长城财富投研周报

2025 年第 42 周 10 月 27 日星期一

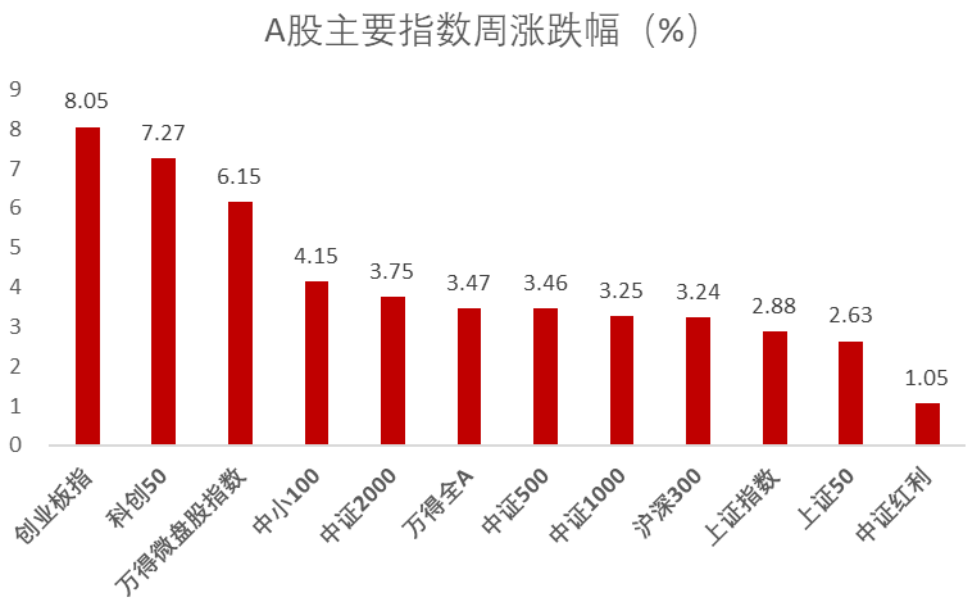
一、 核心观点

上周四中全会召开并早 10 月 23 日发布了公告，整体来看，本次公报全篇超过 5000 字，约 32 段，相较于十九届和十八届五中全会而言篇幅略有减少，从段落来看，有所增加。从词频来看，科技及消费的词频有所增加。四中全会的六大要点：1）主要目标的两大变化：在远景目标中，相较于十九届五中全会公报提到的三大跃升，本次全会公报还增加了“国防实力”、“国际影响力”这两大跃升目标；2）通稿结构的调整：本次公报仍然保留了 12 大要点，不过顺序有所调整。其中，对外开放、民生、现代化产业体系的排序均有所上调，尤其是对外开放；3）两大新增核心战略：相较于十九届五中全会公报，本次公报新增了航天强国和农业强国这两大目标；4）扩内需的两大变化：本次公报一是提到了“坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合”，二是对“统一大市场”的措辞更加坚决；5）“海洋”再度出现：相较于十九届五中全会，本次公报提到了“海洋开发”；6）四季度政策还有加力可能：除对五年规划的部署外，本次公报还涉及到了当前经济形势的讨论，其中提到“坚决实现全年经济社会发展目标”、“宏观政策要持续发力、适时加力”。这意味着，若经济数据超预期下行，四季度政策还有发力的空间。10 月 24 日的发布会有以下增量信息：一是在国际形

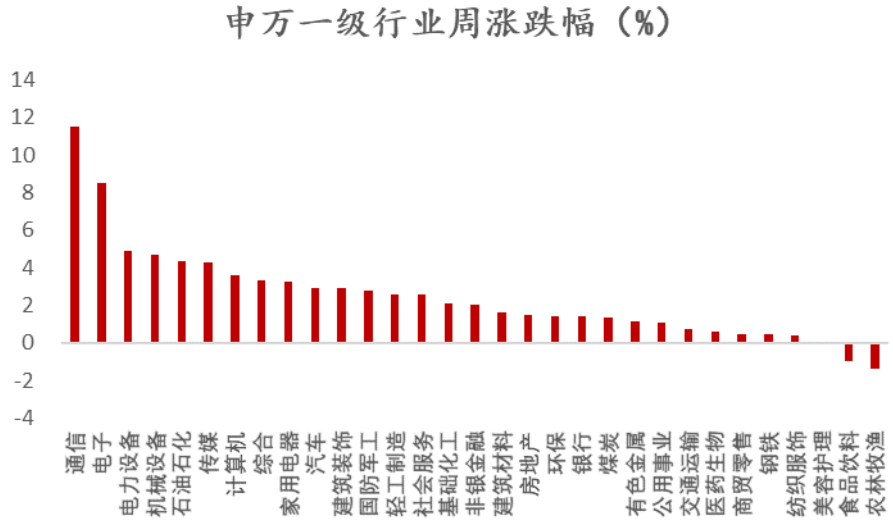
势上，十五五将更加强调“具备主动运筹国际空间”；二是在主要目标上，十五五将设置消费目标，主要针对居民消费率；三是在产业端，发布会重点提到了多个前沿科技产业；四是在投资领域，重点提到了地下管网等建设，预计新增投资需求超过 5 万亿元。行业配置方面，建议持续关注以 AI 算力及应用、半导体自主可控、固态电池、商业航天、可控核聚变为代表的八大赛道。此外，军工的多个细分赛道也是本次全会及发布会重点支持领域，叠加国防实力跃升目标的提出，也需要核心关注。

二、 上周市场复盘

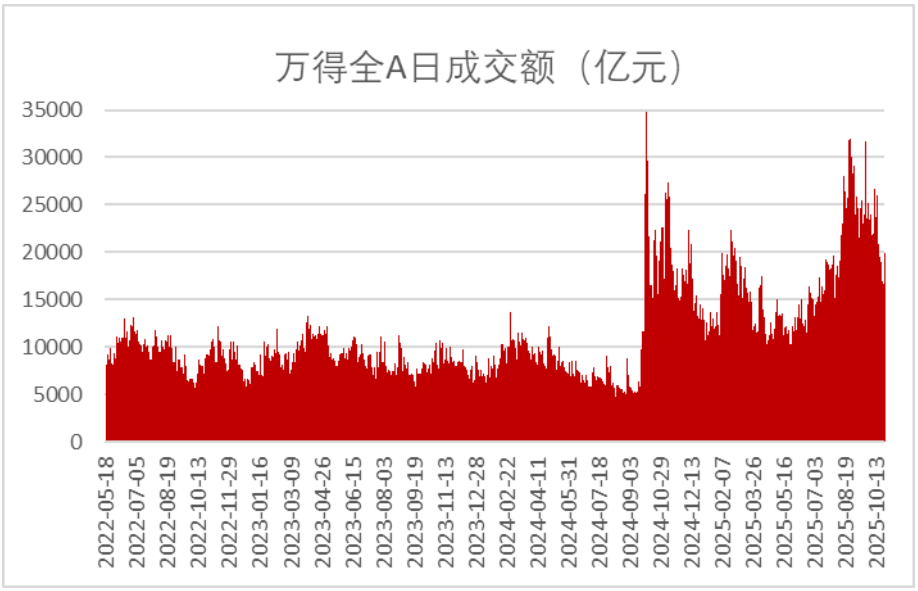
上周 A 股主要宽幅全部上涨，上证指数涨 2.88%收报 3950.31 点，科创 50 涨 7.27%、创业板指涨 8.05%领涨，中证红利涨 1.05%涨幅最少。



分行业看，上周一级行业多数上涨，通信、电子涨幅超 8%领涨，仅美容护理、食品饮料、农业牧渔 3 个消费行业收跌。



上周市场成交热度连续回落，万得全 A 日均成交额为 17973.14 亿元，环比减少 3955.38 亿元，已连续两周下行。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

10 月 23 日，**宏观|二十届四中全会公报发布**。全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固。在此基础上再奋斗五年，到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。

10 月 24 日，**规划|中共中央举行新闻发布会介绍，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》**强调把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，促进城乡融合发展，加快建设农业强国。《建议》提出推动重点产业提质升级，初步估计未来 5 年会新增 10 万亿元左右的市场空间。培育壮大新兴产业和未来产业，未来 10 年将再造一个中国高技术产业。注重新型城镇化，预计“十五五”时期建设改造地下管网新增投资需求超过 5 万亿元。倡导积极的婚育观，优化生育支持政策和激励政策。综合整治“内卷式”竞争，将有力有效破除各种市场障碍。

10 月 26 日，**经贸|当地时间 10 月 25 日至 26 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和贸易代表格里尔在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商。**双方以今年以来两国元首历次通话重要共识为引领，围绕美对华海事物流和造船业 301 措施、延长对等关税暂停期、芬太尼关税和执法合作、农产品贸易、出口管制等双方共同关心的重要经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流磋商，就解决各自关切的安排达成基本共识。双方同意进一步确定具体细节，并履行各自国内批准程序。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局发布数据，前三季度我国 GDP 同比增长 5.2%，其中，一季度增长 5.4%，二季度增长 5.2%，三季度增长 4.8%。9 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.5%，社会消费品零售总额增长 3%。前三季度，全国固定资产投资同比下降 0.5%，扣除房地产开发投资后增长 3%；居民人均可支配收入 32509 元，扣除价格因素实际增长 5.2%。

10 月 LPR 公布，1 年期和 5 年期品种分别报 3%和 3.5%，均连续 5 个月保持不变

美国 9 月 CPI 同比上涨 3%，创今年 1 月以来最高，但低于市场预期的 3.1%；核心 CPI 环比放缓至 0.2%，也低于市场预期。9 月服务业

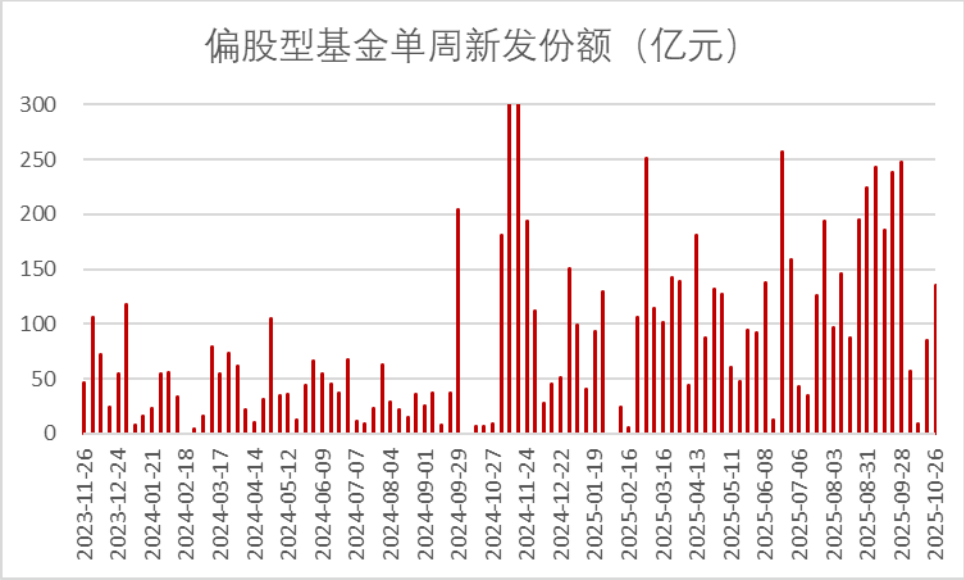
通胀放缓至 2021 年 11 月以来的最弱水平。数据公布后，市场已经完全消化美联储年内剩余时间两次降息 25 个基点的预期。

MLF 连续 8 个月加量续作。央行发布公告称，10 月 27 日将开展 9000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。鉴于本月有 7000 亿元 MLF 到期，央行 10 月 MLF 净投放规模为 2000 亿元，连续 8 个月加量续作。

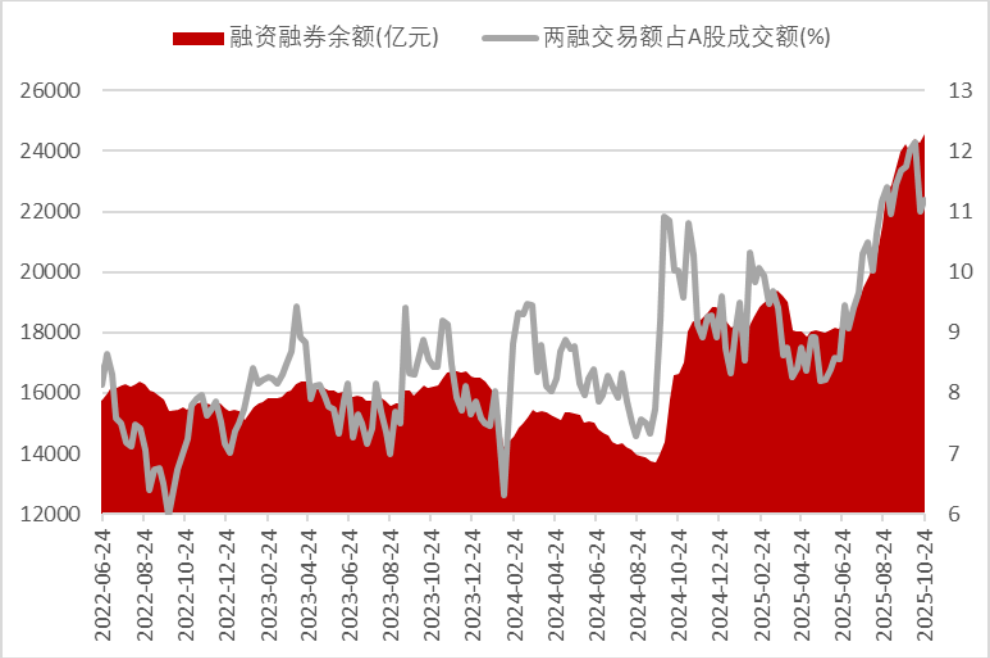
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计净投放 781 亿元。资金价格同步上涨，隔夜回购加权利率上行 1.56 个 bp 至 1.3802%，10 年国债到期收益率上行 2.40 个 bp 至 1.8486%。

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 135.44 亿元，环比增加 49.96 亿元。



融资融券：上周两融余额环比增长 278.05 亿元至 24571.41 亿元。两融周成交额 10065.70 亿元，占期间 A 股成交额比为 11.20%，环比增长 0.19 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比大幅上行、十年期国债收益率回升上升，风险溢价率指标（1/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比下降，处于历史均值-2 标准差卖点下方位置。