

长城财富投研周报

2025 年第 41 周 10 月 20 日星期一

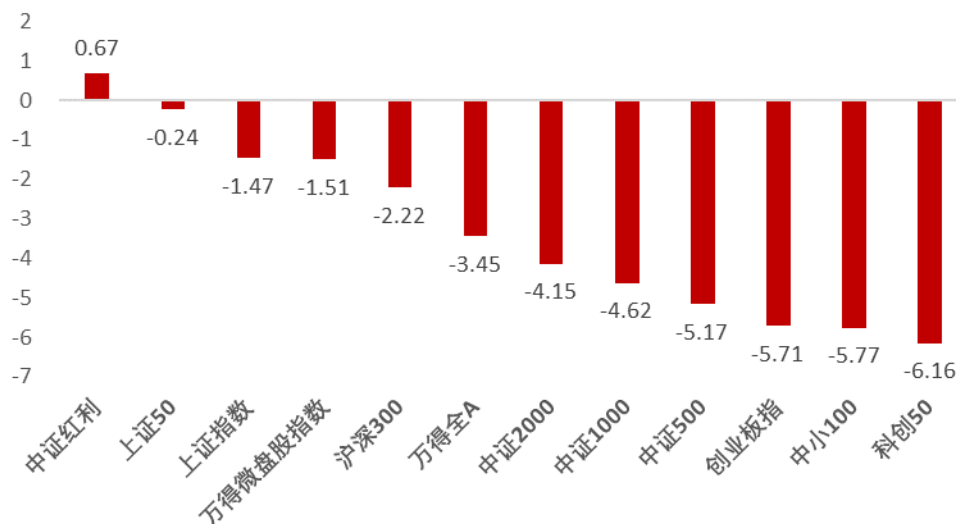
一、 核心观点

上周市场经历了一轮显著调整，这主要源于两方面压力：一是中美贸易摩擦升级的担忧持续扰动市场情绪；二是时值三季报披露窗口，投资者对前期涨幅较大的热门赛道业绩不及预期的风险趋于谨慎。然而，当前来看，引发调整的核心扰动因素正在出现积极变化：中美高层已重启经贸对话，为紧张局势提供了缓冲空间；三季报的密集披露也意味着业绩验证期即将过去；同时，重要会议的召开将有助于稳定市场预期并指明未来的产业方向。在资金面上，ETF 和融资资金的持续净流入表明，场外资金逢低布局的意愿较强，这为市场提供了下行的支撑和未来反弹的动能。当前市场的应对策略，有短期和中长期之分，关注的点不同。短期而言，随着市场风险偏好的潜在修复，前期调整充分的科技成长赛道，如与“十五五”规划紧密相关的国产算力、半导体自主可控、可控核聚变、军工及商业航天等方向；中长期而言，2026 年作为中美可能的“经济共振之年”与国内重要的政策窗口期，顺周期板块（如资源、金融等）在 PPI 回升的宏观背景下，其配置价值正显著提升。

二、 上周市场复盘

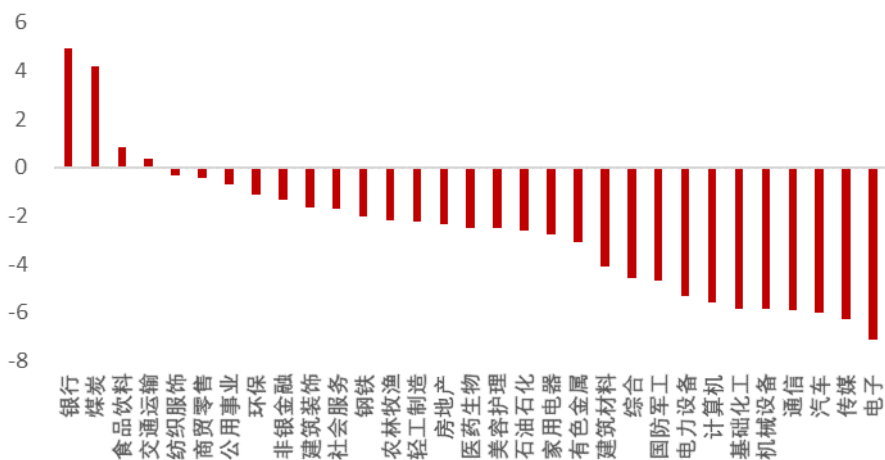
上周 A 股主要宽幅多数调整下跌，上证指数跌 1.47% 收报 3839.76 点，科创 50 跌 6.16%、创业板指跌 5.17%，中证 2000 跌 4.15 % 跌幅较大，仅有中证红利指数涨 0.67% 收涨。

A股主要指数周涨跌幅（%）

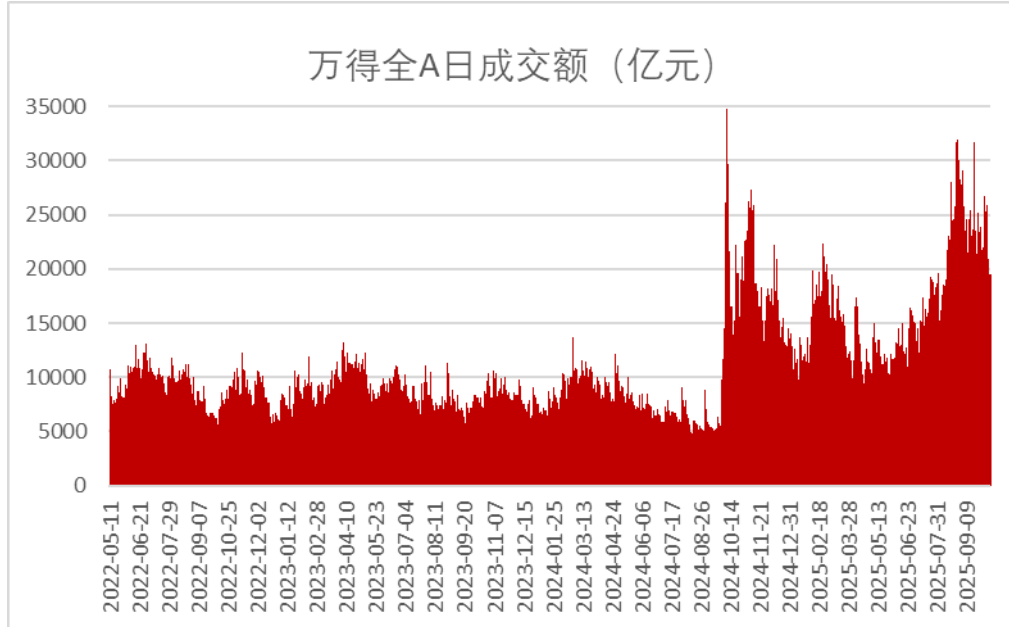


分行业看，上周一级行业多数下跌，仅银行、煤炭、食品饮料和交通运输收涨，电子、传媒、汽车跌幅较大。

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 21928.52 亿元，环比减少 4101.30 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

10月14日，经济形势|国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。

李强说，对当前经济形势，要以更宽的视野准确把握，从国际局势的变化来看我国经济的韧性，进一步坚定信心、直面问题，坚定不移办好自己的事。李强强调，要加力提效实施逆周期调节。持续用力扩大内需、做强国内大循环。要多措并举营造一流产业生态，综合治理行业无序、非理性竞争。

10月14日，**海外**|美联储主席鲍威尔暗示，官员们可能在未来几个月停止收缩资产负债表，他承认货币市场出现了紧缩的“一些迹象”。鲍威尔表示，自9月FOMC货币政策会议以来，通胀和就业前景似乎变化不大，不过他强调，劳动力市场出现越来越多的疲软迹象。鲍威尔暗示，即使政府停摆严重削弱了美联储对经济形势的掌握程度，但仍有望在本月晚些时候再次降息25个基点。

10月18日，**中美**|北京时间10月18日上午，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举行视频通话，双方围绕落实今年以来两国元首历次通话重要共识，就双边经贸关系中的重要问题进行了坦诚、深入、建设性的交流，同意尽快举行新一轮中美经贸磋商。

上周主要经济金融数据及事件：

据海关统计，今年9月，我国货物贸易进出口4.04万亿元，同比增长8%。其中，出口2.34万亿元，增长8.4%；进口1.7万亿元，增长7.5%，连续4个月同比双增长。第三季度，我国货物贸易进出口同比增长6%，已连续8个季度实现同比增长。9月中国稀土出口4000.3吨，连续第三个月出现下滑。

中国9月金融数据出炉。据央行初步统计，9月末，M2同比增长8.4%，M1同比增长7.2%，M1、M2“剪刀差”刷新年内低值。前三季度，人民币贷款增加14.75万亿元；社会融资规模增量累计为

30.09 万亿元，同比多 4.42 万亿元。对于所谓的存款“搬家”现象，市场权威人士解读指出，本质上是利率机制作用下居民资产的重新配置。今年以来非银金融机构存款增长较快，主要与非银存款定期化、持有同业存单增多有关。

国家统计局公布数据显示，9 月我国 CPI 环比上涨 0.1%，同比下降 0.3%，核心 CPI 同比上涨 1%，涨幅连续第 5 个月扩大，为近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。PPI 环比继续持平；同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，连续两个月收窄。

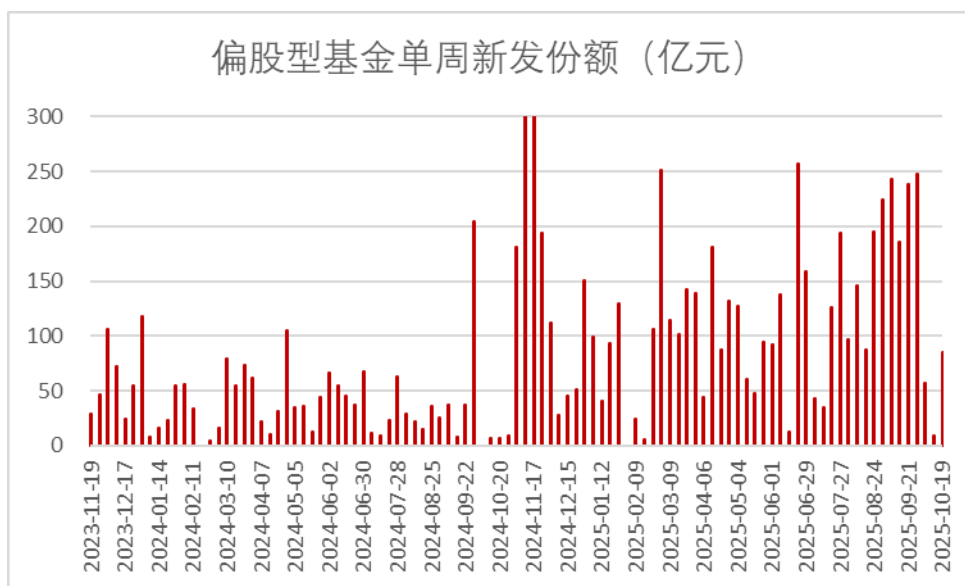
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 6331 亿元逆回购和 6000 亿元 182 天期买断式逆回购操作，累计净回笼 6979 亿元。资金价格同步回升，隔夜回购加权利率上行 4.72 个 bp 至 1.3646%，10 年国债到期收益率上行 0.40 个 bp 至 1.8246%。

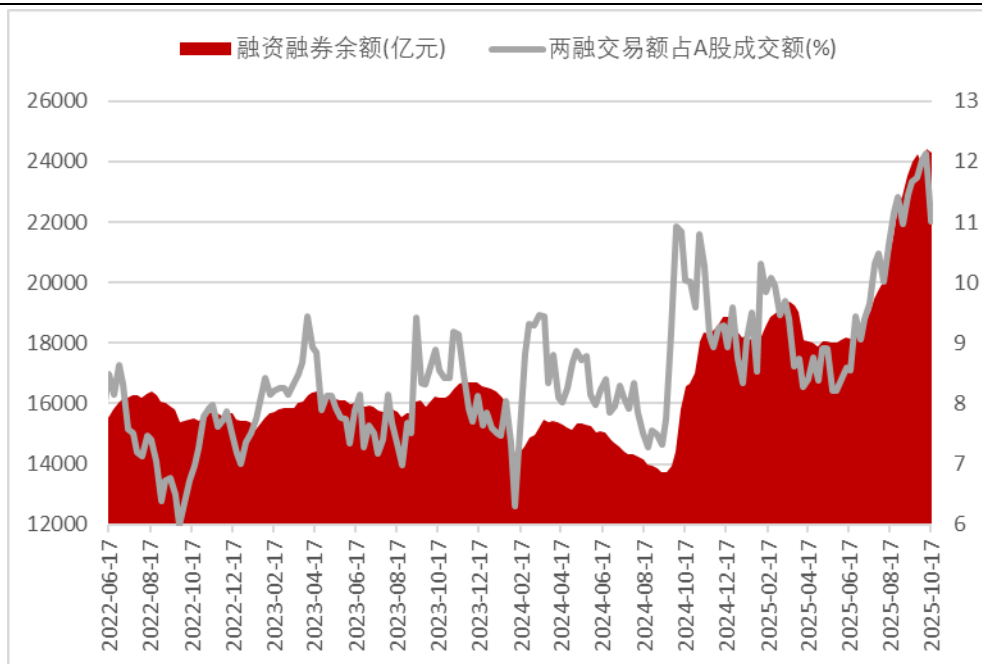




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 85.48 亿元，环比增加 76.80 亿元。



融资融券：上周两融余额环比减少 124.03 亿元至 24219 亿元。两融周成交额 12070.23 亿元，占期间 A 股成交额比为 11.01%，环比降低 1.13 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比回落、十年期国债收益率下降，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比上升，处于历史均值-2 标准差卖点上方位置。

