

核心 CPI 同比上涨 1.0%，九月进出口总额创历史新高

宏观策略周报

投资要点

➤ 资讯要闻

- 海关总署公布数据显示，今年前三季度，我国货物贸易进出口33.61万亿元，同比增长4%。其中，出口19.95万亿元，同比增长7.1%；进口13.66万亿元，同比下降0.2%。9月当月，进出口4.04万亿元，同比增长8%。
- 9月份，消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.1%，同比下降0.3%，核心CPI同比上涨1.0%，涨幅连续第5个月扩大。全国统一大市场建设纵深推进，市场竞争秩序持续优化，工业生产者出厂价格指数（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。
- 2025年9月末社会融资规模存量为437.08万亿元，同比增长8.7%。前三个季度，社会融资规模增量达到30.09万亿元，比上年同期多4.42万亿元；人民币贷款增加14.75万亿元，人民币存款增加22.71万亿元。
- 9月末，广义货币(M2)余额335.38万亿元，同比增长8.4%。狭义货币(M1)余额113.15万亿元，同比增长7.2%。流通中货币(M0)余额13.58万亿元，同比增长11.5%。前三季度净投放现金7619亿元。

➤ 市场概览

本周国内证券市场主要指数表现不佳，其中上证50跌幅为-0.24%。申万一级行业中，银行涨幅最大为4.89%。

本周市场情绪切换，呈现出明显的避险特征。资金明显倾向于股息率较高的红利资产（如银行）和具备防御属性的黄金。此外，经济数据呈现诸多积极信号，海关总署数据显示，9月进出口总额创历史新高，前三季度货物贸易进出口同比增长4%，出口表现亮眼。CPI 环比由平转涨，核心 CPI 同比涨幅回升至 1%，PPI 环比持平、同比降幅收窄，部分行业价格呈积极变化。9月社会融资规模存量同比增长8.7%，货币供应量保持合理增长。我国经济在进出口、物价和金融等方面均展现出良好的发展态势，预计未来经济有望继续保持稳定恢复、向好发展的势头，在政策持续发力下，各领域将进一步协同发展，为经济增长提供更坚实支撑。

➤ 投资建议

- 1) 科技：发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引，流动性宽松背景下，科创与创新类公司有望获得超额收益，建议关注：人工智能、半导体芯片、机器人、低空经济、深海科技等；2) 非银金融：券商或受益于慢牛格局，保险长期资产端或受益于资本回报见底回升；3) 有色金属：在当前地缘政治紧张局势不断，全球经济不确定性增加的背景下，黄金作为避险资产的中长期需求有望持续增长。铜供给端承压，需求端不断增长；4) 储能：政策驱动，独储发展前景广阔；5) 机械：海外降息后制造业活动修复与投资加速，建议关注工程机械、重卡等；6) 内需：1.新消费：以提振消费为重点扩大国内有效需求，居民消费能力有望释放。2.猪：供应压力释放，叠加政策引导，或开启持续产能去化。

➤ 风险提示

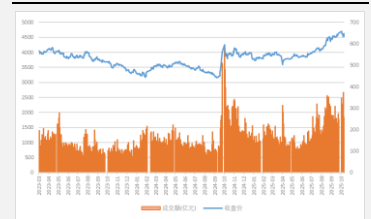
政策变化超预期风险、经济环境变化超预期风险、市场短期波动风险。

分析师：李向梅

执业登记编号：A0190523050003

lixiangmei@yd.com.cn

沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、资讯要闻及点评.....	3
二、周观点	6
三、市场概览	7
1.主要指数表现.....	7
2.申万一级行业涨跌幅.....	8
3.两市交易额	9
4.本周热点板块涨跌幅.....	9
四、投资建议	10

图表目录

图 1：国内 CPI 情况.....	4
图 2：国内 PPI 情况.....	5
图 3：九月社融存量数据情况.....	6
图 4：九月金融数据情况.....	6
图 5：申万一级行业涨跌幅情况.....	8
图 6：两市成交额情况	9
图 7：本周热点板块涨跌幅	9
表 1：主要指数涨跌幅	8

一、资讯要闻及点评

● 海关总署：9月进出口总额创历史新高

海关总署公布数据显示，中国9月出口（以人民币计价）同比增长8.4%，前值增4.8%；进口增长7.5%，前值增1.7%；贸易顺差6454.7亿元，前值7326.8亿元。9月当月，进出口4.04万亿元，同比增长8%，进出口总额创历史新高。

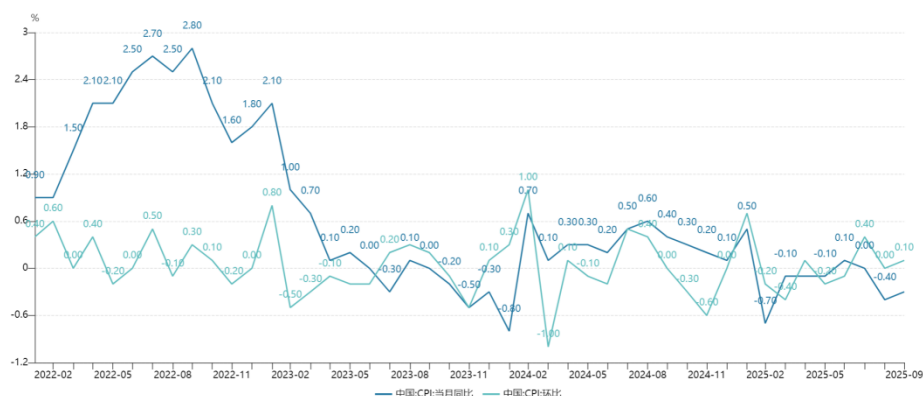
前三季度，我国货物贸易进出口33.61万亿元，同比增长4%。其中，出口19.95万亿元，同比增长7.1%；进口13.66万亿元，同比下降0.2%。

● CPI环比由平转涨，核心CPI同比涨幅回升至1%

CPI环比有所回升，由上月持平转为上涨0.1%。其中，食品价格环比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，影响CPI环比上涨约0.13个百分点。食品中，鲜菜、鸡蛋、鲜果、羊肉和牛肉价格均呈季节性上涨，涨幅在0.9%—6.1%之间；猪肉和水产品供应充足，价格分别下降0.7%和1.8%。扣除能源的工业消费品价格上涨0.5%，影响CPI环比上涨约0.12个百分点，其中受国际金价上涨影响，国内金饰品价格上涨6.5%；秋装换季上新，服装价格上涨0.8%；文娱耐用消费品、家用器具和家庭日用杂品价格分别上涨0.9%、0.6%和0.6%。受服务和能源价格下降影响，CPI环比涨幅略低于季节性水平。服务价格下降0.3%，影响CPI环比下降约0.12个百分点。其中，受暑期结束和中秋节较往年错月叠加影响，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别下降13.8%、7.4%和6.1%，合计影响CPI环比下降约0.17个百分点。能源价格下降0.8%，其中受国际油价变动影响，国内汽油价格下降1.7%。

CPI同比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点。CPI同比下降，主要是翘尾影响所致。本月CPI-0.3%的同比变动中，翘尾影响约为-0.8个百分点，今年价格变动的新影响约为0.5个百分点。分类别看，食品和能源价格下降。其中，食品价格下降4.4%，降幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI同比下降约0.83个百分点，是影响CPI同比下降的主要因素。食品中，猪肉、鲜菜、鸡蛋和鲜果价格分别下降17.0%、13.7%、13.5%和4.2%，合计影响CPI同比下降约0.78个百分点；牛肉和羊肉价格分别上涨4.6%和0.8%，其中羊肉价格为连续下降44个月后首次转涨。能源价格下降2.7%，影响CPI同比下降约0.20个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，涨幅连续第5个月扩大，为近19个月以来涨幅首次回到1%。其中，扣除能源的工业消费品价格上涨1.8%，涨幅连续第5个月扩大。工业消费品中，金饰品和铂金饰品价格分别上涨42.1%和33.6%，家用器具、家庭日用杂品和通信工具价格分别上涨5.5%、3.2%和1.5%，涨幅均有扩大。服务价格上涨0.6%，涨幅较为稳定，其中医疗服务和家庭服务价格分别上涨1.9%和1.6%，宾馆住宿和飞机票价格分别下降1.5%和1.7%。

图 1：国内 CPI 情况



资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

● PPI 环比持平，同比降幅继续收窄

PPI 环比连续两个月持平。本月 PPI 环比运行的主要特点：一是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上涨 2.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 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。二是输入性因素影响国内石油相关行业价格环比下降。国际油价下行带动国内石油相关行业价格环比下降。其中石油开采价格下降 2.7%，精炼石油产品制造价格下降 1.5%，有机化学原料制造价格下降 0.6%，化学纤维制造业价格下降 0.2%。

PPI 同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。除受上年同期对比基数走低影响外，我国各项宏观政策效果持续显现，一些行业价格呈现积极变化。一是全国统一大市场建设纵深推进带动相关行业价格同比降幅收窄。部分行业产能治理成效显著，市场竞争秩序持续优化，价格同比降幅收窄。煤炭加工、黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、光伏设备及元器件制造、电池制造、非金属矿物制品业价格降幅比上月分别收窄 8.3 个、3.4 个、3.0 个、2.4 个、0.5 个和 0.4 个百分点，上述 6 个行业对 PPI 同比的下拉影响比上月减少约 0.34 个百分点。二是产业结构升级和消费潜力释放带动相关行业价格同比上涨。现代化产业体系加快构建，制造业高端化、智能化、绿色化发展向好，市场需求稳步扩大，飞机制造价格同比上涨 1.4%，电子专用材料制造价格上涨 1.2%，废弃资源综合利用业价格上涨 0.9%，可穿戴智能设备制造价格上涨 0.1%。提振消费等政策效应继续显现，品质化、升级类消费需求释放，工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 14.7%，运动用球类制造价格上涨 4.0%，营养食品制造价格上涨 1.8%。

图 2：国内 PPI 情况



资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

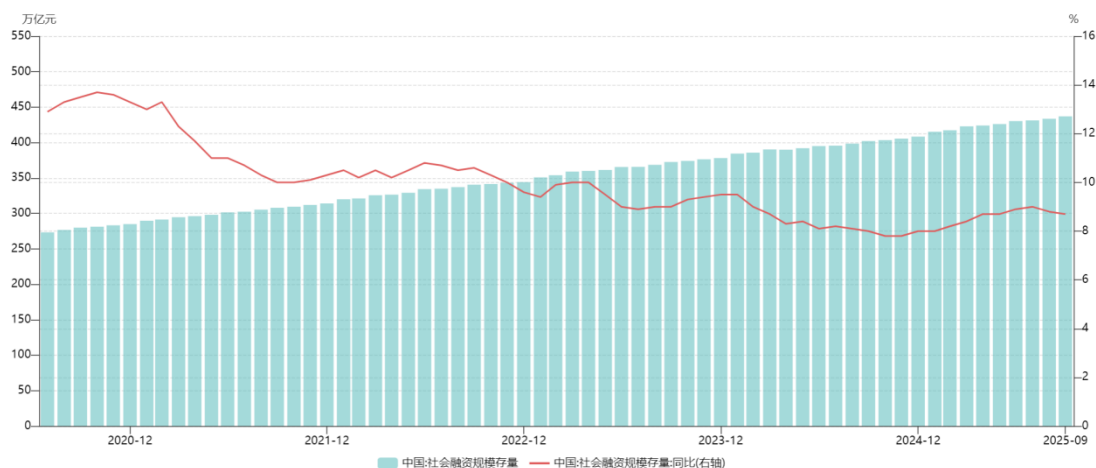
● 九月社会融资规模存量同比增长 8.7%

初步统计，2025 年 9 月末社会融资规模存量为 437.08 万亿元，同比增长 8.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 267.03 万亿元，同比增长 6.4%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.18 万亿元，同比下降 18%；委托贷款余额为 11.17 万亿元，同比下降 0.7%；信托贷款余额为 4.5 万亿元，同比增长 5.7%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.44 万亿元，同比增长 4.4%；企业债券余额为 33.5 万亿元，同比增长 4.5%；政府债券余额为 92.55 万亿元，同比增长 20.2%；非金融企业境内股票余额为 12.04 万亿元，同比增长 3.8%。

从结构看，9 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.1%，同比低 1.3 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.3%，同比低 0.1 个百分点；委托贷款余额占比 2.6%，同比低 0.2 个百分点；信托贷款余额占比 1%，同比低 0.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.6%，同比持平；企业债券余额占比 7.7%，同比低 0.3 个百分点；政府债券余额占比 21.2%，同比高 2.1 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.8%，同比低 0.1 个百分点。

2025 年前三季度社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，比上年同期多 4.42 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 14.54 万亿元，同比少增 8512 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 946 亿元，同比少减 1117 亿元；委托贷款减少 572 亿元，同比多减 417 亿元；信托贷款增加 2004 亿元，同比少增 1558 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 3011 亿元，同比多增 4487 亿元；企业债券净融资 1.57 万亿元，同比少 151 亿元；政府债券净融资 11.46 万亿元，同比多 4.28 万亿元；非金融企业境内股票融资 3168 亿元，同比多 1463 亿元。

图 3：九月社融存量数据情况

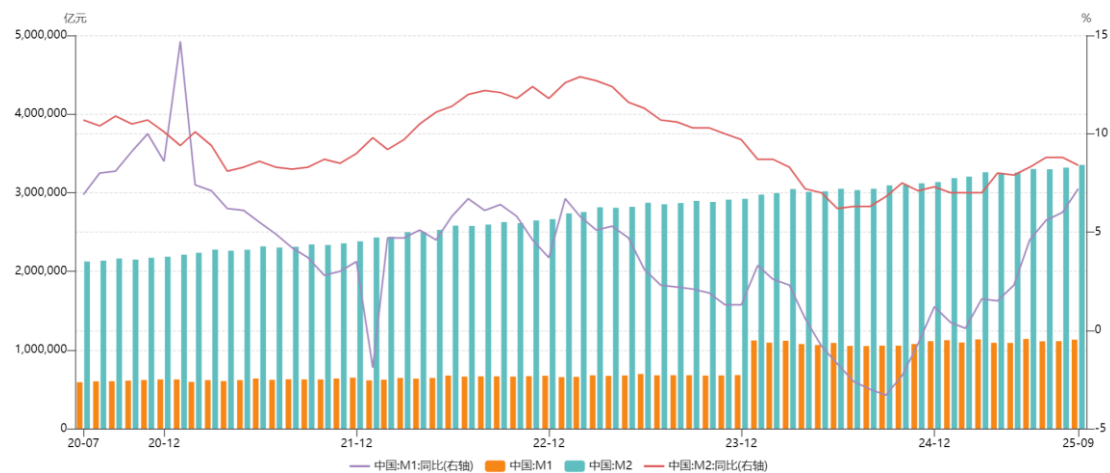


资料来源：中国人民银行，源达信息证券研究所

● 前三季度人民币存款增加 22.71 万亿元

9 月末，广义货币(M2)余额 335.38 万亿元，同比增长 8.4%。狭义货币(M1)余额 113.15 万亿元，同比增长 7.2%。流通中货币(M0)余额 13.58 万亿元，月末人民币贷款余额 270.39 万亿元，同比增长 6.6%。

图 4：九月金融数据情况



资料来源：中国人民银行，源达信息证券研究所

前三季度人民币贷款增加 14.75 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.1 万亿元，其中，短期贷款减少 2304 亿元，中长期贷款增加 1.33 万亿元；企（事）业单位贷款增加 13.44 万亿元，其中，短期贷款增加 4.53 万亿元，中长期贷款增加 8.29 万亿元，票据融资增加 4752 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1121 亿元。同比增长 11.5%。前三季度净投放现金 7619 亿元。

二、周观点

● 保险

保险行业政策端与资产端迎来双重利好。近期，金监总局发布《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》，明确行业发展规划与目标，打通堵点、指引方向。政策主要影响包括：拓宽保障范围，纳入医疗新技术、新药及器械，并扩大至带病人群；丰富产品形态，推出个人账户式长期医疗险、分红型重疾险等。同时，全面放开人寿保险责任与护理支付责任转换业务，推动健康保险与健康管理融合，试点提高健康管理在净保费中的成本分摊比例上限，上述举措将显著丰富健康险产品供给，推动各类健康险迎来新一轮发展，为负债端注入强劲动力。同时，权益市场表现活跃，保险行业权益资产投资收益率预期得到显著提振，其核心盈利指标利差在中长期维度上的持续改善预期得到强化。

● 黄金

在去美元化的长期趋势以及全球多极化格局下，各国央行分散储备风险的需求是结构性的，这将为金价提供坚实的支撑。此外，全球债务问题延续，主要经济体的债务问题在可预见的未来还没有有效的解决方案，这将继续侵蚀法定货币的信用根基，强化黄金的货币属性。地缘政治风险加剧，大国博弈和地区冲突加剧，全球的不稳定性在增加，黄金的避险需求增加。逆全球化、供应链重构等因素可能导致未来的长期通胀水平上行，对通胀的担忧也会助推金价。

三、市场概览

1.主要指数表现

本周国内证券市场主要指数表现不佳，上证指数、深证成指、创业板指、沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000、科创 50、科创 100 指数过去一周涨跌幅分别为-1.47%、-4.99%、-5.71%、-2.22%、-0.24%、-5.17%、-4.62%、-6.16%、-6.16%。

表 1：主要指数涨跌幅

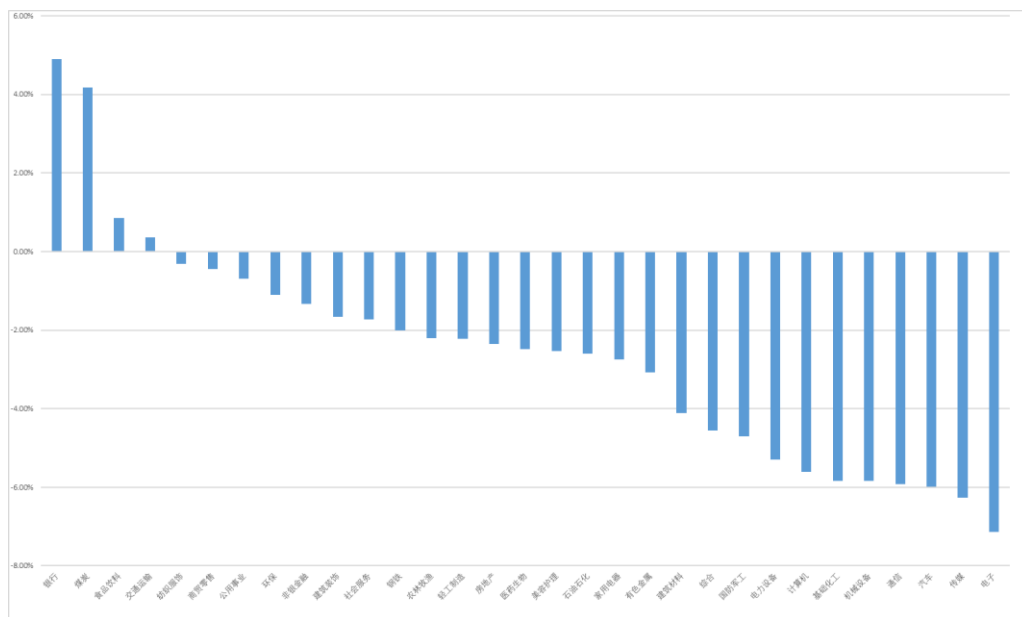
代码	名称	周涨跌幅	近一月涨跌幅	年初至今涨跌幅	PE TTM	五年估值百分位
000001.SH	上证指数	-1.47%	-1.11%	14.56%	16.82	99.84%
399001.SZ	深证成指	-4.99%	-6.19%	21.84%	30.92	88.65%
399006.SZ	创业板指	-5.71%	-9.35%	37.06%	42.76	55.95%
000300.SH	沪深 300	-2.22%	-2.73%	14.72%	14.40	84.52%
000016.SH	上证 50	-0.24%	-0.71%	10.54%	12.09	88.33%
000905.SH	中证 500	-5.17%	-5.35%	22.54%	34.43	99.05%
000852.SH	中证 1000	-4.62%	-5.14%	20.61%	46.99	91.83%
000688.SH	科创 50	-6.16%	-8.84%	37.84%	181.30	98.57%
000698.SH	科创 100	-6.26%	-10.13%	43.48%	275.55	88.09%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2.申万一级行业涨跌幅

申万一级行业中，本周涨跌幅前五的行业为银行、煤炭、食品饮料、交通运输、纺织服饰，涨幅分别为 4.89%、4.17%、0.86%、0.37%、-0.31%。

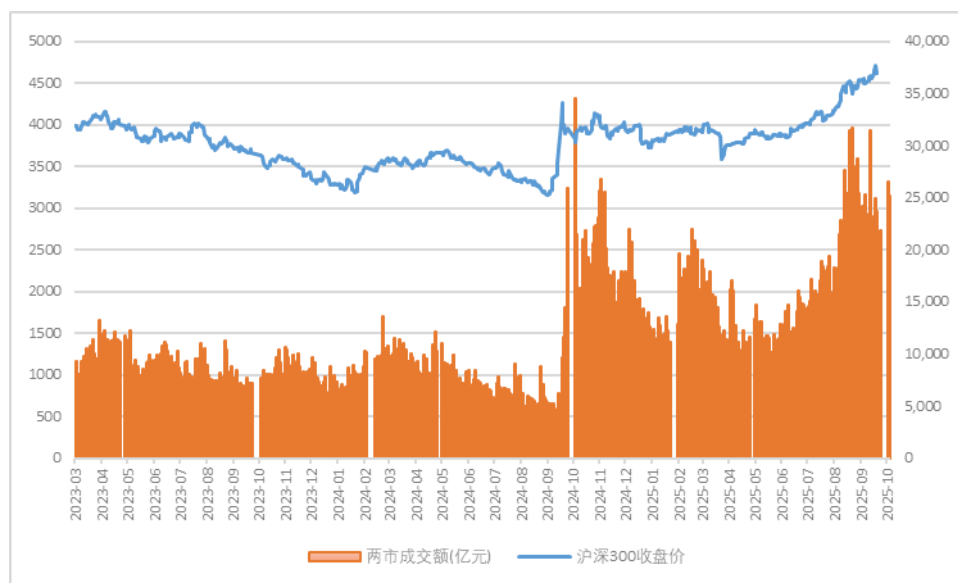
图 5：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.两市交易额

图 6：两市成交额情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

4.本周热点板块涨跌幅

图 7：本周热点板块涨跌幅

银行 5.41%	保险 5.13%	央企银行 4.72%	央企煤炭 4.64%	海南自贸港 4.54%
两岸融合 3.82%	煤炭开采 3.34%	航空运输 3.20%	黄金珠宝 2.99%	冰雪旅游 2.94%
减速器 -8.08%	光通信 -8.31%	新型工业化 -8.36%	智能音箱 -8.53%	宇树机器人 -8.59%
半导体设备 -8.66%	HBM -8.84%	炒股软件 -8.85%	消费电子代工 -9.08%	化学原料 -9.42%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

四、投资建议

- 1) 科技: 发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引, 流动性宽松背景下, 科创与创新类公司有望获得超额收益, 建议关注: 人工智能、半导体芯片、机器人、低空经济、深海科技等。
- 2) 非银金融: 券商或受益于慢牛格局, 保险长期资产端或受益于资本回报见底回升。
- 3) 有色金属: 在当前地缘政治紧张局势不断, 全球经济不确定性增加的背景下, 黄金作为避险资产的中长期需求有望持续增长。铜供给端承压, 需求端不断增长。
- 4) 储能: 政策驱动, 独储发展前景广阔。
- 5) 机械: 海外降息后制造业活动修复与投资加速, 建议关注工程机械、重卡等。
- 6) 内需: 1.新消费:以提振消费为重点扩大国内有效需求, 居民消费能力有望释放。2.猪:供应压力释放, 叠加政策引导, 或开启持续产能去化。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。