

万联晨会

2025 年 10 月 17 日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】

周四 A 股缩量震荡，上证指数涨 0.1%报 3916.23 点，深证成指跌 0.25%，创业板指涨 0.38%；沪深两市成交额 1.93 万亿元。申万行业方面，煤炭、银行、食品饮料等领涨；钢铁、有色金属、建筑材料等领跌。概念板块方面海南自贸区、兵装重组、培育钻石等上涨，特钢概念、光刻机、光热发电等下跌。港股方面，香港恒生指数收盘跌 0.09%报 25888.51 点，恒生科技指数跌 1.18%；海外方面，美国三大股指全线收跌，道指跌 0.65%，标普 500 指数跌 0.63%，纳指跌 0.47%；欧洲三大股指收盘全线上涨；亚太主要股指收盘集体上涨。

【重要新闻】

【增值税发票数据显示：今年前三季度全国企业设备更新加快推进】国家税务总局增值税发票数据显示，全国企业设备更新加快推进，消费品以旧换新政策成效明显。今年前三季度，工业企业采购机械设备类金额同比增长 9.4%，其中民营企业采购金额同比增长 13%；新能源车销量同比增长 30.1%。

【工业和信息化部：加快组合驾驶辅助、自动驾驶等相关标准制定】2025 世界智能网联汽车大会开幕，宣布启动国家人工智能汽车领域应用中试基地建设。工信部副部长辛国斌表示，将深入推进“车路云一体化”应用试点，加快组合驾驶辅助、自动驾驶等相关标准制定，优化生产准入管理制度，规范产业竞争秩序。

研报精选

政策持续发力

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,916.23	0.10%
深证成指	13,086.41	-0.25%
沪深 300	4,618.42	0.26%
科创 50	1,416.58	-0.94%
创业板指	3,037.44	0.38%
上证 50	3,019.20	0.59%
上证 180	10,153.79	0.07%
上证基金	7,140.38	-0.01%
国债指数	224.65	0.07%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	45,952.24	-0.65%
S&P500	6,629.07	-0.63%
纳斯达克	22,562.54	-0.47%
日经 225	48,277.74	1.27%
恒生指数	25,888.51	-0.09%
美元指数	98.34	-0.46%

主持人： 黄婧婧
Email: huangjj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周四 A 股缩量震荡,上证指数涨 0.1%报 3916.23 点,深证成指跌 0.25%,创业板指涨 0.38%;沪深两市成交额 1.93 万亿元。申万行业方面,煤炭、银行、食品饮料等领涨;钢铁、有色金属、建筑材料等领跌。概念板块方面海南自贸区、兵装重组、培育钻石等上涨,特钢概念、光刻机、光热发电等下跌。港股方面,香港恒生指数收盘跌 0.09%报 25888.51 点,恒生科技指数跌 1.18%;海外方面,美国三大股指全线收跌,道指跌 0.65%,标普 500 指数跌 0.63%,纳指跌 0.47%;欧洲三大股指收盘全线上涨;亚太主要股指收盘集体上涨。

【重要新闻】

【增值税发票数据显示:今年前三季度全国企业设备更新加快推进】国家税务总局增值税发票数据显示,全国企业设备更新加快推进,消费品以旧换新政策成效明显。今年前三季度,工业企业采购机械设备类金额同比增长 9.4%,其中民营企业采购金额同比增长 13%;新能源车销量同比增长 30.1%。

【工业和信息化部:加快组合驾驶辅助、自动驾驶等相关标准制定】2025 世界智能网联汽车大会开幕,宣布启动国家人工智能汽车领域应用中试基地建设。工信部副部长辛国斌表示,将深入推进“车路云一体化”应用试点,加快组合驾驶辅助、自动驾驶等相关标准制定,优化生产准入管理制度,规范产业竞争秩序。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

研报精选

政策持续发力

——银行业月报

事件:

中国人民银行发布 2025 年前三季度金融统计数据报告。

投资要点:

9 月社融存量增速 8.7%,增速较 8 月回落 0.1%: 9 月,社融新增 3.53 万亿元,同比少增 0.23 万亿元。9 月社融同比少增,受政府债发行放缓叠加信贷同比少增共同影响。9 月新增信贷和政府债净融资规模分别为 1.61 万亿元和 1.19 万亿元,分别同比少增 0.37 万亿元和 0.35 万亿元。9 月末,社融存量规模 437.08 万亿元,同比增速 8.7%,增速较 8 月回落 0.1%。其中,2025 年 1-9 月,社融新增合计 30.09 万亿元,同比多增 4.42 万亿元;政府债净融资额达到 11.46 万亿元,同比多增 4.28 万亿元,政府债是支撑社融同比多增最重要的力量。2024 年 10-12 月,政府债新增合计 4.12 万亿元,考虑 2025 年新增政府债的剩余额度,我们预计政府债净融资额或同比少增,同时对社融的支撑作用下降。

M1 同比增速 7.2%,增速环比继续回升: 9 月, M2 同比增长 8.4%,增速环比回落 0.4%;新口径 M1 同比增长 7.2%,增速环比回升 1.2%,除了 2024 年同期较低基数因素外,9 月财政净支出的支撑作用也较大。考虑到基数效应的消退,以及既定债务限额下财政净支出大概率减弱,或带来 M1 弹性的下降。

投资建议: 展望 10 月政策性金融工具会继续加快落地,对信贷可能会形成一定支持。9 月,受低基数效应以及财政净支出的支撑继续回升。考虑到基数效应的消退,以及既定债务限额下财政净支出大概率减弱,或带来 M1 弹性的下降。从人民币大类资产配置的角度看,考虑到当前银行板块股息率仍具有吸引力,长线资金持续增配银行板块方向明

确，上述资金的持续配置有助于夯实板块估值下限。展望未来增量资金有助于支撑板块行情持续。

1 风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场