

市场风险偏好延续改善

2025 年 09 月 26 日

投资要点:

- **9 月 A 股主要股指涨跌互现:** 截至 9 月 25 日, 上证综指收报 3,853.30 点, 较 8 月末下跌 0.12%。分结构看, 本月 A 股主要股指涨跌互现。其中, 科创 50、创业板指指数涨幅较大, 上证 50 指数小幅下跌。
- **市场流动性继续好转:** 截至 9 月 25 日, 9 月 A 股市场重要股东小幅净减持, 但 A 股限售解禁规模环比下降, 全市场成交额环比继续走高, 新成立的偏股型基金份额环比回升。证监会主席吴清在 9 月 22 日国新办新闻发布会上表示, “引长钱、促长投”的改革效果加快显现。截至今年 8 月底, 各类中长期资金合计持有 A 股流通市值约 21.4 万亿元, 较“十三五”末增长 32%。总体看, A 股市场流动性有望持续好转。
- **市场信心维持高位, 风险偏好延续改善:** 9 月 A 股市场交投热情延续高位, 其中, 部分热门板块交投活跃度继续走高。月初市场有所调整, 月中以来, 市场风险偏好回升, 上证综指维持为 3800 点以上, 投资者信心得到提振。政策与产业层面持续释放积极信号, AI 赛道热度不减。从主力资金配置看, 资金持续流入 TMT、机械设备、电力设备等板块。在国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上, 证监会主席吴清表示, “十四五”期间, A 股市场韧性和抗风险能力明显增强。
- **大势研判及行业配置建议:** 国内方面, 根据统计局披露的数据, 8 月我国社零增速及固定资产投资增速环比均有所回升。8 月宏观政策协同发力, 国民经济运行总体平稳, 但外部环境不稳定不确定因素较多, 我国经济运行仍面临不少风险挑战。统计局表示, 下阶段落实落细各项宏观政策, 着力“四稳”工作, 深化改革开放创新, 激发各类经营主体活力, 推动经济平稳健康发展。从半年报业绩情况看, 上市公司实现归母净利润同比增长, 新质生产力多个细分领域业绩改善势头向好。预计企业盈利能力将逐步修复。
- **资本市场方面,** 9 月 A 股在月初小幅调整后, 市场信心仍较为积极, 在政策及产业利好提振下, AI 赛道景气度回升, 带动科技成长板块热度提高, TMT 板块资金流入规模继续领先, 机械设备、电力设备等板块得到市场资金关注。“十四五”期间资本市场推出了一批牵引性强、含金量高的标志性改革开放举措, “引长钱、促长投”的改革效果加快显现,

分析师: 宫慧菁

执业证书编号: S0270524010001

电话: 18028875418

邮箱: gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

“十四五”我国金融业发展取得重要成就

A 股中期分红规模延续增长

A 股中报盈利能力有所修复

A股市场生态不断完善，市场流动性有望继续好转。建议关注：1) 我国加快培育新质生产力，TMT、医药等板块多个细分领域景气度高，积极把握科技成长板块的配置机遇；2) 宏观调控政策持续推动经济增长动能回升。继续关注全方位扩大内需政策的配置主线。

- **风险因素：**海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

正文目录

1 市场行情回顾.....	4
1.1 国际市场.....	4
1.2 A 股市场.....	4
2 市场流动性及风险情绪.....	6
2.1 宏观流动性指标.....	6
2.2 A 股市场流动性指标.....	8
2.3 市场情绪指标.....	10
3 估值水平.....	11
3.1 主要宽幅指数估值.....	11
3.2 申万一级行业估值.....	12
4 政策分析.....	13
5 大势研判与行业配置建议.....	15
6 风险提示.....	15

图表 1: 主要国际指数月度涨跌幅 (%)	4
图表 2: 主要 A 股指数月度涨跌幅 (%)	5
图表 3: 申万一级行业月度涨跌幅 (%)	5
图表 4: 中信和申万风格指数月度涨跌幅 (%)	6
图表 5: R007 加权利率、DR007 利率、SHIBOR 一周利率 (%)	7
图表 6: 5 年期 LPR 和 1 年期 LPR 走势 (%)	7
图表 7: 银行间质押式回购成交量 (亿元)	8
图表 8: 重要股东单月净增持市值 (亿元)	8
图表 9: A 股月度限售股解禁规模 (亿元)	9
图表 10: A 股日成交额 (亿元)	9
图表 11: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)	10
图表 12: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)	10
图表 13: 两融余额 (亿元) 与融资买入额 (亿元, 右轴)	11
图表 14: 融资买入额占 A 股交易金额比例 (%)	11
图表 15: 主要宽幅指数当前估值水平 (%)	12
图表 16: 申万一级行业当前估值水平	12
图表 17: 9 月财经要闻	13

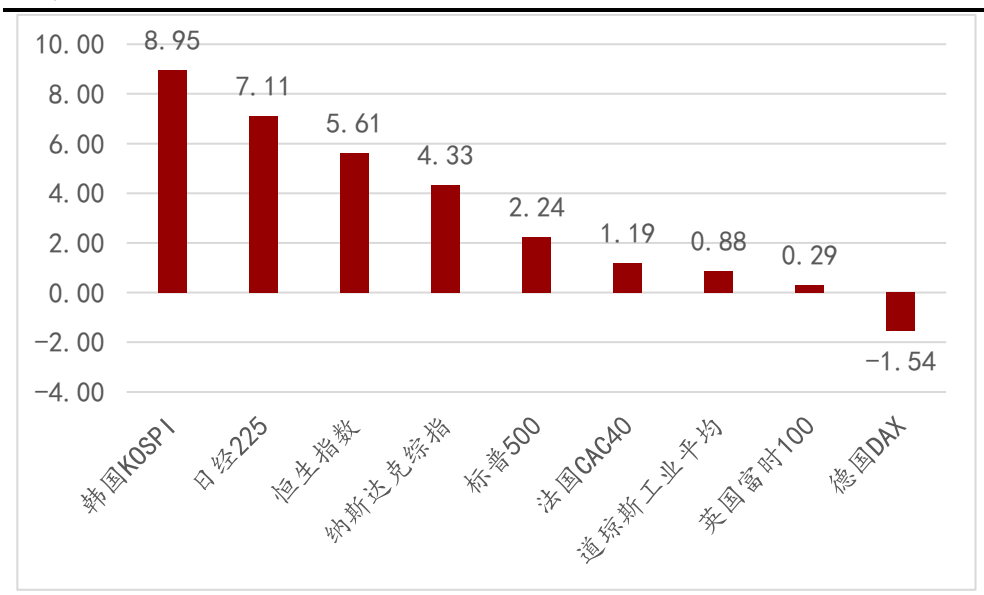
1 市场行情回顾

1.1 国际市场

海外方面，8月美国经济表现仍较平稳。其中，8月零售销售同比增长5%，较前值有所回升。新开工私人住宅数量则有所下滑。通胀方面，8月核心CPI季调同比为3.1%，较前值提高0.1pct。截至9月20日，美国初请失业金人数（季调）为21.8万人，低于前值水平。货币政策方面，当地时间17日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.00%至4.25%之间。这是美联储2025年第一次降息，也是继2024年三次降息后再次降息。美联储预测显示，到今年年底将再降息50个基点。会议前，美国总统特朗普提名其首席经济顾问斯蒂芬·米兰成为美联储投票委员，美联储能否维持其独立性再次引发外界担忧。在充分就业和物价稳定的双重目标下，两者读数走势不一可能长期存在，加大美联储政策的决策难度。后续的降息节奏和幅度仍难预估。资产价格走势方面，降息后美股主要指数表现分化，下旬以来结束调整后，美股主要指数再创历史新高。

截至9月25日，9月主要国际指数多数上涨。其中韩国KOSPI指数涨幅最大，当月上涨8.95%，日经225（7.11%）涨幅次之。

图表1：主要国际指数月度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

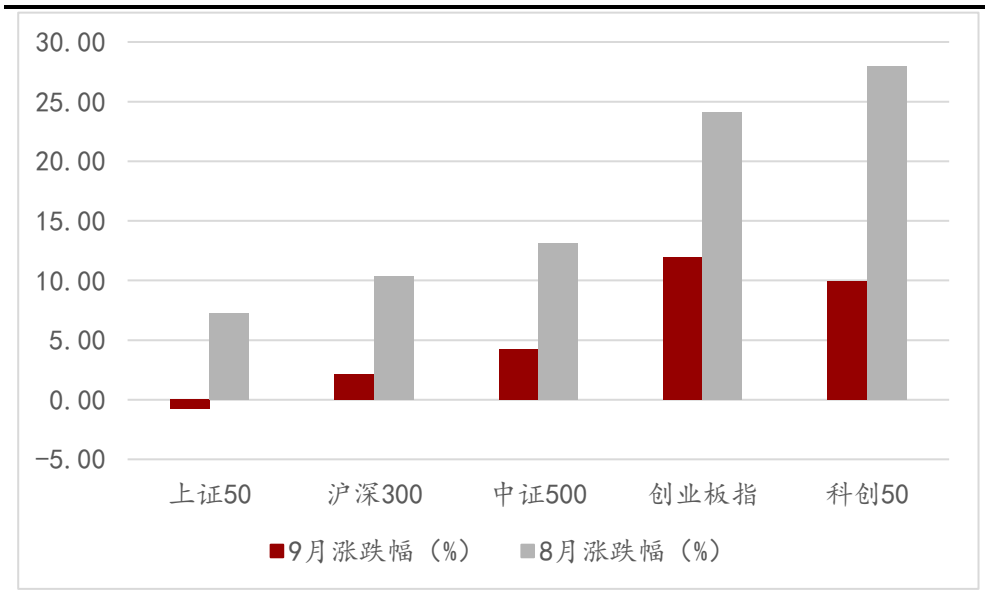
注：数据截至2025年9月25日

1.2 A股市场

9月初A股市场出现小幅回调，投资者风险偏好有所波动。月中以来，主要指数走势不一。其中，上证50指数震荡回落，中小盘指数延续上涨态势。科技、机械设备等多个热门板块实现资金持续流入。经济数据方面，国家统计局新闻发言人介绍，8月国民经济运行总体平稳、稳中有进。供给端，8月全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，环比增长0.37%。需求端，8月社会消费品零售总额同比增长3.4%；环比增长0.17%。1-8月，扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长4.2%。截至9月8日，A股融资融券余额达2.34万亿，再创历史新高。9月中下旬以来市场情绪有所波动，但杠杆资金表现仍较活跃。预计下一阶段市场总体延续乐观情绪，交投热度有望维持较高水平，助力市场延续稳中向上的趋势。

截至9月25日，上证综指收报3,853.30点，较8月末下跌0.12%。分结构看，本月A股主要股指涨跌互现。其中，科创50、创业板指指数涨幅较大，上证50指数小幅下跌。

图表2：主要A股指数月度涨跌幅（%）

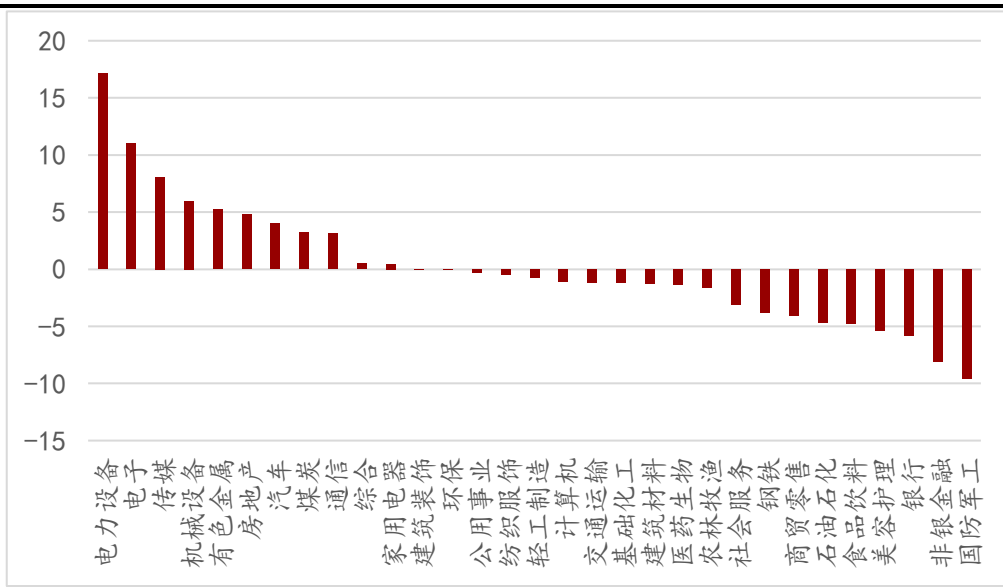


资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年9月25日

分行业看，截至9月25日，当月31个申万一级行业涨跌互现。其中，电力设备(17.13%)行业涨幅最大，有5个行业当月涨幅大于5%，19个行业当月下跌。

图表3：申万一级行业月度涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年9月25日

截至9月25日，按风格划分，各类风格指数涨跌不一。其中成长(6.41%)、周期(2.66%)风格指数上涨。按规模划分，9月大、中、小盘指数均上涨。其中，中盘指数(4.90%)涨幅较大。按业绩划分，微利股、绩优股指数均上涨。

图表4：中信和申万风格指数月度涨跌幅（%）

指数	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月
金融	-1.90	4.35	6.90	2.20	3.58	-6.06
周期	-3.78	2.47	2.95	4.58	9.18	2.66
消费	-1.25	2.93	-0.83	5.36	5.38	-1.83
成长	-4.89	1.26	8.32	6.19	18.47	6.41
稳定	0.69	2.62	-0.26	1.53	1.36	-1.74
大盘指数	-2.76	1.84	2.27	3.48	10.89	2.40
中盘指数	-4.77	0.56	4.88	4.98	13.76	4.90
小盘指数	-4.38	0.90	4.89	5.54	11.93	1.39
亏损股指数	-2.79	3.39	6.46	6.48	12.89	-0.27
微利股指数	-3.18	3.80	0.88	3.57	8.79	2.27
绩优股指数	-3.63	0.83	1.67	4.46	16.99	4.72
高市盈率指数	-2.24	-1.08	6.56	3.28	17.79	4.97
中市盈率指数	-6.09	0.84	6.28	4.64	15.71	3.84
低市盈率指数	-1.87	4.16	3.33	1.87	3.20	-1.27
高价股指数	-3.37	-0.88	2.48	5.53	18.47	7.23
中价股指数	-3.86	3.44	4.26	4.70	9.92	-1.39
低价股指数	-2.68	4.47	3.09	5.14	5.04	0.75

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年9月25日

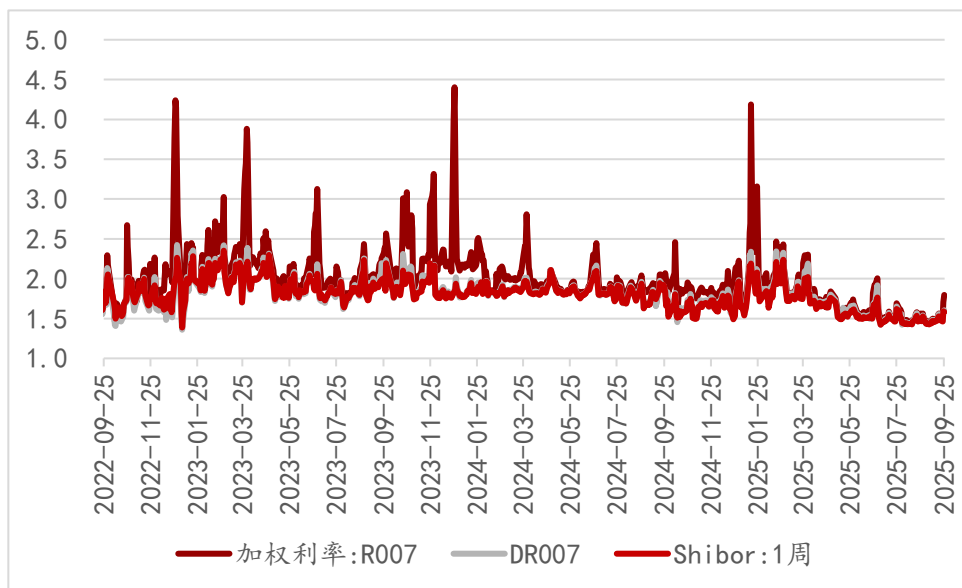
2 市场流动性及风险情绪

2.1 宏观流动性指标

截至9月25日，9月央行逆回购操作继续小幅净回笼资金，MLF操作实现净投放资金3,000亿元，连续两个月实现月净投放3000亿元。从银行间资金利率看，DR007与R007利率维持低位运行，在季末时点有所上扬。从金融数据看，8月末，M2同比增长8.8%，增速与前值持平。在国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上，人民银行行长潘功胜介绍“十四五”时期金融业的发展情况，并表示，关于“十五五”以及下一步金融改革的内容，将在中央统一部署后给做进一步沟通。潘行长表示，当前中国货币政策立场是支持性的，实施适度宽松的货币政策。往后看，将根据宏观经济运行情况和形势变化，综合运用多种货币政策工具，维持流动性充裕。

截至9月25日，R007和DR007利率月均值分别为1.52%、1.49%，R007与DR007月均利差约为3.08bp。截至9月25日，5年期LPR（3.50%）和1年期LPR（3.00%），与上月持平。

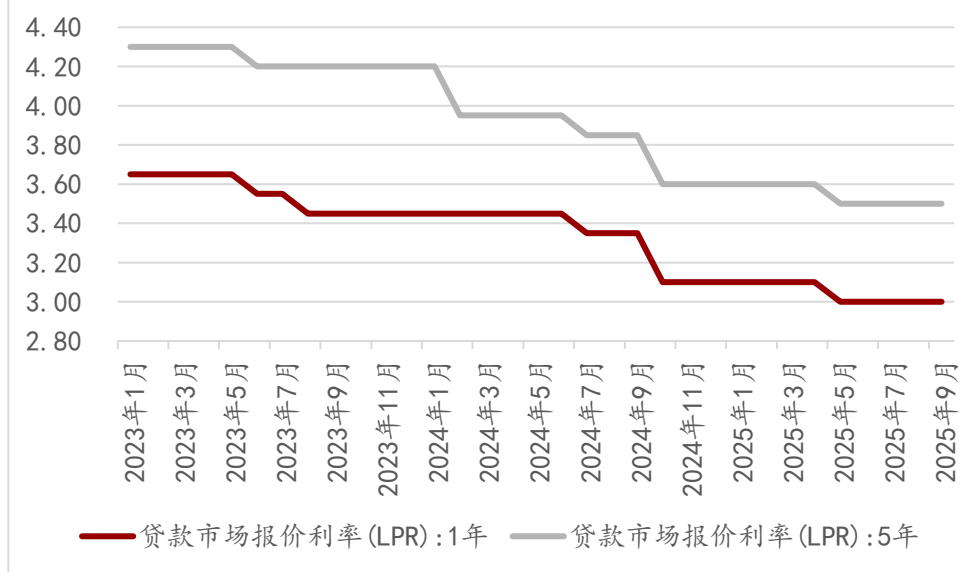
图表5: R007加权利率、DR007利率、SHIBOR一周利率(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年9月25日

图表6: 5年期LPR和1年期LPR走势(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年9月25日

从资金成交量来看,9月银行间质押式回购日均成交额较8月有所减少,截至9月25日,当月的日均值为73,393.30亿元,较上月减少3.67%。

图表7: 银行间质押式回购成交量(亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

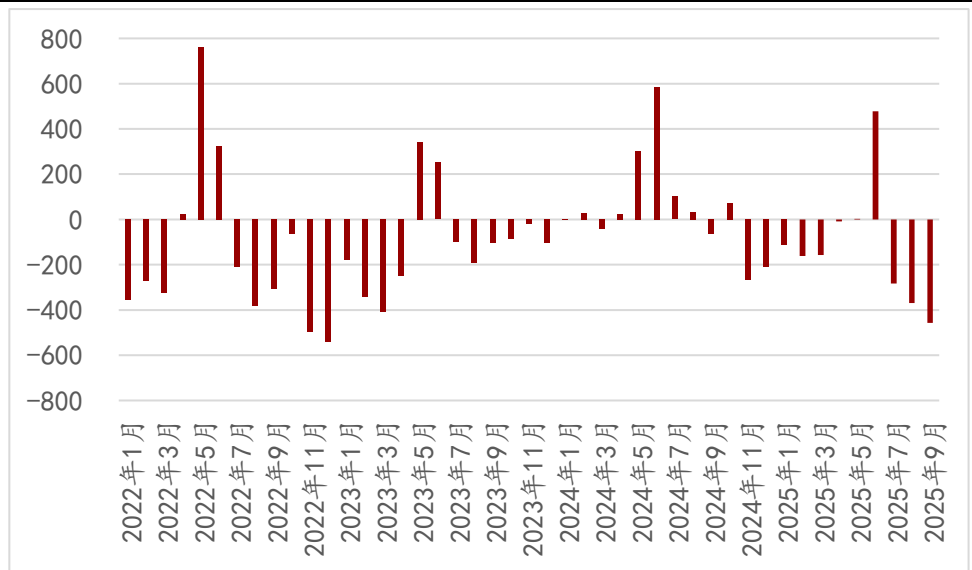
注: 数据截至2025年9月25日

2.2 A股市场流动性指标

截至9月25日, 9月A股市场重要股东小幅净减持, 但A股限售解禁规模环比下降, 全市场成交额环比继续走高, 新成立的偏股型基金份额环比回升。证监会主席吴清在9月22日国新办新闻发布会上表示, “引长钱、促长投”的改革效果加快显现。截至今年8月底, 各类中长期资金合计持有A股流通市值约21.4万亿元, 较“十三五”末增长32%。总体看, A股市场流动性有望持续好转。

截至9月25日, 9月A股重要股东净减持456.82亿元, 减持规模环比上月回升。从限售解禁情况看, 截至9月25日, 9月全部A股解禁金额约为3179.75亿元, 较上月下降。

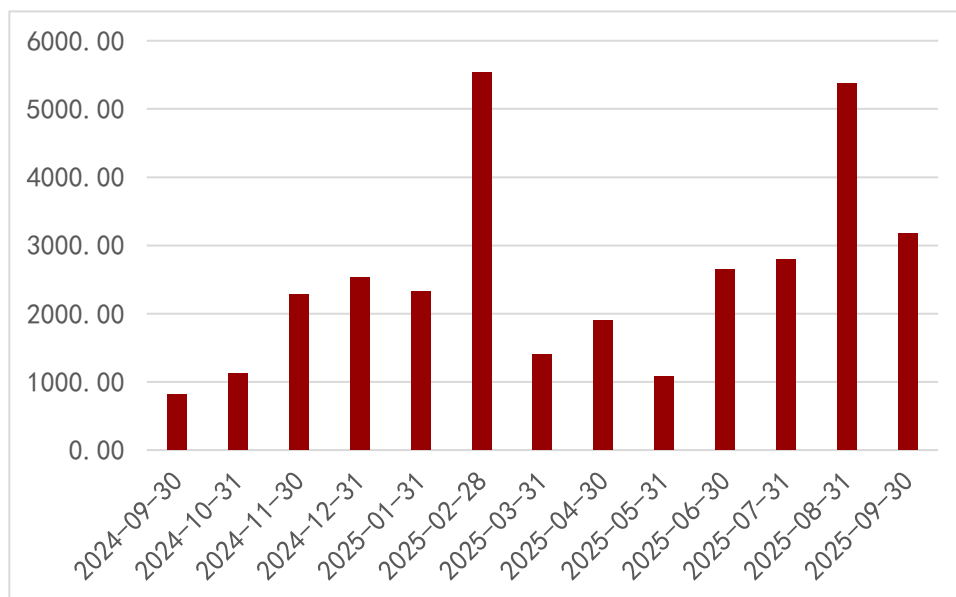
图表8: 重要股东单月净增持市值(亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年9月25日

图表9: A股月度限售股解禁规模(亿元)

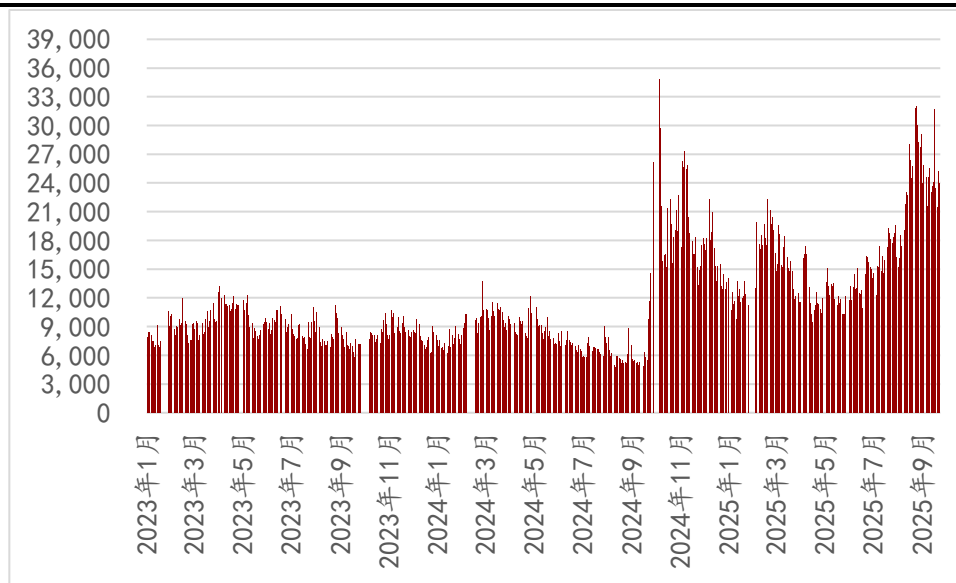


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年9月25日

9月1日至25日, A股日均成交额为24,545.88亿元, 环比上月增加6.36%。9月1日至25日, 新成立偏股型基金份额为850.29亿份, 环比上月增加。

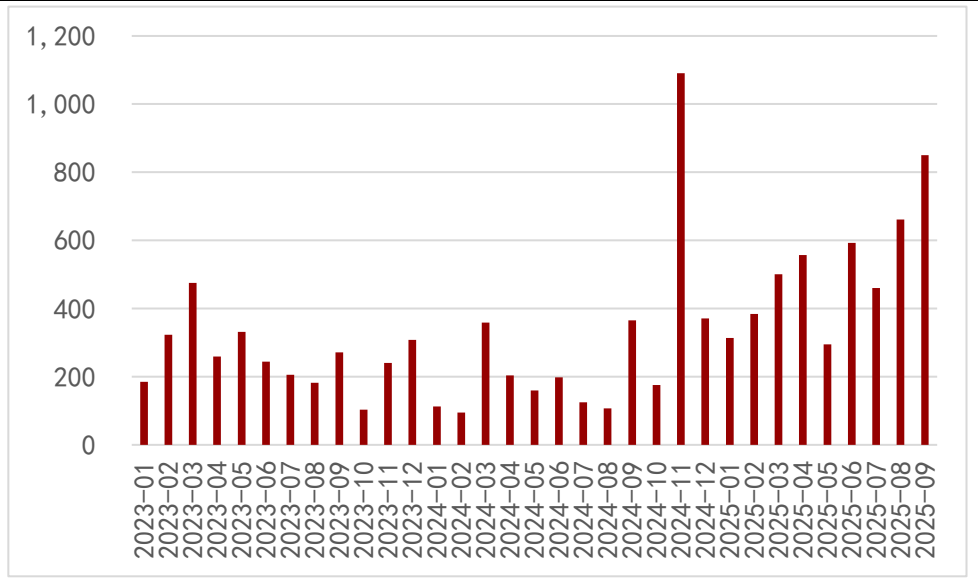
图表10: A股日成交额(亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年9月25日

图表11: 新成立基金偏股型基金份额 (亿份)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

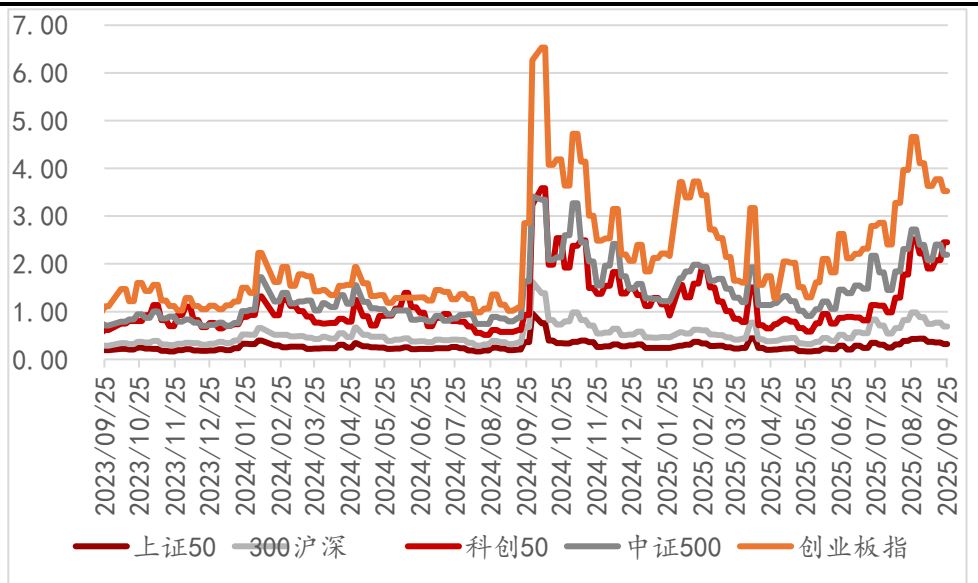
注: 数据截至2025年9月25日

2.3 市场情绪指标

9月A股市场交投热情延续高位, 其中, 部分热门板块交投活跃度继续走高。月初市场有所调整, 月中以来, 市场风险偏好回升, 上证综指维持为3800点以上, 投资者信心得到提振。政策与产业层面持续释放积极信号, AI赛道热度不减。从主力资金配置看, 资金持续流入TMT、机械设备、电力设备等板块。在国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上, 证监会主席吴清表示, “十四五”期间, A股市场韧性和抗风险能力明显增强。

截至9月25日, 9月主要指数月平均换手率继续回升, 其中, 科创50、中证500、创业板指换手率上升幅度较大。

图表12: 主要宽幅指数周平均换手率 (%)

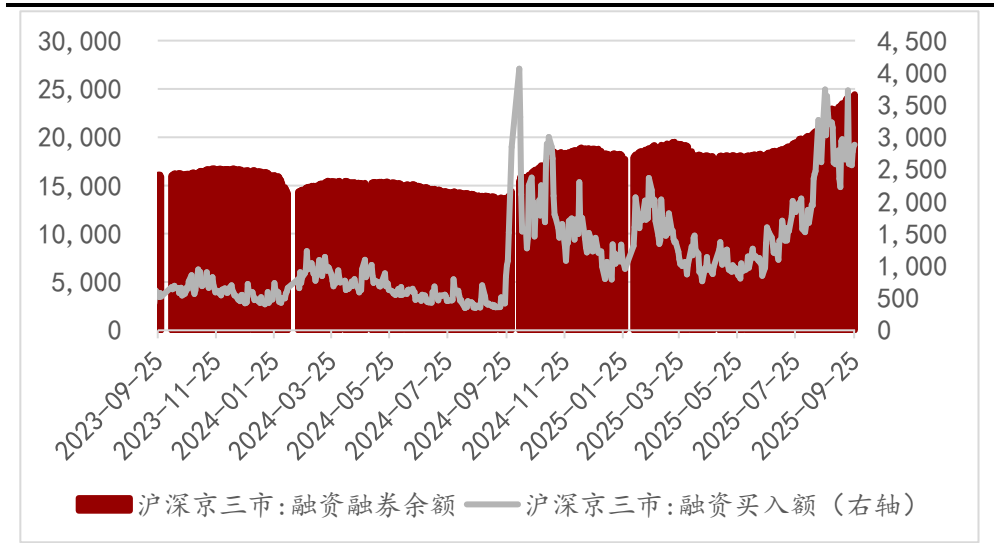


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年9月25日

截至9月25日，沪深京三市两融余额为24,443.66亿元。9月日均融资买入额超2800亿元。截至9月24日，融资买入额占A股交易金额比重约为12.25%，较8月有所上升。

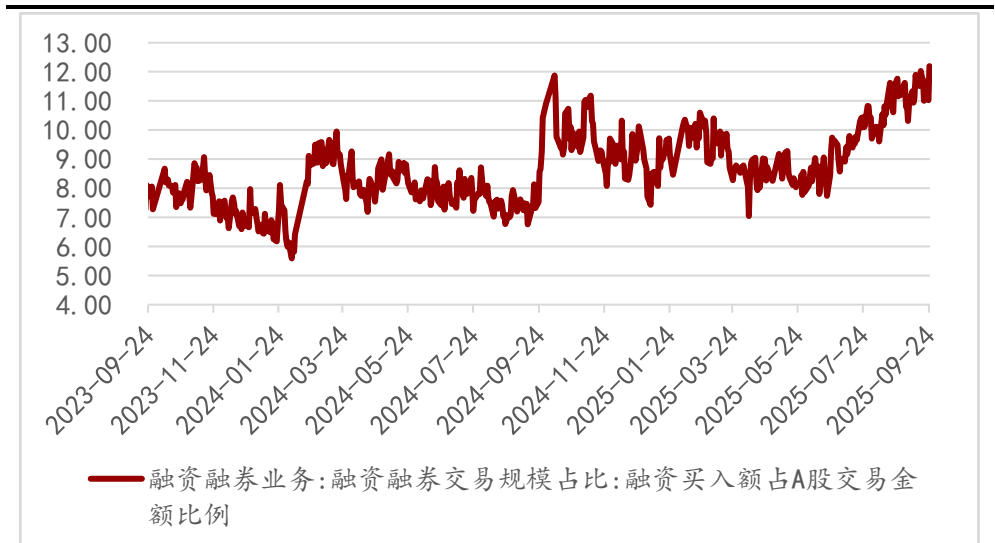
图表13: 两融余额（亿元）与融资买入额（亿元，右轴）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年9月25日

图表14: 融资买入额占A股交易金额比例（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2025年9月24日

3 估值水平

3.1 主要宽幅指数估值

截至9月25日收盘，在A股主要指数中，科创50动态市盈率历史分位最高，当前处于历史99.85%分位数水平。中证500、科创50、创业板指数动态市盈率历史分位数均环比上月末上升。

图表15: 主要宽幅指数当前估值水平(%)

		上证50	沪深300	中证500	创业板指	科创50
PE (TTM)	当前所处2010年来历史分位数	82.54	77.12	67.46	43.06	99.85
	2025/8/31	86.03	77.22	62.88	27.98	94.14
	2024/12/31	73.86	61.74	39.03	17.15	59.50
PB (MRQ)	当前所处2010年来历史分位数	52.87	46.87	57.84	65.86	83.06
	2025/8/31	56.47	46.05	51.76	57.84	69.55
	2024/12/31	48.90	30.35	24.20	25.96	51.21
注: 科创50历史分位数计算范围自2020年7月20日起						

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年9月25日

3.2 申万一级行业估值

分行业看,截至9月25日,按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分,9月中万一级行业估值变动不一。其中,商贸零售、通信、电子、传媒、计算机等16个行业市盈率超过历史50%分位数;农林牧渔、美容护理行业则低于历史10%分位数。按行业当前动态市净率所处2010年来历史分位数划分,通信、电子、煤炭等10个行业超过历史50%分位数。

图表16: 申万一级行业当前估值水平

行业	PE (TTM)			PB (MRQ)		
	2025/9/25	2025/8/31	当前所处2010年来历史分位数(%)	2025/9/25	2025/8/31	当前所处2010年来历史分位数(%)
农林牧渔	18.65	19.12	5.26	2.59	2.65	13.13
商贸零售	29.79	31.24	70.10	1.91	2.00	37.84
通信	13.45	13.02	66.46	1.48	1.43	59.06
电子	27.17	26.45	80.60	2.71	2.64	77.78
非银金融	20.61	21.66	16.74	4.35	4.58	23.64
传媒	32.82	30.24	60.70	3.02	2.83	47.08
建筑装饰	17.73	17.93	26.90	1.78	1.80	40.64
煤炭	34.90	29.16	53.41	3.33	2.86	51.63
交通运输	14.18	14.32	39.47	1.38	1.39	22.67
汽车	11.48	11.88	31.47	1.13	1.17	28.28
食品饮料	31.25	31.36	37.51	3.27	3.28	20.35
公用事业	15.20	15.02	36.02	2.62	2.59	38.03
计算机	60.02	60.08	85.94	4.93	5.01	72.65
纺织服饰	22.38	22.80	75.39	1.27	1.29	11.29
基础化工	19.96	19.92	39.39	1.88	1.87	31.16
建筑材料	25.23	25.52	81.75	2.20	2.22	67.09
电力设备	66.23	69.97	64.35	4.41	4.32	94.17
银行	8.96	9.11	50.63	0.81	0.82	8.03
房地产	32.49	30.67	99.87	0.90	0.86	14.56
钢铁	23.10	23.99	74.72	1.03	1.07	46.90
轻工制造	67.78	60.48	97.66	5.82	5.21	99.35
环保	6.84	7.15	83.34	0.67	0.70	24.86
美容护理	13.01	14.25	7.42	1.46	1.60	19.98
有色金属	24.41	24.64	32.93	2.39	2.41	50.25
石油石化	22.90	21.83	26.01	3.07	2.91	62.80
机械设备	32.44	30.76	69.24	3.04	2.89	74.54
国防军工	24.19	24.61	35.50	2.29	2.30	36.47
家用电器	37.60	39.92	36.99	3.38	3.58	19.37
医药生物	20.35	20.35	32.01	1.67	1.68	20.94
社会服务	36.03	37.49	37.51	3.03	3.13	18.69
综合	51.40	50.75	83.38	2.37	2.35	42.26

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2025年9月25日

4 政策分析

宏观经济方面，8月国民经济保持总体平稳、稳中有进发展态势。8月全国规模以上工业增加值、社零总额、固定资产投资额环比均实现增长。9月5日，商务部等9部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》的通知。提出五大措施更大力度提振消费、扩大内需。

宏观调控政策方面，9月3日，财政部与中国人民银行联合工作组召开第二次组长会议。会议指出，下一步，要继续积极发挥部、行联合工作组机制作用，深化合作，加强协同，持续推动我国债券市场平稳健康发展，共同保障财政政策、货币政策更好落地见效。9月22日下午，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局有关负责人介绍“十四五”时期金融业发展成就，并答记者问。

中美贸易谈判方面，当地时间9月14日至15日中美就TikTok等经贸问题在西班牙马德里举行会谈，就以合作方式妥善解决TikTok相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。9月19日晚，国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。

产业政策方面，近期，我国陆续推出新一轮十大重点行业稳增长工作方案，明确下一阶段行业增长目标，并围绕提升供给能力、扩大有效市场、优化发展生态等方面部署一系列举措。

图表17：9月财经要闻

标题	内容	时间
财政部与中国人民银行联合工作组召开第二次组长会议	为推动实施更加积极有为的宏观政策，加强财政政策与货币政策协调配合，近日，财政部与中国人民银行联合工作组召开第二次组长会议。双方一致认为财政政策与货币政策的协同发力，为应对当前复杂多变的市场环境、推动经济持续回升向好提供了有力保障。下一步，要继续积极发挥部、行联合工作组机制作用，深化合作，加强协同，持续推动我国债券市场平稳健康发展，共同保障财政政策、货币政策更好落地见效。（来源：中国人民银行）	2025.9.3
商务部等9部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》的通知	为贯彻落实党中央、国务院决策部署，更大力度提振消费、扩大内需，提出以下措施。一、培育服务消费促进平台。二、丰富高品质服务供给。三、激发服务消费新增量。四、加强财政金融支持。五、健全统计监测制度。（来源：中国政府网）	2025.9.5
国务院印发《关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批	批复明确，有关省级人民政府要切实承担主体责任，加强组织实施，围绕深化要素协同配置、提升要素配置效率、探索新型要素配置方式、优化新业态新领域要素保障、促进服务业高质量发展等目标，聚焦重点领域和关键环节推进改革试点，坚持问题导向、从实际出发，分类施策推进改革，明确工作要点、任务分工和成果形式，统筹做好支持保障，结合当地实际情况和新业态新领域发展需要，因地制宜大胆创新，开展差异化改革探索，及时跟踪评估试点效果、总结推广经验做法。重大事项及时请示报告。（来源：中国政府网）	2025.9.11

复》

新一轮重点行业稳增长方案出台“稳”字背后释放哪些深意？

近期，我国陆续推出新一轮十大重点行业稳增长工作方案，明确下一阶段行业增长目标，并围绕提升供给能力、扩大有效市场、优化发展生态等方面部署一系列举措。工业和信息化部等八部门发布《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》。此前，《电子信息制造业 2025—2026 年稳增长行动方案》《电力装备行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》相继发布。钢铁、有色金属、石化、建材、化工、机械、轻工

2025.9.13

8 月份国民经济运行总体平稳、稳中有进

据国家统计局公布数据，8 月份国民经济保持总体平稳、稳中有进发展态势。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，环比增长 0.37%。社会消费品零售总额同比增长 3.4%；环比增长 0.17%。1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 0.5%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 4.2%。1-8 月份，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%。8 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比上月上升 0.1 个百分点。8 月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降 0.4%，环比持平。（来源：国家统计局）

2025.9.15

纵深推进全国统一大市场建设

9 月 16 日出版的第 18 期《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》。文章强调，建设全国统一大市场，是党中央作出的重大决策，不仅是构建新发展格局、推动高质量发展的需要，而且是赢得国际竞争主动权的需要。我国作为全球第二大消费市场，必须把全国统一大市场建设好，增强我们从容应对风险挑战的底气。（来源：求是网）

2025.9.15

中美就 TikTok 等经贸问题在西班牙马德里举行会谈

当地时间 9 月 14 日至 15 日，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以及贸易代表格里尔在西班牙马德里举行会谈。双方以两国元首通话重要共识为引领，就双方关注的经贸问题进行了坦诚、深入、富有建设性的沟通，就以合作方式妥善解决 TikTok 相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。双方将就相关成果文件进行磋商，并履行各自国内批准程序。（来源：中国政府网）

2025.9.16

国新办举行新闻发布会介绍“十四五”以来中央企业高质量发展情况

对于市场关心的央企重组整合，国务院国资委表示，下一步，将着眼增强核心功能、提升核心竞争力，以系统性思维、前瞻性谋划、创新性举措，大力推动战略性专业化重组整合，不断提升国有资本的配置和运营效率，放大国有经济的整体功能，为经济社会发展提供更加有力的支撑。（来源：中国政府网）

2025.9.17

习近平同美国总统特朗普通电话

9 月 19 日晚，国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。（来源：中国政府网）

2025.9.19

信息量很大！央行等四部门发声

9 月 22 日下午，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局有关负责人介绍“十四五”时期金融业发展成就，并答记者问。（来源：中国政府网）

2025.9.22

资料来源：中国政府网，中国人民银行官网，求是网，国家统计局官网，万联证券研究所整理

5 大势研判与行业配置建议

海外方面，美联储9月议息会议声明表示，当前美国就业增长放缓、失业率上升、通胀加强。美联储认为就业相关的下行风险上升。考虑A股的估值优势与企业盈利逐步修复，外资或加大对国内权益市场的配置权重。9月中美经贸谈判取得新成果。未来议题或将更具体、更深入，需持续关注谈判进程及政策落地效果。

国内方面，根据统计局披露的数据，8月我国社零增速及固定资产投资增速环比均有所回升。8月宏观政策协同发力，国民经济运行总体平稳，但外部环境不稳定不确定因素较多，我国经济运行仍面临不少风险挑战。统计局表示，下阶段落实落细各项宏观政策，着力“四稳”工作，深化改革开放创新，激发各类经营主体活力，推动经济平稳健康发展。从半年报业绩情况看，上市公司实现归母净利润同比增长，新质生产力多个细分领域业绩改善势头向好。预计企业盈利能力将逐步修复。

资本市场方面，9月A股在月初小幅调整后，市场信心仍较为积极，在政策及产业利好提振下，AI赛道景气度回升，带动科技成长板块热度提高，TMT板块资金流入规模继续领先，机械设备、电力设备等板块得到市场资金关注。“十四五”期间资本市场推出了一批牵引性强、含金量高的标志性改革开放举措，“引长钱、促长投”的改革效果加快显现，A股市场生态不断完善，市场流动性有望继续好转。建议关注：1）我国加快培育新质生产力，TMT、医药等板块多个细分领域景气度高，积极把握科技成长板块的配置机遇；2）宏观调控政策持续推动经济增长动能回升。继续关注全方位扩大内需政策的配置主线。

6 风险提示

海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载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