



2025年10月20日

晨会纪要20251020

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.关注经济数据和重要会议指引，寻找资产配置方向——资产配置周报（2025/10/13-2025/10/17）
- 2.政府融资放缓，存款继续活化——银行业“量价质”跟踪（十九）

财经要闻

- 1.财政部：前三季度印花税3142亿元，同比增长34.5%
- 2.李强主持召开国务院常务会议 听取关于有效降低全社会物流成本行动落实情况汇报
- 3.财政部将继续提前下达2026年新增地方政府债务限额
- 4.2025金融街论坛年会开幕式拟10月27日下午举行 “一行两局一会” 主要负责人将做主题演讲

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 关注经济数据和重要会议指引，寻找资产配置方向——资产配置周报 (2025/10/13-2025/10/17)	3
1.2. 政府融资放缓，存款继续活化——银行业“量价质”跟踪（十九）	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.关注经济数据和重要会议指引，寻找资产配置方向——资产配置周报（2025/10/13-2025/10/17）

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；
证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001

联系人：陈伟业，cwy@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。10月17日当周，全球股市表现分化，法国政府在两项不信任动议投票中过关，法国CAC指数周内领涨，美股依靠周五交易时间内中美新一轮贸易摩擦可能缓和的情绪提振，周内表现好于其他市场。美元指数回落，主要非美货币升值。1) 权益方面：法国CAC40 > 纳指 > 标普500 > 道指 > 英国富时100 > 日经225 > 上证指数 > 德国DAX30 > 沪深300指数 > 恒生指数 > 深证成指 > 创业板指 > 科创50 > 恒生科技指数。2) 需求端受风险事件引发的担忧，供给端受地缘政治局势缓和的影响，原油价格当周继续下跌；黄金价格虽然在周五出现回调，但避险情绪的推升下周内再创历史新高。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤小幅上涨，螺纹钢、水泥、混凝土小幅下跌；高炉开工率当周持平；乘用车日均零售5.72万辆，环比31.38%，同比-8.00%；BDI环比上涨6.9%。4) 国内利率债收益率延续分化，全周中债1Y国债收益率上行6.93BP至1.4434%，10Y国债收益率下行2.14BP收至1.8246%。5) 美债收益率下行。2Y美债收益率当周下行6BP至3.46%，10Y美债收益率下行3BP至4.02%。6) 美元指数收于98.5512，周下跌0.29%；离岸人民币对美元升值0.29%。

国内权益市场。10月17日当周，风格方面，金融 > 消费 > 周期 > 成长，日均成交额为21766亿元（前值25869亿元）。申万一级行业中，共有4个行业上涨，27个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为银行（+4.89%）、煤炭（+4.17%）、食品饮料（+0.86%）；跌幅靠前的行业为电子（-7.14%）、传媒（-6.27%）、汽车（-5.99%）。

关注经济数据和重要会议指引，寻找资产配置方向。至10月17日当周，资产风险偏好下降，科技股回调，红利板块走强；商品方面，除黄金、铜、铝上涨外，其余工业品多数下跌；美债收益率下行。国内9月，进出口双双回升，贸易顺差继续扩大；CPI月环比略回升，PPI环比降幅收窄。新的一周，国内三季度GDP将会公布，市场将会从投资、消费、出口等方面进行全方位解读。中美贸易方面，关注短期谈判进展，但是长期仍会在稀土、芯片等方面进行产业链对抗。看好人工智能发展规划，尤其在应用端的发展对于算力需求的提升，带动芯片产业链的新的需求空间；看好黄金、有色等业绩向好的方向；从市场风险偏好波动的角度，适当配置债券以及红利板块；工业品充分反弹条件尚不具备，可提前配置资产负债表修复充分的行业龙头。

利率与人民币汇率。资金方面，10月下旬，虽然税期走款压力与MLF压力较大，但在政府融资放缓、央行呵护态度明确等积极因素支撑下，资金面宽松格局有望延续。利率债方面，周六中美经贸双方牵头人举行视频通话，同意尽快举行新一轮经贸磋商。另外，国际金价屡创新高后出现回调。这些现象表明避险情绪降温，债市或从修复阶段进入震荡阶段。美债方面，尚无更多证据表明美国银行业信用风险具有普遍性，也无更多证据表明美国银行业存在明显风控漏洞，区域性银行“先卖再看”的恐慌情绪有所缓解。此外，中美同意尽快举行新一轮经贸磋商，国际金价回调表明避险情绪有所降温，美债或进入震荡阶段。人民币方

面，周内市场避险资金转向欧元、英镑、日元、瑞郎等避险货币，推动美元指数回落，人民币相应升值。预计短期人民币延续震荡，对美元汇率在 7.10-7.20 震荡。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

1.2.政府融资放缓，存款继续活化——银行业“量价质”跟踪（十九）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点：

事件：中国人民银行公布 9 月金融数据。9 月末，社会融资规模存量同比增长 8.7%（前值 8.80%），社融口径人民币贷款同比增长 6.4%（前值 6.6%），金融机构口径人民币贷款同比增长 6.6%（前值 6.8%）。M2 与 M1 分别同比增长 8.4%与 7.2%（前值为 8.8%与 6.0%），二者剪刀差收窄至年内新低。据《金融时报》报道，9 月企业新发放贷款加权平均利率约 3.1%（8 月为 3.1%），个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%（8 月为 3.1%），同比分别下降 40BPS 与 25BPS。

贷款贴息政策结构性效果有所体现，政府融资放缓。9 月社融口径人民币贷款增加 16080 亿元，同比少增 3662 亿元。下半年中，9 月属投放月，新增信贷弱于季节性反映需求端偏弱。结构上看，企业中长期贷款增加 9100 亿元，同比少增 500 亿元，主要是由于实体经济需求偏弱；企业短期贷款增加 7100 亿元，同比多增 2500 亿元，或是受到制造业景气度边际回暖、服务业经营贷贴息政策落地以及企业短期融资需求回升的推动；票据贴现减少 4026 亿元，同比多减 4712 亿元，或是由于部分银行选择压降票据以满足季末流动性管理要求。由于旺季信贷对债券融资形成一定替代效应，9 月企业债券融资季节性回落。居民中长期贷款增加 2500 亿元，同比多增 200 亿元，或是受益于消费贷款与经营性贷款贴息政策。居民短期贷款增加 1421 亿元，同比少增 1279 亿元，主要反映短期需求偏弱。今年财政靠前发力，9 月政府债券发行力度相应放缓，当月新增 11886 亿元，同比少增 3471 亿元。

信贷更加聚焦于结构优化，关注 Q4 新型政策性工具对信贷的撬动效应。预计居民领域仍会向消费、经营倾斜，后续继续关注消费贷、经营贷贴息政策的效果。预计对公领域向小微、科创、资本市场、绿色等领域倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合，而部分领域信贷需求或受“反内卷”政策导向的抑制。5000 亿元新型政策工具将在 Q4 密集落地，将用于支持科技创新、新质生产力、消费基础设施等领域。新型政策工具将全部用于补充项目资本金，有望撬动银行配套中长期贷款，改善信贷结构。

季末存款季节性回流，结构继续活化。9 月 M2 与 M1 分别同比增长 8.4%与 7.2%，M2 较 8 月高点回落 0.4pct，M1 较 8 月末回升 1.2pct。结构上来看，新增个人存款与非金融企业存款均高于去年同期，而非银存款弱于去年同期，方向上与 7-8 月正好相反。这一现象主要有三方面原因造成：一方面，季末资金季节性回流存款；另一方面，9 月债市属于调整市，或触发理财赎回；再者，季末财政支出力度较大，财政资金沉淀为实体存款。M1 增速继续改善，一方面是因为去年基数较低，另一方面是由于存款继续活化。存款活化主要包含以下几个原因：汇率预期改变，企业结汇更为积极进而增加活期存款；财政资金下沉后企业活期存款形式留存；理财赎回后，非银定期存款活化为住户活期存款或企业活期存款；中小企业账款周期有所缩短，从而增加企业活期存款。

贷款利率稳定，息差压力趋缓。根据《金融时报》报道，9 月企业新发放贷款加权平均利率约 3.1%，个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，均环比持平，体现了金融反内卷的效果。下半年，货币政策较为克制，在当前利率条件下，预计 2025 年息差下行压力将

明显小于 2024 年。鉴于价格指数持续偏弱，汇率压力明显减弱，不排除 QQ4 货币政策进一步宽松。届时若息差压力加大，按照贷存联动规律，存款利率将继续跟进。

投资建议：规模方面，政府融资驱动由强变弱，关注 Q4 新型政策性工具对信贷的撬动效果。政策利率总体上对息差较为友好，预计 2025 年息差下行压力将明显小于 2024 年。现阶段银行业零售资产风险拐点有待进一步确认，但参照此前制造业、对公房地产业不良周期的演进路径，预计整体资产质量依然稳定。Q3 市场风险偏好回升，银行板块调整明显，当前板块股息优势再度体现，建议关注板块修复机会。

风险提示：制造业贷款、经营性贷款风险快速上升；债市大幅调整导致中小银行投资收益明显承压。

2.财经新闻

1.财政部：前三季度印花税 3142 亿元，同比增长 34.5%

前三季度，全国一般公共预算收入 163876 亿元，同比增长 0.5%。其中，全国税收收入 132664 亿元，同比增长 0.7%；非税收入 31212 亿元，同比下降 0.4%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 70837 亿元，同比下降 1.2%；地方一般公共预算本级收入 93039 亿元，同比增长 1.8%。印花税 3142 亿元，同比增长 34.5%。

（信息来源：财政部）

2.李强主持召开国务院常务会议 听取关于有效降低全社会物流成本行动落实情况汇报

国务院总理李强 10 月 17 日主持召开国务院常务会议，听取关于有效降低全社会物流成本行动落实情况汇报，部署拓展绿色贸易的有关举措，研究进一步做好粮食和农业生产工作，审议通过《生态环境监测条例(草案)》和《对外使用国徽图案的办法(修订草案)》。会议指出，要推动物流降本提质，建设现代物流体系，优化仓储设施，推动物流数字化和智能化发展，并加大对小微企业的融资支持。同时，要加快绿色贸易发展，完善政策体系，提升外贸企业绿色低碳能力，拓展绿色产品进出口，推动国际标准对接。

（信息来源：中国政府网）

3.财政部将继续提前下达 2026 年新增地方政府债务限额

财政部政府债务研究和评估中心主任李大伟表示，今年，财政部将继续提前下达 2026 年新增地方政府债务限额。主要有三方面考虑：一是在工作进度上抓紧履行有关程序，尽快下达限额；二是项目安排上，提前下达的限额重点支持党中央、国务院确定的重大战略项目；三是在使用方向上，提前下达的限额除用于符合条件的项目建设外，还继续支持各地按规定化解存量隐性债务和解决政府拖欠企业账款，推动地方财政平稳运行。

（信息来源：财政部）

4.2025 金融街论坛年会开幕式拟 10 月 27 日下午举行 “一行两局一会” 主要负责人将做主题演讲

10 月 17 日，北京西城区区长郅海杰在 2025 金融街论坛年会新闻发布会上表示，2025 金融街论坛将于 10 月 27 日至 30 日在北京金融街举行。开幕式拟于 10 月 27 日下午举行。中国人民银行行长潘功胜、中国证监会主席吴清将出席开幕式。

（信息来源：北京政府网）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数大幅回落，30 日均线破位

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数大幅回落，收盘下跌 76 点，跌幅 1.95%，收于 3839 点。深成指、创业板大幅回落，主要指数均呈回落。

上交易日上证指数未能延续拉升，未能突破近期高点 3936 点压力位，而是稳步回落，收长阴线。一举跌破 5 日、20 日、30 日等多条短期均线支撑位，再度呈 30 日均线破位。量能进一步缩小，大单资金大幅涌出超 503 亿元，且指数连日来大单资金涌出，金额相当可观。近日指数宽幅震荡，多空争夺激烈，上交易日日线 KDJ、MACD 再度死叉共振，日线指标再度走弱。目前指数 30 日均线破位，下方最近支撑位 60 日均线附近，60 日均线支撑力较强，在此附近大概率会有做多力量抵抗。但若跌破 60 日均线，再下方的支撑位是 120 日均线附近，仍有一定的回落空间。我们于近日 10 月 25 日提醒择机高抛，等待低吸机会。目前指数日线量价指标条件走弱，尚无明显的低吸机会，观察中仍需谨慎。

上证指数周线收倒锤子线带长上影线，周跌幅 1.47%。指数刚刚收复了 5 周、10 周均线，调整风险刚刚缓和之际，却再度跌破 5 周均线，5 周均线拐头向下，周的短期均线走弱。周 KDJ 死叉成立，周 MACD 虽尚未死叉，但红柱持续减小，目前周技术条件明显走弱，回落没有明显结束迹象。若周 MACD 也死叉成立，周指标进一步走弱，指数或有进一步回落调整动能。下方最近支撑位是 20 周线，观察中仍需加强谨慎。

深成指、创业板双双大幅回落，收盘分别为 3.04%、3.36%，均收长阴线。两指数分钟线指标刚刚有所修复，但反弹未能延续，再度跌破各自 30 日均线，呈 30 日均线破位。目前日线 KDJ、MACD 死叉共振延续，尚无明显的修复迹象。下方最近支撑位是 60 日均线，仍有一定的回落空间，虽 30 分钟呈现超卖，或有反弹举动，但日线修复前，观察中仍需适当谨慎，等待指标明显的修复向好。

上交易日同花顺行业板块中，只有 5 个板块收红。收红板块占比不足 6%，收红个股占比 11%，涨超 9% 的个股 45 只，跌超 9% 的个股 59 只，超 4500 只个股回落收阴，跌超 3% 的个股占比 35%，上交易日市场普跌，个股表现较为惨烈。

上交易日同花顺行业板块中，贵金属板块逆市上涨 1.33%，涨幅居首。其次，燃气、机场航运、油气开采及服务、银行等板块逆市收红，而其他电源设备、电网设备、光伏设备、元件、风电设备等板块大幅回落居前。只有贵金属、机场航运等 7 个板块逆市大单资金小幅净流入，超 92% 的板块大单资金呈净流出，其中半导体、消费电子、电池、光伏设备、汽车整车、证券等板块，大单资金大幅净流出居前。

消费电子板块，上交易日大幅回落 3.67%，跌幅明显。大单资金大幅涌出超 69 亿元，在同花顺行业板块中金额居首。指数一举跌破 60 日均线强支撑位，呈重要均线破位。日线 KDJ、MACD 死叉共振延续，目前尚无明显的回落结束迹象。但目前指数下方有缺口支撑位，也是本年 9 月 4 日形成的前期低点支撑位。再下方有 5 月均线支撑位，跟目前点位约 1% 的回落空间。所以指数下方支撑位较多，不排除仍或有做多力量抵抗。但指数日线短期均线已经空头排列，日线 MACD、KDJ 死叉共振，周线 KDJ 死叉成立，日线短期趋势走弱，需要较长时间反复震荡才能修复。一旦有效跌破 60 日均线，指数或向下进一步寻找支撑。即便短线反弹，仍需适当谨慎，等待量价指标明显修复向好。

经过近日反复震荡回落，同花顺不少板块、个股短线技术条件走弱，在量价指标明显修复前，震荡中仍需适当谨慎。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
贵金属	1.21	光伏设备	-6.48
国有大型银行 II	0.27	其他电源设备 II	-6.38
农商行 II	0.27	电网设备	-5.89
航空机场	0.04	风电设备	-5.47
冶钢原料	0.03	元件	-5.05

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/10/17	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	24128	-273.04
	逆回购到期量	亿元	2538	/
	逆回购操作量	亿元	1890	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3195	0.56
	DR007	%,BP	1.4085	-1.40
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8246	-1.61
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0200	3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.4600	5.00
	上证指数	点,%	3839.76	-1.95
股市	创业板指数	点,%	2935.37	-3.36
	恒生指数	点,%	25247.10	-2.48
	道琼斯工业指数	点,%	46190.61	0.52
	标普 500 指数	点,%	6664.01	0.53
外汇	纳斯达克指数	点,%	22679.97	0.52
	法国 CAC 指数	点,%	8174.20	-0.18
	德国 DAX 指数	点,%	23830.99	-1.82
	英国富时 100 指数	点,%	9354.57	-0.86
国内商品	美元指数	/,%	98.5512	0.21
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1275	30.00
	欧元/美元	/,%	1.1673	0.07
	美元/日元	/,%	150.35	-0.27
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3037.00	0.03
	铁矿石	元/吨,%	771.00	-0.19
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	4267.90	-1.76
	WTI 原油	美元/桶,%	57.15	0.28
	LME 铜	美元/吨,%	10611.00	-0.12

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089