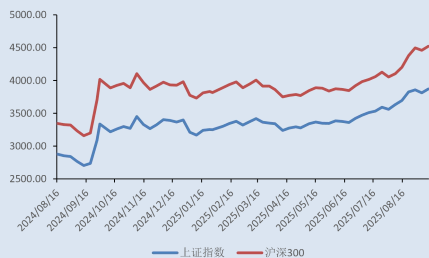


景气度预期或继续影响风格表现

——A 股投资策略周报

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/08/16-2025/09/12)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A 股投资策略周报：市场短期波动不改稳定预期》2025.09.09

《A 股投资策略周报：政策将持续巩固资本市场回稳向好》2025.09.01

《A 股月度金股：基本面改善及流动性充裕稳定市场预期》2025.08.30

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **景气度预期或继续影响风格表现。**上周在风格指数区间涨跌幅表现中，成长和周期领先，分别上涨 0.72% 和 0.37%。我们认为比较核心的原因可能是市场对于成长及周期的景气度预期较高，其中成长板块较大幅度领先于市场表现，源自于公布的行业数据体现出成长板块具有较高的行业景气度，受到市场的持续关注；此外周期板块因投资端内需政策的驱动叠加“反内卷”推动相关方向价格的改善，受到市场关注。
- **8 月 PPI 同比降幅收窄。**8 月 CPI 环比持平，同比下降 0.4%，CPI 同比由平转降，主要为同期基数较高，叠加食品价格涨幅低于季节性所致；在扩内需促消费政策带动下，核心 CPI 同比上涨 0.9%，延续回升，其中金类饰品、家用器具和文娱耐用品、服务类、旅游等价格上涨对此贡献较大。“反内卷”政策显效，国内市场竞争秩序优化，行业供求关系改善，PPI 环比由上月下降 0.2% 转为持平；同比下降 2.9%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点。
- **进口延续收窄，M1 增速延续回升。**①前 8 个月出口 17.61 万亿元，增长 6.9%；进口 11.96 万亿元，下降 1.2%，降幅较前 7 个月收窄 0.4 个百分点。产品方面，出口机电产品 10.6 万亿元，增长 9.2%；进口机电产品 4.72 万亿元，增长 5.2%。②2025 年 8 月末社会融资规模存量为 433.66 万亿元，同比增长 8.8%。8 月末，M2 同比增长 8.8%，M1 同比增长 6%，M0 同比增长 11.7%；前八个月净投放现金 5208 亿元。
- **资金稳中有升是支撑市场的关键。**上周（2025 年 9 月 8 日-2025 年 9 月 12 日）市场震荡回升。上证指数区间涨跌幅为 1.52%、沪深 300 区间涨跌幅为 1.38%、万得全 A 指数区间涨跌幅为 2.12%。在政策支撑以及基本面预期改善的情况下，一些带动市场人气的板块仍具备估值扩张空间，从而稳住了市场走势。当前市场尽管有所波动，但做多的情绪面没有明显退坡，尤其是资金面充裕的情况下，市场在预期向好的支撑下，上周行情有所企稳。
- **行业及主题配置。**一是科技和先进制造等成长方向。继续关注 AI+、自主可控、人形机器人、低空经济、国防军工等细分领域及景气延续方向。二是“反内卷”政策促进产业高质量发展方向。“反内卷”政策持续显效，一些行业价格出现积极变化，继续关注行情扩散方向。关注电力设备、基础化工等细分行业方向。三是内需政策发力方向。关注内需政策动向带动的行业机会，如机械设备、家用电器、汽车、消费电子，以及“两重”“城市更新”等方向。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；贸易保护主义风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	4
2. 市场数据	6
2.1 全球及国内指数表现	6
2.2 行业及概念指数表现	6
2.3 融资交易行业方向	7
2.4 市场及行业估值	8
3. 事件日历	9
4. 风险提示	9

图目录

图 1: 风格指数收益率走势 (%)	1
图 2: PPI 同比及环比走势 (%)	2
图 3: CPI 同比及环比走势 (%)	3
图 4: 进出口累计同比增速 (%)	4
图 5: 社会融资规模存量同比 (%)	4
图 6: M1、M2 同比走势 (%)	4
图 7: 全球主要指数涨跌幅 (%)	6
图 8: 国内指数涨跌幅 (%)	6
图 9: 行业指数涨跌幅 (%)	6
图 10: 概念指数涨幅前十板块 (%)	7
图 11: 概念指数跌幅前十板块 (%)	7
图 12: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	7

表目录

表 1：风格涨跌幅	1
表 2：主要宽基指数市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位	8
表 3：行业市盈率 (TTM) 及市净率 (LF) 估值分位	8
表 4：事件前瞻	9

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

(1) 景气度预期或继续影响风格表现

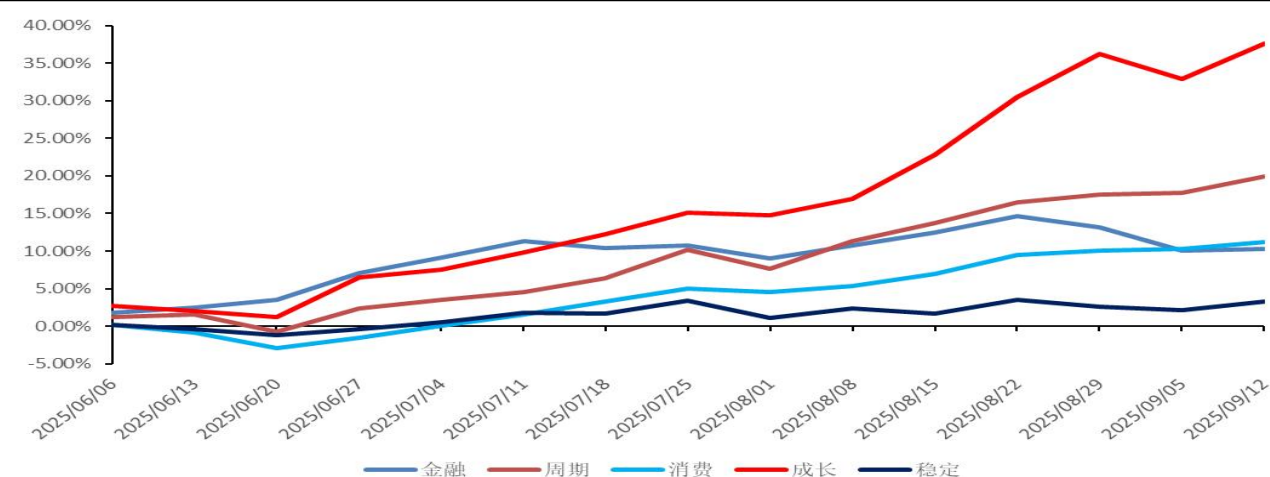
上周在风格指数区间涨跌幅表现中,成长和周期领先,分别上涨0.72%和0.37%。我们认为比较核心的原因可能是市场对于成长及周期的景气度预期较高,其中成长板块较大幅度领先于市场表现,源自于公布的行业数据体现出成长板块具有较高的行业景气度,受到市场的持续关注;此外周期板块因投资端内需政策的驱动叠加“反内卷”推动相关方向价格的改善,受到市场关注,上周周期风格涨幅斜率有所扩大。

表 1: 风格涨跌幅

证券简称	区间涨跌幅(%)					平均涨跌幅%
	2025/9/8	2025-9-9	2025/9/10	2025-9-11	2025-9-12	
金融	-0.50	0.52	-0.02	1.55	-1.28	0.05
周期	1.24	-0.14	-0.59	1.26	0.10	0.37
消费	1.50	-0.71	-0.01	0.56	-0.45	0.18
成长	0.49	-1.84	0.85	3.91	0.18	0.72
稳定	0.98	-0.44	0.00	0.63	-0.03	0.23

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 1: 风格指数收益率走势(%)

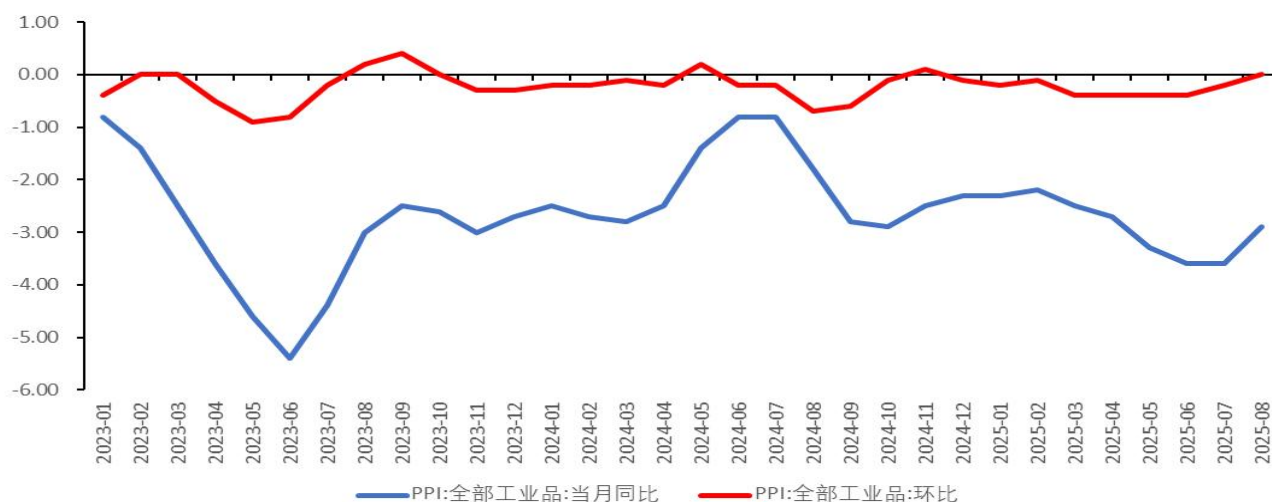


资料来源: Wind, 华龙证券研究所

(2) 8 月 PPI 同比降幅收窄

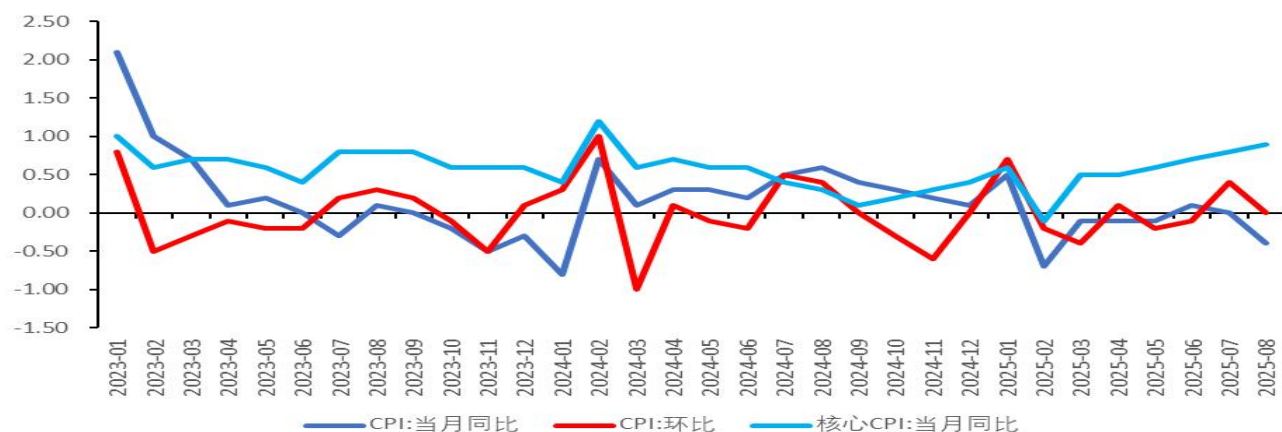
8 月 CPI 环比持平，同比下降 0.4%，CPI 同比由平转降，主要为同期基数较高，叠加食品价格涨幅低于季节性所致；在扩内需促消费政策带动下，核心 CPI 同比上涨 0.9%，延续回升，其中金类饰品、家用器具和文娱耐用品、服务类、旅游等价格上涨对此贡献较大。“反内卷”政策显效，国内市场竞争秩序优化，行业供求关系改善，PPI 环比由上月下降 0.2% 转为持平；同比下降 2.9%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点。PPI 环比变动的影响因素之一是部分能源及原材料行业价格受供需改善环比由降转涨，其中煤炭加工、煤炭开采和洗选、黑色金属冶炼和压延加工、玻璃制造、电力热力生产和供应等价格改善。PPI 同比收窄，主要受一些行业价格积极变化的影响，其中煤炭加工、黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、光伏设备及元器件制造、新能源车整车制造价格同比降幅比上月分别收窄 10.3 个、6.0 个、3.2 个、2.8 个和 0.6 个百分点；集成电路封装测试系列价格上涨 1.1%，船舶及相关装置制造价格上涨 0.9%，通信系统设备制造价格上涨 0.3%，固体废弃物处理设备价格上涨 0.3%；电子专用材料制造、智能无人飞行器制造价格分别由上月下降 1.6% 和 0.5% 转为持平；废弃资源综合利用业价格降幅收窄 5.4 个百分点；工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 13.0%，运动用球类制造价格上涨 4.7%，中乐器制造价格上涨 1.6%，营养食品制造价格上涨 0.9%，专项运动器材及配件制造价格上涨 0.4%，保健食品制造价格上涨 0.3%。

图 2：PPI 同比及环比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 3: CPI 同比及环比走势(%)

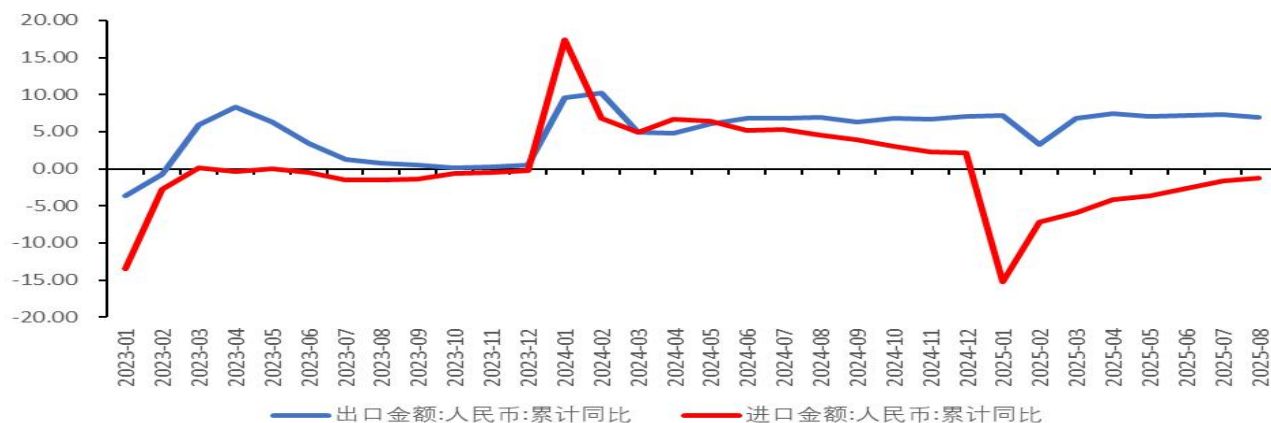


资料来源: Wind, 华龙证券研究所

(3) 进口延续收窄, M1 增速延续回升

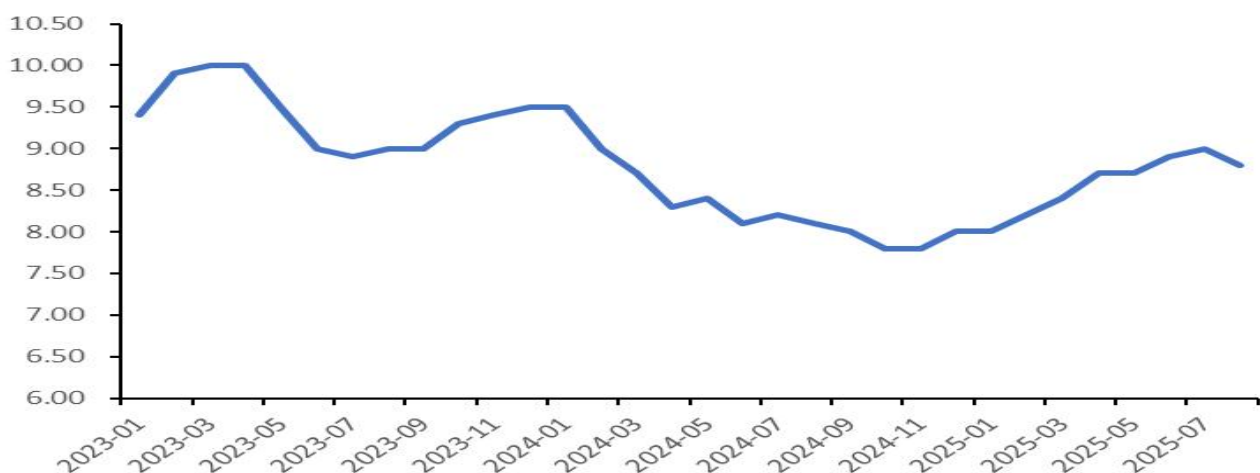
①前8个月出口17.61万亿元,增长6.9%;进口11.96万亿元,下降1.2%,降幅较前7个月收窄0.4个百分点。区域或国别方面,与东盟贸易总值为4.93万亿元,增长9.7%;与欧盟贸易总值为3.88万亿元,增长4.3%;与美国贸易总值为2.73万亿元,下降13.5%。产品方面,出口机电产品10.6万亿元,增长9.2%,其中自动数据处理设备及其零部件9465.9亿元,增长0.6%;集成电路9051.8亿元,增长23.3%;汽车6052.3亿元,增长11.9%。进口机电产品4.72万亿元,增长5.2%。②2025年前八个月社会融资规模增量累计为26.56万亿元,比上年同期多4.66万亿元。其中同比多增的包括政府债券净融资10.27万亿元,同比多4.63万亿元;非金融企业境内股票融资2669亿元,同比多1093亿元。2025年8月末社会融资规模存量为433.66万亿元,同比增长8.8%。其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为265.42万亿元,同比增长6.6%。结构上,政府债券余额占比21.1%,同比高2.2个百分点。8月末,M2同比增长8.8%,M1同比增长6%,M0同比增长11.7%;前八个月净投放现金5208亿元。

图 4：进出口累计同比增速(%)



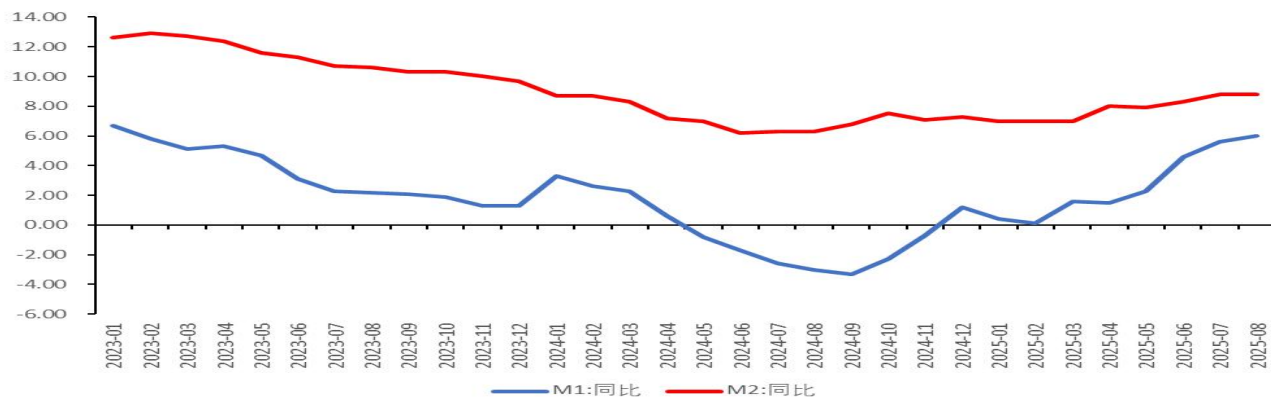
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：社会融资规模存量同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：M1、M2 同比走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

资金稳中有升是支撑市场的关键。上周(2025年9月8日-2025年9月12日)市场震荡回升。上证指数区间涨跌幅为1.52%、沪深300区间涨跌幅为1.38%、万得全A指数区间涨跌幅为2.12%。上周市场回升原因有以下几个方面：一是市场经过震荡调整后，负面因素一定程度被市场吸收，对市场的影响减弱；二是市场量能尽管较近期峰值有所下降，但仍维持较高成交量，足以支撑市场短期回升；三是高景气板块仍然发挥着带动市场做多情绪的作用，市场的赚钱效应没有出现实质性衰退。四是外部资金仍持续看好A股市场的中长期表现。五是板块经过震荡调整后，资金重新集结并形成共识，在政策支撑以及基本面预期改善的情况下，一些带动市场人气的板块仍具备估值扩张空间，从而稳住了市场走势。当前市场尽管有所波动，但做多的情绪面没有明显退坡，尤其是资金面充裕的情况下，市场在预期向好的支撑下，上周行情有所企稳。

行业及主题配置。一是科技和先进制造等成长方向。PPI同比数据显示，新动能领域价格回升，延续较高的景气度。可继续关注AI+、自主可控、人形机器人、低空经济、国防军工等细分领域及景气延续方向。二是“反内卷”政策促进产业高质量发展方向。“反内卷”政策持续显效，一些行业价格出现积极变化，继续关注行情扩散方向。关注电力设备、基础化工等细分行业方向。三是内需政策发力方向。关注内需政策动向带动的行业机会，如机械设备、家用电器、汽车、消费电子，以及“两重”“城市更新”等方向。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 7：全球主要指数涨跌幅(%)

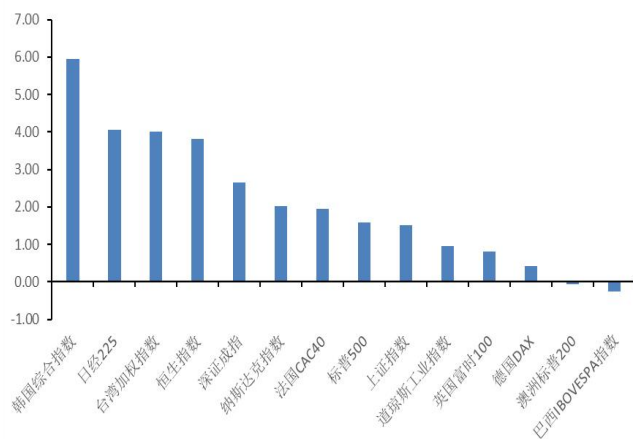
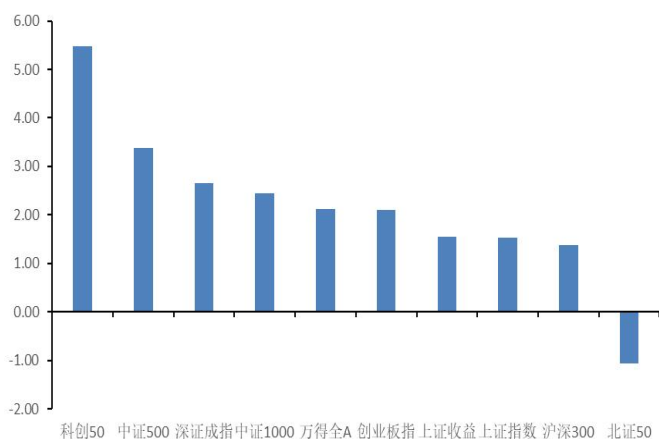


图 8：国内指数涨跌幅(%)

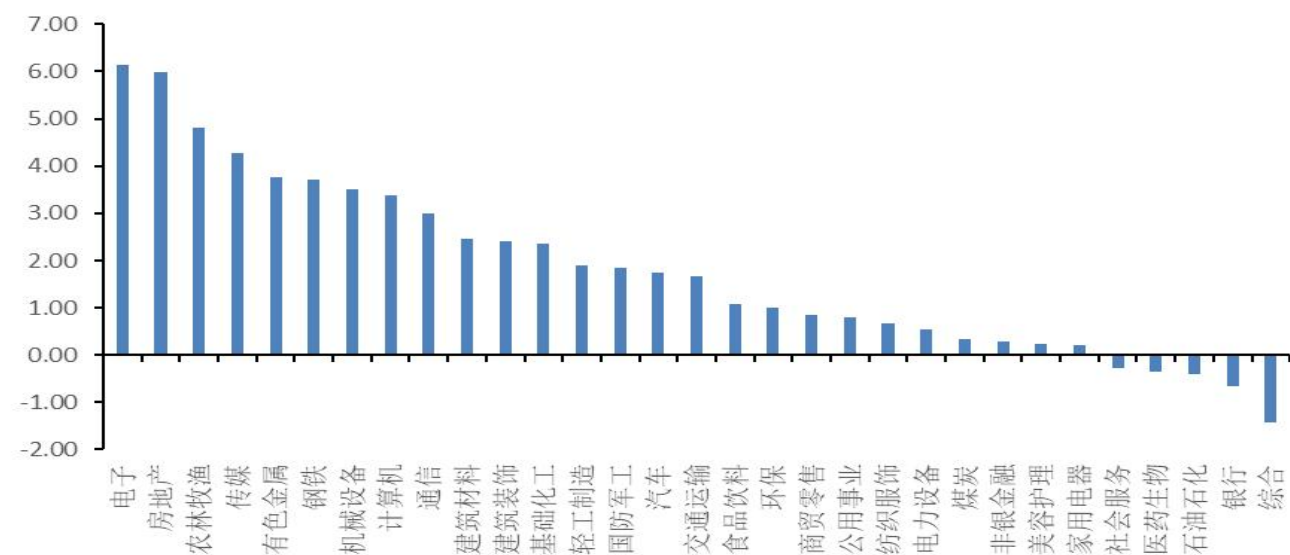


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 9 月 8 日-2025 年 9 月 12 日

2.2 行业及概念指数表现

图 9：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 9 月 8 日-2025 年 9 月 12 日

图 10：概念指数涨幅前十板块(%)

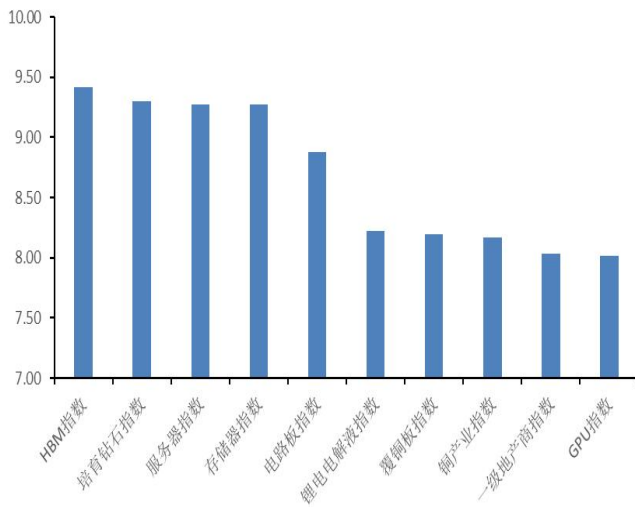
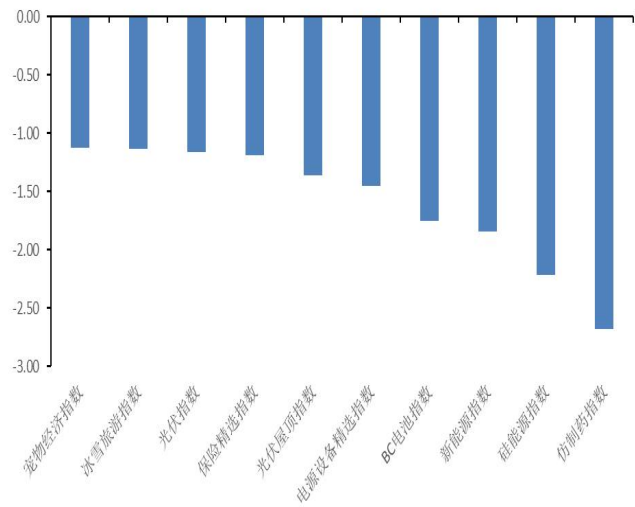


图 11：概念指数跌幅前十板块(%)

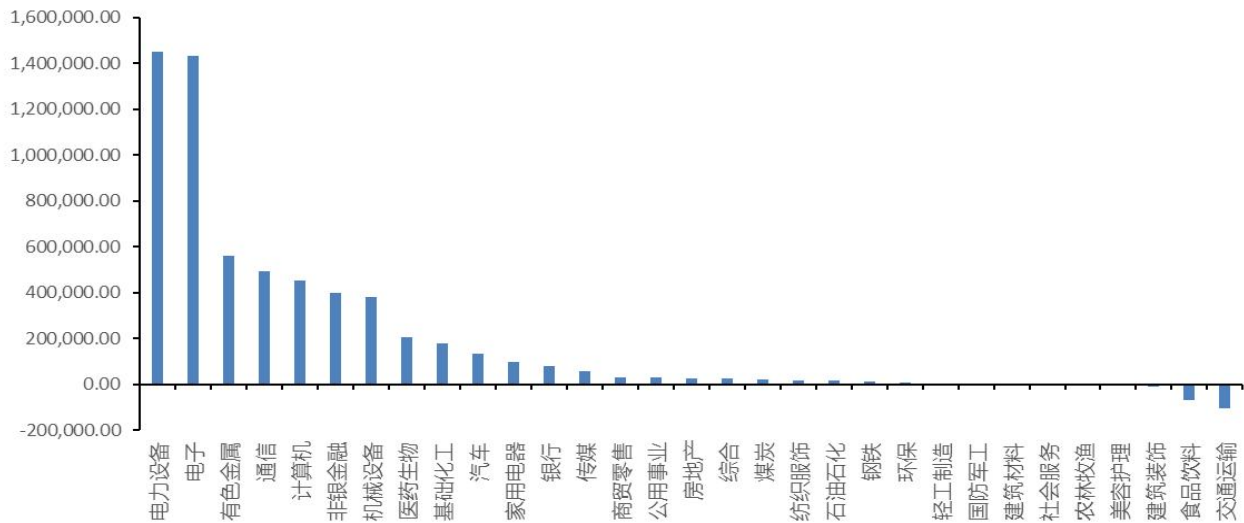


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 9 月 8 日-2025 年 9 月 12 日

2.3 融资交易行业方向

图 12：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 9 月 8 日-2025 年 9 月 12 日

2.4 市场及行业估值

表 2：主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	51.24	65.87
中证 1000	82.53	56.63
沪深 300	83.49	54.21
深证成指	86.78	50.91
中证 500	90.99	82.02
万得全 A	92.13	60.98
上证指数	98.08	64.14
上证收益	98.08	64.14
北证 50	99.39	98.90
科创 50	99.78	64.93

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 9 月 12 日-2025 年 9 月 12 日

表 3：行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
食品饮料	13.36	15.58
农林牧渔	15.92	30.31
家用电器	34.47	29.41
非银金融	35.00	37.05
公用事业	35.20	64.36
有色金属	42.63	71.91
社会服务	51.33	29.69
银行	52.31	32.43
交通运输	52.40	23.12
美容护理	58.37	46.87
电力设备	63.68	58.35
纺织服饰	69.05	66.10
石油石化	71.62	16.26
基础化工	78.59	48.15
建筑装饰	78.68	20.31
医药生物	79.25	33.33
汽车	79.71	99.25
环保	80.41	44.56
机械设备	81.20	92.20
通信	81.72	99.82
综合	82.41	76.51
轻工制造	84.90	55.17
国防军工	86.28	91.86
建筑材料	87.83	21.16
煤炭	89.04	38.31

钢铁	92.09	58.19
商贸零售	93.50	69.37
传媒	93.60	87.40
电子	97.12	99.25
计算机	99.45	91.93
房地产	100.00	26.90

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 9 月 12 日-2025 年 9 月 12 日

3. 事件日历

表 4：事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-09-15	8 月固定资产投资:累计同比(%)	中国
2025-09-15	8 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	中国
2025-09-15	8 月工业增加值:当月同比(%)	中国
2025-09-15	8 月发电量产量累计值(亿千瓦时)	中国
2025-09-15	8 月城镇调查失业率(%)	中国
2025-09-16	8 月零售销售:同比(%)	美国
2025-09-16	8 月零售销售:环比(%)	美国
2025-09-16	8 月核心零售销售:环比(%)	美国
2025-09-18	联邦基金目标利率(%)	美国
2025-09-18	9 月 13 日初请失业金人数:季调((人)	美国

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下，经济复苏良好，政策预期仍会持续发力稳定内需，经济有望持续复苏向好，但仍会受到很多不确定因素的影响，若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响，如供求关系、行业周期、关税政策等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 贸易保护主义风险。全球贸易保护主义事件频率有所上升，尤其涉及到关税领域，若关税加征继续超预期，可能会引发全球经济进一步的衰退风险。

(6) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046