长城财富投研周报

2025 年第 30 周 8 月 4 日星期一

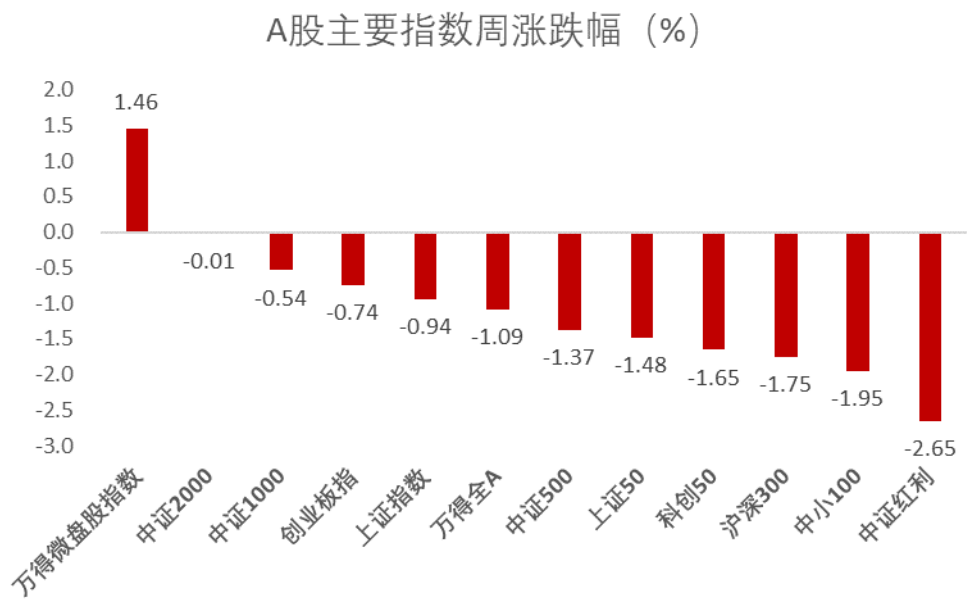
一、 核心观点

从目前基本面的趋势来看，上半年整体保持了总需求回升的态势，目前来看，经济仍然呈现政府支出发力，出口尚可，地产和投资承压的局面。二季度上市公司盈利增速仍然保持在 0—5%之间的概率较大。目前尽管市场对于三季度经济增速有所担忧，但是由于去年三季度的低基数效应，预计同比增速仍有望保持稳健的态势。上市公司盈利去年三季度基数很低，因此预计盈利增速回升的可能性增大，有更多的行业将会出现盈利增速转正的情况。尽管 7 月政治局后，市场对于后续进一步刺激政策发力的预期降低，但宏观环境保持总体稳定，小幅波动的态势不变，就为权益市场的上行创造了良好的条件。而 7 月指数整体站上了上证指数 3450 和 WIND 全 A 5400 点的扭亏阻力位，增量资金有加速流入的态势。目前来看,个人投资者融资资金和私募基金尤其是量化私募有更多流入；偏股公募在 7 月上涨后，偏股基金收益率达到 11%，预计随着赚钱效应的积累，老基金的赎回逐渐告一段落，偏股公募基金也有望重回净流入的状态；美国方面，7 月非农低于预期后，随着通胀中枢的回落，9 月开启降息周期的概率再度提升，美元指数走弱，外资回流中国资产概率重新提升。目前来看，8 月 12 日是中美贸易和关税冲突关键时间节点，从后续值得关注的时间点来看，短期需要关注 8 月 12 日（90

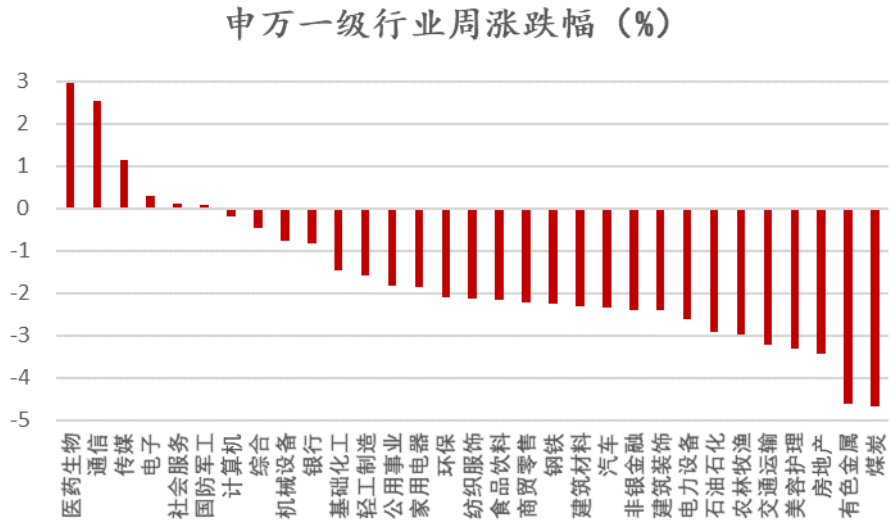
天展期的截至时间），关注是否进一步展期以及展期的时限；此外，还需要关注 10 月底计划在韩国举行的 APEC 峰会，其有望成为中美元首会晤的潜在契机。8 月下旬开始，市场对于四中全会将会讨论的十五五规划可能会逐渐形成新的预期。十五五规划的时间点确认，有望使得十五五预期博弈成为三季度行情的重要线索，复盘前四届五中全会市场表现可以发现，会议前大盘风格相对占优，会议后小盘风格显著走强。建议关注：军贸，半导体自主可控、新消费等赛道的阶段性的投资机会。

二、 上周市场复盘

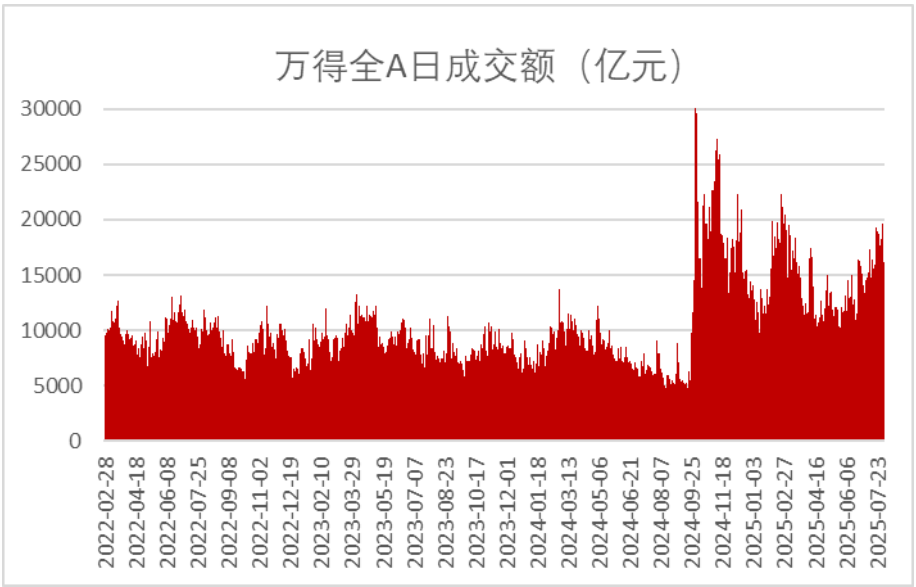
上周 A 股主要宽幅多数收跌，上证指数跌 0.94%收报 3559.95 点，仅万得微盘股收涨 1.46%，上证红利跌 2.65%、中小 100 跌 1.95%、沪深 300 跌 1.75%跌幅较大。



分行业看，上周一级行业多数下跌，医药生物、通信、传媒等机构重仓行业领涨，煤炭、有色金属、房地产等周期行业跌幅较大。



上周市场情绪高位震荡，万得全 A 日均成交额为 18096.34 亿元，环比下降 390.63 亿元，结束此前连续三周上升。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

7 月 28 日，**生育|国家育儿补贴制度实施方案正式公布，从 2025 年 1 月 1 日起，每孩每年发放育儿补贴 3600 元，至其年满 3 周岁。**对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿，无论一孩、二孩、三孩，均可申领育儿补贴。对 2025 年 1 月 1 日之前出生、不满 3 周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。预计各地可以在 8 月下旬陆续开放申领育儿补贴。

7 月 29 日，**经济|国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望》报告，将中国 2025 年 GDP 增长预期大幅上调 0.8 个百分点至 4.8%，2026 年增长率也上调 0.2 个百分点至 4.2%。**IMF 将 2025 年全球经济增长预期上调至 3%，美国经济增长预期小幅上调至 1.9%，欧元区经济增长预计将加速至 1%。

7 月 29 日，**关税|**当地时间 7 月 28 日至 29 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及贸易代表格里尔在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。**根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24%部分以及中方反制措施如期展期 90 天。**

7 月 30 日，**经济工作|中共中央政治局召开会议，决定今年 10 月召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五**

年规划的建议。会议强调，做好下半年经济工作，要保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。用好各项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。在保障改善民生中扩大消费需求。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序有效推进地方融资平台出清。增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。

8月1日，**债券|财政部、税务总局公告，自8月8日起，对新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。**对8月8日之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券及8月8日之后续发行部分的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。

上周主要经济金融数据及事件：

美联储7月连续第五次按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.5%之间不变，符合预期。美联储主席鲍威尔表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在9月下调联邦基金利率还为时过早。

民政部公布2024年民政事业发展统计公报显示，2024年，民政部门依法办理结婚登记610.6万对，比上年下降20.5%。结婚率为

4.3‰，比上年下降 1.1 个千分点。依法办理离婚手续 351.3 万对，离婚率为 2.5‰。

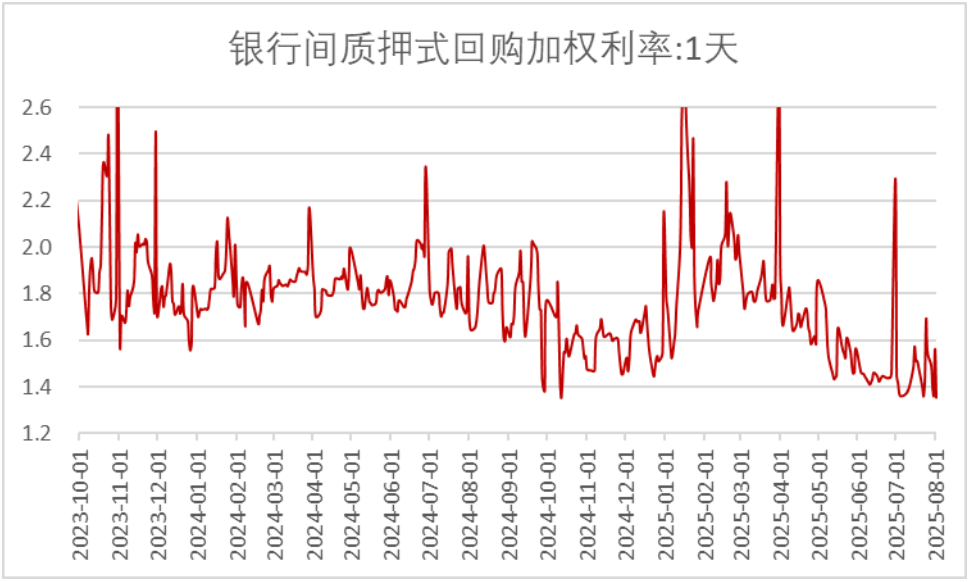
央行发布数据，2025 年第二季度全国新发放商业性个人住房贷款加权平均利率为 3.09%。

国家统计局公布，7 月中国制造业 PMI 为 49.3%，环比季节性下降 0.4 个百分点。非制造业和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%和 50.2%，比上月下降 0.4 和 0.5 个百分点。

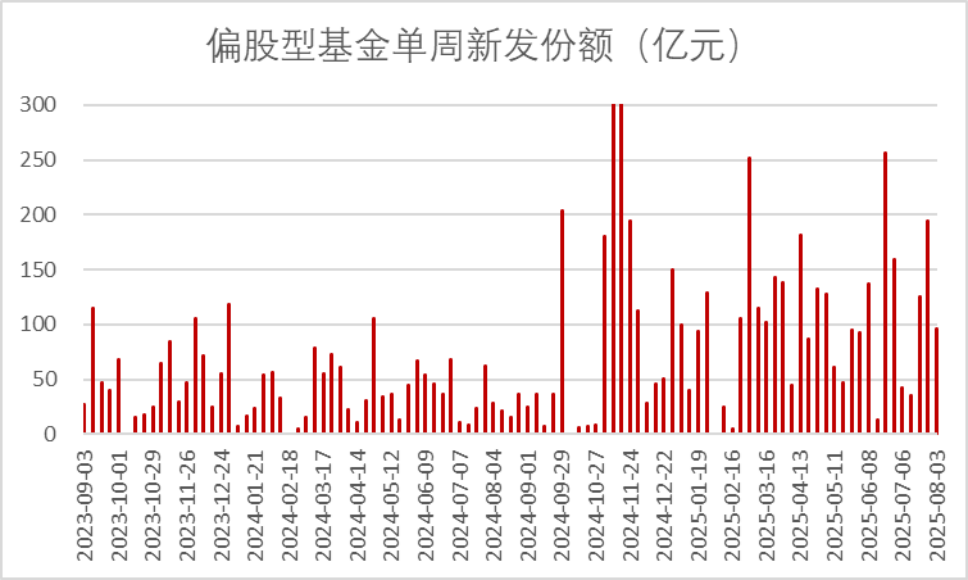
美国 7 月非农就业人数仅仅增加 7.3 万人，创 9 个月最低，远不及预期的 11 万人。此外，前两个月的数据合计大幅下修 25.8 万。7 月失业率小幅升至 4.2%。最新非农就业数据表明，美国劳动力市场已不仅仅是“温和放缓”，而是“急速刹车”，或引发新一轮衰退担忧。

四、 市场流动性

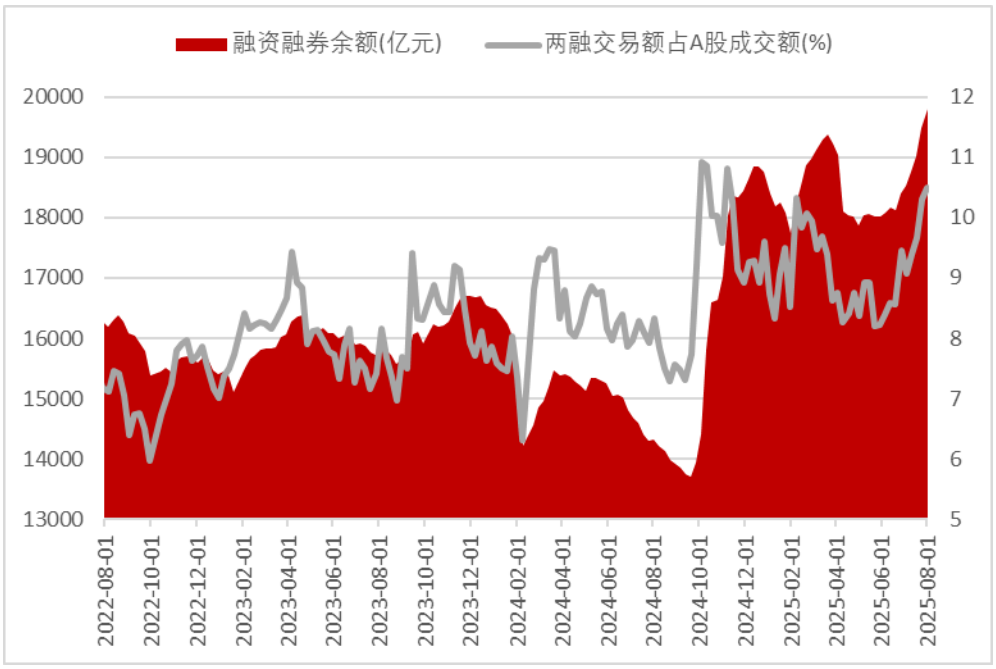
银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 16632 亿元逆回购操作，累计净投放 69 亿元。资金价格同步下行，隔夜回购加权利率下行 19.77 个 bp 至 1.3545%；长端利率走低，10 年国债到期收益率下行 2.65 个 bp 至 1.7059%。



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 96.84 亿元，环比减少 97.27 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 324.28 亿元至 19798.57 亿元，创 2015 年 6 月以来新高，已连续 6 周上行。两融周成交额 9492.79 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.49%，创 2024 年 11 月以来新高水平，环比增加 0.16 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比大幅回落、十年期国债收益率走低，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比上行，处于历史均值+1 个标准差位置下方。