

长城财富投研周报

2025 年第 36 周 9 月 15 日星期一

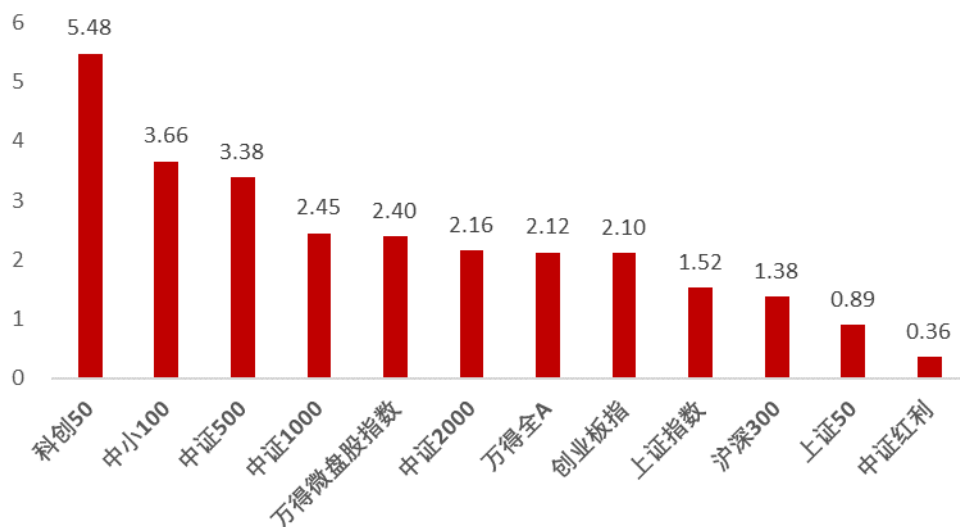
一、 核心观点

2025 年 8 月 M1 同比增长 6.0%，增速较 7 月加快 0.4 个百分点，延续了回升态势；M2 同比增长 8.8%，与上月持平。M2-M1 增速“剪刀差”进一步收窄至 2.8%，创下 2021 年 6 月以来最低值，反映出资金活化程度持续提升。从存款端看，8 月非银存款继续同比多增，居民、企业、财政存款同比不同程度少增。8 月人民币存款增加 2.06 万亿，同比少增 1600 亿，其中非银金融机构存款增加 1.18 万亿，同比多增 5500 亿元；居民存款新增 1100 亿元，同比少增 6000 亿元；非金融企业存款新增 2997 亿，同比少增 503 亿；财政存款增加 1900 亿元，同比少增 3687 亿元。8 月在权益市场交投活跃，赚钱效应持续改善背景下，居民和企业将定期存款用于投资理财概率较大，存款非银化趋势持续。外部流动性上，美国劳动力市场超预期疲软叠加美联储独立性担忧使得市场对美联储年内降息 3 次的预期进一步升温。行业配置方面，建议一方面关注景气度较高的领域，如软件开发、工业金属、专用设备、传媒、工程机械、通信设备、通信服务、汽车零部件、通用设备、半导体、证券、化学制药等；另一方面关注部分困境反转的领域，如养殖业、水泥、装修装饰、物流、饮料乳品、风电设备、电池、光伏设备等。

二、 上周市场复盘

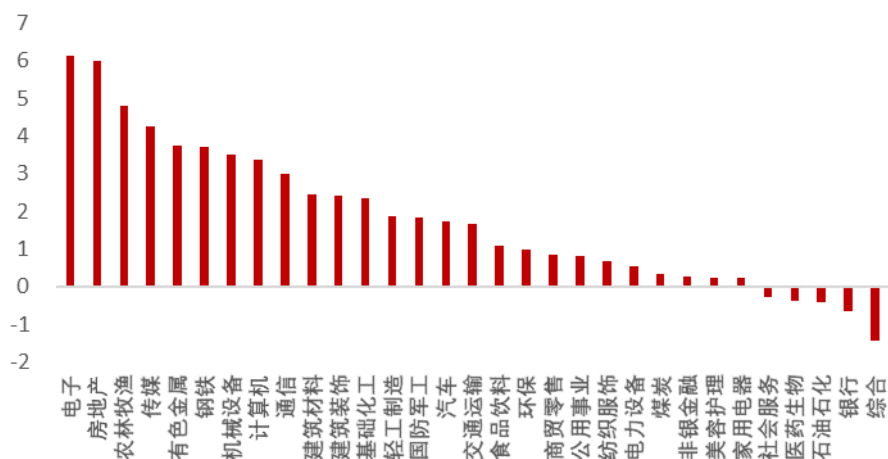
上周 A 股主要宽幅全部收涨，上证指数涨 1.52% 收报 3870.60 点，科创 50 涨 5.48%、中小 100 涨 3.66%、中证 500 涨 3.38% 领涨，中证红利涨 0.36%、中证 50 涨 0.89% 涨幅较小。

A股主要指数周涨跌幅（%）

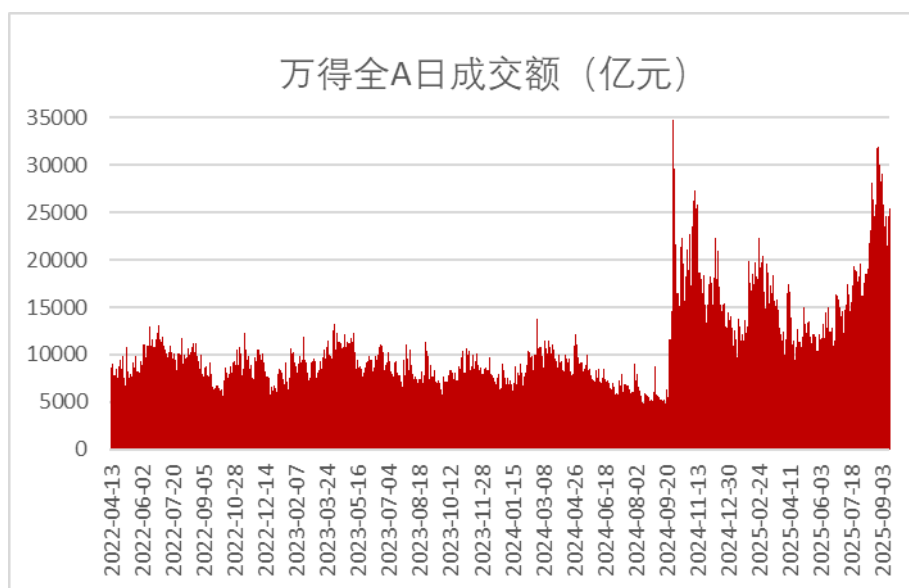


分行业看，上周一级行业多数收涨，电子、房地产涨幅超 5% 领涨，综合、银行、石油石化跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周市场情绪延续大幅改善，万得全A日均成交额为 23264.15 亿元，环比减少 2767.86 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：

9月11日，要素市场化|国务院批复同意，在北京城市副中心、江苏苏南重点城市等10个地区展开要素市场化配置综合改革试点。此次开展的要素市场化改革为期两年，既涉及土地、劳动力、资本等传统要素，还涉及技术、数据等创新要素，将着力破除阻碍要素自由流动和高效配置的体制机制障碍。

上周主要经济金融数据及事件：

据海关统计，8月份，我国货物贸易进出口总值3.87万亿元，同比增长3.5%。其中，出口2.3万亿元，增长4.8%；进口1.57万亿元，增长1.7%，出口、进口连续3个月实现双增长。今年前8个月，我国货物贸易进出口总值29.57万亿元，同比增长3.5%。

国家统计局公布数据显示，受基数走高影响和食品价格拖累，中国8月CPI环比持平，同比下降0.4%，核心CPI同比上涨0.9%，涨幅连续第4个月扩大。8月PPI同比下降2.9%，降幅比上月收窄0.7个百分点，为今年3月份以来首次收窄；环比由上月下降0.2%转为持平，结束连续8个月下行态势。

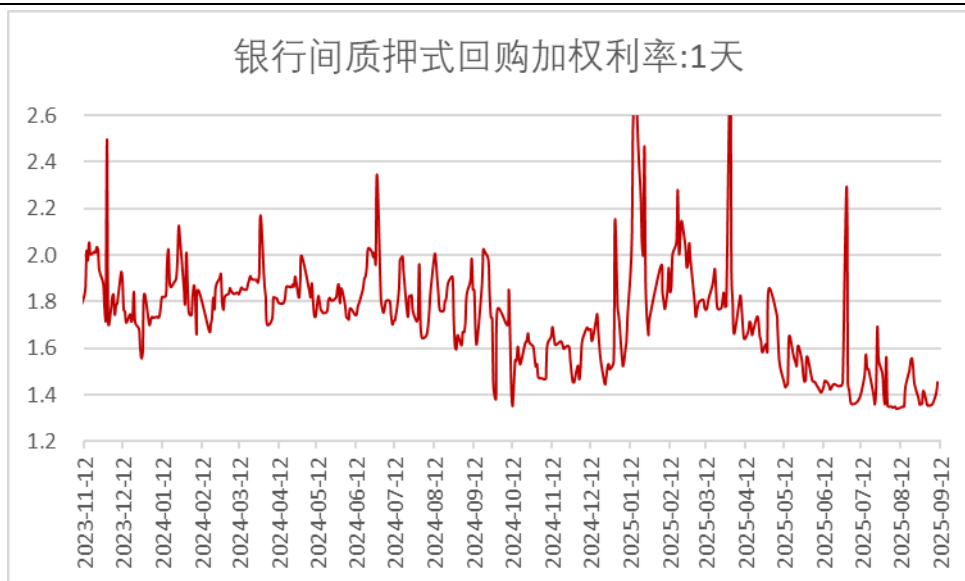
美国劳工统计局公布最新数据，美国8月CPI同比2.9%，持平预期；CPI环比0.4%，略高于预期的0.3%；核心CPI同比3.1%，环比0.3%，均持平预期和前值。美国上周初请失业金人数增加2.7万人至26.3万人，创2021年10月以来的最高。数据公布后，交易员充分消化了美联储年底前降息三次的情景。

央行公布数据显示，8月末，M2同比增长8.8%，M1同比增长6%，M1-M2剪刀差收窄至-2.8%，是2021年6月以来最低值。今年前八个月，人民币贷款增加13.46万亿元；社会融资规模增量累计为26.56万亿元，比上年同期多4.66万亿元。

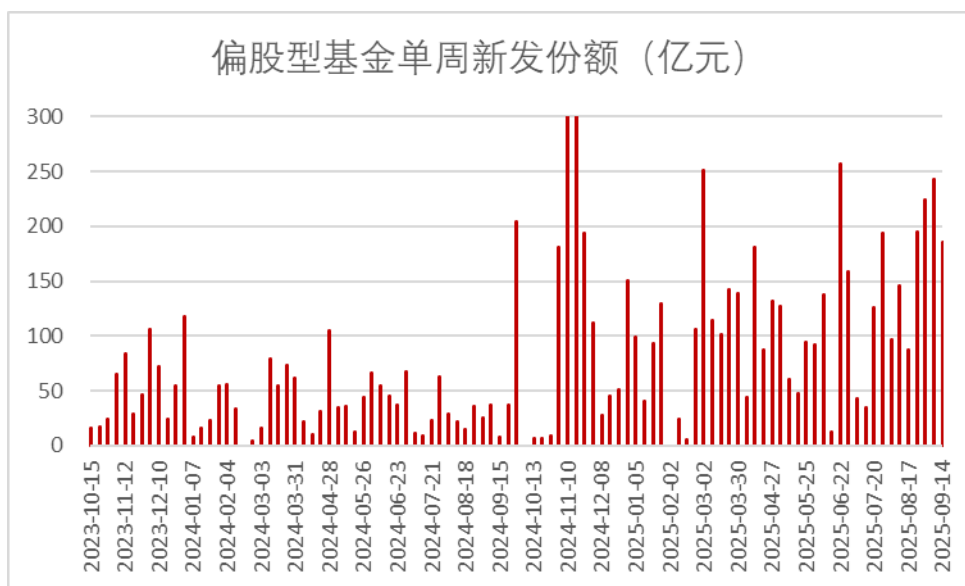
四、 市场流动性

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。资金价格同步回升，隔夜回购加权利率上行3.70个bp至1.4552%；长端利率上涨，10年国债到期收益率上行4.10个bp至1.8670%。

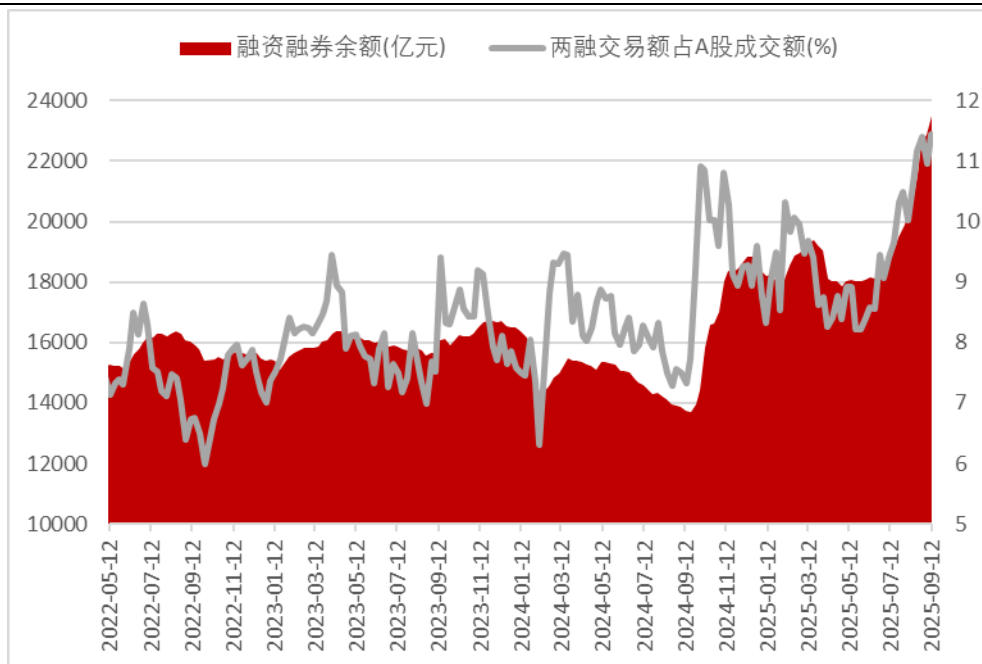




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 185.26 亿元，环比减少 58.02 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 645.15 亿元至 23515.70 亿元，连创历史新高，已连续 12 周上行。两融周成交额 13318.20 亿元，占期间 A 股成交额比为 11.45%，创 20 年 7 月以来新高，环比回升 0.49 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上行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比走低，处于历史均值-2 标准差卖点位置。

