

长城财富投研周报

2025 年第 32 周 8 月 18 日星期一

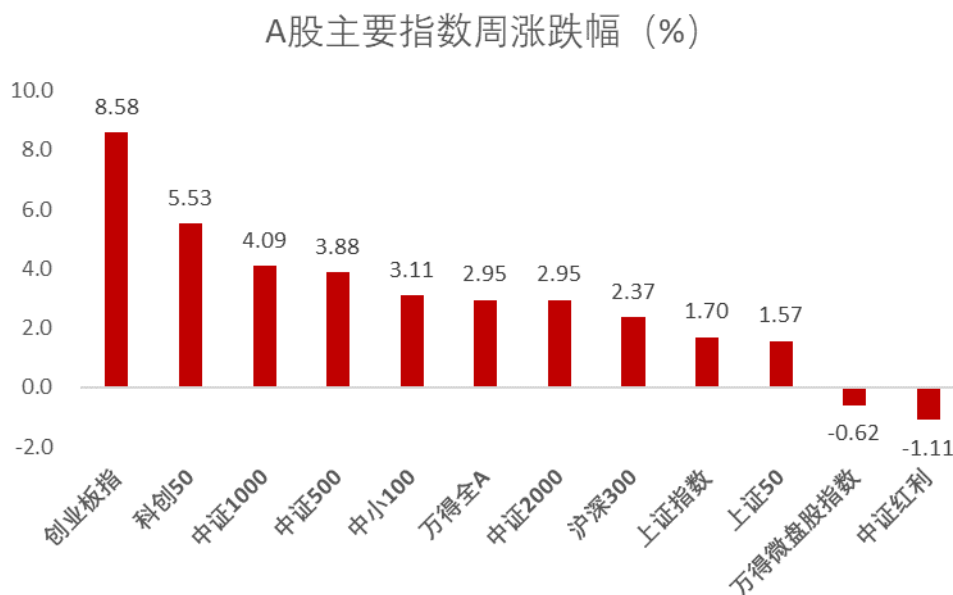
一、 核心观点

7 月社融在政府债支撑下继续增长，新增社融 6 个月滚动同比增速继续回升，但结构上相对偏弱，居民部门和企业部门的短贷和中长贷均小幅走弱，反映实体信贷需求相对疲软。在经济活跃度有限的情况下，居民存款持续活化，7 月 M1 增速继续回升的同时 M2-M1 剪刀差继续收窄，居民存款同比多减 7800 亿元而非银部门存款同比多增 1.39 万亿元，存款由企业和居民流向非银部门特征明显。今年以来存款利率持续下跌，叠加股市赚钱效应持续改善下，居民部门存款正逐渐流向资本市场以博取更高收益，居民投资行为正呈现逐渐活跃的趋势。目前来看，融资余额、私募基金规模持续攀升、个人投资者开户数活跃，成为当前居民资金入市的主要渠道，增量资金形成某种程度的正反馈。综上可见，私募基金、融资资金、散户等风险偏好较高的资金对市场的上行发挥了重要的推动作用，行业主题类 ETF 的积极参与进一步强化了结构性行情，在赚钱效应积累之下公募基金发行明显回暖，这些资金构成了本轮市场突破上行的主要增量资金来源。在当前融资、私募为居民资金主要入市渠道下，市场呈现明显的科技成长风格+小盘风格，前者对应了科创 200、创业板指涨幅领先；后者对应了市值分类指数中，中证 1000、中证 2000 等的涨幅明显优于沪深 300，小市值风格表现也更加稳健。也

就是说，除了产业赛道风格外，市值风格角度上小盘风格仍然相对占优，这主要还是受到当前的资金结构和资金偏好影响，在其他类型的场外资金明显入市之前，预计这样的风格仍将延续。

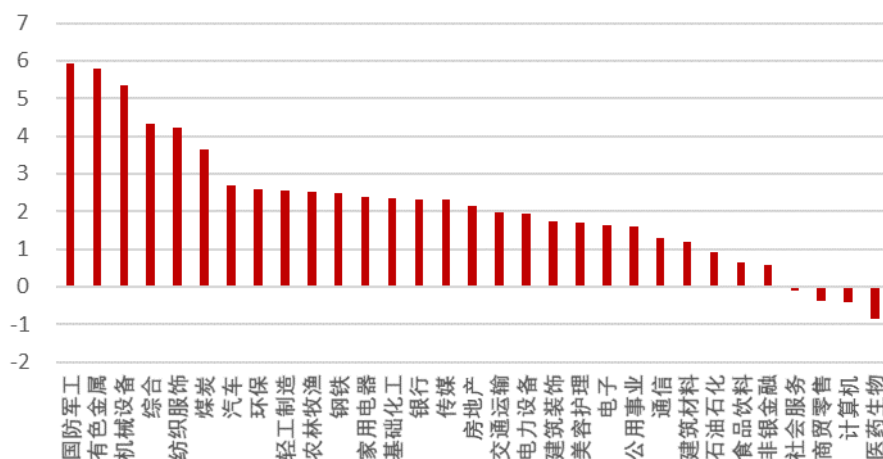
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅多数收涨，上证指数涨 1.70% 收报 3696.77 点，创业板指涨 8.58%、科创 50 涨 5.53% 领涨，仅中证红利跌 1.11%、万得微盘股指数跌 0.62%。



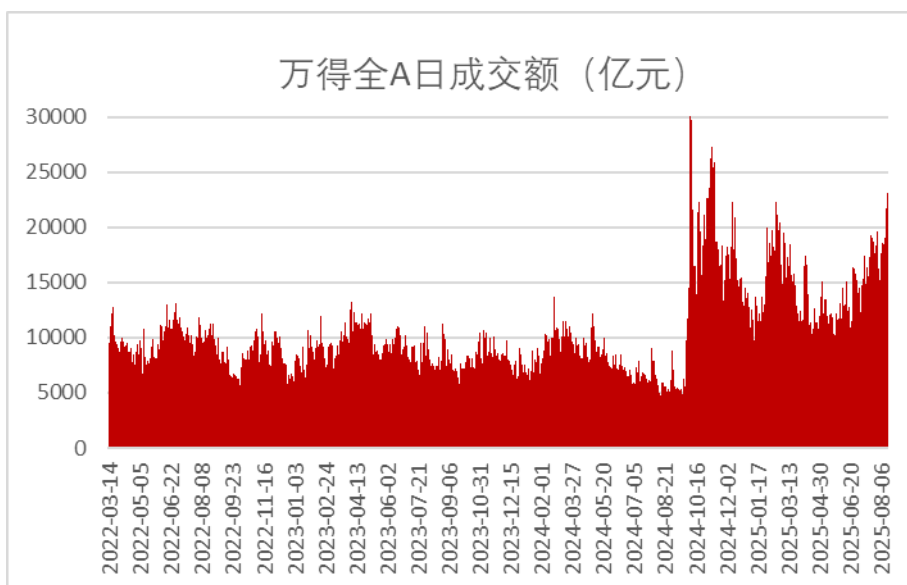
分行业看，上周一级行业多数收涨，通信、电子、非银金融涨幅超6%领涨，银行、钢铁、纺织服装跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪大幅改善，万得全A日均成交额为 21018.92 亿元，创 24 年 11 月以来新高，环比多增 4054.82 亿元，结束此前连续 2 周下行趋势。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

8月12日，**关税**|中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。美方承诺继续调整对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征关税的措施，自8月12日起继续暂停实施24%的对等关税90天。中方自8月12日起继续暂停实施24%对美加征关税以及有关非关税反制措施90天。在不可靠实体清单方面，中方继续暂停4月4日公告相关措施90天，停止4月9日公告相关措施。

8月12日，**消费**|三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确2025年9月1日至2026年8月31日期间，符合条件的个人消费贷款可享受财政贴息。贴息范围包括单笔5万元以下消费，以及单笔5万元及以上的家用汽车、养老生育等重点领域消费。每人在同一家机构最高可享3000元贴息。

8月15日，**货币**|央行发布第二季度货币政策执行报告提出，下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，用好结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。

8月16日，海外|美国总统特朗普和俄罗斯总统普京在美国阿拉斯加州安克雷奇举行联合新闻发布会。特朗普表示，和普京的会议非常富有成效，许多事项已达成一致，只剩下少数几个未解决的点，“双方尚未达成（协议），但（当下）有很好的机会”。普京称，已与特朗普建立了非常好的直接联系，俄罗斯真诚地希望俄乌结束冲突。俄美达成的协议不仅会成为解决乌克兰问题的起点，也将推动美俄恢复务实和建设性的关系。重回合作轨道非常重要，美俄两国的商业投资潜力巨大。

上周主要经济金融数据及事件：

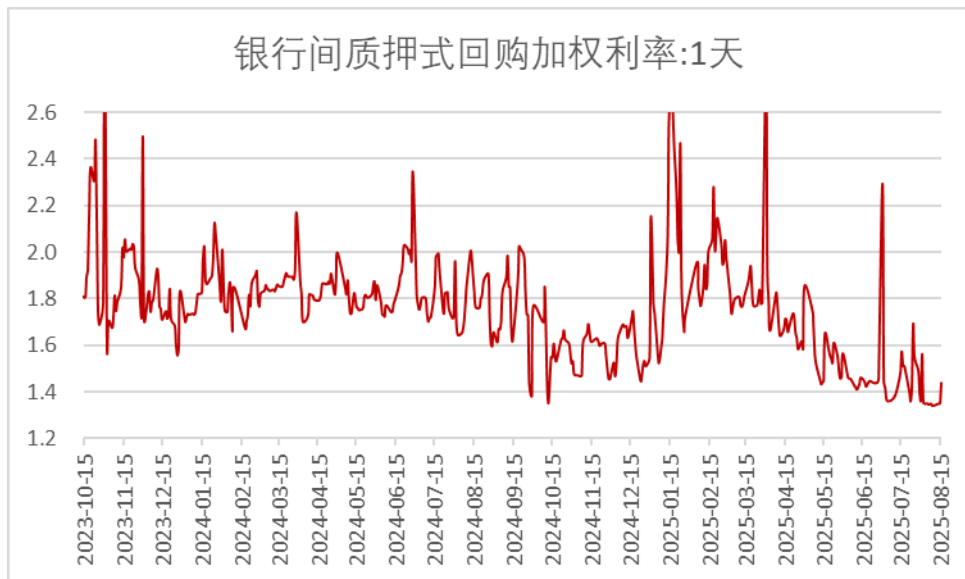
美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%，创2月份以来新高。美国7月PPI同比飙升至3.3%，为今年2月以来最高水平，远超预期的2.5%；环比则上涨0.9%，为2022年6月以来最大涨幅。

据央行统计，今年前七个月，社会融资规模增量累计为23.99万亿元，比上年同期多5.12万亿元；人民币贷款增加12.87万亿元。7月末，M2同比增长8.8%，M1增长5.6%，社会融资规模存量增长9%。

国家统计局公布，7 月份全国规模以上工业增加值同比增长 5.7%，社会消费品零售总额同比增长 3.7%。1-7 月，全国固定资产投资同比增长 1.6%，其中房地产开发投资下降 12%。

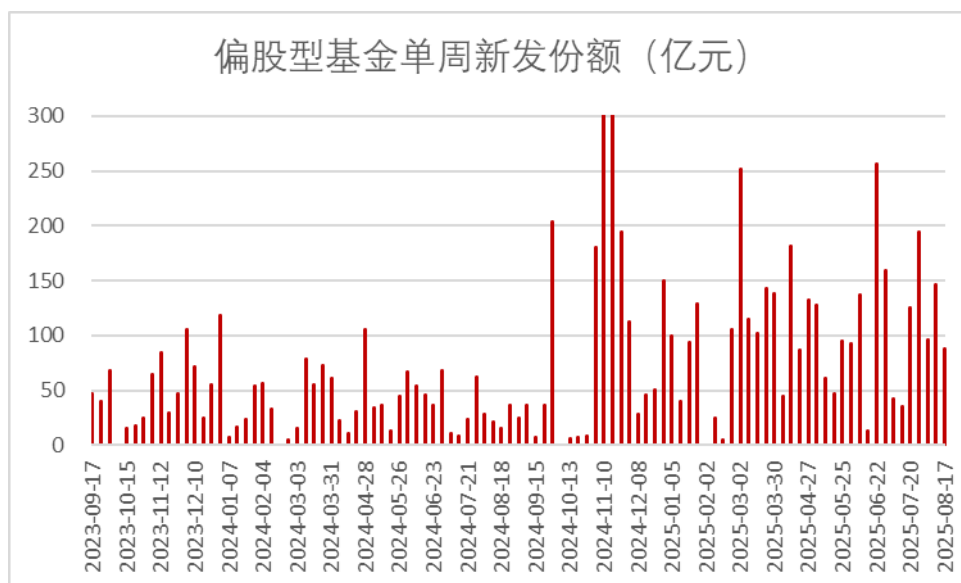
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 11267 亿元逆回购操作，累计净回笼 5365 亿元。资金价格同步上行，隔夜回购加权利率上行 9.78 个 bp 至 1.4391%；长端利率回升，10 年国债到期收益率上行 5.74 个 bp 至 1.7465%。

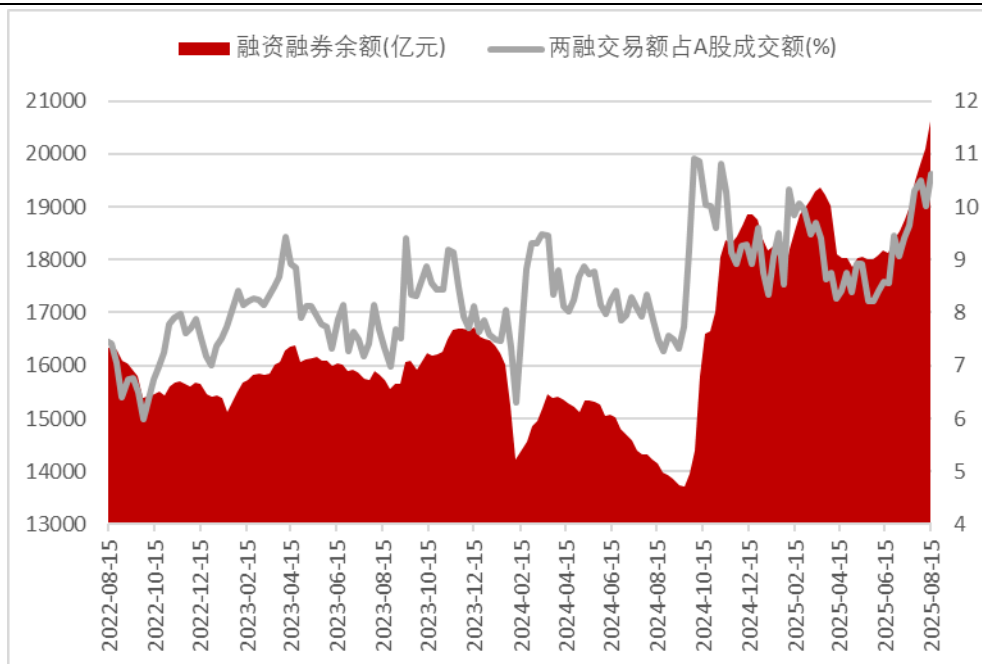




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 87.83 亿元，环比减少 58.49 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 531.26 亿元至 20626.42 亿元，连 15 年 6 月以来新高，已连续 8 周上行。两融周成交额 11174.82 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.63%，均创 24 年 11 月以来新高。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比上行、十年期国债收益率环比回升，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下降，处于历史均值位置上方。

