

10 月金股组合

股票代码	股票名称
600029.SH	南方航空
600428.SH	中远海特
601233.SH	桐昆股份
002409.SZ	雅克科技
300750.SZ	宁德时代
000524.SZ	岭南控股
688249.SH	晶合集成
002916.SZ	深南电路
002241.SZ	歌尔股份
002609.SZ	捷顺科技

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3916.33	1.36
深证成指	13077.32	2.06
沪深 300	4607.87	1.53
中小 100	8038.31	2.13
创业板指	3083.72	3.02

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
通信	4.90	煤炭	(1.02)
电子	3.50	食品饮料	0.23
建筑装饰	2.36	交通运输	0.29
综合	2.29	美容护理	0.31
房地产	2.25	银行	0.33

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20251022

■ 重点关注

【宏观经济】9 月和三季度经济数据点评*张晓娇 朱启兵。9 月工业增加值同比增速较 8 月上行且好于万得一致预期，9 月社零同比增速第四个月下降，1-9 月固定资产投资增速落入负增长区间；前三季度实际 GDP 累计同比增长 5.2%，我们预计大概率能够实现全年增长 5.0% 的目标，四季度稳增长的政策包括已经出台的第四批“国补”690 亿元和提前下达 2026 年新增地方政府债务限额 5000 亿元；关注年底前货币政策是否会进一步调整。

【房地产】房地产行业 2025 年 9 月 70 个大中城市房价数据点评*夏亦丰 许佳璐。国家统计局发布 2025 年 9 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况。70 大中城市新房价格环比下降 0.4%；二手房价格环比下降 0.6%。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【宏观经济】9月和三季度经济数据点评——稳增长政策转向长期视角

张晓娇 朱启兵

9月工业增加值同比增速较8月上行且好于万得一致预期，9月社零同比增速第四个月下降，1-9月固定资产投资增速落入负增长区间；前三季度实际GDP累计同比增长5.2%，我们预计大概率能够实现全年增长5.0%的目标，四季度稳增长的政策包括已经出台的第四批“国补”690亿元和提前下达2026年新增地方政府债务限额5000亿元；关注年底前货币政策是否会进一步调整。

2025年三季度GDP实际同比增速4.8%，名义GDP同比增速3.7%，前三季度实际GDP累计同比增长5.2%。前三季度平减指数累计同比下降1.08%，较上半年平减指数累计同比下降0.08个百分点。

9月工业增加值同比增长6.5%。从行业分类来看，1-9月采矿业工业增加值累计同比增速5.8%，制造业累计同比增速6.8%，公用事业累计同比增速2.0%，高技术产业累计同比增速9.6%。

9月社零同比增长3.0%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长3.2%，服务消费累计同比增长5.2%。

1-9月固定资产投资累计同比增速下降0.5%，民间固定资产投资累计同比下降3.1%，扣除房地产开发投资，1-9月全国固定资产投资增长3.0%，民间投资增长2.1%。分类别看，制造业投资1-9月累计同比增4.0%，基建投资累计同比增长1.1%，地产投资累计同比下降13.9%。

1-9月房地产新开工面积累计同比下降18.9%，施工面积同比下降9.4%，竣工面积同比下降15.3%。1-9月住宅投资增速下降12.9%。1-9月商品房销售面积同比下降5.5%，商品房销售额累计同比下降7.9%。2025年9月，70个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降2.7%，二手住宅价格指数下降5.2%，降幅均延续收窄的趋势。

前三季度居民收入同比增长5.1%，居民人均消费支出累计同比增长4.7%。前三季度居民边际消费倾向较上半年小幅上升，但增量收入的边际消费倾向较上半年有所下降。

9月经济数据表现分化。9月工业增加值同比增速较8月上升，且超出万得一致预期，社零当月同比增速第四个月下降，表现略低于万得一致预期，固定资产投资累计同比增速落入负增长区间，明显弱于万得一致预期。我们认为9月经济数据表现受多方面因素影响：一是7月和8月气候因素对经济数据产生一定扰动，因此9月出现了生产端抢进度的情况，二是中秋节假期出现错位，导致9月工作日较去年同期多一天，对消费数据产生一定影响，三是综合9月金融数据看，政府债发行较去年同期有所放缓，一定程度上影响了基建投资，四是2023年8月至2025年6月期间，制造业固定资产投资当月增速连续21个月保持在5%以上的偏高增速，一方面表明我国经济高质量增长卓有成效，另一方面也不断抬高了制造业投资增速的基数。

稳增长政策要综合考虑逆周期、跨周期和高质量发展。考虑到前三季度我国实际GDP累计同比增速为5.2%，我们认为四季度在中央下达第四批“国补”资金690亿元，提前下达2026年新增地方政府债务限额5000亿元，以及传统消费旺季的带动下，大概率能够实现全年增速5.0%的目标。我们认为随着“十四五”收官时点临近，宏观政策调整要考虑的问题，主要是如何完成“十五五”期间经济高质量发展，以及如何有效应对外部环境不稳定不确定性的冲击。短期建议关注二十届四中全会关于“十五五”规划的建议，以及年内随着美联储降息、国际资本市场环境改善，国内是否有进一步降准降息的货币政策落地。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

【房地产】房地产行业2025年9月70个大中城市房价数据点评——70城新房房价环比跌幅扩大，二手房持平；时隔一年再度出现所有城市二手房房价全部下跌的情形

夏亦丰 许佳璐

国家统计局发布2025年9月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。70大中城市新房价格环比下降0.4%；二手房价格环比下降0.6%。

核心观点

70城新房房价环比跌幅扩大；二手房房价环比跌幅持平。9月70大中城市新房房价环比下降0.4%，环比降幅较8月扩大0.1个百分点；二手房房价环比下跌0.6%，环比降幅与8月持平。从房价下跌的城市数量来看，9月70城中新房房价环比下跌的城市数量有63个，较8月增加了6个，但新房房价下跌城市平均跌幅为0.47%，较8月扩大了0.06个百分点；所有70城二手房房价环比均下跌，数量较8月增加了1个（上一次出现所有70城二手房房价均下跌的时间点是2024年9月），二手房房价下跌城市平均跌幅为0.64%，较8月扩大了0.05个百分点。

9月一线城市新房房价环比跌幅扩大，二手房房价环比跌幅持平，二手房房价环比跌幅明显大于二、三线城市。1) 新房：9月一线城市新房房价环比下降0.3%，环比降幅较8月扩大0.2个百分点。具体来看，上海、北京新房房价环比正增长，广深环比跌幅扩大。其中，上海环比上涨0.3%（前值：+0.4%），自2019年8月以来新房房价环比持续上涨，房价韧性最足；北京环比上涨0.2%（前值：-0.4%）；广州环比下降0.6%（前值：-0.2%）；深圳环比下降1.0%（前值：-0.4%）。2) 二手房：9月一线城市二手房房价环比下降1.0%，环比降幅与8月持平，5-9月一线城市二手房房价环比跌幅连续五个月大于二、三线城市。具体来看，北京、广州二手房房价环比跌幅收窄，上海跌幅持平，深圳跌幅扩大。北京环比下降0.9%（前值：-1.2%）；广州环比下降0.8%（前值：-0.9%）；深圳环比下降1.0%（前值：-0.8%）；上海环比下降1.0%（前值：-1.0%）。

9月二线城市新房、二手房房价环比跌幅均扩大。1) 新房：9月二线城市新房房价环比下降0.4%，环比降幅较8月扩大了0.1个百分点。仅10%的二线城市新房房价环比持平或上涨：杭州环比上涨0.3%，长春环比上涨0.1%，合肥环比持平。2) 二手房：9月二线城市二手房房价环比下降0.7%，环比降幅较8月扩大0.1个百分点。所有二线城市二手房房价环比均下跌，跌幅相对较大的有：西安、厦门、宁波、郑州，环比跌幅均大于等于1.0%，南京、武汉、长沙、海口、重庆环比下跌0.8%-0.9%。

9月三线城市新房房价环比跌幅持平，二手房房价跌幅扩大。1) 新房：9月三线城市新房房价环比下降0.4%，环比跌幅与8月持平。具体来看，惠州环比上涨0.1%，三亚环比持平，其余三线城市环比均下跌，其中跌幅相对较大的城市有包头、扬州、徐州、温州、九江、赣州、襄阳、常德、北海、泸州，环比跌幅均大于等于0.6%。2) 二手房：9月三线城市二手房房价环比下降0.6%，环比跌幅较8月扩大了0.1个百分点。具体来看，所有三线城市环比均下跌，其中跌幅相对较大的城市有：唐山、包头、扬州、徐州、九江、赣州、平顶山、湛江、三亚，环比跌幅均大于等于0.8%。

9月刚需产品新房、二手房房价环比跌幅均扩大；刚改产品新房房价环比跌幅扩大，二手房房价环比跌幅持平；改善型产品新房、二手房房价环比跌幅均持平。1) 刚需产品：9月90平以下新房房价环比下降0.4%，二手房房价环比下降0.7%，环比降幅均较8月扩大了0.1个百分点。2) 刚改产品：9月90-144平新房房价环比下降0.4%，环比跌幅较8月扩大0.1个百分点；二手房房价环比下降0.6%，环比降幅与8月持平。3) 改善型产品：9月144平以上新房房价环比下降0.3%，二手房房价环比下降0.6%，环比降幅均与8月持平。

风险提示：

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫒嫒 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7BryantPark 15 楼

NY10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371