

长城财富投研周报

2025 年第 31 周 8 月 11 日星期一

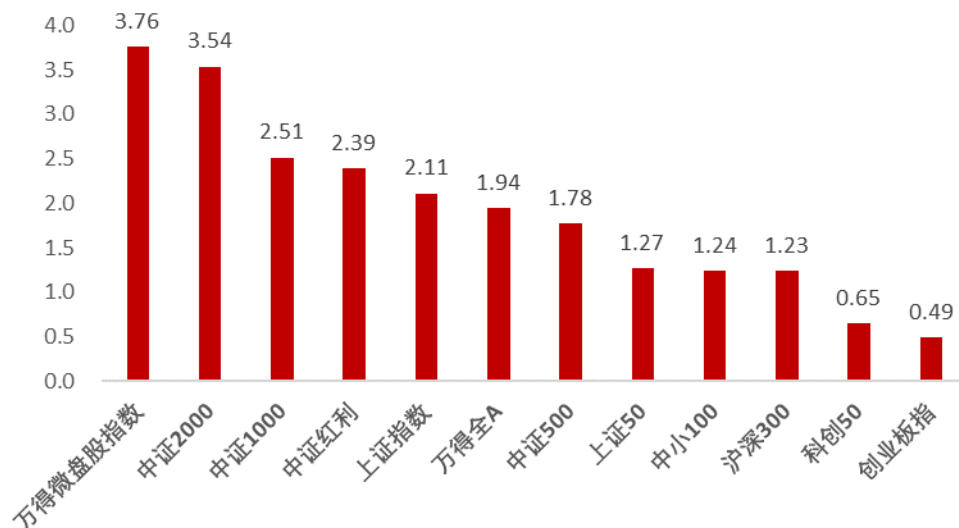
一、 核心观点

在海外需求放缓背景下，7 月我国出口依靠供应链成本和全球竞争优势超预期增长，出口同比增幅延续扩大。考虑到我国出口目的地与商品结构持续优化，对美依赖度持续下滑，出口或更有韧性，但海外主要经济体需求放缓，中长期出口增速或持续放缓。重点关注机电、汽车、集成电路等具有全球竞争力的优势制造领域展现出的增速韧性。受国际油价同比下行以及食品价格下跌等拖累，7 月 CPI 同比增幅收窄，反内卷政策影响下，部分领域行业自律与落后产能持续去化，PPI 同比降幅与上月持平。往后看，外需超预期韧性增长，反内卷政策背景下，过剩产能有望加速出清，伴随政策细则逐步落地叠加重点行业供需结构改善，PPI 有望触底反弹。结合历次 PPI 回升前后的市场表现，行业配置方面，短期仍然推荐关注产业趋势催化、中报业绩增速预计高增或改善的非银、化学制药、电力设备、机械（自动化设备、工程机械）、国防军工、计算机等；中期来看，待 PPI 回升趋势进一步明确，重点关注经济基本面改善带来的顺周期和消费领域的机会，如基础化工、钢铁、有色、社会服务、美容护理、食品饮料、家用电器等。

二、 上周市场复盘

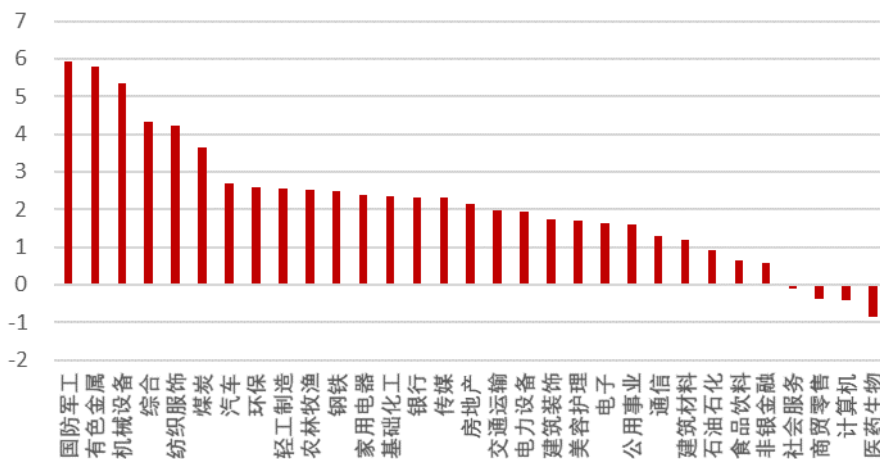
上周 A 股主要宽幅全数收涨，上证指数涨 2.11% 收报 3635.13 点，万得微盘股涨 3.76%、中证 2000 涨 3.54% 领涨，创业板指涨 0.49%、科创 50 涨 0.65% 涨幅较少。

A 股主要指数周涨跌幅 (%)

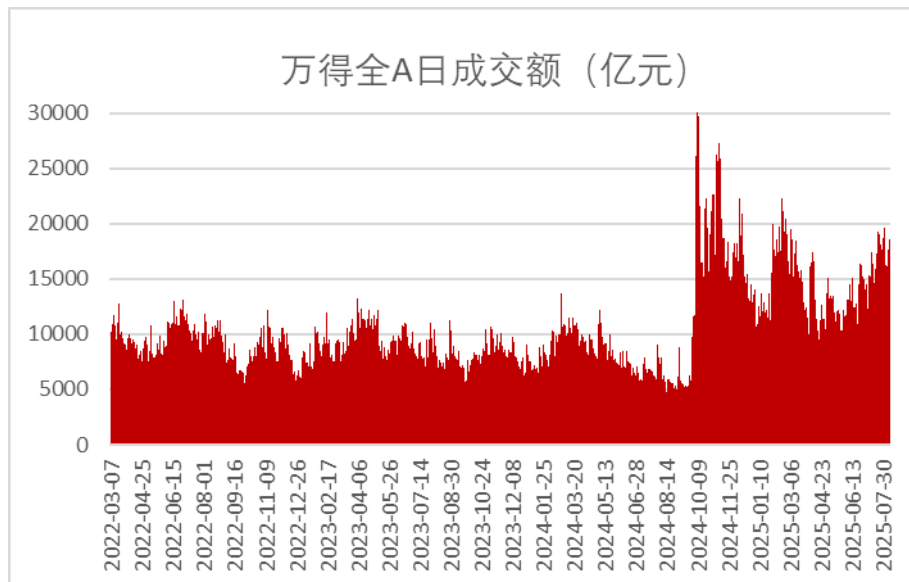


分行业看，上周一级行业多数收涨，国防军工、有色金属、机械设备涨幅超 5% 领涨，仅医药生物、计算机、商贸零售、社会服务共四个行业收跌。

申万一级行业周涨跌幅 (%)



上周市场情绪有所回落，万得全A日均成交额为16964.10亿元，环比下降1132.24亿元，连续2周下行。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

8月5日，育儿|国务院办公厅印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》明确，从2025年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费，不含伙食费、住宿费、杂费等。同时，民办幼儿园也可享受与公办幼儿园“同等”减免水平，高出免除水平的部分可继续向在园儿童家庭收取。

8月5日，消费|国务院常务会议提出，实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策。

8月8日，地产|北京进一步优化住房限购政策，符合条件的家庭在五环外不再限制购房套数。同时，从四方面加大住房公积金支持力度，包括：调整公积金贷款首套房认定范围，上调二套房公积金贷款额度并统一最低首付款比例，提高每缴存公积金一年可贷额度，支持公积金“可提可贷”。

上周主要经济金融数据及事件：

据海关统计，7月份，我国货物贸易进出口总值3.91万亿元，同比增长6.7%，增速比6月加快1.5个百分点，创年内新高。其中，出口2.31万亿元，增长8%；进口1.6万亿元，增长4.8%，连续两个月增长。前7个月，我国货物贸易进出口总值25.7万亿元，同比增长3.5%。

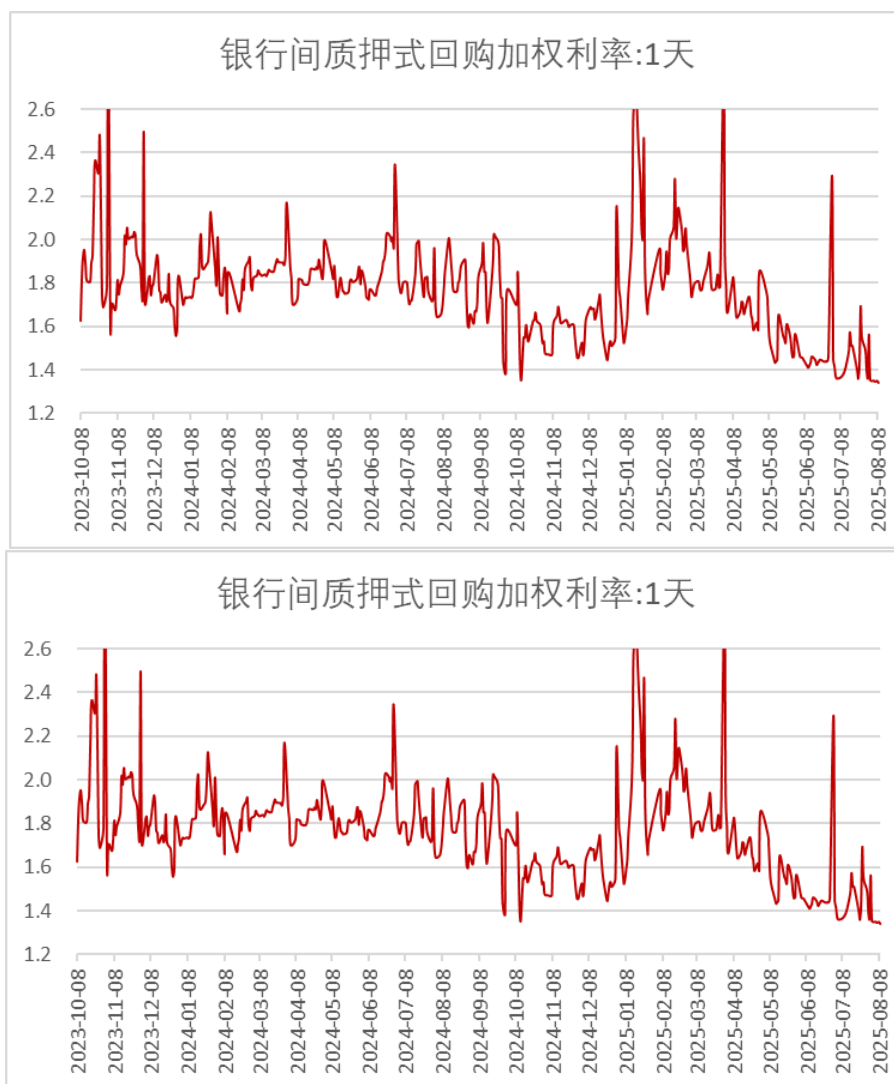
国家统计局发布数据显示，7月CPI环比由上月下降0.1%转为上涨0.4%，同比持平，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅连续3个月扩大。7月PPI环比下降0.2%，环比降幅比上月收窄0.2个百分点，同比下降3.6%，降幅与上月相同。

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。资金价格同步下行，隔夜回购加权利

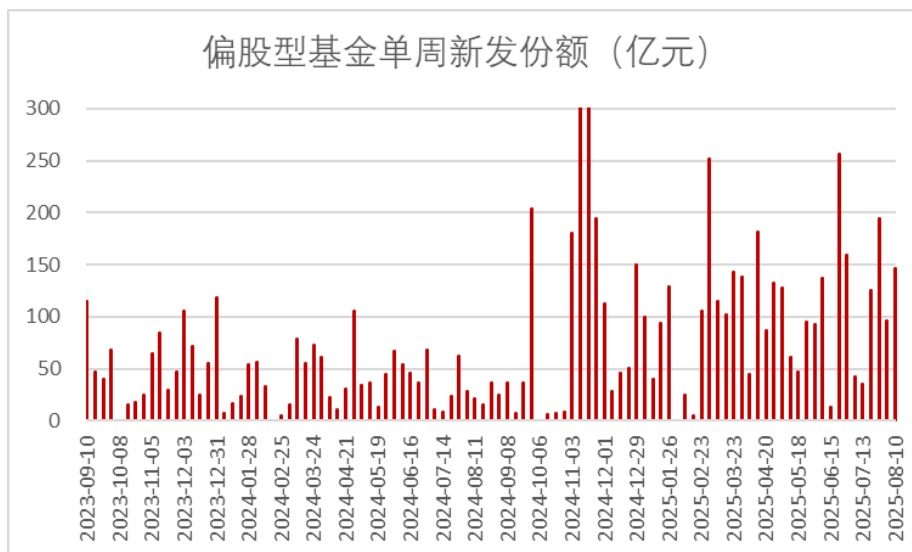
率下行 1.32 个 bp 至 1.3413%；长端利率走低，10 年国债到期收益

率下行 1.81 个 bp 至 1.6999%。

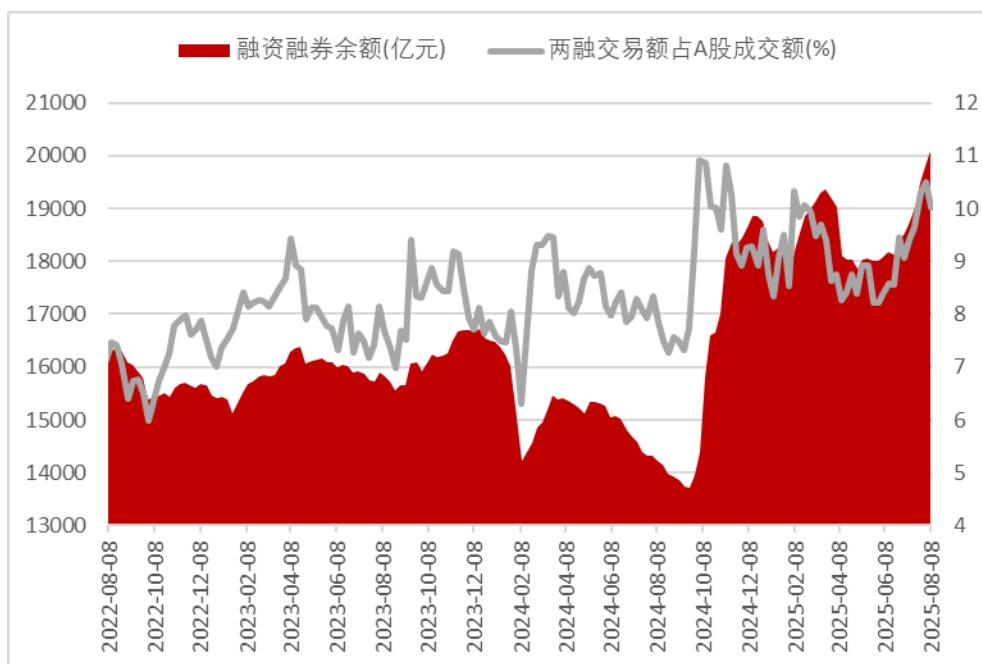


新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 146.32

亿元，环比多增 49.48 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 296.59 亿元至 20095.16 亿元，连创 2015 年 6 月以来新高，已连续 7 周上行。两融周成交额 8498.06 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.02%，环比下降 0.47 个百分点。



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小幅走低，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+1 个标准差位置下方。

