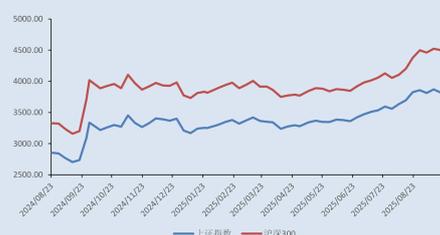


## 市场中长期将继续稳健运行

### ——A股投资策略周报告

#### 华龙证券研究所

#### A股市场走势 (2024/08/23-2025/09/19)



#### 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股市场2025年半年报综述：聚焦高景气延续和盈利边际改善行业》2025.09.17

《A股投资策略周报告：景气度预期或继续影响风格表现》2025.09.15

《A股投资策略周报告：市场短期波动不改稳定预期》2025.09.09

#### 请认真阅读文后免责条款

#### 摘要（核心观点）：

- **成长风格韧性突出。**上周风格指数有所分化，在周四风格指数整体调整后仍表现出明显的韧性。从上周风格指数区间平均涨跌幅来看，成长和周期指数分别上涨0.29%和0.04%，而其他风格指数均出现调整，其中金融风格有较为明显的调整，成长近来表现较好的重要原因之一在于业绩的持续性和较高的景气度，以及中长期的政策支持预期。
- **8月经济总体平稳。**8月规上工业增加值同比增长5.2%。采矿业增加值同比增长5.1%，制造业增长5.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.4%。装备制造业增加值同比增长8.1%，高技术制造业增加值增长9.3%。产品端，3D打印设备、新能源汽车、工业机器人产品产量同比分别增长40.4%、22.7%、14.4%。1-8月规上工业增加值同比增长6.2%。
- **美联储如期降息。**9月18日美联储宣布降息25个基点，将联邦基金利率从[4.25%, 4.50%]下调至[4.00%, 4.25%]，符合市场预期，为年内首次降息，也是时隔9个月后重启降息，核心原因在于美国劳动力市场走弱，就业下行风险已上升，并且上半年经济有所放缓。美联储点阵图显示，预期2025年后后续可能仍有降息空间。
- **市场中长期将继续稳健运行。**上周市场调整原因可能有以下几个方面：一是金融板块出现较为明显的集中调整，其中保险、银行、证券指数区间涨跌幅分别为-4.76%、-4.21%、-3.51%，跌幅较大是导致市场较弱的原因之一。二是上周后半程各类风格在盘中出现了集中调整情况，除了成长和周期风格具备较强韧性之外，其他风格均有所调整。三是月末假期前可能资金需求有所增加，导致资金对市场的支撑力度边际有所走弱。
- **行业及主题配置。**一是科技和先进制造等成长方向。中报业绩及8月经济数据显示，相关行业仍保持较高的景气度，且政策利好不断，“十四五”时期，科技投入持续增加，2024年全社会研发投入超3.6万亿元，较2020年增长48%。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。
- **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	5
2.1 全球及国内指数表现	5
2.2 行业及概念指数表现	5
2.3 融资交易行业方向	6
2.4 市场及行业估值	7
3. 事件日历	8
4. 风险提示	8

## 图目录

图 1: 风格指数收益率走势 (%)	1
图 2: 工业增加值同比走势 (%)	2
图 4: 美联储点阵图	3
图 7: 全球主要指数涨跌幅 (%)	5
图 8: 国内指数涨跌幅 (%)	5
图 9: 行业指数涨跌幅 (%)	5
图 10: 概念指数涨幅前十板块 (%)	6
图 11: 概念指数跌幅前十板块 (%)	6
图 12: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	6

## 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	7
表 3: 行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	7

表 4：事件前瞻 ..... 8

## 1. 策略观点

### 1.1 市场聚焦

#### (1) 成长风格韧性突出

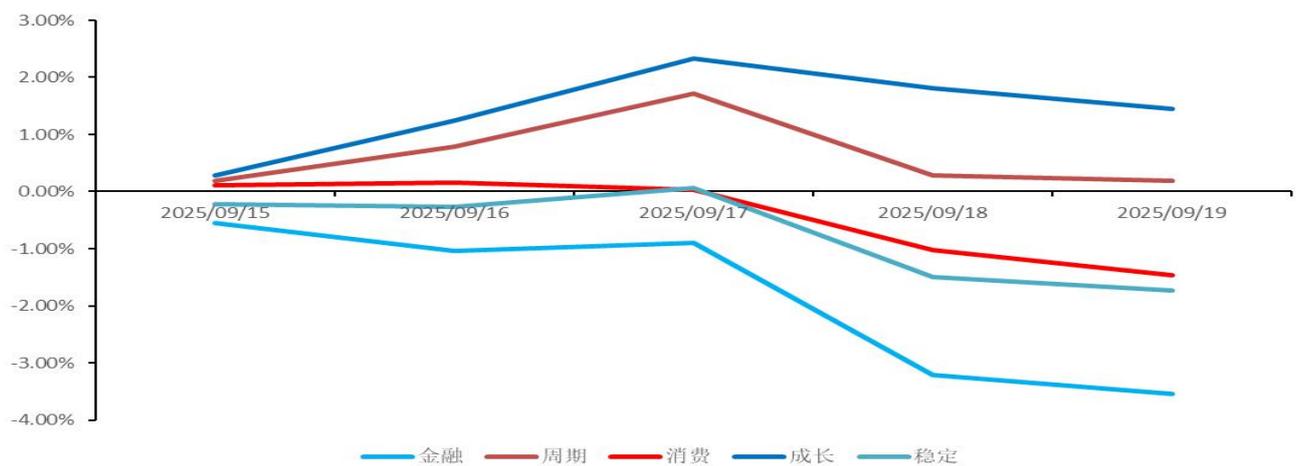
上周风格指数有所分化，成长风格在周四各风格指数整体调整中仍表现出明显的韧性。从上周风格指数区间平均涨跌幅来看，成长和周期指数分别上涨 0.29% 和 0.04%，而其他风格指数均出现调整，其中金融风格有较为明显的调整，成长近来表现较好的重要原因之一在于业绩的持续性和较高的景气度，以及中长期的政策支持预期。

表 1：风格涨跌幅

风格	区间涨跌幅(%)					区间平均涨跌幅(%)
	2025-9-15	2025-9-16	2025-9-17	2025-9-18	2025-9-19	
金融	-0.55	-0.48	0.14	-2.34	-0.35	-0.72
周期	0.18	0.61	0.92	-1.41	-0.10	0.04
消费	0.12	0.04	-0.13	-1.05	-0.44	-0.29
成长	0.28	0.96	1.07	-0.49	-0.36	0.29
稳定	-0.21	-0.05	0.33	-1.56	-0.23	-0.35

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 月经济总体平稳

(1) 工业方面。8 月规上工业增加值同比增长 5.2%。采矿业增加值同比增长 5.1%，制造业增长 5.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.4%。装备制造业增加值同比增长 8.1%，高技术制造业增加值增长 9.3%。产品端，3D 打印设备、新能源汽车、工业机器人产品产量同比分别增长 40.4%、22.7%、14.4%。1-8 月规上工业增加值同比增长 6.2%。(2) 服务业方面。8 月服务业生产指数同比增长 5.6%。信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，租赁和商务服务业生产指数同比分别增长 12.1%、9.2%、7.4%，分别快于服务业生产指数 6.5、3.6、1.8 个百分点。1-8 月服务业生产指数同比增长 5.9%。(3) 销售方面。8 月社会消费品零售总额同比增长 3.4%。日用品类、粮油食品类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长 7.7%、5.8%、16.9%；家具类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类商品零售额分别增长 18.6%、14.3%、14.2%、7.3%。1-8 月社会消费品零售总额同比增长 4.6%。1-8 月服务零售额同比增长 5.1%。(4) 投资方面。1-8 月固定资产投资，同比增长 0.5%。其中，基础设施投资同比增长 2.0%，制造业投资增长 5.1%，房地产开发投资下降 12.9%。信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资同比分别增长 34.1%、28.0%、12.6%。

图 2：工业增加值同比走势(%)

行业	2025-07	2025-08	同比走势	行业	2025-07	2025-08	同比走势
煤炭开采和洗选业	4.20	5.10		医药制造业	2.40	3.30	
石油和天然气开采业	4.10	4.70		化学纤维制造业	6.40	10.50	
黑色金属矿采选业	11.50	7.10		橡胶和塑料制品业	4.80	3.50	
有色金属矿采选业	13.20	8.50		非金属矿物制品业	-0.60	0.50	
非金属矿采选业	3.50	3.00		黑色金属冶炼及压延加工业	8.60	7.30	
开采专业及辅助性活动	3.60	-1.10		有色金属冶炼及压延加工业	6.80	9.10	
其他采矿业	13.60	-2.40		金属制品业	4.20	2.80	
农副食品加工业	5.60	4.70		通用设备制造业	8.40	7.30	
食品制造业	3.80	2.00		专用设备制造业	3.80	4.00	
酒、饮料和精制茶制造业	0.10	-2.40		汽车制造业	8.50	8.40	
烟草制品业	4.30	0.50		铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	13.70	12.00	
纺织业	1.70	1.50		电气机械及器材制造业	10.20	9.80	
纺织服装、服饰业	-5.30	-7.10		计算机、通信和其他电子设备制造业	10.20	9.90	
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-3.30	-4.60		仪器仪表制造业	3.70	5.90	
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	1.20	-1.20		其他制造业	4.40	2.80	
家具制造业	-5.80	-7.20		废弃资源综合利用业	11.70	17.80	
造纸及纸制品业	3.10	2.00		金属制品、机械和设备修理业	12.10	11.00	
印刷和记录媒介的复制业	1.30	-1.00		电力、热力的生产和供应业	3.40	2.50	
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-2.60	-8.00		燃气生产和供应业	5.90	4.40	
石油、煤炭及其他燃料加工业	12.40	10.20		水的生产和供应业	-0.40	-0.90	
化学原料及化学制品制造业	7.20	7.60		-	-	-	-

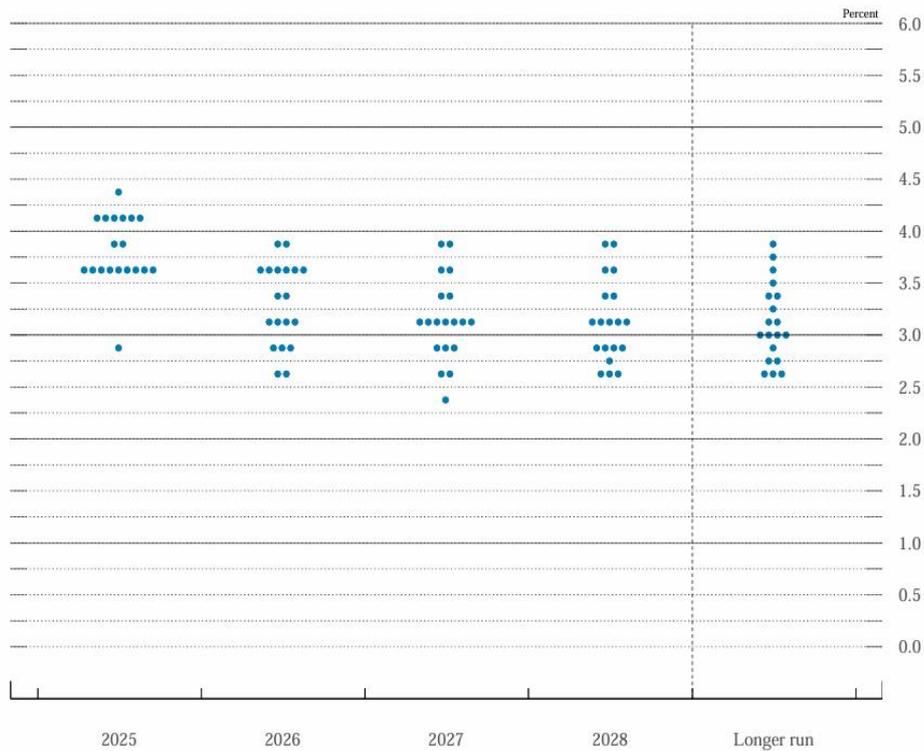
资料来源：Wind，华龙证券研究所

### (3) 美联储如期降息

9月18日美联储宣布降息25个基点，将联邦基金利率从[4.25%, 4.50%]下调至[4.00%, 4.25%]，符合市场预期，为年内首次降息，也是时隔9个月后重启降息，核心原因在于美国劳动力市场走弱，就业下行风险已上升，并且上半年经济有所放缓。美联储点阵图显示，预期2025年后持续可能仍有降息空间。美国上周初请失业金人数回落至23.1万人，预期24万人，前值26.3万人，较前一周高位有所回落，重回四年来中枢水平。尽管申请人数回落，持续申请失业救济人数仍维持在190万人之上，劳动力市场可能仍存在一定压力。

图 3：美联储点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



资料来源：美联储，华龙证券研究所

## 1.2 市场研判

**市场中长期将继续稳健运行。**上周(2025年9月15日-2025年9月19日)市场震荡调整。上证指数区间涨跌幅为-1.30%、沪深300区间涨跌幅为-0.44%、万得全A指数区间涨跌幅为-0.18%。上周市场调整原因可能有以下几个方面:一是金融板块出现较为明显的集中调整,其中保险、银行、证券指数区间涨跌幅分别为-4.76%、-4.21%、-3.51%,跌幅较大是导致市场较弱的原因之一。二是上周后半程各类风格在盘中出现了集中调整情况,除了成长和周期风格具备较强韧性之外,其他风格均有所调整。三是月末假期前可能资金需求有所增加,导致资金对市场的支撑力度边际有所走弱。短期来看,市场因多种原因出现震荡调整,但市场向好的大趋势未有改变,预计市场经过阶段性修复之后,中长期将继续稳健运行。

**行业及主题配置。**一是科技和先进制造等成长方向。中报业绩及8月经济数据显示,相关行业仍保持较高的景气度,且政策利好不断,“十四五”时期,科技投入持续增加,2024年全社会研发投入超3.6万亿元,较2020年增长48%。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 4：全球主要指数涨跌幅(%)

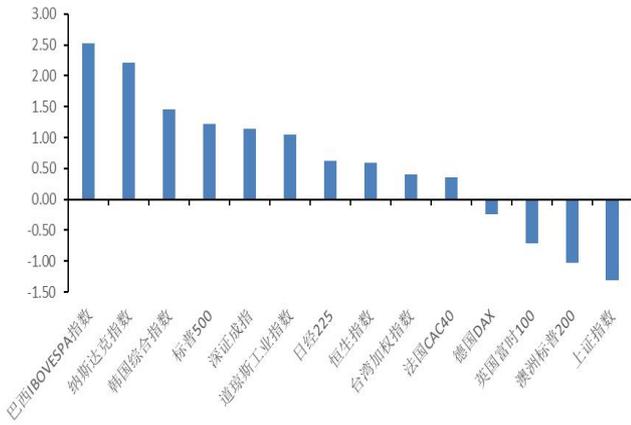
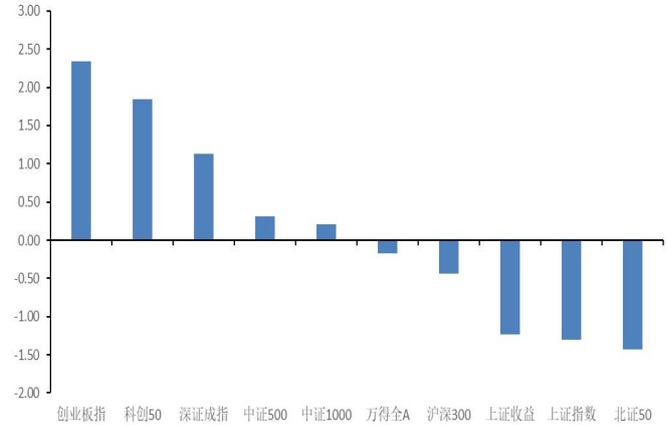


图 5：国内指数涨跌幅(%)

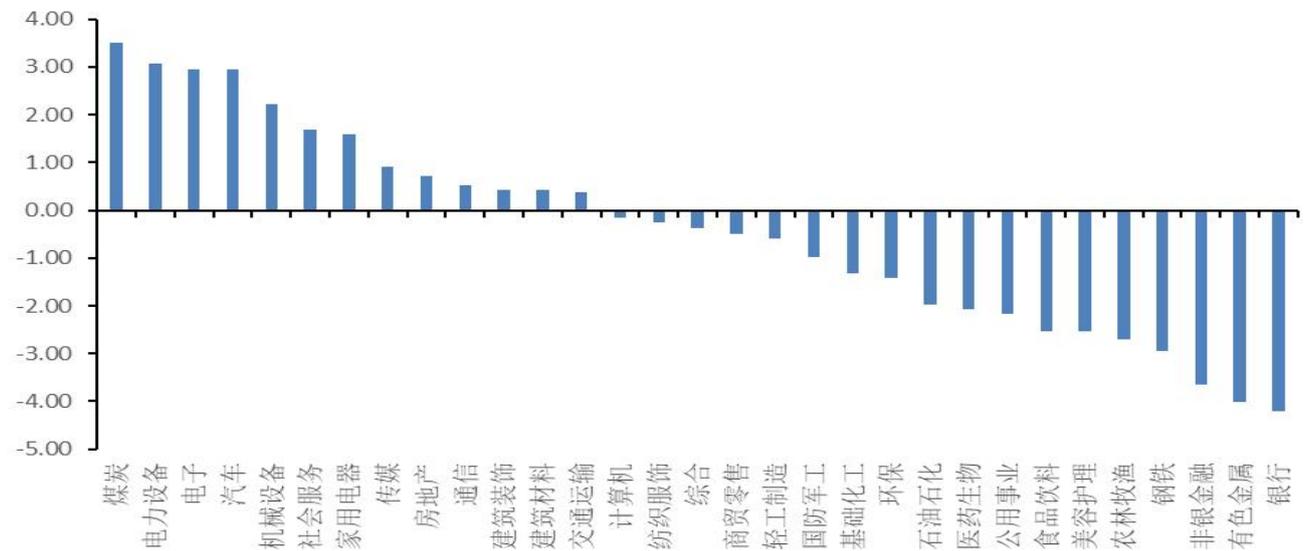


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 9 月 15 日-2025 年 9 月 19 日

### 2.2 行业及概念指数表现

图 6：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 15 日-2025 年 9 月 19 日

图 7：概念指数涨幅前十板块(%)

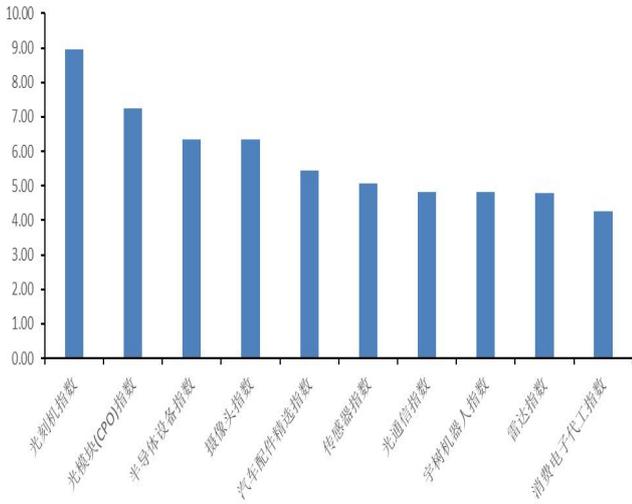
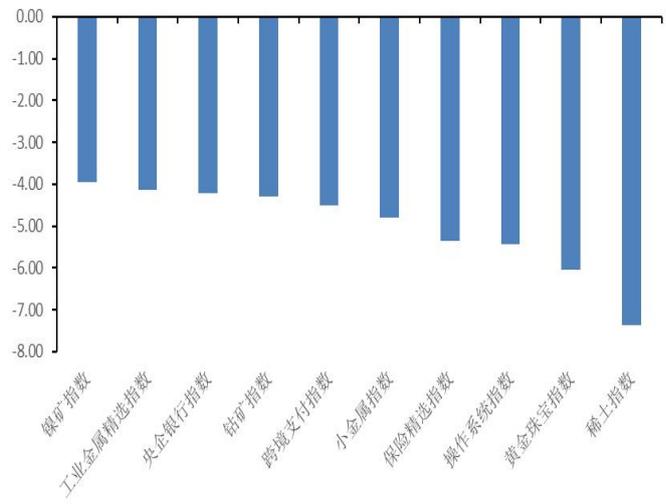


图 8：概念指数跌幅前十板块(%)

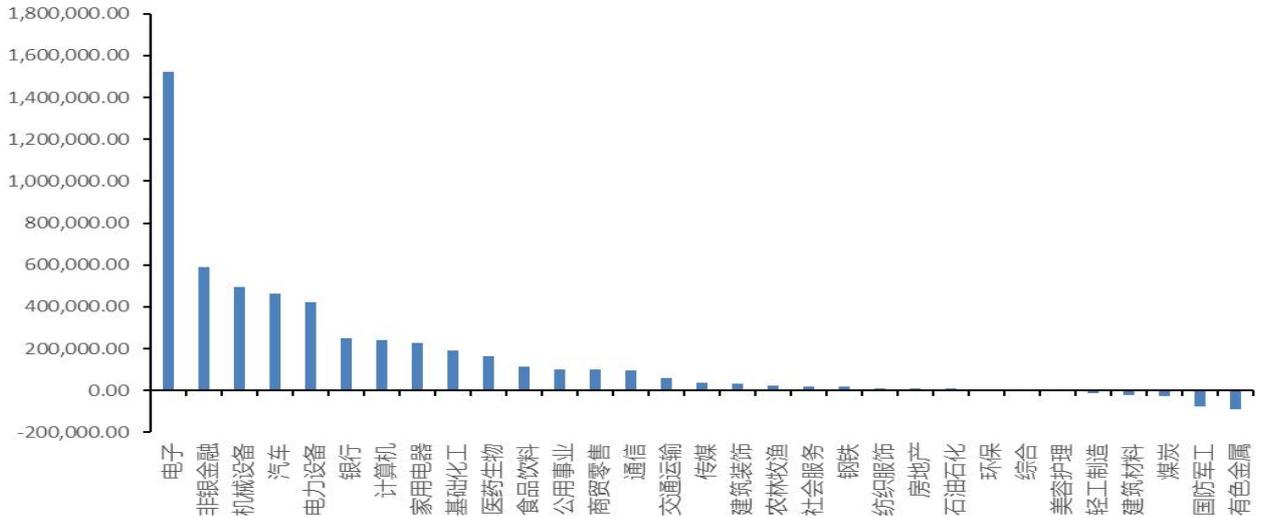


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 9 月 15 日-2025 年 9 月 19 日

### 2.3 融资交易行业方向

图 9：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 15 日-2025 年 9 月 19 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	54.66	67.41
沪深 300	79.94	49.73
中证 1000	82.86	57.04
深证成指	87.84	52.42
万得全 A	90.04	60.60
中证 500	91.45	82.31
上证指数	95.16	60.69
上证收益	95.16	60.69
北证 50	96.24	99.15
科创 50	99.06	67.94

资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2016 年 9 月 19 日-2025 年 9 月 19 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	11.79	10.40
农林牧渔	14.19	24.95
非银金融	24.04	34.23
公用事业	31.58	58.89
家用电器	38.28	33.87
有色金属	40.08	67.46
银行	42.80	27.93
社会服务	52.74	32.27
交通运输	53.06	24.91
美容护理	55.69	43.03
电力设备	65.49	60.24
纺织服饰	68.92	64.83
石油石化	69.98	12.43
医药生物	74.86	30.10
基础化工	77.90	47.10
建筑装饰	78.91	20.36
环保	79.79	41.13
机械设备	81.86	93.51
综合	82.08	76.03
通信	82.22	99.84
轻工制造	83.94	53.72
汽车	84.99	99.89
国防军工	86.20	97.90
建筑材料	88.14	21.28
煤炭	89.35	44.49

钢铁	91.45	55.28
商贸零售	93.37	68.92
传媒	94.06	88.03
电子	98.35	99.95
计算机	99.27	91.52
房地产	99.91	26.94

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 时间区间为 2016 年 9 月 19 日-2025 年 9 月 19 日

### 3. 事件日历

表 4: 事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-09-22	贷款市场报价利率(LPR):1 年	中国
2025-09-22	贷款市场报价利率(LPR):5 年	中国
2025-09-25	9 月 20 日初请失业金人数:季调((人)	美国
2025-09-25	第二季度实际 GDP:季调:环比折年率(终值)(%)	美国
2025-09-25	第二季度核心 PCE 价格指数:季调:环比折年率(终值)(%)	美国
2025-09-25	第二季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(终值)(%)	美国
2025-09-26	8 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	美国
2025-09-26	8 月 PCE 物价指数:同比(%)	美国
2025-09-26	8 月核心 PCE 物价指数:环比(%)	美国
2025-09-27	8 月工业企业利润:累计同比(%)	中国

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、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，在自己所知情的范围内本公司、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、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