长城财富投研周报

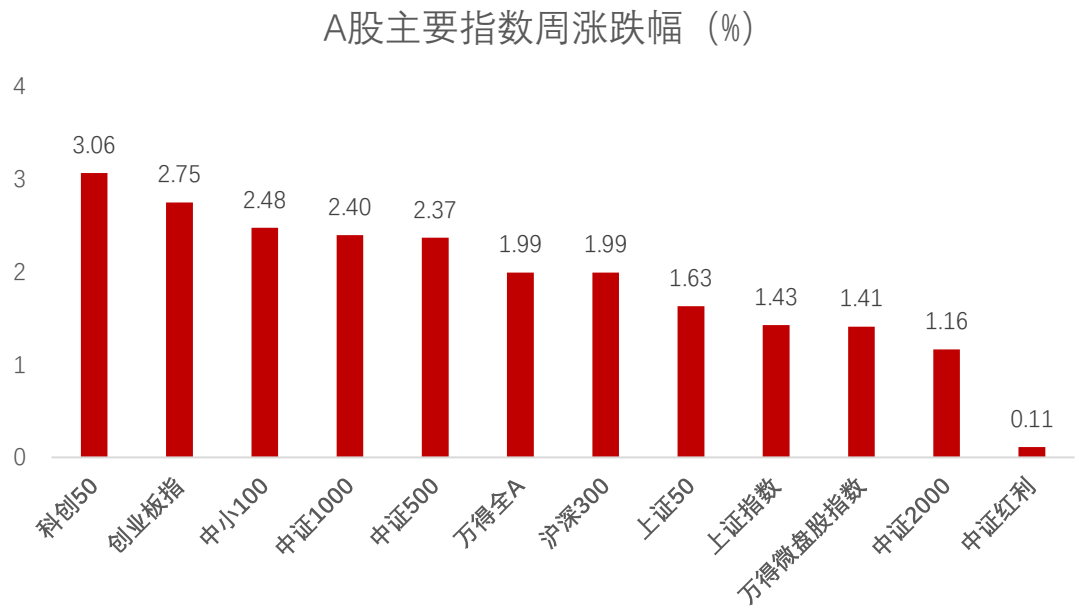
2025 年第 39 周 10 月 9 日星期四

一、 核心观点

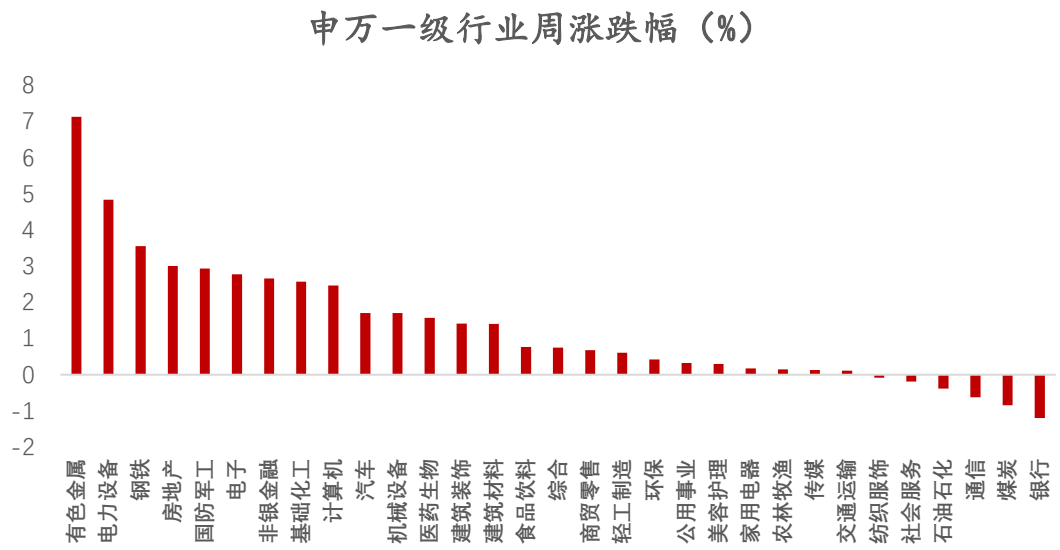
展望 10 月，市场将会继续延续 9 月的趋势，保持震荡上行且低斜率的走势。目前市场处在牛市第二阶段的判断没有发生变化，增量资金持续流入的态势没有发生变化，而指数上行速度放缓后，增量资金更加平稳，是驱动市场稳健上行的关键力量。公募私募融资余额均呈现净流入的态势，也使得市场风格更加均衡。10 月下旬将会召开四中全会，四中全会将提出的十五五规划成为市场预期和交易的重要方向。重要规划的提出也使得市场风险偏好在 10 月有望维持高位。而十月将会进入三季报窗口，由于去年基数较低，今年三季报预计多数行业盈利增速都会出现一定程度的反弹，也将会在基本面强化市场信心。因此总体来看市场上行趋势的概率较大。四中全会和三季报成为 10 月的关键看点，无论是从政策预期、增量资金正反馈机制以及三季报业绩预期，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依然是当前的重点；除此之外，十五五规划对于“反内卷”可能的政策安排以及相关板块业绩的困境反转，使得十月“反内卷”相关方向值得重点关注。而主动公募基金转为净流入、行业及主题 ETF 持续流入，使得市场增量资金持续偏大中盘成长风格。因此可以继续以高质量成长策略进行应对，重点关注 500 质量成长，300 质量成长。

二、 上周市场复盘

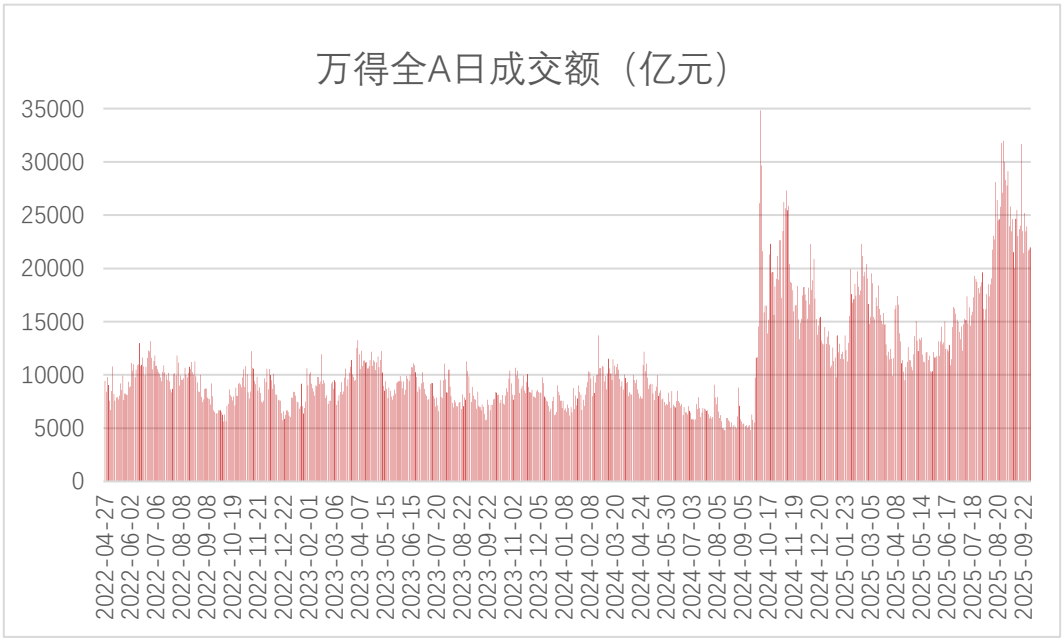
节前当周 A 股主要宽幅全数收涨，其中上证指数涨 1.43%收报 3828.11 点，科创 50 涨 3.06%、创业板指涨 2.75%领涨，中证 2000 涨 1.16%、中证 1000 涨 0.11%。



分行业看，节前当周一级行业多数上涨，有色金属、电力设备、钢铁领涨超 3%领涨，通信、煤炭、银行跌幅较大。



节前当周市场情绪连续回落，万得全 A 日均成交额为 23490.70 亿元，环比减少 1254.97 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

9月29日，**十五五规划|中共中央政治局召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十五个五年规划重大问题。**会议决定，二十届四中全会于10月20日至23日在北京召开。会议强调，“十五五”时期经济社会发展必须坚持高质量发展，以新发展理念引领发展，因地制宜发展新质生产力，推动经济持续健康发展和社会全面进步；坚持全面深化改革，扩大高水平开放，持续增强发展动力和社会活力；坚持有效市场和有为政府相结合，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用；坚持统筹发展和安全，强化底线思维，有效防范化解各类风险，以新安全格局保障新发展格局。

10月1日，**海外|美东时间10月1日0时，美国联邦政府因资金用尽，时隔近七年再度“停摆”。**数十万联邦雇员将被迫无薪休假，部分公共服务或暂停、延迟，经济数据发布将受到影响。全球金融市场正面临新的不确定性。美国劳工部发言人表示，每周失业救济申请数据由于政府关门而不会公布。市场避险情绪升温，纽约期金盘中升破3900美元/盎司，再创纪录新高，收盘报3892.6美元/盎司。伦敦金现最高价突破3895美元/盎司，再创历史新高。

10月7日，**黄金|10月7日纽约期金历史首次站上4000美元/盎司大关，伦敦现货黄金价格也一度涨破3990美元/盎司。**美国财政赤字扩大、地缘冲突加剧、央行持续买金，叠加美联储降息预期催化，推动了金价这一轮历史级的上涨。黄金牛市“吹号手”高盛持

续唱多，将2026年12月黄金价格预测上调至每盎司4900美元（此前预测为4300美元）。

10月8日，**利率|美联储公布9月会议纪要显示，美联储官员在上个月的政策会议上表现出今年进一步降息的意愿**，不过多位官员因通胀担忧而持谨慎态度。多数与会者认为，在今年余下时间进一步放宽政策可能是合适的。不过，会议纪要也显示，大多数官员强调其通胀预期面临上行风险。与会者普遍预计，在适当货币政策下，短期内通胀将保持在较高水平，随后逐步回落至2%。

上周主要经济金融数据及事件：

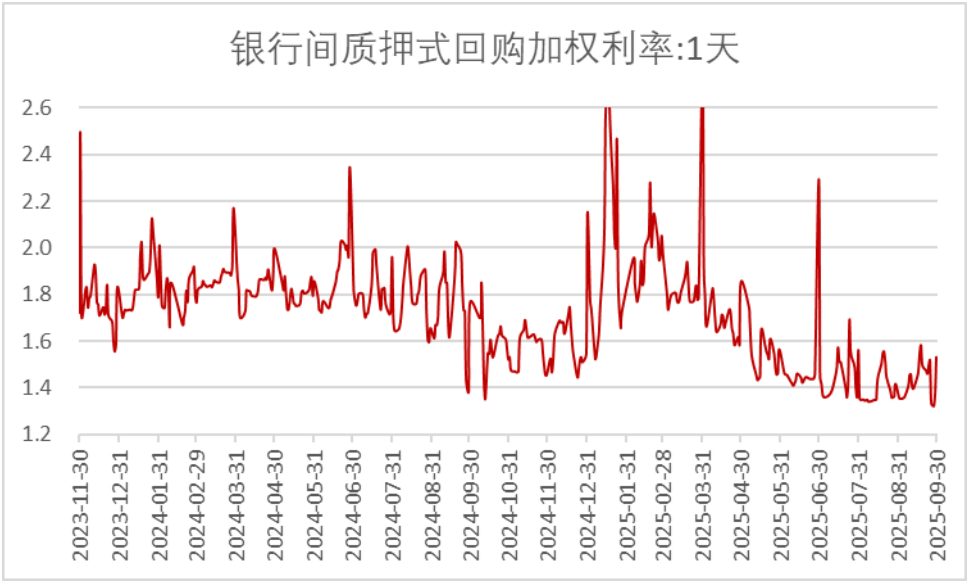
国家统计局公布，9月中国制造业PMI为49.8%，环比上升0.4个百分点；非制造业PMI为50.0%，下降0.3个百分点；综合PMI产出指数为50.6%，上升0.1个百分点，我国经济总体产出扩张略有加快。

国家外汇管理局公布，中国9月末外汇储备33386.58亿美元，较8月末上升165亿美元；9月末黄金储备为7406万盎司，环比增加4万盎司，连续第11个月增持黄金。国家外汇管理局表示，9月，受主要经济体宏观经济数据、货币政策及预期等因素影响，美元指数小幅震荡，全球金融资产价格总体上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。我国经济保持总体平

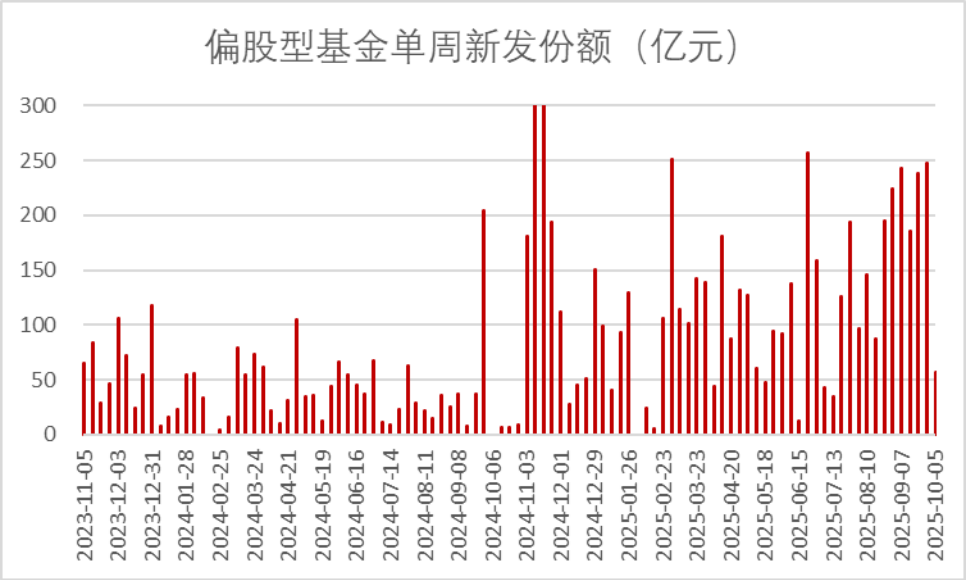
稳、稳中有进，高质量发展取得新成效，有利于外汇储备规模保持基本稳定。

四、 市场流动性

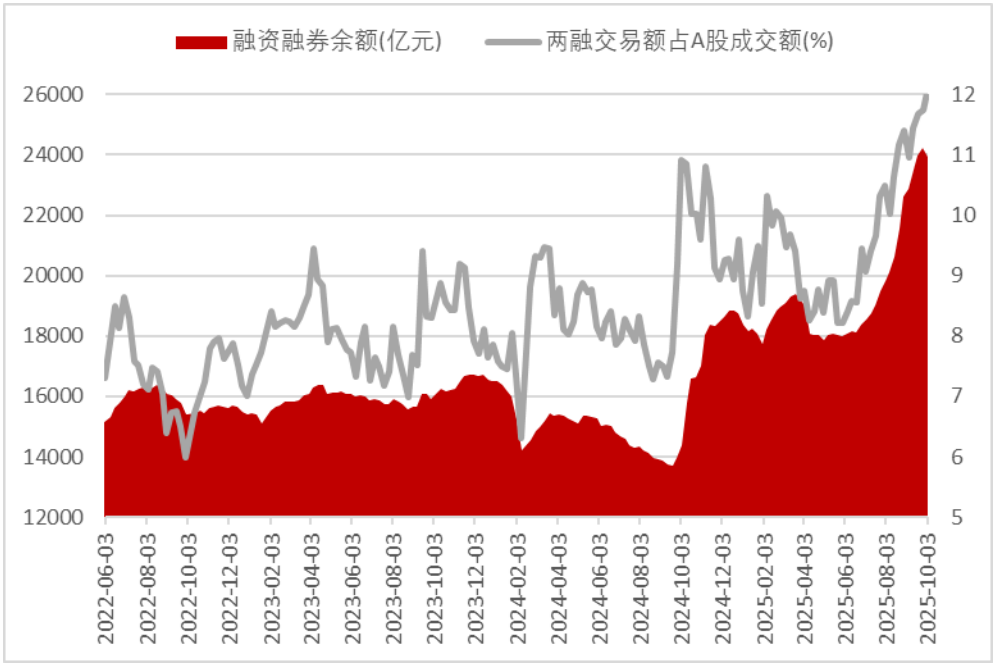
银行间市场流动性：节前当周央行公开市场累计净投放 1959 亿元。资金价格表现分化，隔夜回购加权利率上行 19.87 个 bp 至 1.5331%，10 年国债到期收益率下行 1.63 个 bp 至 1.8605%。



新发偏股公募基金：节前当周新成立偏股型公募基金新发规模为 57.63 亿元，环比减少 190.21 亿元。



融资融券：节前当周两融余额环比减少 303.00 亿元至 23941.58 亿元，结束此前连续 15 周上行趋势。两融周成交额 5264.96 亿元，占期间 A 股成交额比为 12.03%，环比多增 0.29 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/沪深 300 市盈率 - 十年期国债收益率）环比回落，处于历史均值-2 标准差卖点位置。