

核心 CPI 持续修复，中美贸易关系或有缓和空间

——宏观与大类资产周报（2025.10.13—2025.10.18）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡调整，日均成交金额为 2.17 万亿元，较前周小幅缩量。两融余额为 2.46 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。中美关系缓和，市场情绪有望修复，但向上空间打开需要增量政策以及中美关系不确定性实质减少。CPI 增速处于低位，PPI 同比继续修复但仍未回正，金融数据走弱拐点已经出现，四季度政策会议上增量政策意义更为凸显。中美关系方面，18 日中美经贸谈判牵头人何立峰与美方贝森特及格里尔视频通话，双方表示尽快举行新一轮经贸磋商。11 月 1 日之前中美关系仍可能曲折反复。下旬政治局会议及四中全会召开，若有增量总量政策、产业政策实质性利好，则市场向上空间再次打开。

A 股配置策略：高景气关注存储与电池上游材料，以及四季度景气提升的煤炭与光伏，中长期继续看好黄金与供给偏紧周期品。存储方面，行业景气度持续至 2026 年有望延续至上半年。电池材料方面，受益于全球储能高速增长，锂电供需格局大幅好转。煤炭方面，年中反内卷政策、超长产能核查落地，市场对供给收缩预期的提升，四季度动力煤、焦煤等价格有望回升。光伏方面，年底大会密集，光伏行业继续受益于反内卷政策落地，组件端四季度有望业绩率先回暖。黄金方面，阶段性中美关系缓和、黄金短期涨幅过大或限制央行购买意愿，可能有所调整，但中期美联储年内有望 2 次降息，金高位有望持续提振上市公司业绩。10 月以来供给收紧逻辑持续验证的铜与钴，中长期等待需求端更多确定性，依然看好。

● 宏观经济及政策动态

中国出口保持韧性，9 月份，中国出口金额 3285.7 亿美元，同比增长 8.3%，增速好于市场 5.7% 的预期，以及上月同比 4.4% 的增速，为年初以来第二高增速。物价方面，下跌势头改善，受食品价格拖累，9 月份 CPI 同比下降 0.3%，但降幅较上月的 0.4% 略有收窄，以旧换新拉动下核心 CPI 同比增长 1%，连续 5 个月改善。金融数据方面，整体信贷、社融同比少增。

● 行业观测监测

上周，钢铁产业链开工率上升，化工产业链开工率下降；新房、二手房销售均回升；水泥发运率下降；集装箱吞吐量下降。10 月 1-12 日，全国乘用车市场零售 68.6 万辆，同比去年 10 月同期下降 8%，较上月同期增长 12%。上周，猪肉平均批发价降至 18.33 元/公斤，同比增速降至 -26.63%；蔬菜平均批发价升至 5.00 元/公斤，同比增速升至 -15.77%；焦煤期货上涨 1.2%，铁矿石期货、螺纹钢期货分别下跌 3.1%、2.3%；原油价格下跌 2.2%；黄金价格上涨 5.8%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 2319 亿元；A 股合计减持 115.2 亿元，前值为减持 18.6 亿元；全 A 换手率 1.45%（前值 1.62%）。10 月截至目前 IPO 募集 11.6 亿元（9 月 116.9 亿元），定增募集 92.4 亿元（9 月 299.4 亿元）；股票与混合型基金共发行 40.4 亿份（9 月共发行 537.1 亿份）。

风险提示：增量政策或低于预期；房地产市场有待进一步提振；中美关税谈判存在较大不确定性

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

钟 山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060002

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280525060001

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280124090001

相关报告

《国庆假期消费平稳增长，中美贸易谈判变数再起》2025-10-11

《市场短期调整，节后行情或延续》2025-09-27

《美联储如期降息，中美元首通话》2025-09-20

《物价有所改善，关注中美会谈进展》2025-09-13

《市场震荡调整，美联储降息预期再次升温》2025-09-06

《上证指数创下近十年新高，市场集中度临近历史高位》2025-08-30

《沪指创下近十年新高，市场情绪高涨》2025-08-23

《7 月宏观经济整体稳健，美国次级关税风险降低》2025-08-16

《进出口数据好于预期，美国次级关税仍需关注》2025-08-09

《政治局会议召开，中美关税谈判结果仍需确认》2025-08-02



目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强	4
1.2、 行业表现：中信一级行业收益分化	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	9
2.1、 国庆中秋假期消费平稳增长	错误!未定义书签。
2.2、 中美经贸摩擦再次升级，美国政府继续“关门”	10
2.3、 政策动态	10
3、 行业中观监测	14
3.1、 生产：钢铁产业链开工率下降，化工产业链开工率上升	14
3.2、 需求：新房、二手房销售均下降	15
3.3、 物价：贵金属、黑色系、猪肉、蔬菜价格上涨，原油价格下跌	16
4、 资金面跟踪	17
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 16423 亿元，DR007 下行	17
4.2、 股票资金：9 月股权募集资金上升，新基金募集资金减少	18

图表目录

图 1： 股市震荡调整，债市小幅走强.....	4
图 2： A 股行业指数表现.....	6
图 3： 恒生指数行业表现.....	6
图 4： 中国经济数据热力图	9
图 5： 假期人员出行保持活跃.....	错误!未定义书签。
图 6： 假期国内旅游人次上升.....	错误!未定义书签。
图 7： 假期国内旅游总收入上升	错误!未定义书签。
图 8： 假期国内旅游人均消费小幅回升	错误!未定义书签。
图 9： 国庆档电影票房下降	错误!未定义书签。
图 10： 假期全国重点零售和餐饮企业销售额小幅上升	错误!未定义书签。
图 11： GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 3.8%	错误!未定义书签。
图 12： 市场预期美联储年内再降息 2 次	错误!未定义书签。
图 13： 高炉开工率持平前周.....	14
图 14： 电炉开工率下降	14
图 15： 日均铁水产量下降	14
图 16： 电厂日耗煤量下降	14
图 17： 化工产业链平均开工率上升	14
图 18： 汽车轮胎开工率下降.....	14
图 19： 30 大中城市商品房成交面积下降	15
图 20： 7 城二手房成交面积下降	15
图 21： 沥青开工率上升	15
图 22： 水泥发运率下降	15
图 23： 集装箱吞吐量回升	15
图 24： 9 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 223.9 万辆，同比去年 9 月增长 6%，较上月增长 11%	错误!未定义书签。
图 25： 猪肉平均批发价升至 18.77 元/公斤，同比增速升至-24.87%	16
图 26： 蔬菜平均批发价升至 4.95 元/公斤，同比增速升至-16.53%	16

图 27: 贵金属、黑色系价格上涨, 原油价格下跌	16
图 28: 公开市场操作上周净回笼 16423 亿元	17
图 29: DR007 下行	17
图 30: LPR 维持不变	17
图 31: 10 年期国债收益率于 10 月 10 日录得 1.85%	17
图 32: 9 月 IPO 募集 116.9 亿元 (8 月 40.9 亿元), 定增募集 299.4 亿元 (8 月 182.1 亿元)	18
图 33: 上周 A 股主要股东资金合计减持 18.6 亿元, 前值为减持 43.3 亿元	18
图 34: 9 月股票与混合型基金共发行 520.1 亿份 (8 月共发行 780.6 亿份)	18
图 35: 上周全 A 换手率 1.62% (前值 1.38%)	18
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件	8
表 2: 上周重要经济事件	9

1、大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深300、创业板指分别下跌1.5%、2.2%、5.7%。债市整体持平前周，国债收益率分化，1年期国债收益率上升4.0bp，5年、10年期国债收益率分别下降1.5bp、3.0bp。海外港股恒生指数下跌4.0%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普500指数分别上涨1.6%、2.1%、1.7%。

1.1、大类资产：股市震荡调整，债市整体持平

图1：股市震荡调整，债市整体持平

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3839.8	-1.5%	14.6%
		沪深300	4514.2	-2.2%	14.7%
		创业板指	2935.4	-5.7%	37.1%
		上证50	2967.8	-0.2%	10.5%
		中证500	7016.1	-5.2%	22.5%
	中信风格	科创50	1363.2	-6.2%	37.8%
		金融	9031.0	1.6%	9.7%
		周期	5583.6	-3.8%	25.0%
		消费	10829.3	-1.3%	8.4%
		成长	8110.1	-5.8%	33.5%
到期收益率	银行间回购	7日	1.4	-1.4bp	-57.3bp
		14日	1.5	-2.3bp	-64bp
	交易所	GC007	1.5	-3.3bp	-41.2bp
		GC014	1.5	-0.1bp	-27.5bp
	国债	1年	1.40	4bp	31.5bp
		5年	1.58	-1.5bp	19.5bp
		10年	1.75	-3bp	8.1bp
	国开债	1年	1.53	1bp	61.1bp
		5年	1.79	-0.4bp	32.8bp
		10年	1.91	-6bp	17.8bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.4	0.0%	-1.9%
	国债	国债整体	134.1	0.0%	-1.8%
		1-3年	117.2	-0.1%	-0.8%
	金融债	金融债整体	129.9	0.0%	-2.1%
		1-3年	117.5	0.0%	-2.3%
		7-10年	140.9	0.0%	-2.3%
		10年以上	151.6	0.0%	-3.0%
	企业债	企业债整体	88.7	0.0%	-1.8%
		1-3年	66.8	0.0%	-2.0%
		7-10年	113.8	0.0%	-2.9%
		10年以上	98.8	0.1%	-3.6%
港股与海外	股票指数	恒生指数	25247.1	-4.0%	25.9%
		道琼斯	46190.6	1.6%	8.6%
		纳斯达克	22680.0	2.1%	17.4%
		标普500	6664.0	1.7%	13.3%
	美债	1年	3.6	-8.5bp	-62bp
		5年	3.6	-11.3bp	-76.9bp
		10年	4.0	-10.4bp	-52.5bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深300、创业板指分别下跌1.5%、2.2%、5.7%。上周市场整体震荡调整，主要宽基指数普遍下跌。从资金面来看，截至10月16日，两融余额为2.46万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。交易量方面，两市日均成交金额为2.17万亿元，较前周小幅缩量。受美国关税政策扰动，市场震荡调整，板块频繁轮动，上证指数周内收复3900点，科技、红利、消费板块均有所表现，但周五市场整体出现较大跌幅，抹去前期涨幅。行业方面，上

周中信一级行业多数收跌，30 个行业中，银行、煤炭、食品饮料、交通运输分别上涨 5.0%、4.3%、0.8%与 0.7%，领涨市场；电子、传媒、汽车分别下跌 7.1%、6.3%、6.2%，领跌市场。

债市整体持平前周，国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 4.0bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.5bp、3.0bp。海外港股恒生指数下跌 4.0%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.6%、2.1%、1.7%。

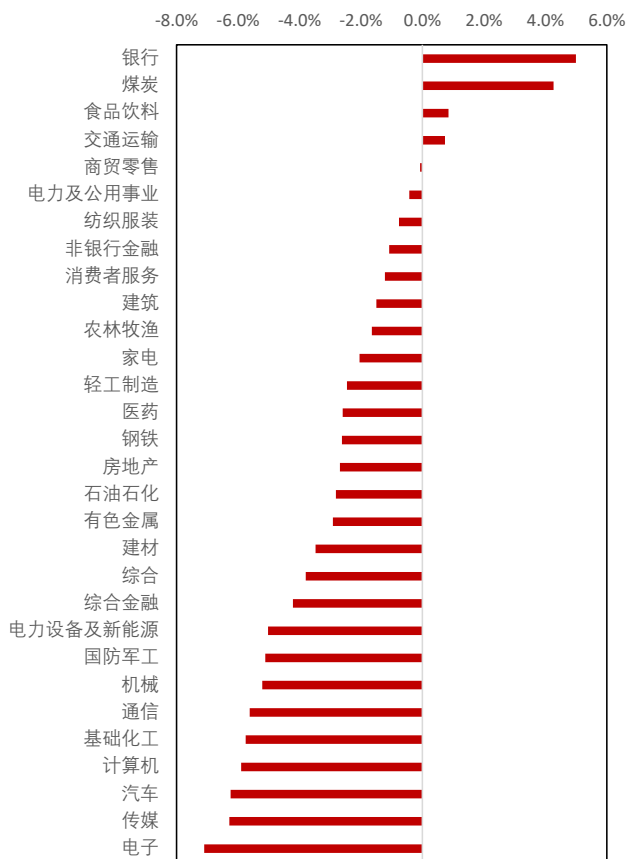
A 股大势研判：中美关系缓和，市场情绪有望修复，但向上空间打开需要增量政策以及中美关系不确定性实质减少。CPI 增速处于低位，PPI 同比继续修复但仍未回正，金融数据方面新增人民币贷款低于预期，M2 同比自 5 月以来首次回落。金融数据走弱拐点已经出现，四季度政策会议上增量政策意义更为凸显。中美关系方面，17 日晚特朗普表示对中国商品高关税不可持续，并认为会与中国相处得很好。18 日中美经贸谈判牵头人、国务院副总理何立峰与美方财政部长贝森特及贸易代表格里尔视频通话，双方表示尽快举行新一轮经贸磋商。我国稀土管制政策首次将管制范围延伸到含有中国稀土成分的境外产品，如果施行将影响全球所有涉及中国稀土供应链的企业。11 月 1 日之前中美关系仍可能曲折反复。下周政治局会议及四中全会召开，若有增量总量政策、产业政策实质性利好，则市场向上空间再次打开。

A 股配置策略：高景气关注存储与电池上游材料，以及四季度景气提升的煤炭与光伏，中长期继续看好黄金与供给偏紧周期品。上周宽基指数收跌，但高景气存储模组、锂电池上游原材料周度收涨。存储方面，14 日 Flash Wafer 价格全面上涨，1Tb QLC/1Tb /512Gb TLC Flash Wafer 价格分别调涨至 5.50/6.20/3.80 美元；DDR4 16Gb 3200/16Gb eTT/8Gb 3200/8Gb eTT/4Gb eTT 价格分别调涨至 10.00/5.00/4.80/2.60/0.90 美元；DDR5 24Gb Major/16Gb Major/16Gb eTT 价格分别调涨至 9.80/7.00/5.20 美元。四季度存储上游环节库存水位仅 2 周，为 10 年来最低，行业景气度持续至 2026 年有望延续至上半年。电池材料方面，受益于全球储能高增长，锂电供需格局大幅好转。电解液、隔膜、正负极等材料端最新开工率均在高位。各环节一二线厂商基本满产，且 2026 年新增供给有限，行情有望延续至 2026 年上半年。目前供给最紧张、历史涨价弹性最大的六氟磷酸锂已经开始涨价，散单价格跳涨，湿法隔膜、铁锂正极也已开始谈价，2025-2026 年新增产能有限，景气度有望持续。煤炭方面，年中反内卷政策、超长产能核查落地，11 月份 22 个中央安全生产考核巡查组将陆续进驻 31 个省、自治区、直辖市，结合当前煤炭超产核查正处于国家能源局抽查阶段，市场对供给收缩预期的提升，四季度动力煤、焦煤等价格有望回升。光伏方面，年底大会密集，光伏行业继续受益于反内卷政策落地，组件端四季度有望业绩率先回暖。黄金方面，阶段性中美关系缓和、黄金短期涨幅过大或限制央行购买意愿，可能有所调整，但中期美联储年内有望 2 次降息，2026 年美联储独立性仍将受到检验，黄金高位有望持续提振上市公司业绩。10 月以来供给收紧逻辑持续验证的铜与钴，中长期等待需求端更多确定性，依然看好。

1.2、行业表现：中信一级行业多数收跌

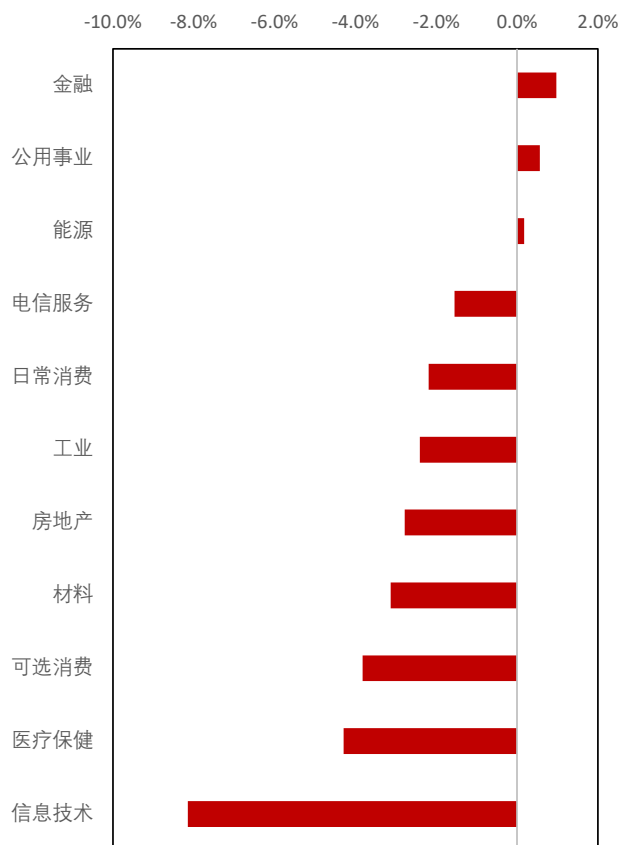
上周中信一级行业多数收跌，30 个行业中，银行、煤炭、食品饮料、交通运输分别上涨 5.0%、4.3%、0.8%与 0.7%，领涨市场；电子、传媒、汽车分别下跌 7.1%、6.3%、6.2%，领跌市场。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：ESMO 2025（10.17-10.21）召开，关注重磅临床数据披露

上周医药生物下跌 2.48%，年初到现在涨幅约 18.85%。细分行业跌多涨少，中药行业是唯一上涨的细分行业，周涨幅 0.38%，医疗服务跌幅最大，周跌幅 5.21%。

ESMO 重磅数据披露，也是新一轮 BD 交易的窗口。2025 年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）年将于 10 月 17 日-10 月 21 日在德国柏林举行，作为全球肿瘤学领域的顶级盛会，此次会议预计将汇集多项重磅临床研究成果。ESMO 官网公布了部分入选研究摘要，中国学者有 35 项研究成果入选大会口头报告发言，23 项研究入选“突破性摘要”（LBA），其中 3 项更入选最高学术等级的“主席论坛”，多家公司携 PD-1 联合疗法、ADC 等前沿管线亮相，涉及非小细胞肺癌、胃癌等高发癌种。

恒瑞医药，康方生物、科伦博泰、荣昌生物等均有重磅数据入围“突破性摘要”（LBA）。入选“主席论坛”的 3 家分别是康方生物依沃西单抗联合化疗对比替雷利珠单抗联合化疗一线治疗晚期鳞状非小细胞肺癌的 III 期研究、荣昌生物的维迪西妥单抗联合特瑞普利单抗对比化疗一线治疗 HER2 表达局部晚期或转移性尿路上皮癌和科伦博泰的芦康沙妥珠单抗对比含铂类化疗方案治疗 EGFR-TKI 经治进展的 EGFR 突变非小细胞肺癌。

欧洲肿瘤内科学会（ESMO）和美国临床肿瘤学会(ASCO)、AACR（美国癌症研究学会）并称为世界三大顶级肿瘤学术年会，创新药企积极参与全球顶级学术会议，发布公司最新和重磅研究数据，扩大影响力，有利于催化股价，也是新一轮 BD 交易窗口，建议重点关注有重磅数据读出的创新药公司。

机械：中国工程机械协会公布 2025 年 9 月工程机械行业主要产品销售快报，2025 年 9 月销售各类挖掘机 19858 台，同比增长 25.4%。其中国内销量 9249 台，同比增长 21.5%；出口量 10609 台，同比增长 29%。2025 年 1—9 月，共销售挖掘机 174039 台，同比增长 18.1%；其中国内销量 89877 台，同比增长 21.5%；出口 84162 台，同比增长 14.6%。我们判断内销仍是小挖贡献较多，农田水利、市政工程系主要的增量需求。海外中大挖持续高景气，同时小挖需求在边际复苏。2025 年 9 月销售各类装载机 10530 台，同比增长 30.5%。其中国内销量 5051 台，同比增长 25.6%；出口量 5479 台，同比增长 35.3%。2025 年 1—9 月，共销售各类装载机 93739 台，同比增长 14.6%。其中国内销量 49996 台，同比增长 20.7%；出口量 43743 台，同比增长 8.31%。整体上看，非挖产品由于低基数且需求逐渐由土方类设备传导至后周期产品，工程机械全品类复苏趋势有望加强，建议持续关注工程机械板块。

消费：10 月 9 日 0 点，京东双 11 大促正式启动，持续至 11 月 14 日，总时长达到 37 天，创下“史上最长双 11”纪录。今年双 11，各大平台不约而同地简化规则、强化现货销售、扩展海外市场，双 11 正在从单纯的销量争夺战，升级为电商生态综合实力的较量。电商大促的边界正在消失，双 11 从“限时抢购”变成“月度消费季”，平台之间的竞争已从单纯的价格战，转向供应链、物流和服务的综合比拼。近十年来，伴随移动网络的快速普及和电商基建的高速发展我国网购用户数量迅速增长。根据艾瑞咨询发布的《2025 年中国私域电商行业趋势白皮书》，2024 年我国电商用户数量已经达到 9.7 亿，网购渗透率也从 60% 上升至接近 90%，后续自然增长空间有限。当电商行业进入存量竞争时代，各大平台凭借“砸钱拉新”，或者新品类拓展等方式吸引用户的效果越来越差，不约而同将精力转向了用户留存以及挖掘存量用户价值上。今年双 11，这种趋势尤为明显。从各大平台的动向来看，它们正在通过更为直接、透明的活动方式，缓解消费者对于双 11 的决策疲劳和选择焦虑，让双 11 大促回归到购物的本质，“官方立减”、“一件直降”、“无需凑单”成为今年双十大大促活动的关键词。

电子：根据 Omdia，2025 年第三季度，全球智能手机出货量同比增长 3%，市场在经历波折后重回增长轨道。本季度的市场增长主要由新品集中发布带来的换机需求，以及厂商为应对第四季度销售旺季积极备货共同推动。从厂商竞争格局来看，三星以 19% 的市场份额稳居首位，其增长主要得益于 Galaxy A 系列的持续热销以及第七代折叠屏产品线的全面升级；苹果凭借 18% 的市场份额位列第二，iPhone 17 系列的强劲需求推动苹果出货量创下同期历史新高；小米表现稳定，占据 14% 的市场份额；传音表现亮眼，实现了同比两位数的高增长，与 vivo 共同以 9% 的市场份额跻身前五。

当前消费电子市场复苏的核心动力来自于消费者对智能手机的升级与换机需求，全球前五大厂商的出货量相较于去年同期均实现增长。本季度，折叠屏设计、超薄机身、大胆配色以及背盖副屏等硬件创新成功吸引了消费者的关注。其中，iPhone 17 系列表现突出：基础款以“加量不加价”的策略超出市场预期，而经过重新设计的 Pro 系列则持续受到全球消费者的青睐。在市场需求回暖与产品创新共振的背景下，建议关注消费电子产业链的投资机会。

新能源：2025 年 10 月 17 日，财政部、海关总署、税务总局联合印发《关于调整风力发电等增值税政策的公告》，主要包括风电、核电、飞机维修等行业。一、风电方面，文件规定自 2025 年 11 月 1 日起至 2027 年 12 月 31 日，对纳税人销售自产的利用海上风力生产的电力产品，实行增值税即征即退 50% 的政策，废止《国家税务总局关于风力发电增值税政策的通知》财税〔2015〕74 号，考虑到项目前期建设的税额抵扣，新规对于风电项目而言盈利影响比较小，预计退税优惠政策

退坡后，陆风海风资本金 IRR 下降幅度有限。二、核电方面，新规明确 2025 年 10 月 31 日前已投产的核电机组，继续按照原有增值税规定执行；2025 年 10 月 31 日前已核准但未投产的核电机组，自投产次月起 10 个年度内实行增值税先征后退政策，退税比例为已入库税款的 50%；2025 年 11 月 1 日后核准的核电机组，不再实行增值税先征后退政策。总体看新规对风电项目影响有限，海上风电项目退坡刺激下，未来几年装机容量有望快速增长。

1.3、财经日历

下周国内需重点关注 9 月经济运行数据以及党的二十届四中全会。9 月 CPI 同比下降 0.3%，预期降 0.1%，前值降 0.4%；9 月 PPI 同比下降 2.3%，预期降 2.4%，前值降 2.9%。CPI 主要受食品价格拖累，但核心 CPI 同比上升 1%，连续 5 个月加速，主要是去年经济周期低点影响下的低基数，和今年以旧换新补贴推升的消费需求回升导致的，重点行业的反内卷也在推动价格的回升。9 月，新增信贷 1.29 万亿元，去年同期 1.59 万亿元；新增社融 3.53 万亿元，去年同期 3.76 万亿元。信用扩张拐点再次确认，社融余额同比增速从 8.8%下降至 8.7%，连续两个月下降；M2 同比增速从 8.8%下降至 8.4%。年底前政策面观察窗口较为密集，若三季度经济数据有走弱预期，10 月政治局会议有望提及增量经济政策。

海外方面，由于美国政府“关门”，很多经济数据推迟发布，重点关注中美经贸冲突走向。

表1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
10.20	10.21	10.22	10.23	10.24	10.25	10.26
中国 9 月经济 运行数据 中国共产党二十届四中全会	中国共产党二十届四中全会	中国共产党二十届四中全会	中国共产党二十届四中全会	美国 9 月 CPI 数据		
10.27	10.28	10.29	10.30	10.31	11.1	11.2
中国 9 月工业企业利润数据			美联储 10 月利率决议	中国 10 月官方制造业 PMI 美国 9 月 PCE 物价指数		
11.3	11.4	11.5	11.6	11.7	11.8	11.9
美国 10 月 ISM 制造业 PMI				中国 10 月进出口数据 美国 10 月就业数据		中国 10 月通胀数据
11.10	11.11	11.12	11.13	11.14	11.15	11.16
		中国 10 月金融数据	美国 10 月通胀数据	中国 10 月经济运行数据		

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4： 中国经济数据热力图

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/8月预期值	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	--	--	--	5.2	--	--	5.4	--	--	5.4
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	● 3.8	3.4	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	--	3.7
		固定资产投资: 累计同比(%)	● 1.3	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	--	3.2
	投资	——房地产	● -12.4	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	--	-10.6
		——采矿业	--	3.0	3.0	3.4	5.8	6.3	5.6	4.7	--	10.5
		——制造业	● 5.4	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	--	9.2
		——基建	● 5.4	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5	10.0	--	9.2
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	-4.7	-4.0	-3.5	-2.9	-2.8	-3.0	-5.1	--	-12.9
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	-19.5	-19.4	-20.0	-22.8	-23.8	-24.4	-29.6	--	-23.0
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	-5.5	-5.9	-6.1	-6.3	-6.8	-7.3	-7.5	-7.8	-8.1
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	-10.2	-8.9	-7.0	-7.1	-5.9	-4.5	-0.3	--	-8.7
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● 3.3	1.3	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.3	1.6	-16.3	0.8
		出口: 当月同比(%)	● 5.9	4.4	7.2	5.8	4.7	8.1	12.2	-3.1	5.9	10.7
		贸易差额(亿美元)	● 1,003.3	1023.3	982.5	1146.0	1030.8	959.8	1022.4	312.8	1380.9	1051.8
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 5.8	5.2	5.7	6.8	5.8	6.1	7.7	5.9	--	6.2
	景气度	PMI(%)	● 49.3	49.4	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1
	就业	失业率(%)	● 5.3	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1
	价格	CPI(%)	● -0.20	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10
		PPI(%)	● -2.88	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30
	金融信贷	人民币贷款: 新增 (亿元)	● 5,813.8	5900	-500	22400	6200	2800	36400	10100	51300	9900
金融信贷	人民币贷款余额: 同比 (%)		● 6.8	6.8	6.9	7.1	7.1	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6
		社融存量: 同比 (%)	● 8.9	8.8	9.0	8.9	8.7	8.7	8.4	8.2	8.0	8.0
	货币供应	M2: 同比(%)	● 8.7	8.8	8.8	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2： 上周重要经济事件

时间	事件
10月12日	美国副总统万斯释放了一些缓和的信号，“特朗普愿意与中国进行理性谈判”
10月12日	闻泰科技针对荷兰政府对安世半导体实施全球运营冻结发表声明
10月13日	中国对美船舶收取特别港务费自10月13日起正式施行
10月13日	据海关统计，今年9月，我国货物贸易进出口4.04万亿元，同比增长8%。
10月14日	美联储主席鲍威尔暗示，可能在未来几个月停止收缩资产负债表
10月14日	央行货币政策司负责人表示，展望未来，中长期汇率稳定有坚实基础
10月15日	据央行初步统计，9月末，M2同比增长8.4%，M1同比增长7.2%
10月15日	9月CPI环比上涨0.1%，同比下降0.3%，核心CPI同比上涨1%
10月16日	美国财长表示，如果中国停止实施严格的稀土出口管制计划，美国或许将延长对华加征关税的三个月豁免期限，并表示美国总统特朗普准备在不久的将来与中国领导人会晤
10月16日	商务部召开例行新闻发布会，回应多个热点问题。就中美近期是否举行新一轮经贸会谈，中方对于相互尊重基础上的平等磋商持开放态度
10月17日	经国务院批复，2025金融街论坛年会将于10月27日至30日在北京金融街举行
10月17日	商务部对自欧盟进口的相关猪肉及猪副产品发起反倾销调查
10月17日	特朗普表示对中国商品高关税不可持续，并认为会与中国相处得很好
10月18日	中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔举行视频通话，同意尽快举行新一轮中美经贸磋商

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，诚通证券研究所

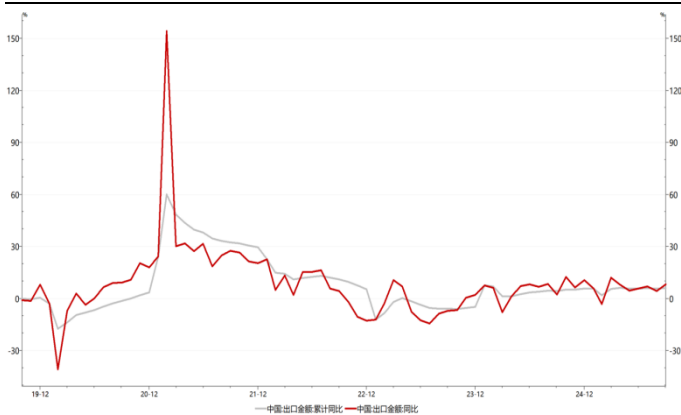
2.1、中国出口保持韧性

9 月份，中国出口金额 3285.7 亿美元，同比增长 8.3%，增速好于市场 5.7% 的预期，以及上月同比 4.4% 的增速，为年初以来第二高增速。这部分因为低基数，去年 9 月出口环比下降 1.6%，同比增速仅为 2.3%。前 9 月，出口同比增长 6.1%，高于 2024 年的 5.8%。

分区域看，中国对美、欧、非洲地区出口提速。9 月份，我国对美国出口增速同比下滑 27%，降幅较上月收窄 6.1 个百分点，为 6 月以来首次降幅收窄，可能受近期制造业景气度回升以及圣诞节前补货的影响。我国对欧盟出口增速同比增长 14.2%，增速较上月提升 3.8 个百分点，6 月以来增速持续提升。特别是中国对非洲出口继续大幅提升，9 月达 223.7 亿美元，同比增速达 56.4%，成为 9 月份出口超预期的重要原因之一，未来仍有较大的增长潜力。

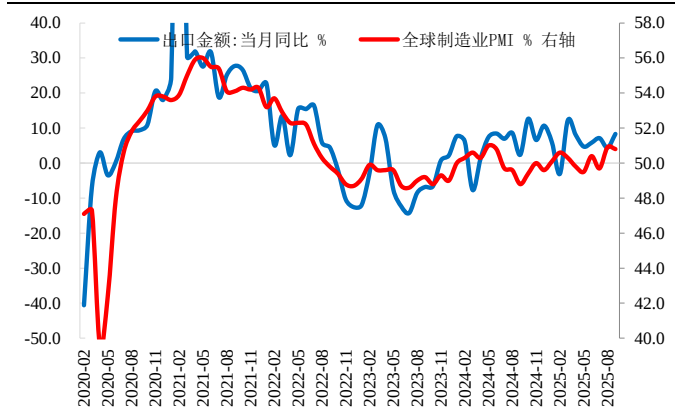
整体看，我国前三季度出口维持良好走势，特别是二季度中美贸易摩擦以来，我国出口表现出较强韧性，这既有“抢出口”“抢转口”的作用，也受到欧盟经济持续好转、东盟产业链重构的影响。不过，即使不考虑中美关税的不确定性，未来中国出口也可能面临调整。其一，不管是“抢转口”还是“抢出口”都受到美国经济主体支出总额的制约，在总量确定情况下，出口前置意味着后续出口或将回落。其二，年初以来，在持续降息、加大政府支出作用下，欧洲经济不断改善，带动了中国对欧洲出口的持续增长。但受法国政局动荡等因素影响，9 月欧元区 PMI 从 50.7% 下降至 49.8%，停止了上升势头。其三，长期来看，中国对美国出口份额下降的同时，对东盟等地区出口份额不断上升，同时中国贸易顺差不断创新高，未来中国和东盟等经济体的贸易摩擦可能加剧。其四，去年四季度美国大选，出于对加征关税的担忧，当时便开始“抢出口”，这将对未来中国出口形成高基数。

图5： 9 月，出口增速超预期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6： 9 月，全球制造业 PMI 50.8%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

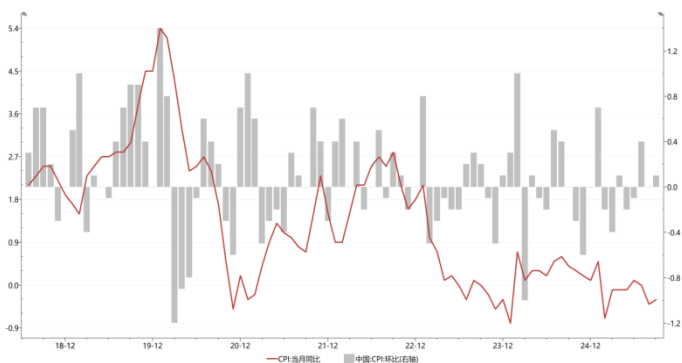
2.2、物价势头改善

以旧换新拉动下核心 CPI 同比增速上升。受食品价格拖累，9 月份 CPI 同比下降 0.3%，但降幅较上月的 0.4% 略有收窄。9 月份食品价格同比下降 4.4%，拖累 CPI 约 1 个百分点。食品价格下跌主要有两个分项拖累，一个是鲜菜价格，同比下降 13.7%。但鲜菜价格环比上涨了 1.7%，说明这个同比下跌主要是去年高基

数因素，去年主要是受天气因素扰动，鲜菜价格同比上涨超 20%。另一个是猪肉价格，同比下跌 17%。过去一年，猪肉价格走出一波下跌趋势，从去年 8 月份的高点下跌 33%。猪肉价格对短期经济周期反应较为敏感，这个趋势确实应该引起重视。核心 CPI 同比上升 1%，连续 5 个月加速。分拆来看，主要是家用器具、生活用品和服务以及其他分项增速较快。家用器具分项上涨，主要是去年经济周期低点影响下的低基数，和今年以旧换新补贴推升的消费需求回升导致的，重点行业的反内卷也在推动价格的回升。

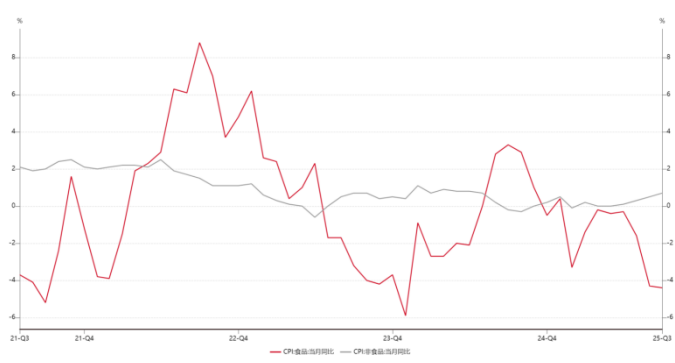
低基数加上分内卷，PPI 同比降幅收窄。9 月份，PPI 同比下降 2.3%，但降幅较上月收窄 0.6 个百分点；环比变动 0%，连续两个月停止下降趋势，这些都表明物价下跌压力得到一定缓解。PPI 同比降幅连续两个月降幅收窄，一方面是由于低基数，去年同期 PPI 环比下降 0.6 个百分点；另一方面反内卷以及国内经济稳健，供需结构改善带动部分行业价格明显企稳。煤炭加工价格环比上涨 3.8%，煤炭开采和洗选业价格环比上涨 2.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 0.2%，均连续两个月上涨，光伏设备及元器件制造价格由上月环比下降 0.2% 转为上涨 0.8%；非金属矿物制品业、锂离子电池制造价格分别环比下降 0.4% 和 0.2%，降幅比上月分别收窄 0.6 个和 0.3 个百分点。

图7： 9 月，CPI 同比下滑 0.3%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 9 月，CPI 同比增长主要受食品价格拖累



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9： PPI 同比降幅收窄，环比停止下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

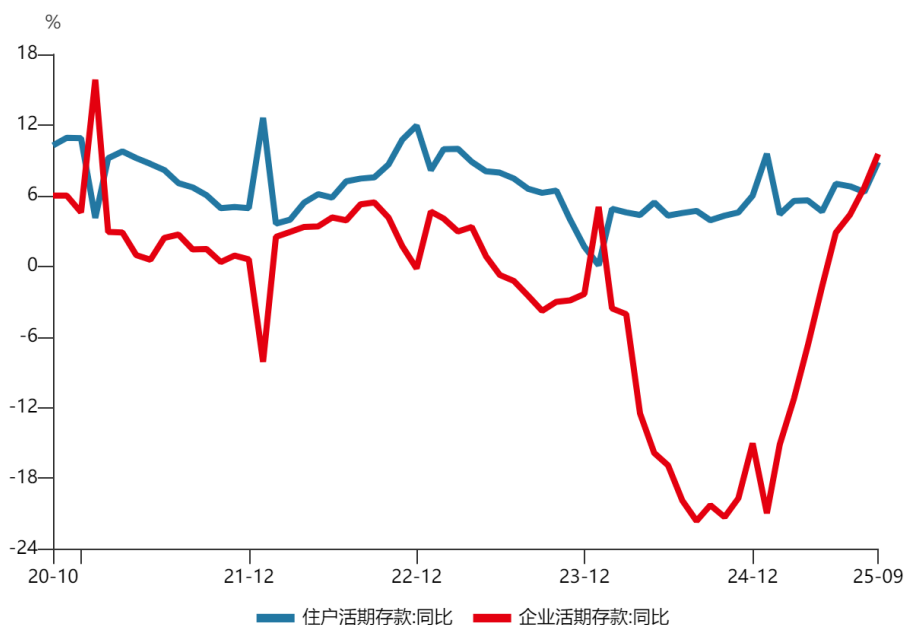
2.3、信贷、社融同比少增

9月，新增信贷1.29万亿元，同比少增3000亿元。其中，房地产市场边际改善，新增居民中长期贷款2500亿元，环比多增2300亿元，同比多增200亿元；新增企业中长期贷款9100亿元，虽然仍同比少增500亿元，但环比增加4400亿元，这一方面因为季节因素，另一方面，还可能因为地方债置换干扰减弱。

9月，新增社融3.53万亿元，同比少增2297亿元。其中政府债券净融资1.19万亿元，同比少融资3471亿元。2025年新增政府债务总规模11.86万亿元，比上年增加2.9万亿元。前9月，政府债券净融资11.5万亿元，同比多增4.3万亿元。8月以来，政府债券净融资开始同比少融资，信用扩张的拐点或已至。

受政府债券净融资同比少增的影响，社融同比增速从7月的9%下降至9月的8.7%，M2同比增速从8月的8.8%下降至8.4%。M1同比增速延续去年10月以来的上升趋势，9月上升至7.2%。“两重”“两新”、化债以及股市好转带来的“存款搬家”都会导致M1增速上升。但是去年10月以来，居民活期存款同比增速从去年9月的3.9%上升至8.9%，上升5个百分点，而企业活期存款同比增速则从-20.3%上升至9.6%，上升了约30个百分点。因此，这轮M1增速上升中“两重”“两新”、化债的贡献较大。

图10：企业活期存款同比增速大幅上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.4、政策动态

10月14日，央行货币政策司负责人表示将继续坚持市场在汇率形成中的决定性作用，强化预期引导。中国人民银行货币政策司负责人在接受采访时表示，展望未来，我国宏观经济基本盘稳固，国际收支有望保持自主均衡，中长期汇率稳定有

坚实基础。但汇率的影响因素是多元的，我们将继续坚持市场在汇率形成中的决定性作用，保持汇率弹性，强化预期引导，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

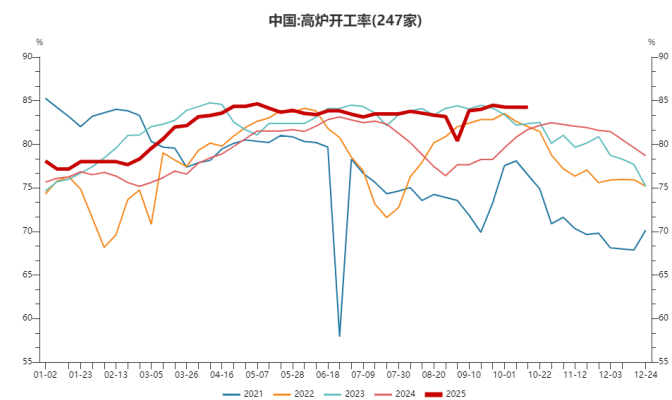
10月16日，商务部召开例行新闻发布会，回应多个热点问题。就中美近期是否举行新一轮经贸会谈，中方对于相互尊重基础上的平等磋商持开放态度。对于中国的稀土出口管制措施，中方将在实施过程中不断优化许可流程，有效促进合规贸易。就荷兰当局干预闻泰科技子公司安世半导体运营，中方将采取必要措施，坚决维护中国企业合法权益。另外，商务部将适时推出新的稳外贸政策。

10月17日，2025金融街论坛年会定于10月27日至30日在北京金融街举行。经国务院批复，2025金融街论坛年会由北京市人民政府与中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、新华通讯社、国家外汇管理局共同主办，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，由北京市市长殷勇主持、市委书记尹力致辞，5家共同主办单位主要负责人做主题演讲。

3、行业中观监测

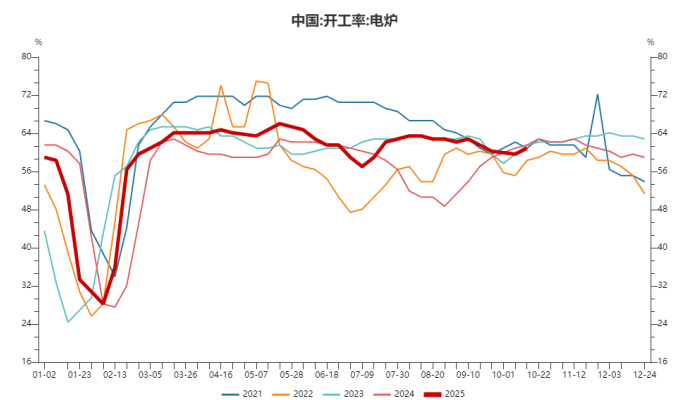
3.1、生产：钢铁产业链开工率上升，化工产业链开工率下降

图11：高炉开工率持平前周



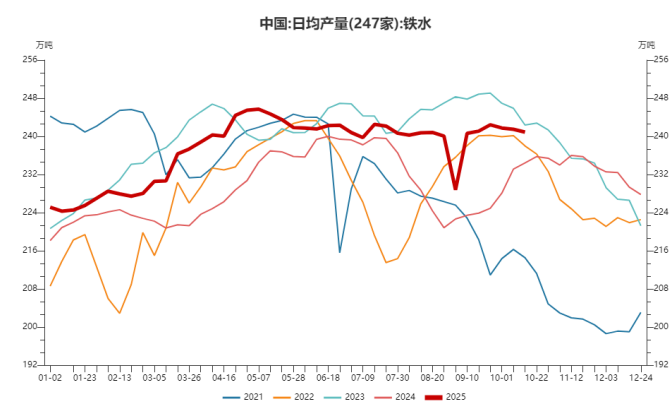
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12：电炉开工率上升



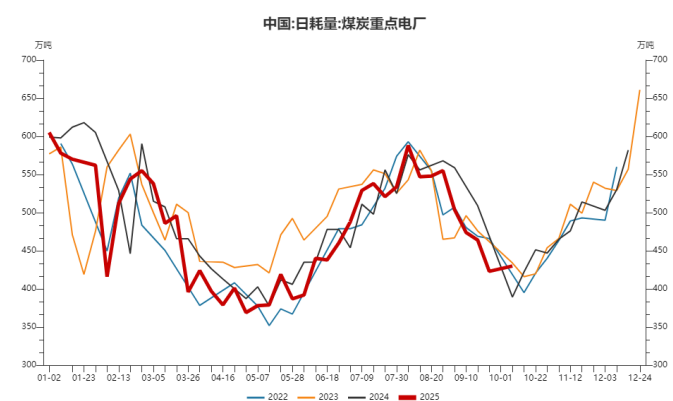
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13：日均铁水产量下降



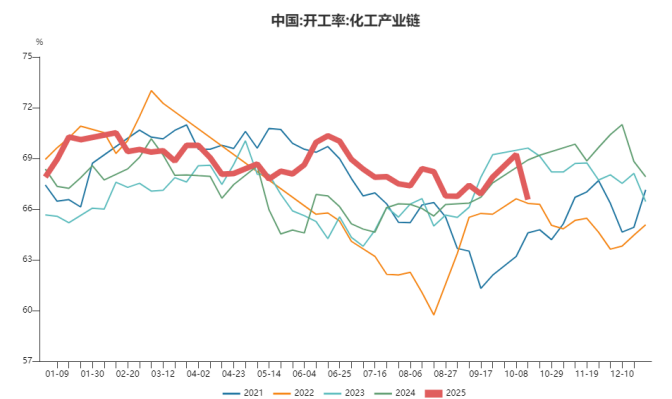
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14：电厂日耗煤量上升



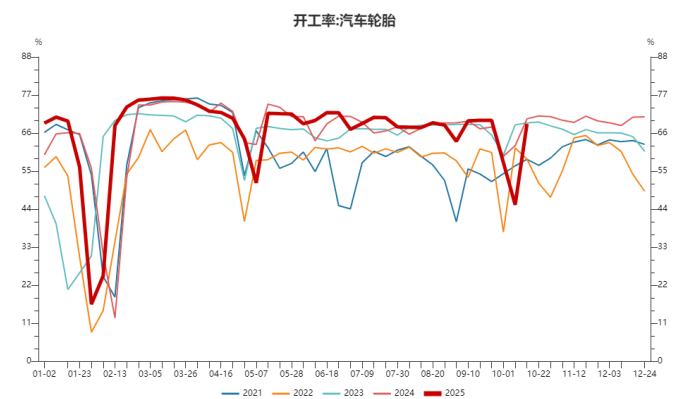
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

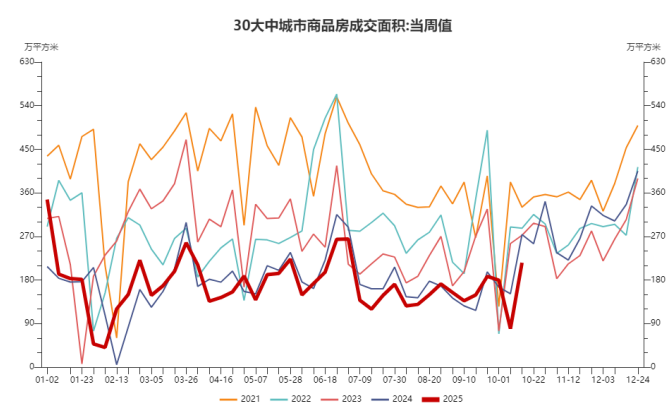
图16：汽车轮胎开工率回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

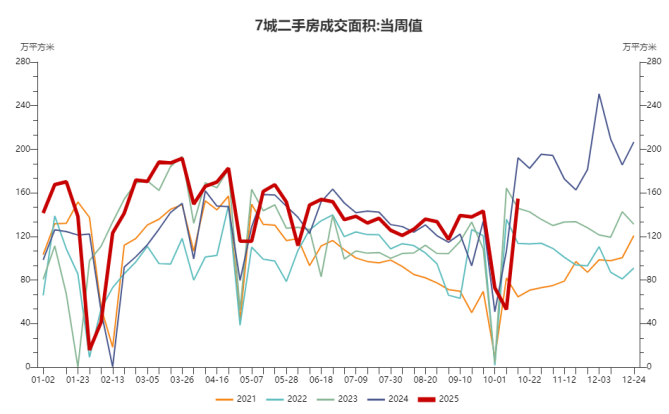
3.2、需求：新房、二手房销售均回升

图17： 30大中城市商品房成交面积回升，同比仍处历史低位



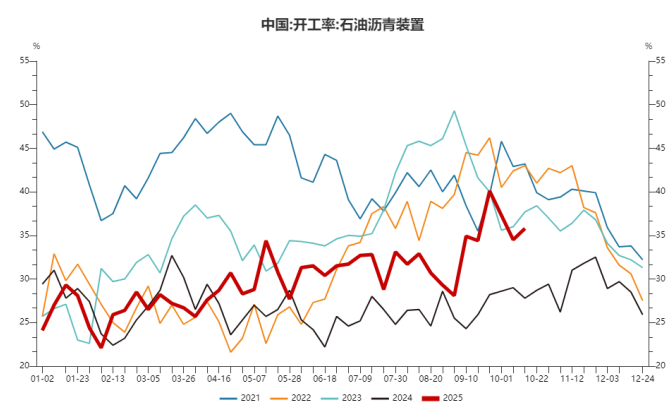
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 7城二手房成交面积回升



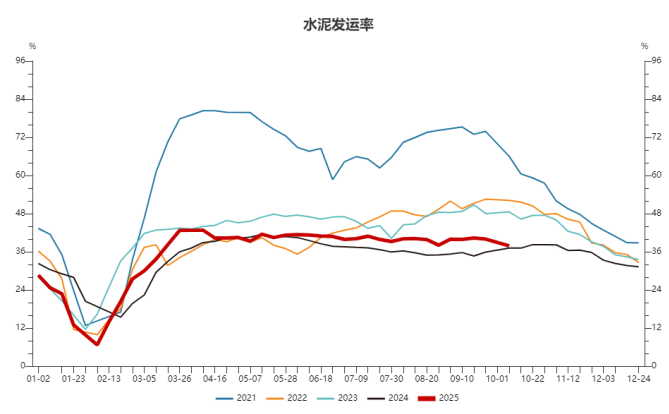
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 沥青开工率上升



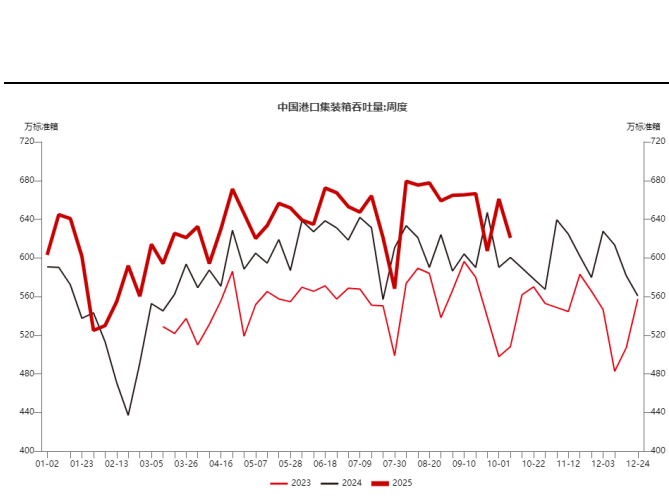
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 水泥发运率下降



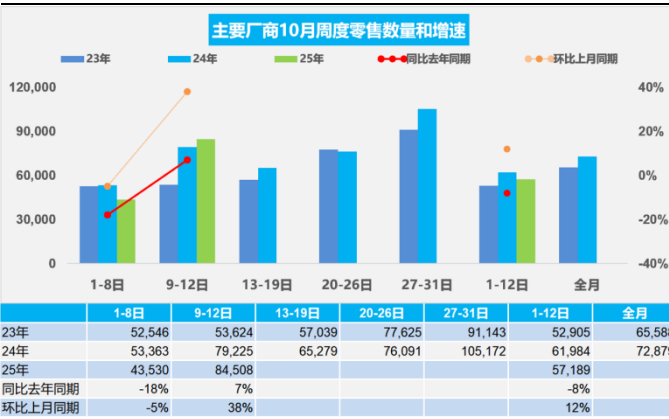
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 集装箱吞吐量下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

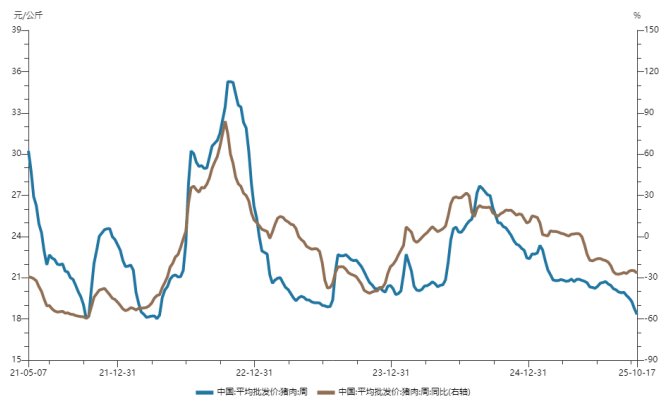
图22： 10月1-12日，全国乘用车市场零售68.6万辆，同比去年10月同期下降8%，较上月同期增长12%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

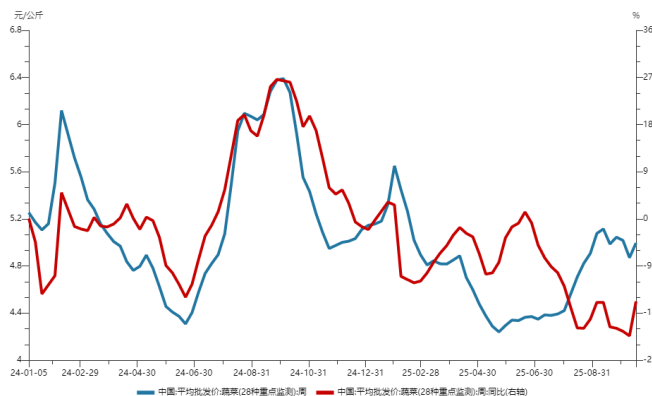
3.3、物价：贵金属、蔬菜价格上涨，原油、猪肉、农产品价格下跌

图23：猪肉平均批发价降至18.33元/公斤，同比增速降至-26.63%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图24：蔬菜平均批发价升至5.00元/公斤，同比增速升至-15.77%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25：贵金属价格上涨，原油、农产品价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	84390	-2.9%	14.6%
	SHFE铝	20910	-0.9%	6.1%
	SHFE螺纹钢	3037	-2.3%	-12.1%
	伦敦金现	4251	5.8%	62.0%
	伦敦银现	52	3.5%	79.5%
	DCE铁矿石	771	-3.1%	6.1%
能源化工	DCE焦煤	1179	1.2%	-13.5%
	ICE布油	61	-2.2%	-17.8%
	碳酸锂	75700	3.6%	-2.0%
农产品	DCE玉米	2117	-1.8%	-6.0%
	DCE豆粕	2868	-1.9%	-1.3%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格涨跌不一。焦煤期货上涨1.2%，铁矿石期货、螺纹钢期货分别下跌3.1%、2.3%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存下降，焦煤库存上升。

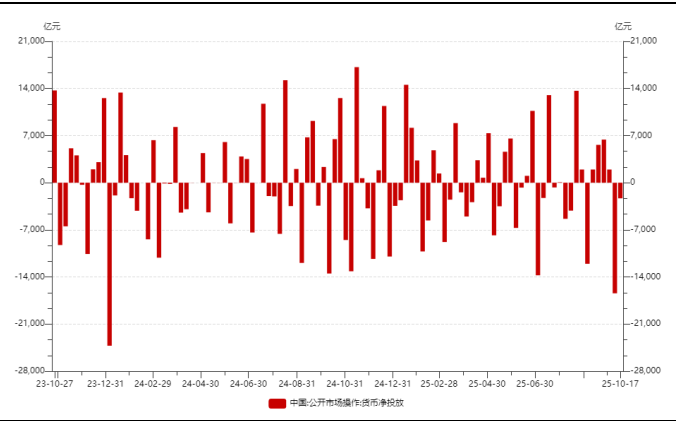
原油：上周，原油价格下跌2.2%。库存方面，据美国EIA数据显示，截至10月10日当周，美国原油库存增加352.4万桶，预期增加28.8万桶，前值增加371.5万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少70.3万桶，前值减少76.3万桶。当周美国汽油库存减少26.7万桶，预期减少7.5万桶，前值减少160.1万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨5.8%，白银价格上涨3.5%。

4、资金面跟踪

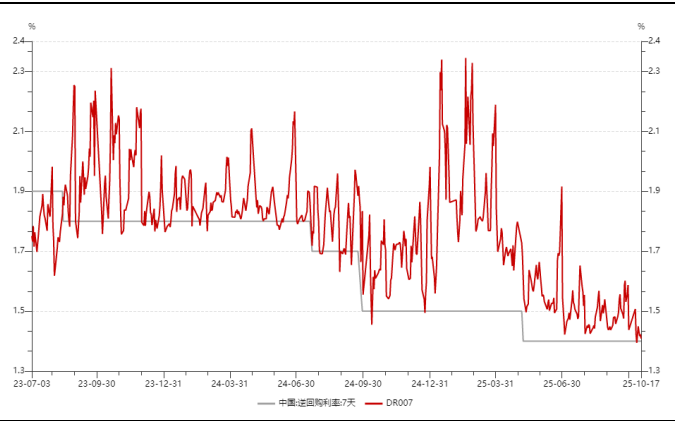
4.1、央行流动性：上周货币净回笼 2319 亿元，DR007 下行

图26： 公开市场操作上周净回笼 2319 亿元



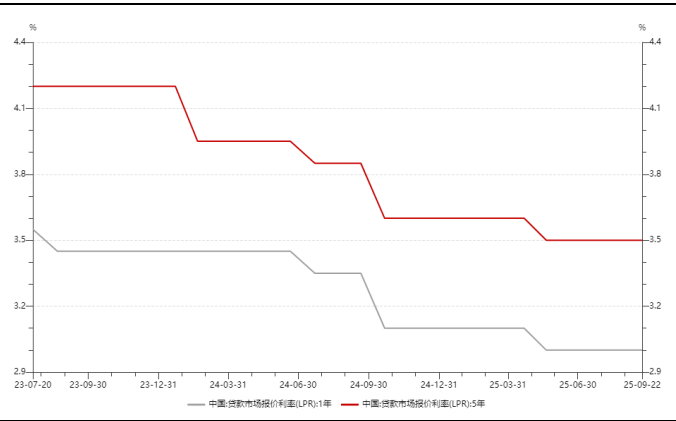
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27： DR007 下行



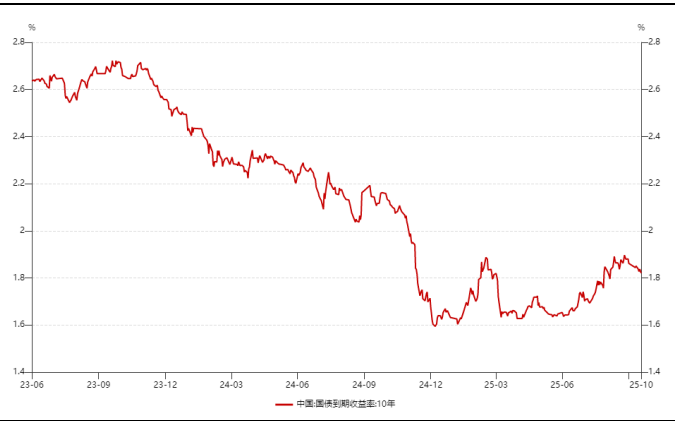
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图28： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

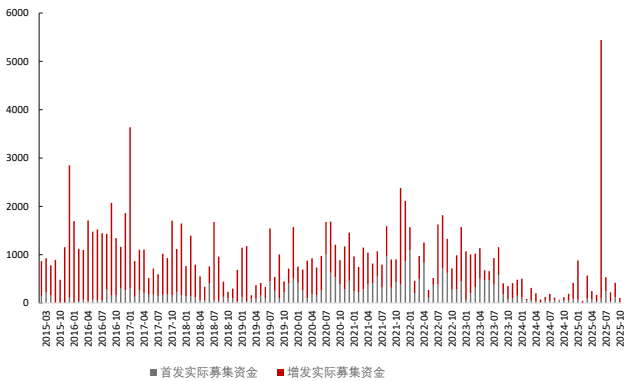
图29： 10 年期国债收益率于 10 月 17 日录得 1.82%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

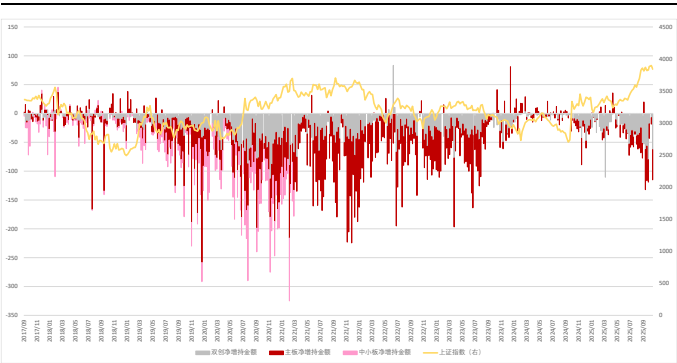
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持增加，换手率下降

图30： 10 月截至目前 IPO 募集 11.6 亿元（9 月 116.9 亿元），定增募集 92.4 亿元（9 月 299.4 亿元）



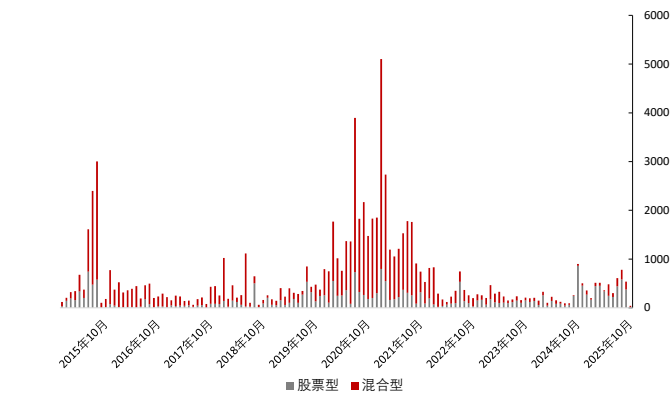
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 上周 A 股主要股东资金合计减持 115.2 亿元，前值为减持 18.6 亿元



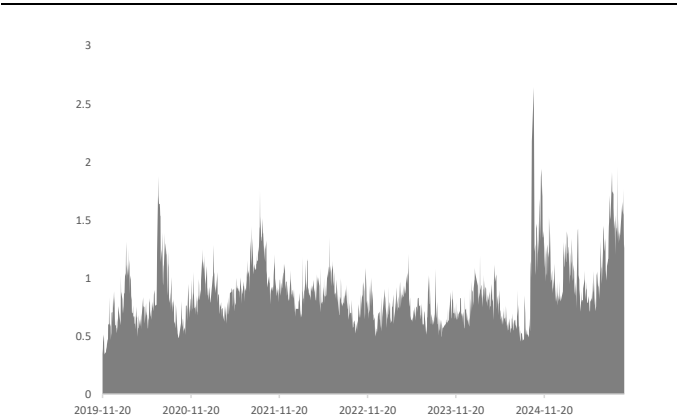
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图32： 10 月截至目前股票与混合型基金共发行 40.4 亿份（9 月共发行 537.1 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图33： 上周全 A 换手率 1.45%（前值 1.62%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020