

长城财富投研周报

2025 年第 38 周 9 月 29 日星期一

一、 核心观点

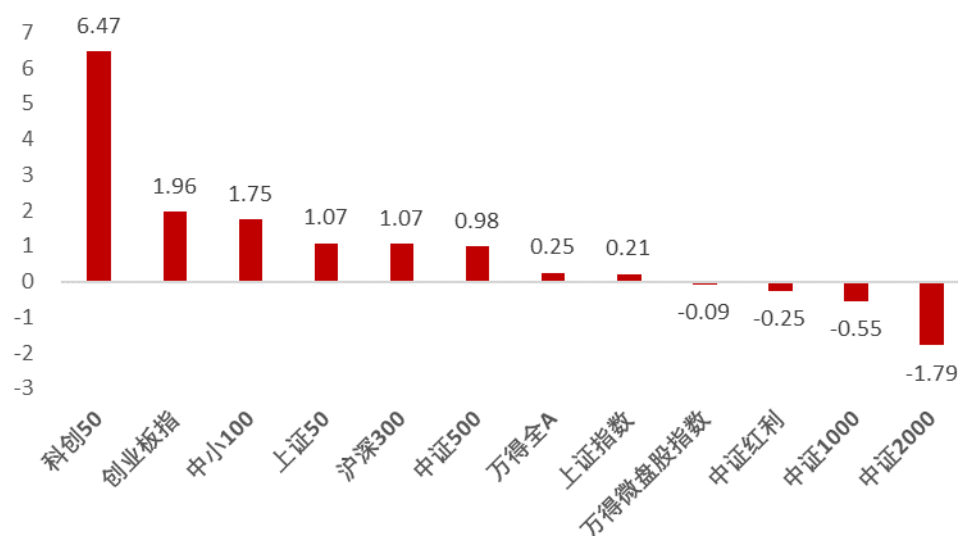
受低基数、扩内需等政策提振、叠加反内卷和降息预期催化下 PPI 止跌回暖，8 月工业企业利润当月同比转正。拆分结构看，成本同比上行、费用同比下行，利润率同比下行且处于历史低位；价格端边际改善。大类板块盈利表现分化，中游设备增幅扩大，资源品、必需消费同比转正，TMT 增幅收窄，医药、可选消费降幅扩大。细分行业中原材料行业普遍改善，反内卷政策和美联储降息预期推动价格回暖，钢铁扭亏为盈，有色当月同比增幅扩大，非金属、化工、化纤同比转正；装备制造业仍然是增长的主要支撑，专用设备当月同比转正，运输设备、电气机械当月同比增幅扩大；受益于低基数和“禁酒令”负面影响逐步消退，消费品制造业利润由降转增，必选消费贡献主要增量，酒饮料利润当月同比转正；TMT 制造延续较高景气，电子行业利润累计同比增幅扩大。考虑到出口韧性增长，反内卷背景下多数行业价格企稳，PPI 止跌回暖，但低基数效应或逐步减弱，盈利有望震荡修复。结合一致盈利预期增速变化、25Q2 合同负债增速边际变化、三季度中观景气数据和 8 月份的经济数据及细分领域表现来看，三季度业绩有望改善或持续高增的领域预计主要集中在：1) 景气修复的中高端制造业：蓄电池及其他电池、印刷包装机械、锂电专用设备、军工电子Ⅲ、航天装备Ⅲ、

能源及重型设备、摩托车、轨交设备Ⅲ、风电零部件；2) 高景气延续的 AI 产业链：通信网络设备及器件、消费电子零部件及组装、模拟芯片设计、游戏Ⅲ、印制电路板、IT 服务Ⅲ等；3) 供需结构改善、价格上涨的部分资源品：氟化工、铜、黄金、特钢Ⅲ、焦炭Ⅲ、农药、玻纤制造等；4) 必选消费和政策提振消费领域：粮油加工、家电零部件Ⅲ等。配置方面，后续关注景气较高或有改善的铜、钼、钴、水泥、光伏电池、锂电专用设备、风电整机、半导体、白电等。

二、 上周市场复盘

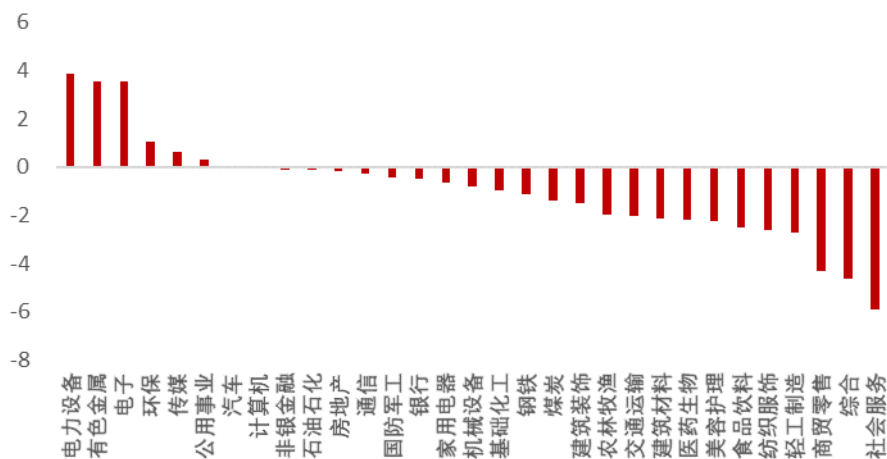
上周 A 股主要宽幅多数收涨，上证指数涨 0.21% 收报 3828.11 点，科创 50 涨 6.47%、创业板指涨 1.96% 领涨，中证 2000 跌 1.79%、中证 1000 跌 0.55% 跌幅较多。

A股主要指数周涨跌幅（%）



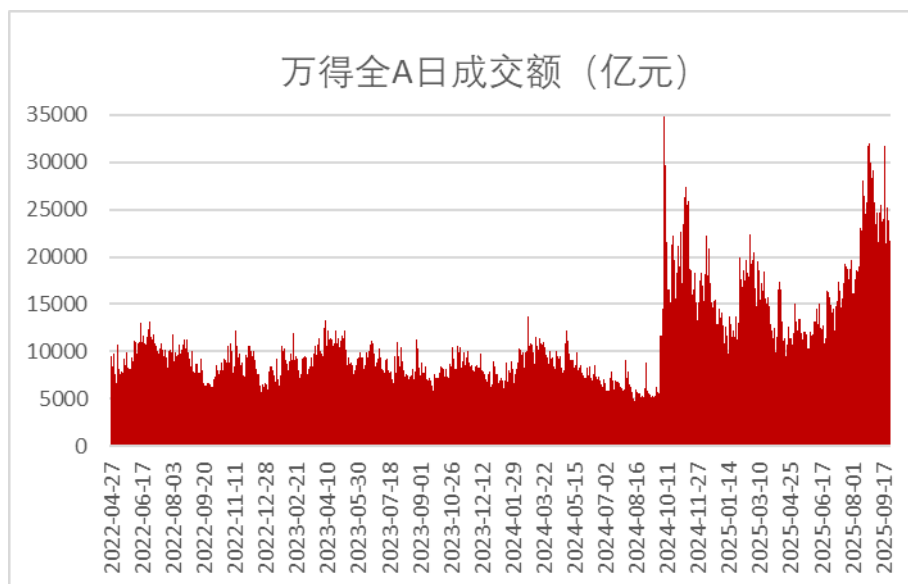
分行业看，上周一级行业多数下跌，电力设备、有色金属、电子涨幅超 3%领涨，社会服务、综合、商贸零售跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周节前市场情绪回落，万得全 A 日均成交额为 23131.93 亿元，环比减少 2046.53 亿元。

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：

9月24日，**碳中和|国家主席习近平在联合国气候变化峰会发表视频致辞**。习近平宣布中国新一轮国家自主贡献：到2035年，中国全经济范围温室气体净排放量比峰值下降7%~10%，力争做得更好。非化石能源消费占能源消费总量的比重达到30%以上，风电和太阳能发电总装机容量达到2020年的6倍以上、力争达到36亿千瓦，森林蓄积量达到240亿立方米以上，新能源汽车成为新销售车辆的主流，全国碳排放权交易市场覆盖主要高排放行业，气候适应型社会基本建成。

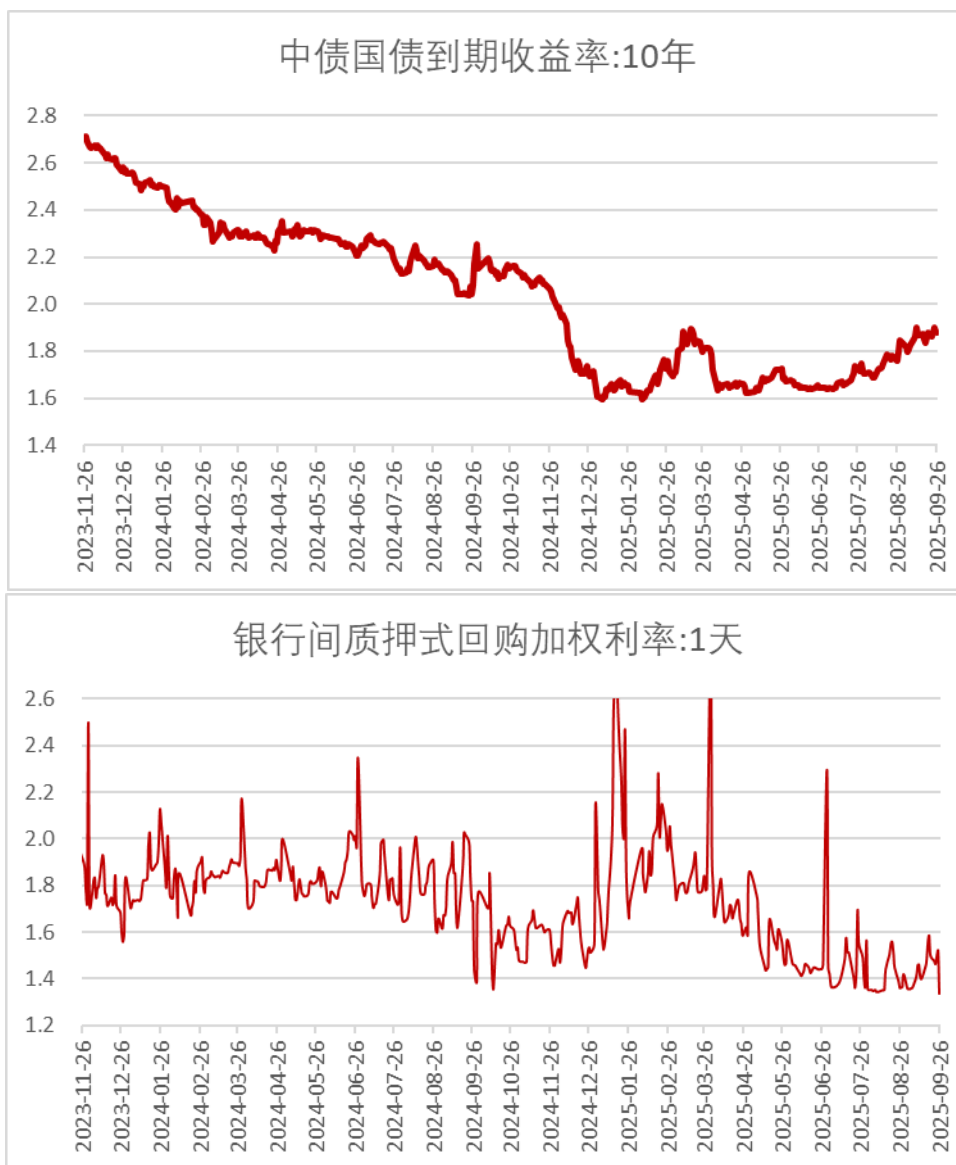
上周主要经济金融数据及事件：

中国9月1年期LPR报3%，5年期以上品种报3.5%，均连续第4个月不变。

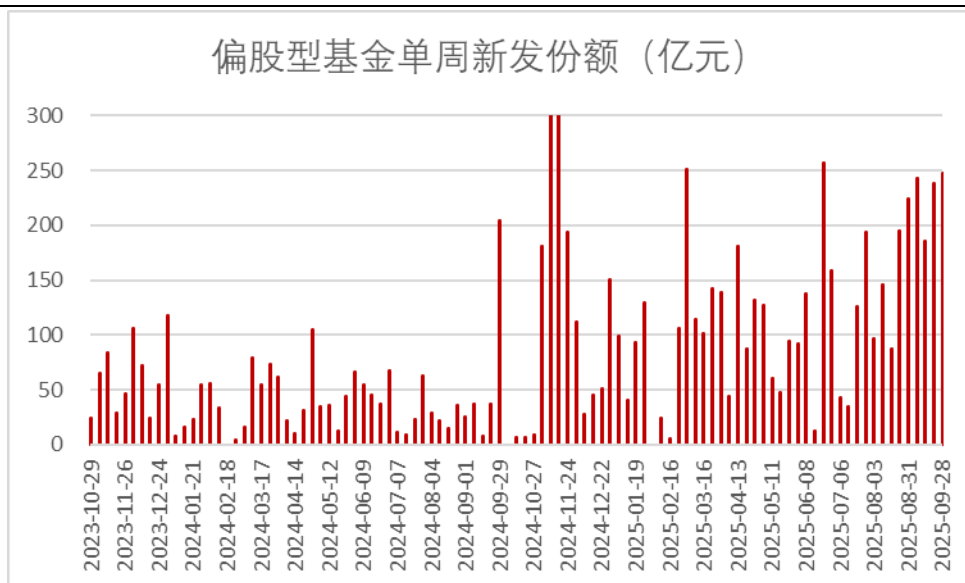
1-8月份，中国规模以上工业企业实现利润总额46929.7亿元，同比增长0.9%。8月份，规模以上工业企业利润同比由上月下降1.5%转为增长20.4%。国家统计局表示，1-8月份，规模以上装备制造业利润增长7.2%，拉动全部规模以上工业企业利润增长2.5个百分点，是拉动作用最强的板块之一，对规模以上工业企业利润恢复支撑作用明显。从行业看，在装备制造业的8个行业中有7个行业利润实现增长，其中，铁路船舶航空航天、电气机械行业利润增长较快，增速分别达37.3%、11.5%。

四、 市场流动性

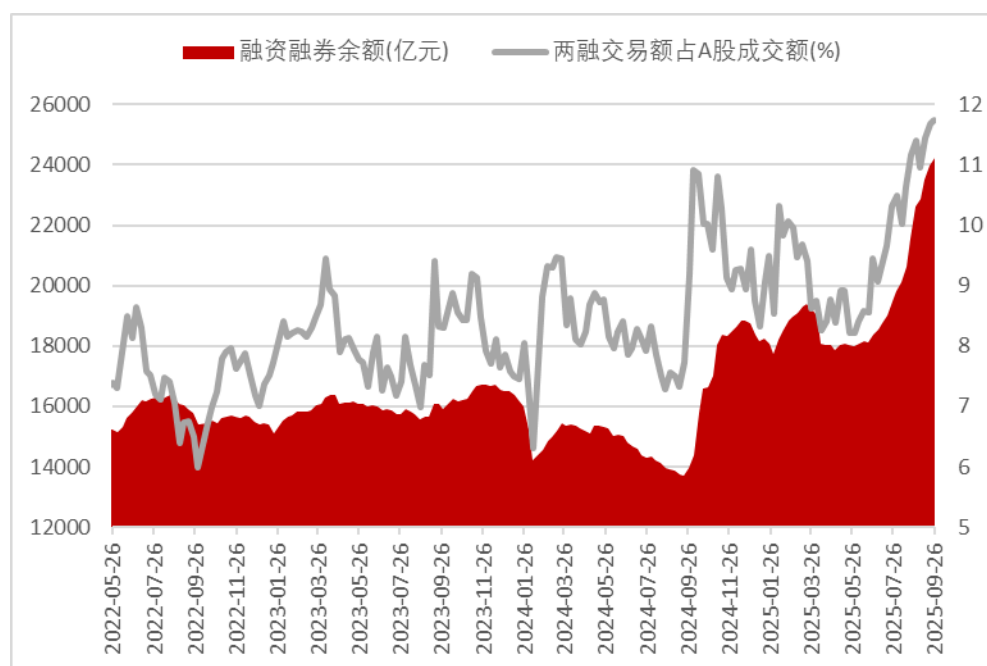
银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 24674 亿元逆回购和 6000 亿元 MLF 操作，累计净投放 9406 亿元。资金价格同步回落，隔夜回购加权利率下行 16.49 个 bp 至 1.3344%，10 年国债到期收益率下行 0.21 个 bp 至 1.8768%。



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 247.74 亿元，环比多增 9.48 亿元。



融资融券：上周两融余额环比多增 262.73 亿元至 24244.58 亿元，连创历史新高，已连续 14 周上行。两融周成交额 13579.94 亿元，占期间 A 股成交额比为 11.74%，再创 20 年 7 月以来新高，环比回升增加 0.07 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、十年期国债收益率小幅上升，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比回落，处于历史均值-2 标准差卖点上方位置。

