

长城财富投研周报

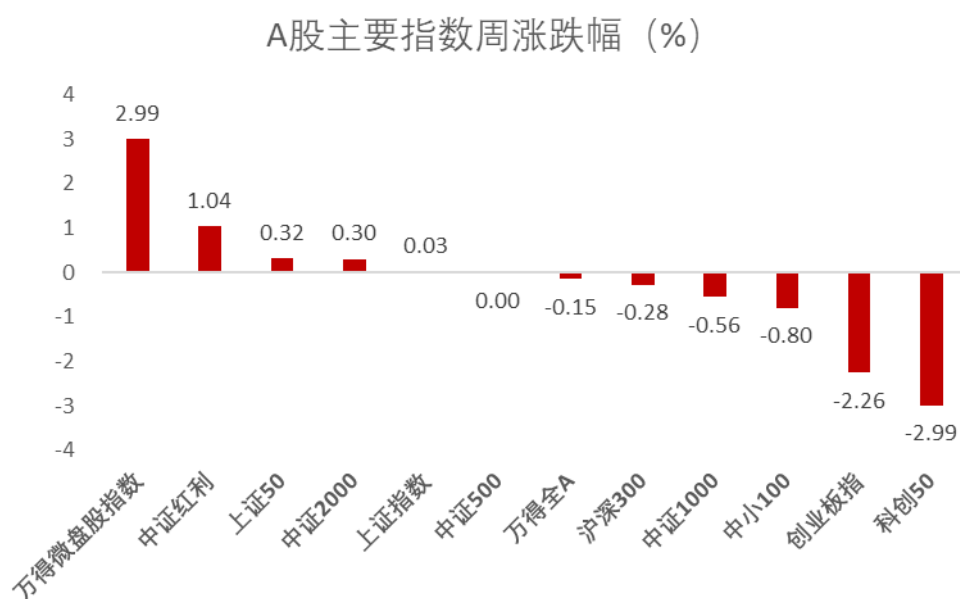
2025 年第 50 周 12 月 22 日星期一

一、 核心观点

12 月以来人民币离岸汇率持续走强，近期已逼近 7.0 关口。这一升值出现在国内经济数据整体偏弱的背景下，显得尤为特殊。从历史经验看，离岸人民币汇率的明显升值，往往与国内经济预期改善或重要政策出台预期密切相关。例如，在 2024 年“924”金融监管部门联合新闻发布会之前，离岸人民币汇率已提前走强；在 2022 年疫情防控政策全面优化前，汇率也出现过一轮显著升值；2018 年底，在资本市场政策转向积极、并推出大规模纾困措施前，汇率同样呈现持续上行态势。由此可见，离岸人民币升值后，A 股市场往往随之出现一轮具有一定持续性和幅度的反弹行情。因此，近期离岸人民币的升值，可能反映部分海外资金已开始预期国内政策端将出现积极变化。这也可能预示着 A 股在接下来一段时间内，有望迎来一轮较为明显的修复行情。对于港股当前位置的性价比已经较高，尤其恒生科技的投资价值凸现。近期以来，港股市场表现非常弱，和高位震荡的 A 股形成了显著的对比，究其原因是一内流动性均处于逆风状态，而流动性又是港股短期最重要的定价因子。往后看，流动性冲击结束叠加估值处于低位，港股仍然是具有较高性价比的配置方向。风格方面，行情主线很可能聚焦以沪深 300、上证 50 为代表的蓝筹指数；行业层面，应重点关注顺周期相关品种。

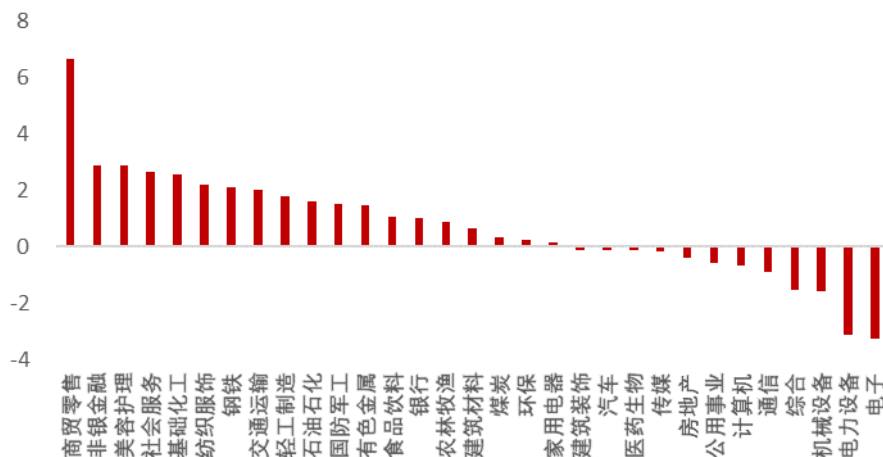
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅表现分化，上证指数涨 0.03% 收报 3890.45 点，万得微盘股涨 2.99%、中证红利涨 1.04% 领涨，科创 50 跌 2.99%、创业板指跌 2.26% 跌幅较大。



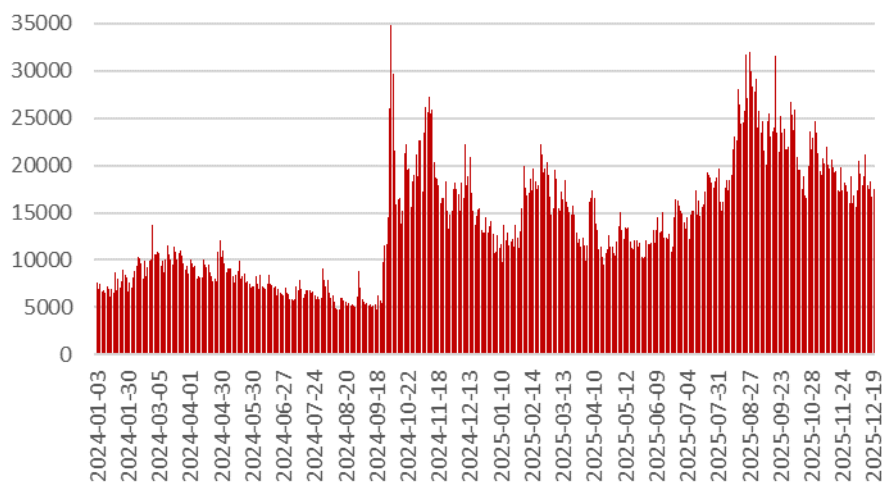
分行业看，上周一级行业多数收涨，商贸零售、非银金融、美容护理领涨，其中商贸零售涨幅超 6%；电子、电力设备、机械设备等机构重仓板块下跌幅度较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周节前市场情绪转弱，万得全A日均成交额为 17604.84 亿元，环比降低 1925.61 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：

资本市场|12月15日，证监会明确资本市场“十五五”重点改革方向。其中提出，要开展新一轮公司治理专项行动，引导优质公司持

续加大分红回购力度。大力发展权益类公募基金，推动指数化投资高质量发展。加强跨市场跨行业跨境风险监测监控，强化逆周期跨周期调节，健全长效化稳市机制。启动实施深化创业板改革，加快科创板“1 6”改革举措落地。继续重拳惩治财务造假、内幕交易、市场操纵、挪用侵占私募基金财产等证券期货违法违规行为。

反内卷|12月20日，国家发改委、市场监管总局、国家网信办印发《互联网平台价格行为规则》，自2026年4月10日起施行。《规则》明确，平台内经营者在不同平台销售商品或者提供服务的，依法自主定价，平台经营者不得采取提高收费标准、增加收费项目、扣除保证金、削减补贴或者优惠、限制流量、搜索降序、算法降权、屏蔽店铺、下架商品或者服务等措施，对平台内经营者的价格行为进行不合理限制或者附加不合理条件。平台经营者不得以低于成本的价格销售商品或者提供服务，扰乱市场竞争秩序。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局公布数据显示，11月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.8%，服务业生产指数同比增长4.2%，社会消费品零售总额同比增长1.3%。1-11月份，全国固定资产投资同比下降2.6%，其中，制造业投资增长1.9%，房地产开发投资下降15.9%。11月全国城镇调查失业率持平于5.1%。

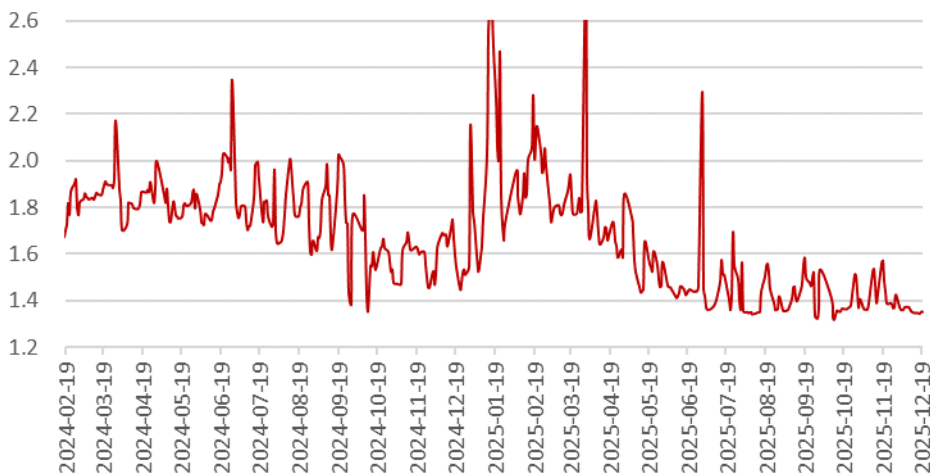
四、 市场流动性

银行间市场流动性：本周央行公开市场开展了 4227 亿元，累计净回笼 348 亿元。资金价格走势分化，隔夜回购加权利率上升 0.44 个 bp 至 1.3517%，10 年国债到期收益率下行 0.88 个 bp 至 1.8308%。

中债国债到期收益率:10年

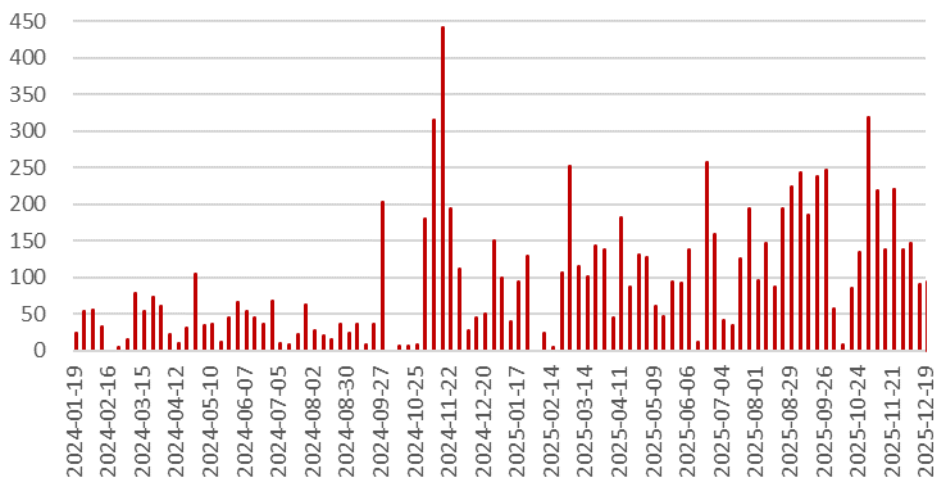


银行间质押式回购加权利率:1天

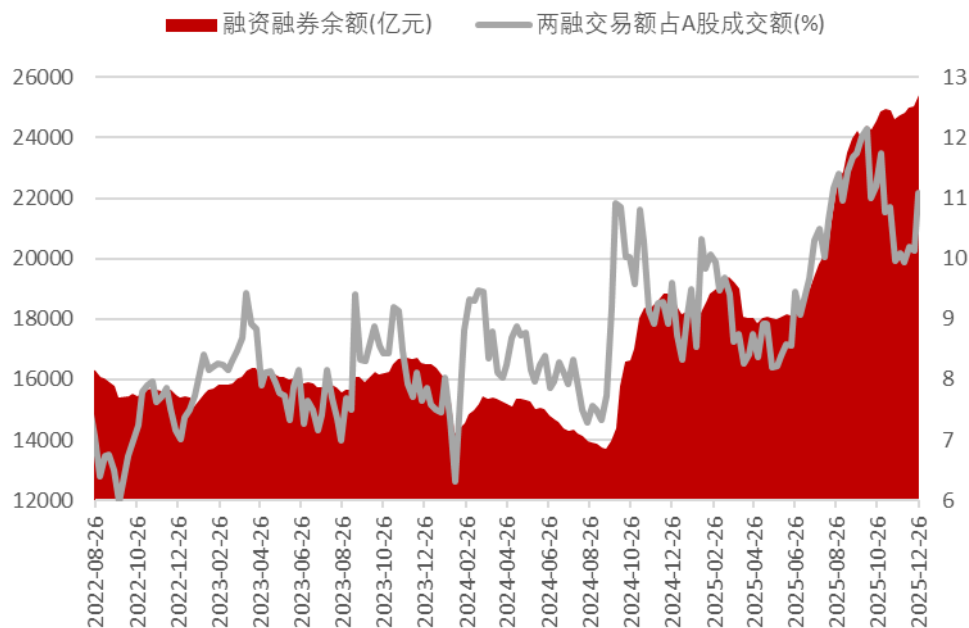


新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 94.76 亿元，环比多增 3.57 亿元。

偏股型基金单周新发份额（亿元）



融资融券：上周两融余额环比增加 395.02 亿元至 25433.30 亿元，已连续 5 周上行。两融周成交额 10884.27 亿元，占期间 A 股成交额比为 11.08%，环比增加 0.95 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（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比下降，处于历史均值-2 标准差卖点上方位位置。

股票指数与风险溢价率

