

长城财富投研周报

2025 年第 44 周 11 月 10 日星期一

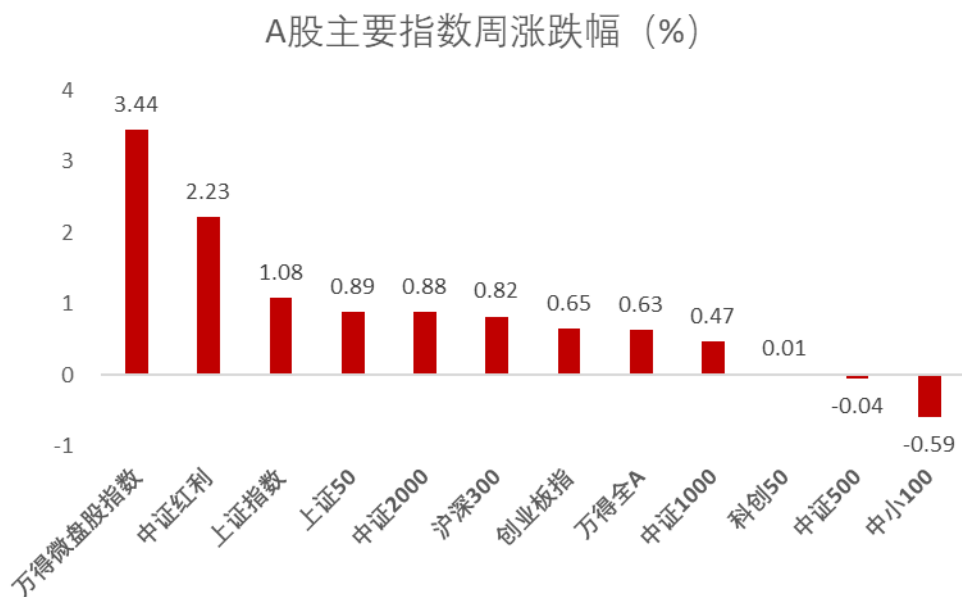
一、 核心观点

从政策角度考虑，明年顺周期方向可能迎来中美共振。国内方面，逢 6 逢 1 的年份都是 PPI 上行之年，其背后的核心原因，我们认为与我们每 5 年召开的党代会和五年规划有关。此外逢 6 逢 1 的年份是每一个 5 年规划的第 1 年，通常五年规划中的重大项目将会落地。因此，基建项目投资有可能会迎来新开工高峰，带来投资端的边际改善。美国方面，其经济政策与其总统选举有关，因此呈现四年周期，工业金属价格往往在美国总统选举年份处在底部，而到中期选举的年份见到高点。因此，中国五年周期和美国四年周期形成叠加，2026 年将会形成 20 年一遇之中美共振之年。近期涨价品类主要集中在煤炭、有色、部分化工品、新能源和光伏产业链、存储器等。当前供需格局改善的细分领域有：1) 新能源产业链：光伏电池组件、锂电池、蓄电池及其他电池、硅料硅片、光伏发电等；2) 涨价或供需结构改善的资源品：有色、钢铁、焦煤、动力煤、钛白粉、农化制品、磁性材料、玻纤制造、水泥制造等；3) 军工等装备制造：航海装备、地面兵装、航空装备、航天装备、商用载客车、激光设备等；4) 部分刚性消费品和新消费领域：软饮料、啤酒、文化用品、影视动漫制作、体育、宠物食品、粮油加工、品牌化妆品等；5) 部分科技领域：印制电路板、通信设备、数字芯片设

计、半导体设备、消费电子零部件及组装，以及电力等。行业配置方面，综合考虑供应端变化与自由现金流水平，有色、钢铁、建材是值得布局的顺周期选择。

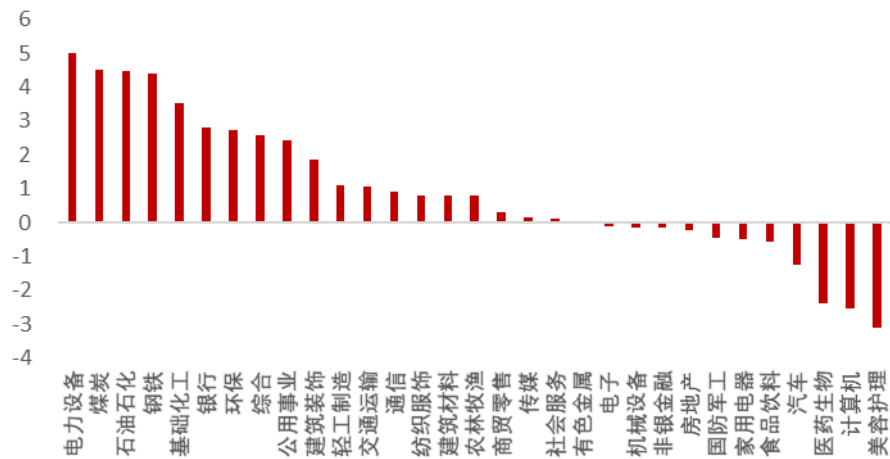
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅多数上涨，上证指数涨 1.08% 收报 3997.56 点，万得微盘股指数涨 3.44%、中证红利涨 2.23% 领涨；仅中证 500 跌 0.04%、中小 100 跌 0.59% 收跌。

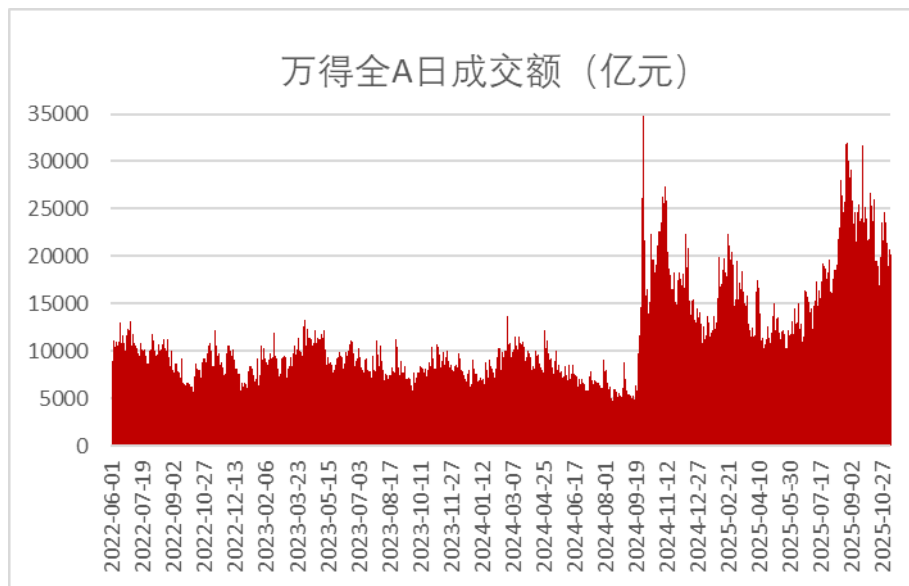


分行业看，上周一级行业多数上涨，电力设备、煤炭、石油化工、钢铁等周期板块领涨，医药生物、计算机、美容护理下跌幅度较大。

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 20123.50 亿元，环比减少 3129.86 亿元。



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

11月4日，消费|国务院公布2026年部分节假日安排。其中，元旦节1月1日至3日放假调休，共3天；春节2月15日至23日放假调休，共9天；劳动节5月1日至5日放假调休，共5天；国庆节10月1日至7日放假调休，共7天。

11月5日，关税|中方公布落实中美吉隆坡经贸磋商共识具体举措。其中包括：停止实施3月4日公布的对原产于美国的部分进口商品加征关税；继续暂停24%对等关税一年，保留10%加征税率；对15家美国实体停止出口管制措施，对另外16家实体继续暂停一年；对11家美国企业停止实施不可靠实体清单措施，对另外11家企业继续暂停一年；停止实施对原产于美国的进口相关截止波长位移单模光纤的反规避措施。

11月7日，稀土|商务部、海关总署发布公告，决定自即日起至2026年11月10日，暂停实施多项出口管制措施，涉及超硬材料、部分稀土设备和原辅料、锂电池和人造石墨负极材料、部分中重稀土、境外相关稀土物项、稀土相关技术等。另外，自11月10日起，恢复美国3家企业大豆输华资质，恢复进口美国原木。

上周主要经济金融数据及事件：

海关总署发布最新贸易数据显示，2025年10月美元计价中国出口同比增长-1.1%，前值增长8.3%，市场预期增长2.9%；进口同比增

长 1.0%，前值增长 7.4%，市场预期增长 2.7%。贸易顺差 900.74 亿美元，前值 904.47 亿美元。

国家统计局公布，10 月份，扩内需等政策措施持续显效，叠加国庆、中秋长假带动，CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 0.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅连续第 6 个月扩大。受国内部分行业供需关系改善、国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI 环比由上月持平转为上涨 0.1%，为年内首次上涨；同比下降 2.1%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，连续第 3 个月收窄。

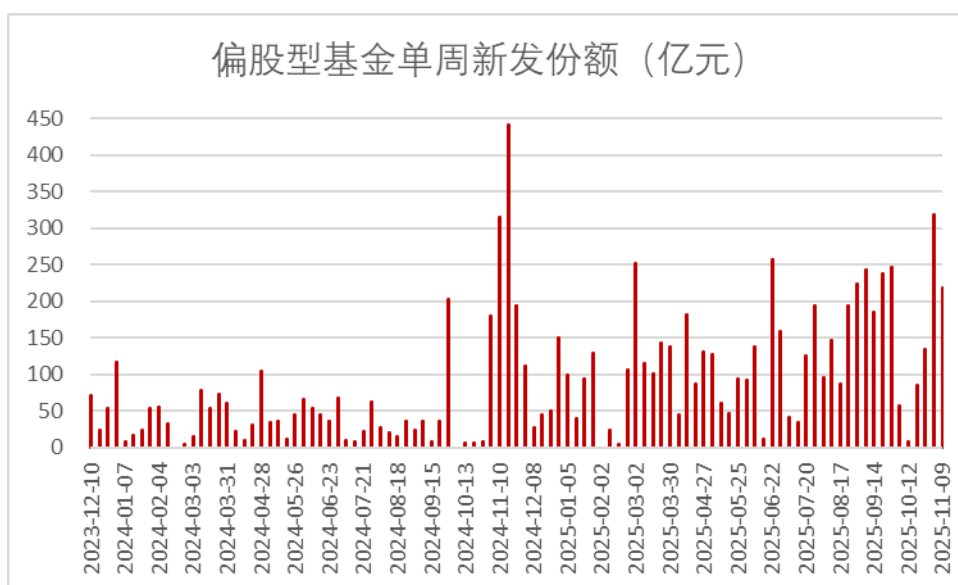
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场共开展了 4958 亿元逆回购操作，本周实现净回笼 15722 亿元。资金价格同步回落，隔夜回购加权利率下行 1.53 个 bp 至 1.3916%，10 年国债到期收益率上行 1.88 个 bp 至 1.8142%。

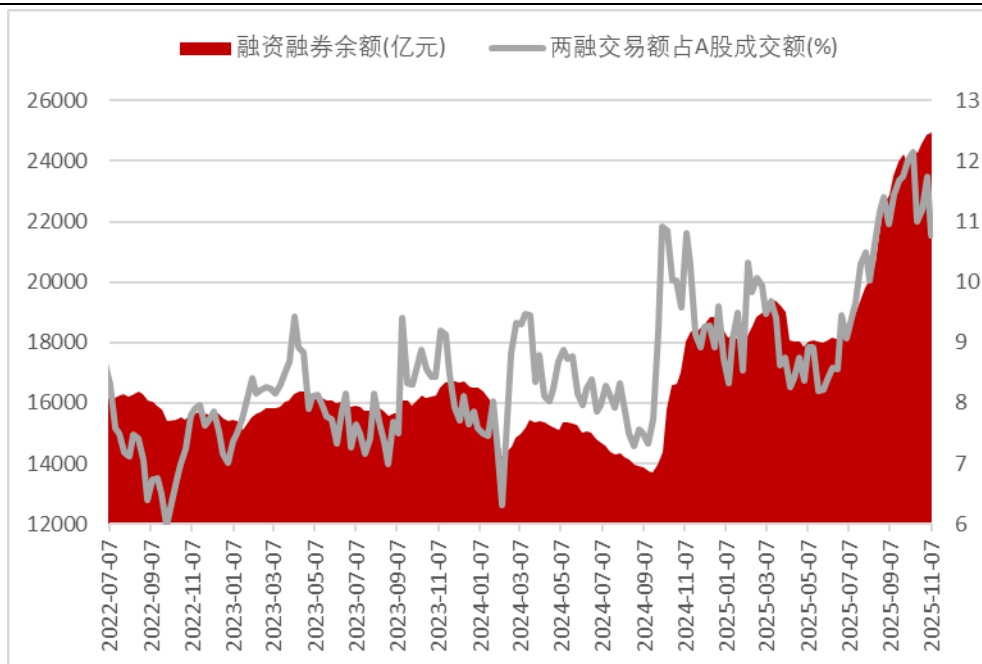




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 218.36 亿元，环比减少 100.26 亿元。



融资融券：上周两融余额环比增长 72.91 亿元至 24936.93 亿元。两融周成交额 10839.34 亿元，占期间 A 股成交额比为 10.77%，环比下降 0.98 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行，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下降，处于历史均值-2 标准差卖点上方位。

