长城财富投研周报

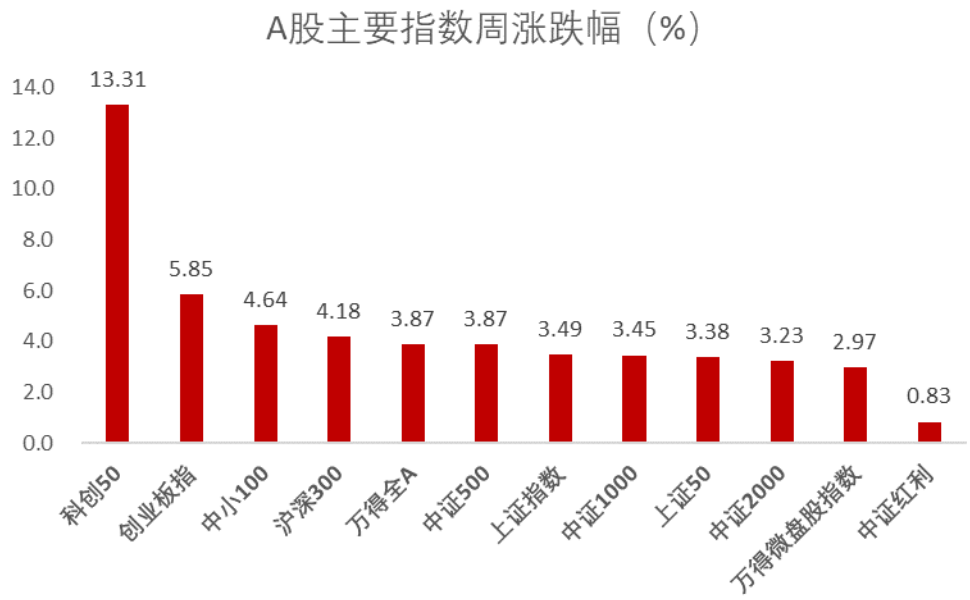
2025 年第 33 周 8 月 25 日星期一

一、 核心观点

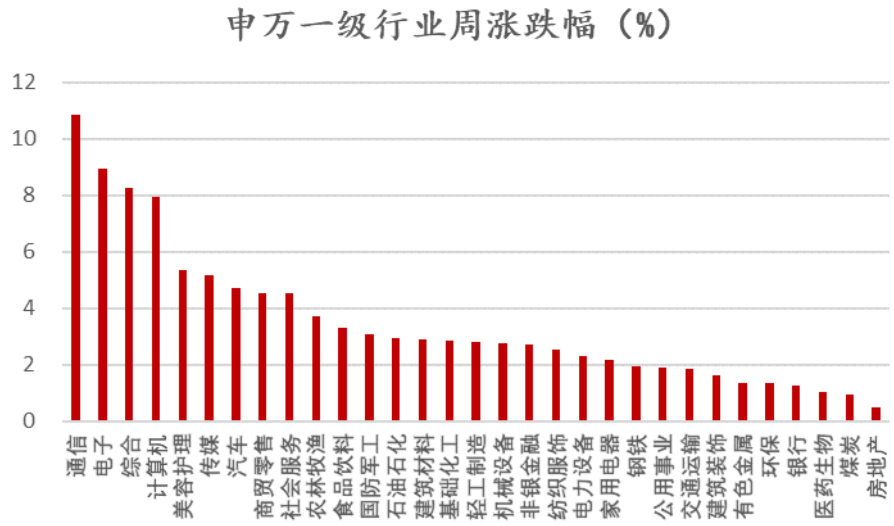
美联储最新表态相对偏鸽，鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的发言整体更突出就业下行风险，而持久性通胀的风险较低。因此可以认为，只要未来将公布的 8 月就业和通胀数据没有超预期强劲，那么美联储大概率会在 9 月进行降息。随着市场对美联储降息预期重燃，美元流动性短期进入相对友好状态，全球风险偏好提升，香港作为离岸市场，对海外流动性变化较为敏感，有望受益；另一方面，近期拖累港股表现的香港流动性紧张情况正在缓解，有望与外部流动性改善形成共振，提振港股短期表现，看好恒生科技、港股创新药的投资机会。回顾中国历史上的几轮典型牛市均呈现出鲜明的阶段特征，牛市阶段 II 往往是资金驱动，赛道为王，此时两融余额增加、机构与居民资金加速入市形成正反馈。当下市场正处于牛市阶段 II，复盘今年年初至今的 A 股市场，可以看到机器人，海外算力，创新药，新消费等赛道在不同阶段超额收益率非常明显，建议下一阶段关注创新药，CXO，国产算力，机器人，国产 AI Agent 几大赛道。

二、 上周市场复盘

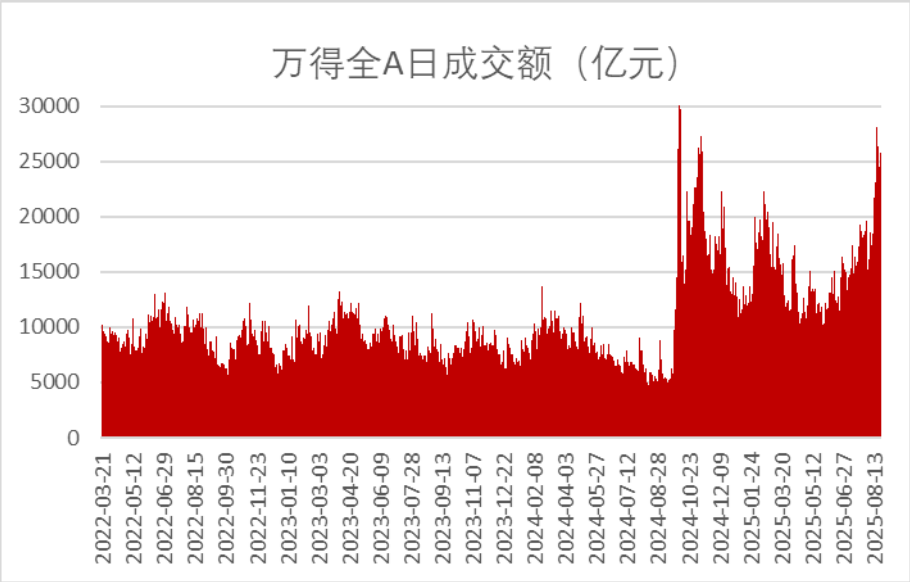
上周 A 股主要宽幅普涨，上证指数涨 3.49%收报 3825.76 点，科创 50 涨 13.31%、创业板指涨 5.85%领涨，中证红利涨 0.83%涨幅最少。



分行业看，上周一级行业全数收涨，通信、电子、综合涨幅超 8%领涨，房地产、煤炭涨幅最少。



上周市场情绪延续大幅改善，万得全 A 日均成交额为 25874.80 亿元，创历史新高，环比多增 4855.89 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

8 月 20 日，**海外|美联储公布的 7 月会议纪要显示，7 月会上，几乎全体决策者支持暂不降息，只有两人反对。**纪要体现了，对通胀和就业的风险以及关税对通胀的影响，联储官员均存在分歧，不过多数还是认为，通胀上升的风险比就业下行的风险高。多人认为，关税的影响需要一些时间才会全面显现。与会者指出，在《GENIUS 法案》通过之后，稳定币的使用可能会增加，并可能有助于提升支付

系统的效率。他们还表示，稳定币可能会推高对其支撑资产的需求，其中包括美国国债。

8 月 21 日，**关税|**欧盟与美国发表联合声明，公布了双方在 7 月达成新贸易协议的具体细节。根据联合声明，**美国将对汽车、药品、半导体和木材等大多数欧盟输美商品征收 15%的关税**。欧盟承诺取消对美国产工业品的关税，并为美国海产品和农产品提供优惠市场准入。欧盟还计划到 2028 年前采购 7500 亿美元的美国液化天然气、石油和核能产品，另采购 400 亿美元的美国人工智能芯片。

8 月 22 日，**海外|美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，称风险平衡似乎正在发生变化，当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。**随着政策处于紧缩区域，这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。鲍威尔讲话后，交易员加大对美联储 9 月降息的押注，完全消化年底前降息两次预期。

上周主要经济金融数据及事件：

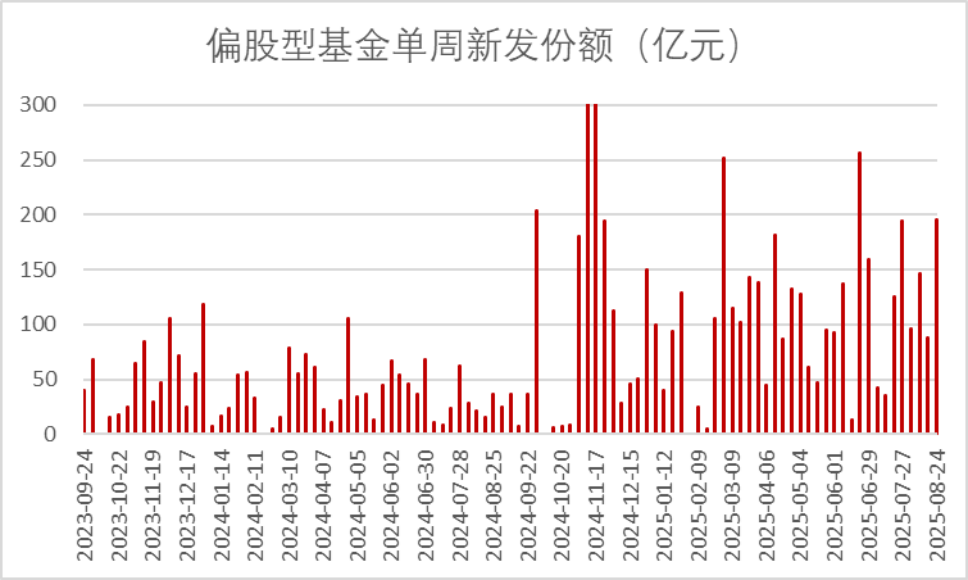
中国 8 月 LPR 出炉，1 年期为 3.0%，5 年期以上为 3.5%，连续三月保持不变。

央行 8 月 6000 亿元 MLF 操作，本月通过 MLF 净投放 3000 亿元，为连续第 6 个月加量续作。

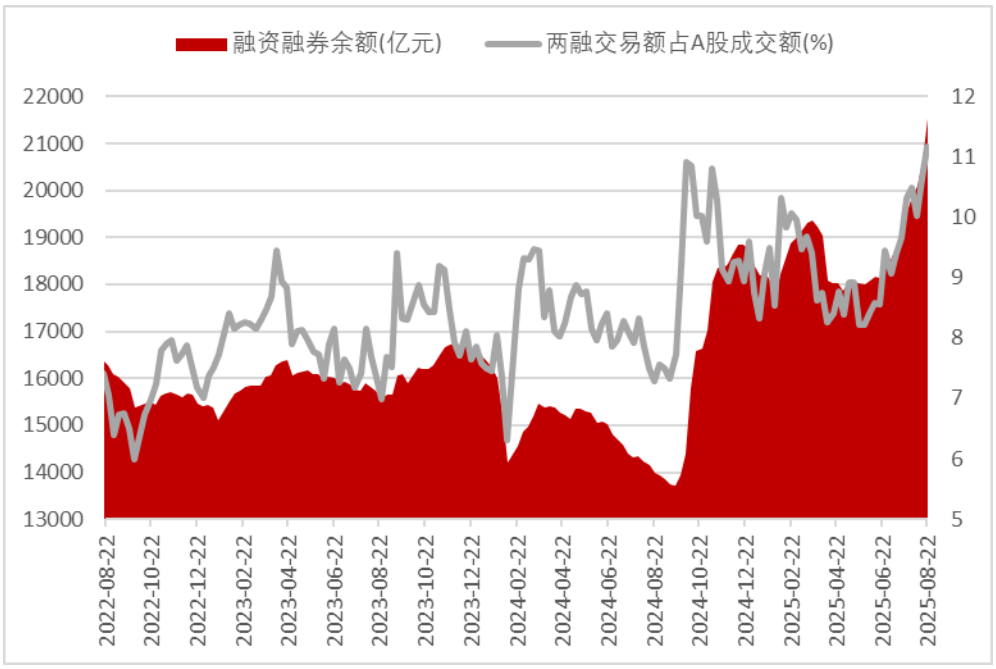
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 20770 亿元逆回购操作，累计净投放 13652 亿元。资金价格同步上行，隔夜回购加权利率上行 0.75 个 bp 至 1.4466%；长端利率回升，10 年国债到期收益率上行 3.53 个 bp 至 1.7818%。

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 195.18 亿元，环比多增 107.36 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 924..26 亿元至 21550.68 亿元，连创 15 年 6 月以来新高，已连续 9 周上行。两融周成交额 14450.72 亿元，占期间 A 股成交额比为 11.17%，创 20 年 7 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/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比继续下降，处于历史均值位置左右。