



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2025年09月23日

分析师： 花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《美联储重启降息，后续进程可能超预期》

——2025 年 09 月 18 日

《万亿项目动工，上下游直接受益》

——2025 年 07 月 21 日

《关键字县城与城市更新，并非重启棚改》

——2025 年 07 月 15 日

后续降准降息仍有可能，牛市持续可期

——0922 国新办发布会点评

■ 事件

国务院新闻办公室于 2025 年 9 月 22 日下午 3 时举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，央行、金融监管总局、证监会与外管局一把手参会，介绍“十四五”时期金融业发展成就，并答记者问。

■ 主要观点

发布会不涉及短期货币政策调整，后续仍有降息降准可能。

央行行长潘功胜明确表示此次发布会“不涉及短期政策的调整”，我们认为这仅代表此次发布会不落地降息或降准的政策，后续降息或降准的政策仍然有可能存在。

潘行长在回答记者问题时也表态“中国货币政策坚持以我为主，兼顾内外均衡”，我们认为美联储降息后国内外资本市场表现平稳，我国货币政策并没有受过多影响。同时潘行长也强调“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”，会“根据宏观经济的数据判断，确定是不是要作出货币政策调整”。我们认为这就为后续降准或降息提供了可能。

十四五期间央行多方面成就突出，坚实迈向金融强国。

十四五期间，我国金融业在金融体制改革、服务实体经济质效、金融改革开放、防范化解风险等方面取得不错的成绩，银行业总资产、股市债市规模与外汇储备规模目前位居世界前列，我们认为朝金融强国的战略目标迈进了一步。

聚焦健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，不断完善现代中央银行制度。

在建设现代中央银行制度的任务中，人民银行聚焦健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架。第一个就是货币政策框架：明确央行政策利率，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用，且强化利率政策的传导与监督；另外，创设实施多项结构性货币政策工具，丰富货币政策工具箱，初步形成了我国特色现代货币政策框架。第二个框架便是通过金融风险监测、预警和处置体系，健全宏观审慎政策框

架，提升系统性金融风险的防控能力。

制度生态不断完善，为 A 股形成长牛慢牛奠定基础。

新证券法、期货和衍生品法、私募基金监管条例等法规让我国资本市场法治体系进一步健全。2024 年国务院出台新“国九条”及 60 余项配套规则，为资本市场打造了良好的制度基础。同时，坚决打击违法违规行为，进一步形成公平公正的市场环境。我们认为 A 股制度环境不断完善，对于长期慢牛的发展至关重要，A 股市场总市值首次突破 100 万亿元便是好的印证；同时，防范市场大幅波动和系统性风险。

科技含量提升，具有财富效应才是牛市持续的核心关键。

目前 A 股科技板块市值占比超过 1/4，已明显高于银行、非银金融、房地产等行业市值合计占比。我们认为科技公司代表新质生产力，未来可能更具有成长性，其市值涨幅潜力更大，叠加上市公司主动回报投资者的意识明显增强，分红、回购派发“红包”金额较“十三五”大幅增长，A 股财富效应逐步显现。我们认为这是牛市得以持续最为关键的核心，也与推动中长资金入市相辅相成。

提升投资者体验，中长资金入市效果显现。

公募基金改革中建立投资收益为核心的考核评价体系，三阶段降费全面落地。我们认为这些措施有利于提升广大投资者参与 A 股的体验，增加其粘性。同时，国家积极推动中长期资金入市，社保、保险、理财等长期资金有望逐步增加对 A 股的配置，2025 年 8 月底各类中长期资金合计持有 A 股流通市值较“十三五”末增长 30% 以上。

注重资本市场防风险，保护投资者利益。

证监会注重资本市场风险防控，坚决维护市场平稳运行，我们认为这有助于减少 A 股大幅波动，提升投资者信心与预期。另外，证监会对财务造假行为严惩，联合最高法印发严格公正执法司法、服务保障资本市场高质量发展指导意见，并积极保护投资者，密切回应投资者关切的问题，完善了股份减持、量化交易、融券等一些相关的监管规则。我们认为这些措施有助于构建 A 股公平公正生态环境，提升普通投资者对 A 股的制度信心，对发展长牛、慢牛具有重要的作用。

证监会下一阶段多重部署，牛市空间有望对标 2014-2015 年估值高点。

为后续持续稳定和活跃资本市场，证监会将继续在提升制度包容性，吸引全球资本投资中国，提升上市公司质量和投资价值，提高监

管的精准性、有效性等方面努力。我们认为本轮牛市自 2024 年 9 月以来已经持续一年时间，后续牛市尚有空间，且有望对标 2014-2015 年的估值高点。

■ 风险提示

我国经济下行压力超预期；
通缩风险加剧；
货币政策落地进程低于预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 5\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。