

## 市场有望从预期驱动转为业绩驱动

### -东源嘉盈周策略（2025 年第四十四周）

#### 本周回顾

##### 市场回顾：

本周市场震荡幅度较大。在上证指数时隔 10 年再次站上 4000 点后，市场出现了连续两天的回调。这里既有投资者觉得中美两国元首会面未超预期的原因，也有部分涨幅过高行业业绩不达预期的影响。全周上证综指涨 0.11%，深证成指涨 0.67%，创业板指涨 0.50%，北证 50 涨 7.52%，全市场日均成交 22966.98 亿元，前一周为 17794.95 亿元，市场整体活跃度继续大幅回升。行业方面，电力设备、有色金属、钢铁涨幅居前，超过 2%；通信、美容护理、银行跌幅居前，超过 2%。概念股方面，锂矿、CRO、储能概念涨幅居前，超过 4%；CPO、半导体、银行概念跌幅居前，超过 2%。

##### 财经事件回顾

2025 年 1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 53732.0 亿元，同比增长 3.2%，9 月单月，规模以上工业企业利润同比增长 21.6%。

2025 年 10 月，官方制造业 PMI 为 49.0，比上月下降 0.8 个百分点，制造业景气水平有所回落。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，供应商配送时间指数位于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。。

#### 市场展望

尽管在上证指数在 4000 点以上仅维持了一天，周四周五市场因为中美两国元首会面未超预期和部分涨幅过高行业业绩不达预期的原因连续两天回调，但 10 年后的这个 4000 点意义仍然很大，尤其是在投资者信心树立方面。

9 月以来市场的震荡频率和幅度明显加大：预期推动上涨的市场在达到一定的点位后，投资者便开始担心短期的涨幅过大会不会有很多的获利盘抛售。因此，本轮节奏型慢牛必定要经过从预期驱动向业绩驱动的转变，这个时间点我们认为可能就在当下。8 月、9 月工业企业利润增速分别为 20.4%和 21.6%，而根据招商证券统计，全部 A 股上市公司 2025Q1/2025Q2/2025Q3 单季度净利润增速依次为 3.2%/1.2%/11.6%，累计增速依次为 3.2%/2.3%/5.2%。随着行业反内卷政策的进一步实施和其他增量刺激政策的不断推出，A 股上市公司的利润增速回升应该已是必然。因此，我们认为从 11 月开始，市场有望进入新局面：从纯预期驱动开始转变为业绩驱动。

## 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   | 0.11%  | 17.99%  |
| 深证成指   | 0.67%  | 28.46%  |
| 创业板指   | 0.50%  | 48.84%  |
| 北证 50  | 7.52%  | 52.51%  |
| 上证 50  | -1.12% | 12.17%  |
| 沪深 300 | -0.43% | 17.94%  |
| 中证 500 | 1.00%  | 28.04%  |
| 恒生指数   | -0.97% | 29.15%  |
| 恒生国企指数 | -2.09% | 25.77%  |

#### 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  | 电力设备(申万) | 4.29% | 有色金属(申万) | 75.90% |
| 2  | 有色金属(申万) | 2.56% | 通信(申万)   | 61.88% |
| 3  | 钢铁(申万)   | 2.55% | 电子(申万)   | 48.10% |
| 4  | 基础化工(申万) | 2.50% | 电力设备(申万) | 45.12% |
| 5  | 综合(申万)   | 2.26% | 综合(申万)   | 37.66% |

#### 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  | 通信(申万)   | -3.59% | 食品饮料(申万) | -5.52% |
| 2  | 美容护理(申万) | -2.21% | 煤炭(申万)   | 1.33%  |
| 3  | 银行(申万)   | -2.16% | 石油石化(申万) | 1.46%  |
| 4  | 电子(申万)   | -1.65% | 交通运输(申万) | 1.55%  |
| 5  | 建筑装饰(申万) | -1.49% | 商贸零售(申万) | 3.88%  |

## 1.2 市场成交数据

| 市场          | 金额（亿元 RMB/HKD） |
|-------------|----------------|
| 沪深市场日均成交    | 22966.98       |
| 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      | 24911.76       |
| 香港大市日均成交    | 2802.98        |
| 港股通日均成交（周）  | 640.49         |
| 港股通日均净买入（周） | 68.73          |
| 港股通累计净买入    | 49578.09       |

## 1.3 资金面数据（截止周末）

| 品种        | 利率(%)  | 周涨跌（bps） |
|-----------|--------|----------|
| 十年期国债     | 1.7944 | -5.12    |
| Shibor 隔夜 | 1.3210 | 0.10     |
| Shibor 一周 | 1.4390 | 2.50     |
| R001      | 1.4069 | 2.67     |
| R007      | 1.4923 | 2.74     |
| DR001     | 1.3184 | -0.37    |
| DR007     | 1.4551 | 4.41     |

## 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 |       |
| 20680 | 9000 |    | 8672 | 7000 |    | 14008 |

## 2. 财经日历

### 2.1 国内方面

11.07 10月进出口数据：当月同比；

### 2.2 海外方面

11.05 EIA 公布周度能源报告；