长城财富投研周报

2025 年第 35 周 9 月 8 日星期一

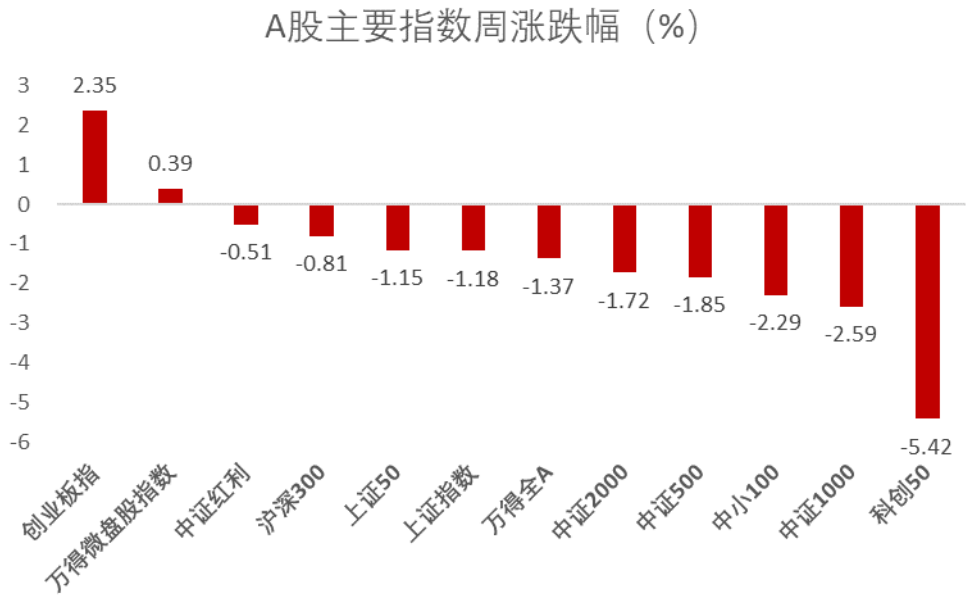
一、 核心观点

通过统计 2006-2007，2014-2015，2020-2021 年这三次经典意义上增量资金正反馈形成时的指数走势，可以对比分析本次调整：经历三个交易日，累计跌 4.6%，同时调整结束于 30 日均线，并且见底伴有明显缩量，这完全符合牛市第二阶段调整的特征。因此，可以将上周发生的调整定性为上行趋势中的调整，即当前仍处在 2024 年 9 月开启的上行周期过程中这个大的观点没有发生变化，因为驱动 A 股本轮上行的三大原因没有发生变化——1）上市公司经营性现金流量净额持续改善，资本开支同比下滑，自由现金流持续改善，上市公司长期内在价值增加，目前内在回报率较高，仍有较大的价格上行空间；2）新产业趋势渗透率提升的趋势未变，以 AI/人形机器人/固态电池/可控核聚变/军贸商业航天卫星互联网/半导体自主可控/创新药/新消费八大赛道渗透率提升仍在途中，产业趋势逻辑仍在；3）居民当前在低利率环境下，随着股票市场回报率的提升，向权益资产倾斜的空间仍然较大。前期市场涨速较快，尤其是 8 月以来，斜率明显提升，且伴随着融资余额的快速增加。在经过调整后，市场情绪可能会边际放缓，增量资金节奏可能会更加健康，未来市场接下来转为更低斜率上行的概率较大，调整后的核心应对策略是“拥抱低渗透率赛道”。9 月应该继续围绕 AI 算力、固态电池、人

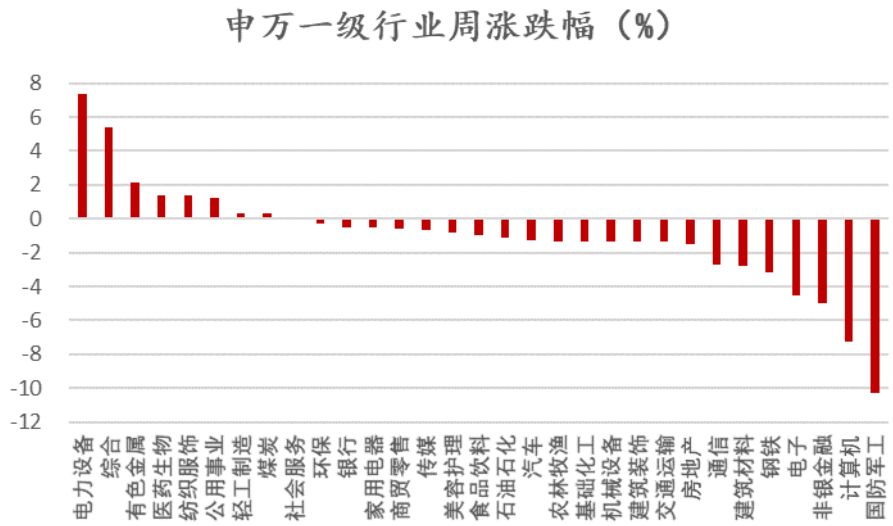
形机器人、商业航天/卫星互联网展开，聚焦高内在回报率的高质量策略仍然有效，重点关注 300 质量成长、500 质量成长。

二、 上周市场复盘

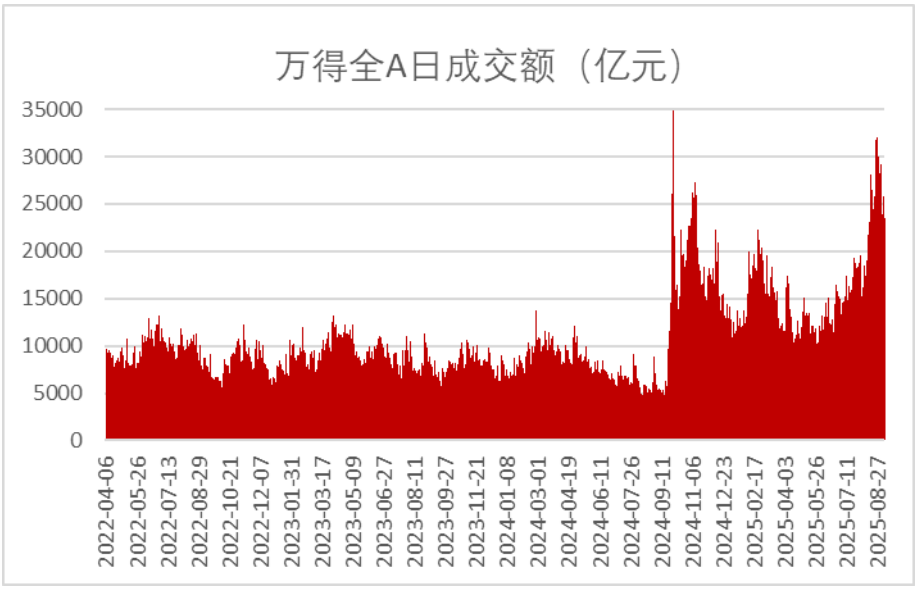
上周 A 股主要宽幅多数震荡调整，上证指数跌 1.18%收报 3812.51 点，仅创业板指涨 2.35%、万得微盘股涨 0.39%，科创 50 跌 5.42%、中证 1000 跌 2.59%、中小 100 跌 2.29%跌幅较大。



分行业看，上周一级行业多数下跌，电力设备、综合涨幅超 5%领涨，国防军工、计算机、非银金融跌幅较大。



上周市场情绪延续大幅改善，万得全 A 日均成交额为 26032.01 亿元，环比减少 3799.30 亿元，结束此前连续三周上行。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

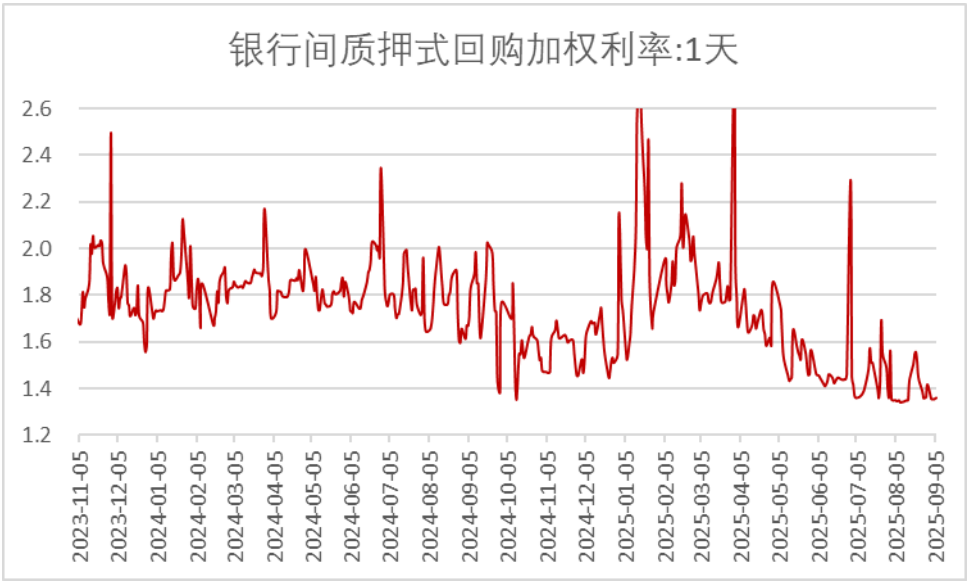
9月5日，**地产|深圳进一步放松住房限购政策，**符合条件的居民家庭在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区内购房不限套数，外地户籍无满1年社保或个税证明限购2套；在盐田区、大鹏新区购房不再审核购房资格；成年单身人士按照居民家庭执行限购政策。同时，房贷利率不再区分首套住房和二套住房。另外，深圳还拟调整公积金政策，新增购房首付款等六类提取情形。

上周主要经济金融数据及事件：

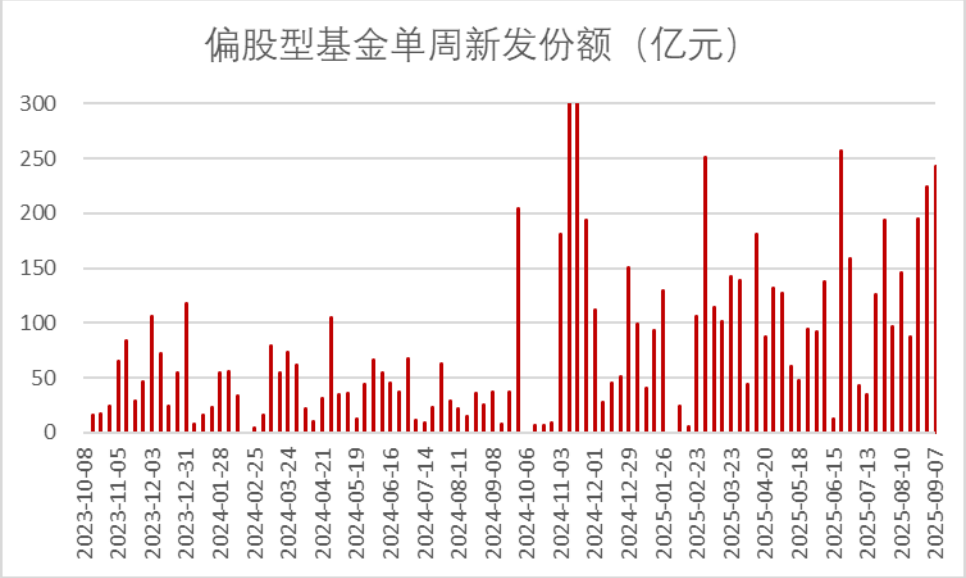
美国劳工统计局公布，美国8月非农就业仅增长2.2万人，远不及市场预期的7.5万人。6月非农就业数据由此前的增加2.7万人大幅下修至减少1.3万人，为自2020年以来首次出现月度就业人数萎缩。8月失业率升至4.3%，为2021年以来新高。相关数据进一步提升美联储9月降息预期。

四、 市场流动性

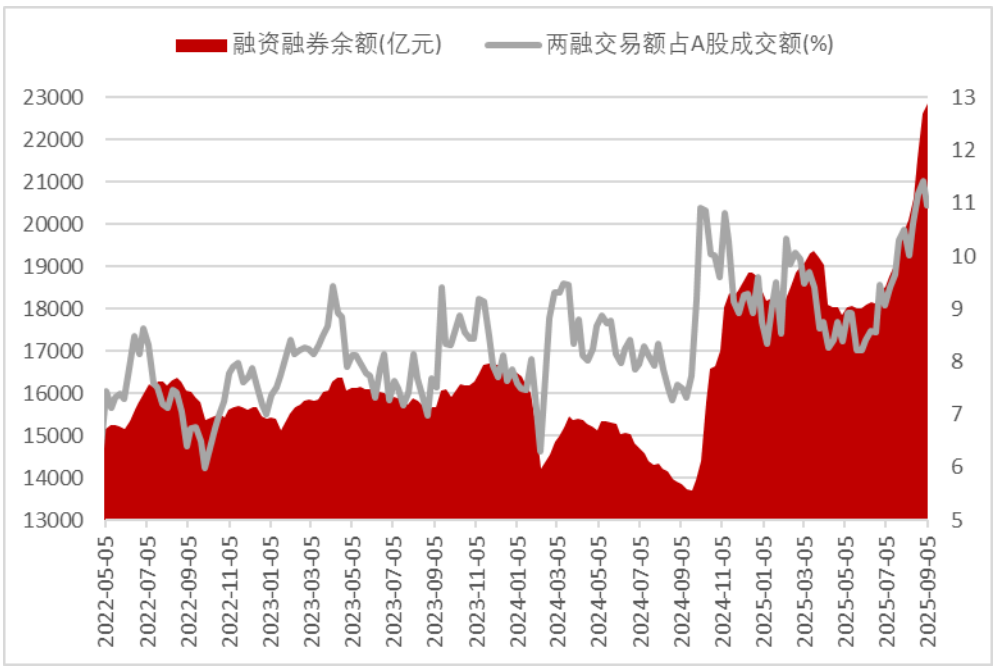
银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了10684亿元逆回购操作，累计净回笼12047亿元。资金价格走势下行，隔夜回购加权利率下行5.75个bp至1.3609%；长端利率走低，10年国债到期收益率下行1.19个bp至1.8260%。

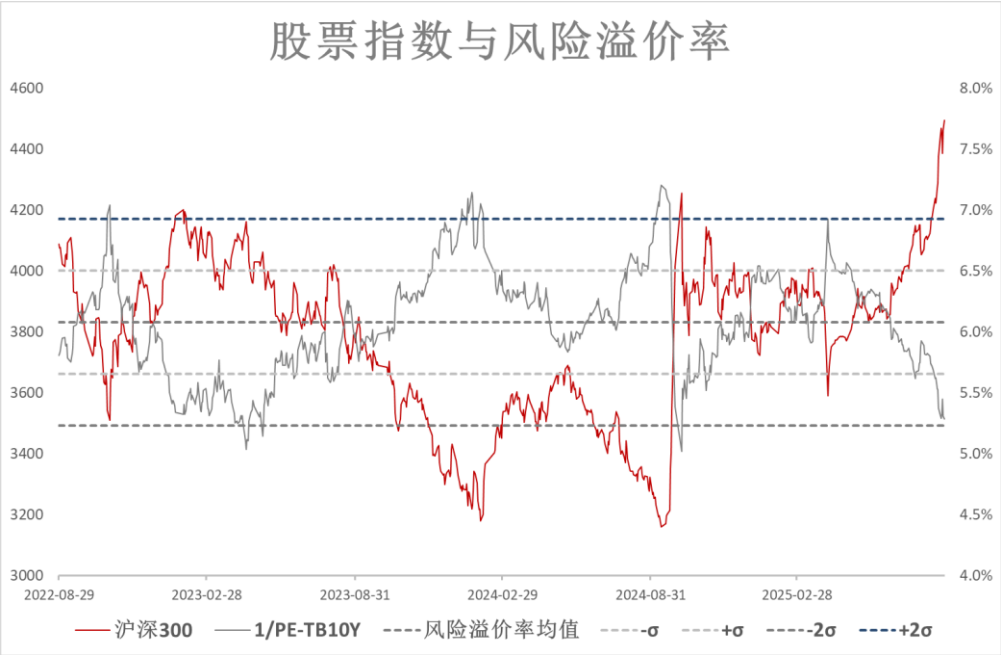


新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 243.28 亿元，环比多增 19.32 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 257.06 亿元至 22870.55 亿元，连创历史新高，已连续 11 周上行。两融周成交额 14264.69 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.96%，环比下降 0.45 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比回落、十年期国债收益率环比小幅回落，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比回升，处于历史均值-2 标准差卖点上方位置。