月 PPI 增速转负后，历时 54 个月终转正，转正的最重要因素就是供给侧改革。而本次行业反内卷也有望承担上次供给侧改革的重任，引领 PPI 增速尽快回到正增长。企业利润增速回升也有望使全社会的收入预期变强，进而使我国尽快走出通缩陷阱。2016 年 7 月 PPI 增速转正后，市场迎来了一波不错的涨幅，各行业龙头维持强势表现。我们预计本次 PPI 转正会在决策层政策呵护下成为新一轮牛市的前奏。而本轮的牛市也如我们在上周的策略中所描述：不会是急快的疯牛，而会是有节奏的慢牛。

重要数据概览

1. 市场回顾

1.1 主要指数涨跌幅

指数	周涨跌幅	年初至今涨跌幅
上证综指	1.40%	3.60%
深证成指	1.25%	0.90%
创业板指	1.50%	0.68%
北证 50	-1.71%	36.35%
上证 50	1.21%	2.07%
沪深 300	1.54%	1.20%
中证 500	0.81%	3.24%
恒生指数	-1.52%	19.22%
恒生国企指数	-1.75%	18.10%

涨幅前五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	钢铁(申万)	5.06%	有色金属(申万)	19.21%
2	建筑材料(申万)	3.96%	银行(申万)	17.77%
3	银行(申万)	3.77%	传媒(申万)	12.64%
4	医药生物(申万)	3.64%	医药生物(申万)	10.10%
5	综合(申万)	2.82%	国防军工(申万)	9.75%

涨幅后五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	计算机(申万)	-1.28%	煤炭(申万)	-11.18%
2	非银金融(申万)	-0.72%	食品饮料(申万)	-7.19%
3	美容护理(申万)	-0.55%	房地产(申万)	-7.13%
4	交通运输(申万)	-0.20%	石油石化(申万)	-4.42%
5	商贸零售(申万)	-0.16%	商贸零售(申万)	-3.85%

1.2 市场成交数据

市场	金额（亿元 RMB/HKD）
沪深市场日均成交	14136.24
陆股通日均成交（周）	
陆股通日均净买入（周）	
陆股通累计净买入	
融资融券余额	18532.10
香港大市日均成交	2453.78
港股通日均成交（周）	1317.94
港股通日均净买入（周）	34.73
港股通累计净买入	44376.57

1.3 资金面数据（截止周末）

品种	利率(%)	周涨跌（bps）
十年期国债	1.6430	-0.23
Shibor 隔夜	1.3130	-5.80
Shibor 一周	1.4230	-24.50
R001	1.3606	-9.94
R007	1.4881	-43.20
DR001	1.3140	-5.43
DR007	1.4222	-27.46

本周公开市场操作(亿元)

投放			回笼			净投放
逆回购	MLF	其他	逆回购	MLF	其他	
6552	0		20275	0		-13753

2. 财经日历

2.1 国内方面

07.09 6月CPI、PPI同比；

07.10 6月M0、M1、M2同比；6月社会融资规模：当月值；

6月新增人民币贷款：当月值

2.2 海外方面

07.09 EIA 原油库存周报；