长城财富投研周报

2025 年第 37 周 9 月 22 日星期一

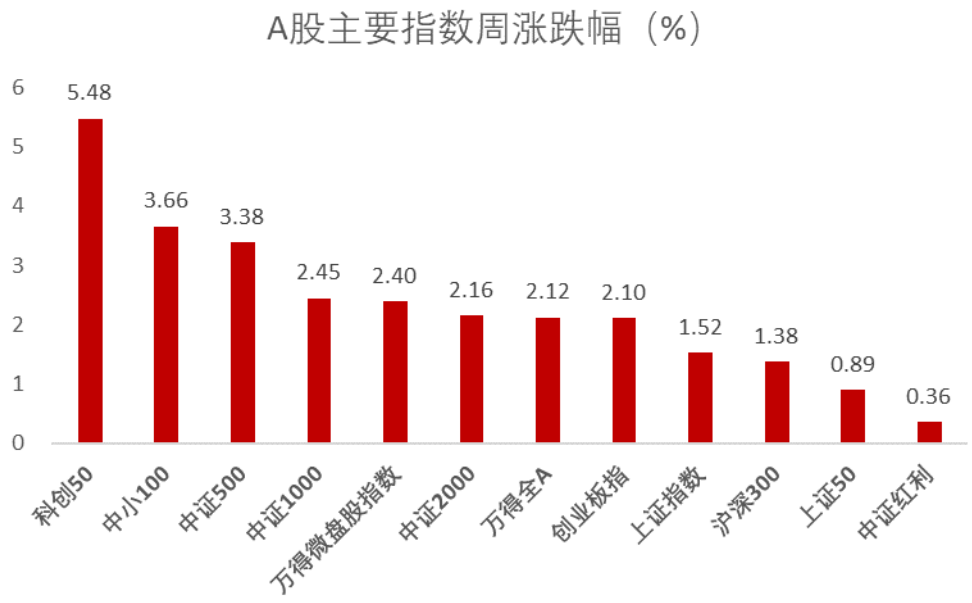
一、 核心观点

国庆长假前后，融资盘通常呈现出“节前收敛、节后迸发”的变化规律。节前融资盘多趋向谨慎，作为高风险偏好资金，在国庆长假前，融资资金会倾向于卖出股票偿还融资，减少持仓，以规避长假期间可能出现的不可预测的风险和利息成本。从 2010-2024 年历史平均表现看，融资在节前 5 个交易日均以卖出为主。国庆节后，如果假期期间没有重大利空，或者甚至有利好政策释放，市场风险偏好会快速回升，融资资金会成为重要的增量资金之一，大举入市。A 股国庆节前后市场表现通常呈现出一定的日历效应。具体来说，国庆节前市场交投相对清淡，部分资金在避险需求下流出，导致市场表现不佳。然而，国庆节后市场风险偏好改善，主要指数往往迎来反弹。从过去十年 A 股国庆节后一周表现来看，上证指数、沪深 300、中证 1000 指数上涨概率均超 60%。行业层面，国庆后五个交易日一级行业上涨概率普遍在 50%以上，其中上涨概率靠前的行业集中在计算机、通信、电子等行业，其中银行、非银金融、汽车在国庆后两周和国庆后一个月上涨概率仍然较高。9 月美联储议息会议如期降息 25bp，且给出的降息指引显示年内仍有 50bp 的降息空间。2024 年 9 月以来开启的这轮降息属于美联储进行的“预防式降息”，此次重启降息是开始而非结束。往后去看，在市场反复进行

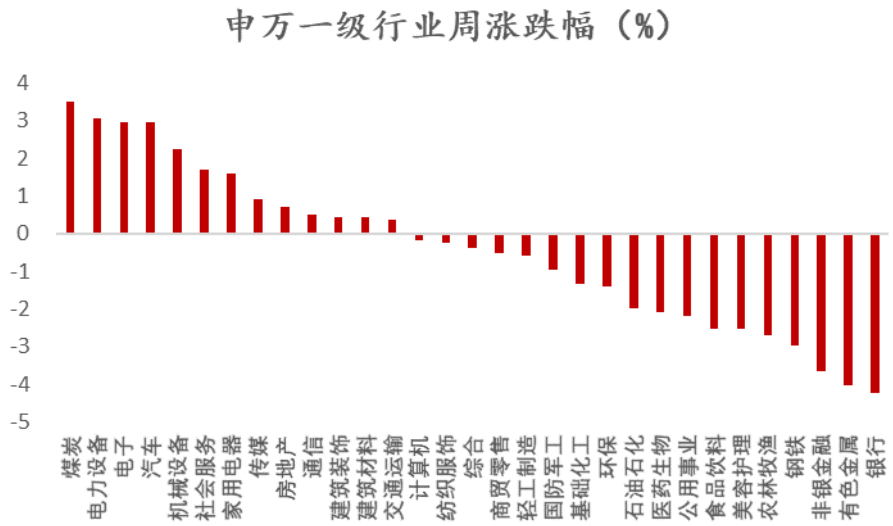
降息交易的过程中，可能推动美元指数和美债收益率再重回下行。根据历史经验，在历次美联储首次开启/重启预防式降息后，A 股和港股在未来上涨概率更高。结构上，继续看好偏成长风格方向。

二、 上周市场复盘

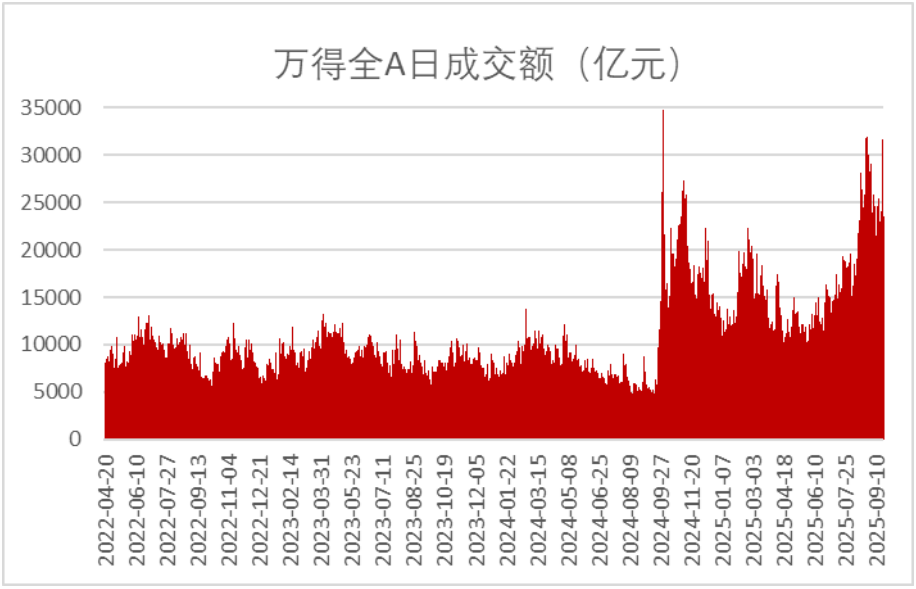
上周 A 股主要宽幅表现分化，上证指数跌 1.30%收报 3820.09 点，创业板指涨 2.34%、中小 100 涨 1.99%领涨，上证 50 跌 1.98%、万得微盘股指数跌 1.36%跌幅较多。



分行业看，上周一级行业涨跌各半，煤炭、电力设备涨幅超 3%领涨，银行、有色金属、非银金融跌幅较大。



上周市场情绪延续有所回升，万得全 A 日均成交额为 25178.46 亿元，环比多增 1914.31 亿元，结束此前连续 2 周下行趋势。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

9月15日，**关税|当地时间9月14日至15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以及贸易代表格里尔在西班牙马德里举行会谈**，就双方关注的经贸问题进行了坦诚、深入、富有建设性的沟通，就以合作方式妥善解决TikTok相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。双方将就相关成果文件进行磋商，并履行各自国内批准程序。中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢15日说，关于TikTok问题，中国一贯反对将科技和经贸问题政治化、工具化、武器化，绝不会以牺牲原则立场、企业利益和国际公平正义为代价，寻求达成任何协议。中方将坚决维护国家利益和中资企业合法权益，依法依规开展技术出口审批。同时，中国政府充分尊重企业意愿，支持企业在符合市场原则基础上，开展平等商业谈判。

9月17日，**利率|美联储如期降息25个基点，将联邦基金利率下调至4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔9个月后重启降息。**FOMC声明指出，就业方面的下行风险已上升，今年上半年经济增长有所放缓，通胀有所上升。FOMC声明后，美国利率期货预期美联储在10月降息可能性超90%。交易员加大了对美联储今年至少再降息一次的押注。美联储主席鲍威尔表示，就业增长已放缓，就业下行风险上升，劳动力市场不如以前活跃，略有疲软。通胀最近有所上升，仍略微偏高。商品通胀已加速，服务通胀回落仍在继续。持续性通胀的风险需要加以管理，通胀风险倾向于上行。

9月20日，**中美|国家主席习近平同美国总统特朗普通电话**，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。习近平强调，美方应避免采取单方面贸易限制措施，防止冲击双方通过多轮磋商取得的成果。中方在TikTok问题上的立场是清楚的，中国政府尊重企业意愿，乐见企业在符合市场规则基础上做好商业谈判，达成符合中国法律法规、利益平衡的解决方案。希望美方为中国企业到美国投资提供开放、公平、非歧视的营商环境。

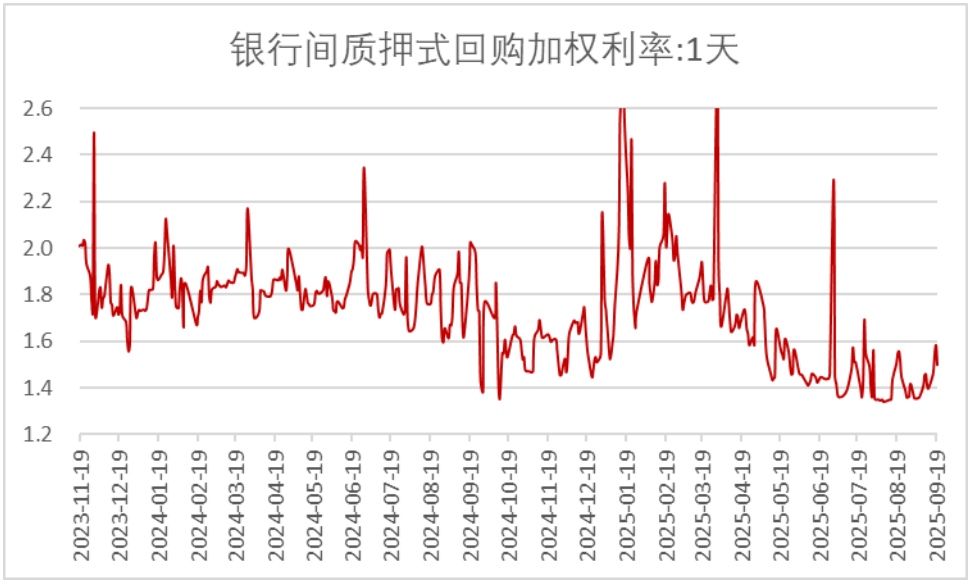
上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局公布数据显示， 8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%、环比增长0.37%，服务业生产指数同比增长5.6%，社会消费品零售总额同比增长3.4%、环比增长0.17%。1-8月份，全国固定资产投资同比增长0.5%，其中制造业投资增长5.1%，房地产开发投资下降12.9%。

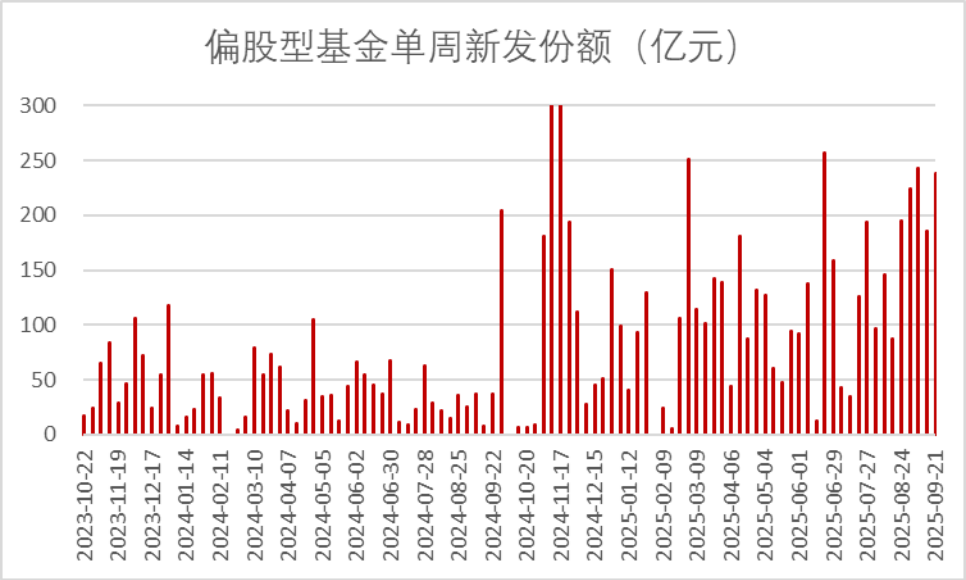
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了18268亿元逆回购操作，累计净投放5623亿元。资金价格同步回升，隔夜回购加权利

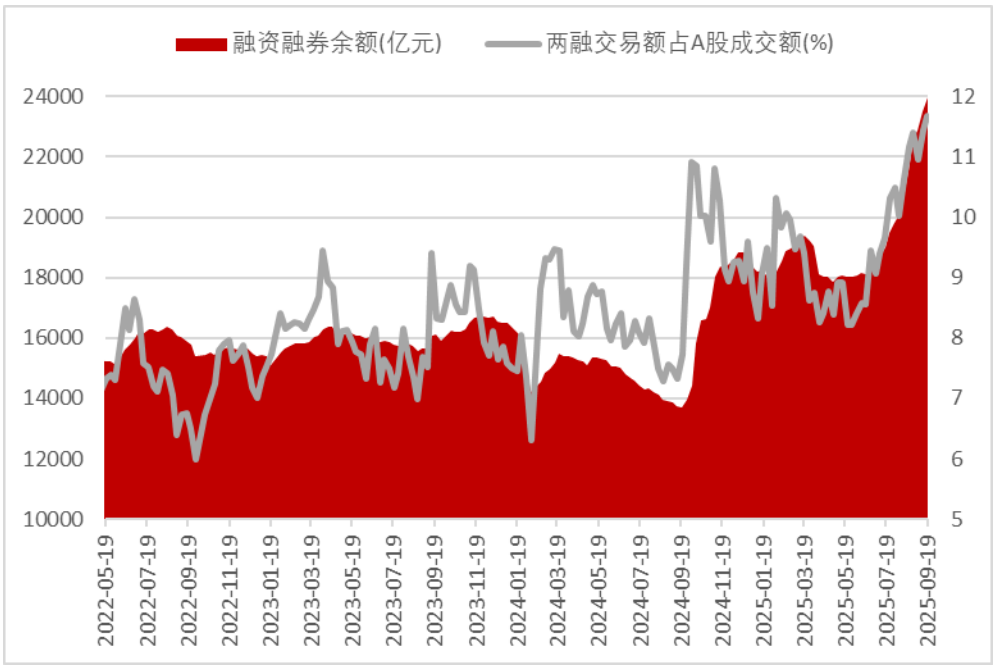
率上行 10.14 个 bp 至 1.4993%；长端利率连续上涨，10 年国债到期收益率上行 1.97 个 bp 至 1.8789%。



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 238.25 亿元，环比多增 52.99 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 466.15 亿元至 23981.85 亿元，连创历史新高，已连续 13 周上行。两融周成交额 14690.69 亿元，占期间 A 股成交额比为 11.67%，再创 20 年 7 月以来新高，环比回升增加 0.22 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比下行、十年期国债收益率环比上行，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。