

震荡幅度加大不改慢牛本质-东源嘉盈周策略（2025 年第四十二周）

本周回顾

市场回顾：

本周市场走势和投资者的预期有着较大的不同。周一预期中因中美贸易关系波动而发生的回撤并没有想象中剧烈，但看似企稳后周五市场却大幅下挫。全周上证综指跌 1.37%，深证成指跌 4.99%，创业板指跌 5.71%，北证 50 跌 4.91%，全市场日均成交 21746.17 亿元，前一周为 25844.05 亿元，市场整体活跃度大幅下降。行业方面，银行、煤炭、食品饮料、交通运输上涨，电子、传媒跌幅居前，超过 6%。概念股方面，银行、煤炭、海运概念涨幅居前，超过 3%，消费电子代工、半导体设备、光通信概念跌幅居前，超过 8%。

财经事件回顾

2025 年 9 月，CPI 环比上涨 0.1%，同比下降 0.3%，核心 CPI 同比上涨 1%，涨幅连续第 5 个月扩大，为近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。PPI 环比继续持平；同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，连续两个月收窄。

2025 年 9 月末，M2 同比增长 8.4%，M1 同比增长 7.2%，M1、M2 “剪刀差”刷新年内低值。前三季度，人民币贷款增加 14.75 万亿元；社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，同比多 4.42 万亿元。

市场展望

国庆节前节后这段时间市场的震荡幅度明显加大，这里既有中美贸易关系变化对投资者风险偏好的影响，但个别行业短期涨幅过快可能才是市场震荡幅度加大的最重要原因。在交易拥挤愈发严重的情况下，热门行业和股票发生大幅度回撤是迟早会发生的事情，任何一个理由都有可能将其触发。上周是券商降低个别股票融资融券折算率，这周则可能是中美贸易关系变化带来的风险偏好下降。

尽管市场震荡幅度加大，但我们认为节奏型慢牛的本质并没有发生变化。本轮行情现在的驱动因素仍然是决策层的大力支持和中长期资金入市力度的增加。短期内个别行业涨幅较快会吸引更多的资金进入市场。这部分资金主要负责节奏，涨幅过快就发生调整，调整多了自然会有一定的反弹。真正负责慢牛的是保险等中长期资金，随着这类资金入市力度的进一步增加，市场的底部会被慢慢抬高，而这才是决策层希望的慢牛的样子。

在上市公司利润增速恢复正常之前，市场的运行轨迹可能都会如上文所述。有充分的预期并保持较好的心态可能是这段时间最重要的事情。

重要数据概览

1. 市场回顾

1.1 主要指数涨跌幅

指数	周涨跌幅	年初至今涨跌幅
上证综指	-1.47%	14.56%
深证成指	-4.99%	21.84%
创业板指	-5.71%	37.06%
北证 50	-4.91%	38.07%
上证 50	-0.24%	10.54%
沪深 300	-2.22%	14.72%
中证 500	-5.17%	22.54%
恒生指数	-3.97%	25.86%
恒生国企指数	-3.70%	23.62%

涨幅前五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	银行(申万)	4.89%	有色金属(申万)	69.59%
2	煤炭(申万)	4.17%	通信(申万)	50.53%
3	食品饮料(申万)	0.86%	电子(申万)	38.80%
4	交通运输(申万)	0.37%	电力设备(申万)	32.65%
5	纺织服装(申万)	-0.31%	综合(申万)	30.31%

涨幅后五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	电子(申万)	-7.14%	食品饮料(申万)	-4.40%
2	传媒(申万)	-6.27%	石油石化(申万)	-2.81%
3	汽车(申万)	-5.99%	煤炭(申万)	0.18%
4	通信(申万)	-5.92%	交通运输(申万)	0.21%
5	机械设备(申万)	-5.84%	商贸零售(申万)	1.74%

1.2 市场成交数据

市场	金额（亿元 RMB/HKD）
沪深市场日均成交	21746.17
陆股通日均成交（周）	
陆股通日均净买入（周）	
陆股通累计净买入	
融资融券余额	24496.33
香港大市日均成交	3590.29
港股通日均成交（周）	841.24
港股通日均净买入（周）	90.18
港股通累计净买入	49130.40

1.3 资金面数据（截止周末）

品种	利率(%)	周涨跌（bps）
十年期国债	1.8204	-3.04
Shibor 隔夜	1.3180	0.40
Shibor 一周	1.4150	1.20
R001	1.3646	4.72
R007	1.4685	5.65
DR001	1.3195	0.92
DR007	1.4085	1.40

本周公开市场操作(亿元)

投放			回笼			净投放
逆回购	MLF	其他	逆回购	MLF	其他	
7891			10210		1500	-3819

2. 财经日历

2.1 国内方面

10.20 10月贷款市场报价利率（LPR）：1年，5年；

10月工业增加值：当月同比；10月固定资产投资：累计同比；

第三季度GDP：当季同比；

10.15 9月M0、M1、M2同比；9月社会融资规模：当月值；

9月新增人民币贷款；

2.2 海外方面

10.23 EIA 公布周度能源报告；