

长城财富投研周报

2025 年第 34 周 9 月 1 日星期一

一、 核心观点

根据一致可比口径和整体法测算，2024Q4/2025Q1/2025Q2 单季度净利润增速依次为-15.7%/3.2%/1.2%，非金融石油石化

2024Q4/2025Q1/2025Q2 单季度净利润增速依次为-50.2%/4.5%/-

0.1%。收入端：全部 A 股单季度收入增速较 2025Q1 改善。全部 A 股

2024Q4/2025Q1/2025Q2 单季度收入增速依次为 1.4%/-0.3%/0.4%，

非金融石油石化 2024Q4/2025Q1/2025Q2 单季度收入增速依次为

1.2%/0.5%/0.9%。25 年中报 A 股盈利增速放缓主要因为：1) 多数

行业存在供需错配，PPI 持续负增，价格下行拖累企业盈利，汽

车、纺服等行业仍存在以价换量现象，收入改善但盈利恶化；2) 有

效需求仍然偏弱，地产、投资端表现疲软，建材、化工、钢铁、石

油石化等资源品领域盈利走弱拖累整体表现；3) 受居民收入预期不

确定性、“禁酒令”等阶段性影响，消费服务领域盈利普遍放缓。

积极的因素在于：1) 此前对盈利拖累较大的电力设备和地产等领域

盈利有所改善；2) AI 基建提速，算力需求旺盛，TMT 板块盈利较高

增长驱动全 A 向上修复；3) 市场交投活跃，指数屡创新高，金融板

块盈利形成正向支撑，军工、电新等行业也有较大贡献。同时考虑

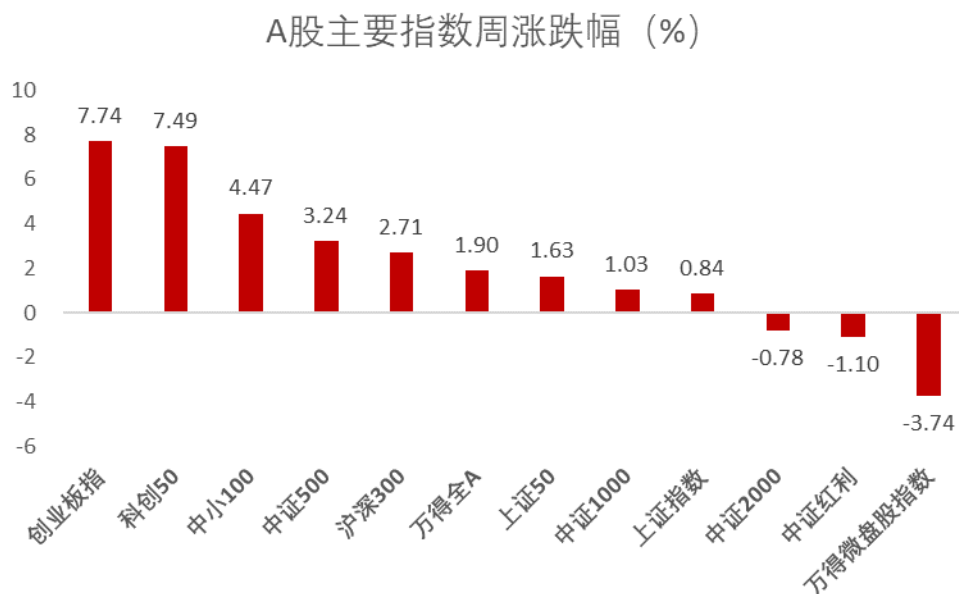
到下半年“反内卷”的持续推进，价格有望止跌回暖，或驱动盈利

平稳修复。重点关注 2025Q2 业绩增速较高或有改善的行业：TMT

（软件开发、游戏、元件、通信设备、其他电子、半导体、消费电子）、中高端制造（航海装备、地面兵装、军工电子、轨交设备、电机、光伏设备、风电设备）、部分资源品（普钢、水泥、装修装饰、非金属材料、焦炭、贵金属），以及农产品加工、体育、航空机场、证券、教育、摩托车及其他、化学制药等。

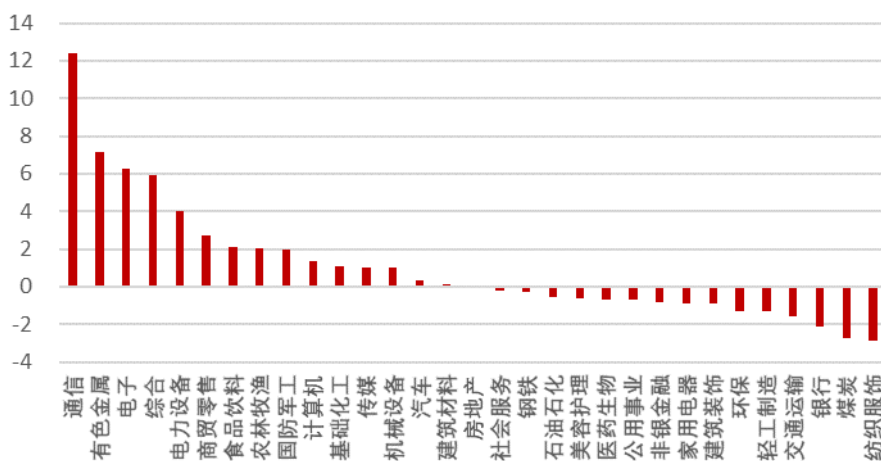
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅多数收涨，上证指数涨 0.84% 收报 3857.93 点，创业板指涨 7.74%、科创 50 涨 7.49% 领涨，仅万得微盘股跌 3.74%、中证红利跌 1.10%、中证 2000 跌 0.78% 收跌。



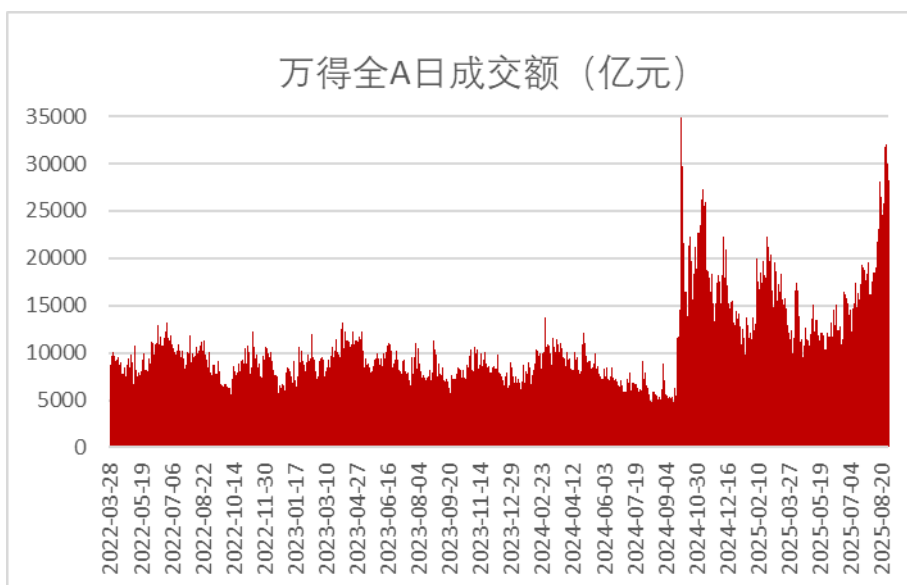
分行业看，上周一级行业涨跌各半，通信、有色金属、电子涨幅超 6% 领涨，纺织服装、煤炭、银行跌幅较大。

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 29831.31 亿元，再创历史新高，环比多增 3956.51 亿元，已连续三周上行。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

8月25日，地产|上海出台楼市新政“组合拳”：符合条件的家庭外环外购房不限套数，成年单身按照居民家庭执行住房限购政策；绿色建筑公积金贷款额度上浮15%，公积金落实“又提又贷”政策；房贷利率层面则不再区分首套和二套房；房产税征收层面也迎来微调，本地和外地户籍政策口径更为一致。

8月26日，AI|国务院发布深入实施“人工智能+”行动意见。意见明确，到2027年，率先实现人工智能与6大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超70%，智能经济核心产业规模快速增长；到2030年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极。

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：

国家统计局数据显示，7月份，规模以上工业企业利润同比下降1.5%，降幅较6月份收窄2.8个百分点，连续两个月收窄。

中国 8 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 49.4%、50.3%和 50.5%，环比升 0.1、0.2 和 0.3 个百分点。

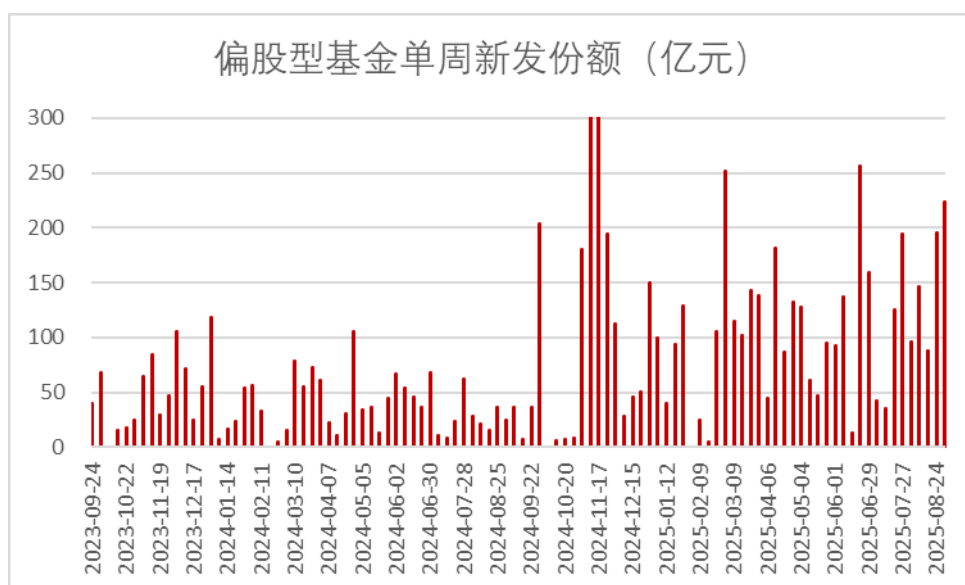
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 22731 亿元逆回购操作和 6000 亿元 MLF 操作，累计净投放 4217 亿元。资金价格走势分化，隔夜回购加权利率下行 2.82 个 bp 至 1.4184%；长端利率回升，10 年国债到期收益率上行 5.61 个 bp 至 1.8379%。

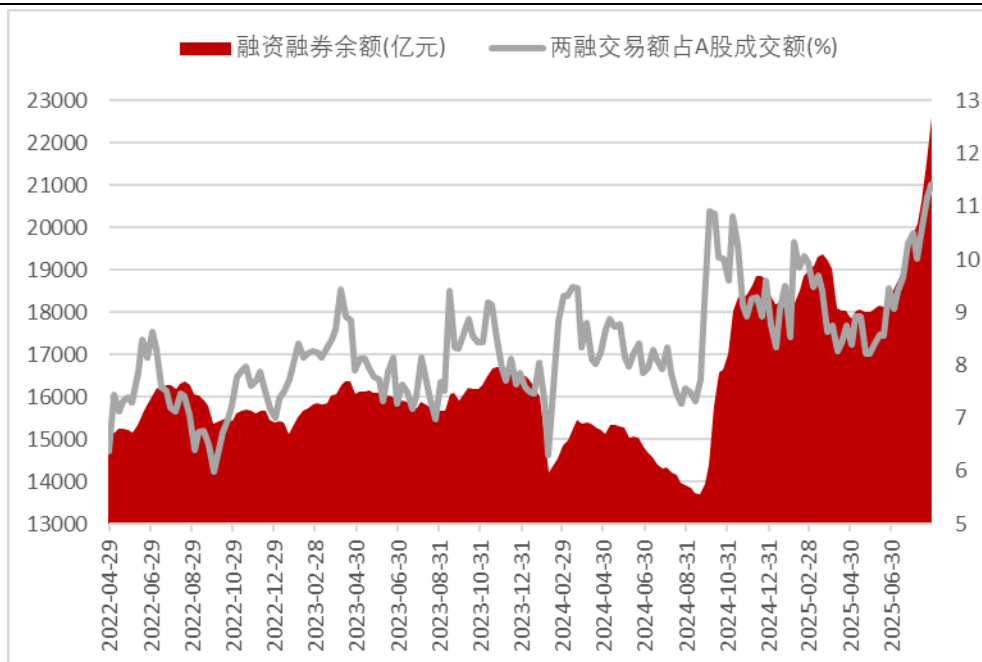




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 223.96 亿元，环比多增 28.78 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 1062.81 亿元至 22613.49 亿元，创历史新高新高，已连续 10 周上行。两融周成交额 17021.06 亿元，再创历史新高，占期间 A 股成交额比为 11.41%，为 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小幅回落，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比继续下降，接近历史均值-2 标准差卖点位置。

