

宏观量化经济指数周报 20251012

逆周期调控的增量举措渐行渐近

2025 年 10 月 12 日

观点

■ **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看, 截至 2025 年 10 月 12 日, 本周 ECI 供给指数为 49.99%, 较节前回落 0.04 个百分点; ECI 需求指数为 49.91%, 较节前回落 0.01 个百分点。从分项来看, ECI 投资指数为 49.91%, 较节前回落 0.03 个百分点; ECI 消费指数为 49.71%, 较节前持平; ECI 出口指数为 50.24%, 较节前持平。

■ **月度 ECI 指数:** 从 10 月第一周的高频数据来看, ECI 供给指数为 49.99%, 较 9 月回落 0.04 个百分点; ECI 需求指数为 49.91%, 较 9 月环比持平。从分项来看, ECI 投资指数为 49.91%, 较 9 月回落 0.01 个百分点; ECI 消费指数为 49.71%, 较 9 月回升 0.01 个百分点; ECI 出口指数为 50.24%, 较 9 月回升 0.02 个百分点。从 ECI 指数来看, 10 月上旬经济主要受到国庆中秋假期的影响, 供给端环比有所走弱, 需求端则仍旧呈现分化。供给端来看, 受今年双节假期合并的影响, 节后工业生产修复进程较去年偏慢, 下游行业整体开工率低于去年同期。需求端来看, 我们主要关注三大方面的变化: 一是从假期出游数据来看, 尽管日均出游人数和花费均保持正增长, 但人均出游消费支出略低于去年同期, 此外假期票房数据也较去年有所回落; 二是在 8 月份主要城市地产政策放松以来, 大中城市商品房成交面积持续改善, 且在国庆假期前后仍保持较高景气度, 但随着去年同期基数的走高, 10 月份大中城市地产成交面积同比增速或承压; 三是监测港口累计完成货物吞吐量仍处于高位, 且 9 月以来数据的同比增速较 8 月有所改善, 指向出口仍旧保持较强韧性。尽管特朗普 10 月 10 日表明将对我国加征额外的 100% 关税, 但考虑到离 11 月 1 日的生效日仍有三个周左右的窗口期, 且月底双方可能在 APEC 会议进行会晤, 此次新关税最终是否落地仍有较高不确定性, 对我国出口的影响或相对有限。

■ **ELI 指数:** 截至 2025 年 10 月 12 日, 本周 ELI 指数为 -0.64%, 较上周回落 0.20 个百分点。预计 9 月新增贷款或季节性回升、关注财政和货币“稳增长”增量政策。9 月份作为季末月, 新增贷款或阶段性摆脱低景气度, 在季节性“大月”冲量季末时点的贷款规模, 2022 年至 2024 年 9 月份贷款平均增长 2.12 万亿, 2024 年 9 月在淡化规模情结的政策导向下, 仅新增 1.59 万亿, 我们预计 2025 年 9 月新增贷款或小幅同比多增, 且由于政府债融资度过发行高峰, 社融增速或继续小幅回落, 具体来看: (1) 9 月票据利率稳中有升, 从国股银票转贴现利率看, 9 月份不同期限票据贴现利率月度均值均小幅抬升, 3 个月期票据利率均值环比回升 28bps 至 1.28%, 6 个月期票据利率均值环比回升 14bps 至 0.81%, 9 月末一度出现票据利率高于同期限同业存单利率的翘尾局面, 预计 9 月份新增人民币贷款 1.60 万亿元, 相比去年同期小幅同比多增 200 亿元左右, 而从过去季节性规律看, 由于季末贷款冲量会引致存款端规模压力增加, 部分理财产品或“回表”, 过去 3 年同期非银贷款季节性减少约 700 亿元左右, 预计 9 月社融口径新增人民币贷款或与金融口径贷款一致, 新增规模 1.5 万亿-1.60 万亿; (2) 9 月份政府债券融资较同期回落, 根据 Wind 统计数据显示, 9 月份包括国债和地方政府债在内的政府净融资 1.17 万亿, 相比去年同期政府债融资同比少增 0.51 万亿, 因政府债融资同比少增, 预计 8 月社会融资规模新增 2.5 万亿, 较去年同期少增约 3200 亿元, 预计 2025 年 9 月新增社融规模 3.3 万亿, 9 月末社融增速或环比回落至 8.6%, 在基准情形下, 由于政府债发行错位的影响, 四季度社融增速或逐级下行。但是四季度财政政策和货币政策或有“稳增长”增量加码: (1) 财政政策方面, 9 月中旬财政部已经表示“提前下达部分 2026 年新增地方政府债务限额, 靠前使用化债额度”, 或意味着部分 2026 年的“化债”资金以及限额以内地方政府债可提前至四季度发行使用, 若四季度政府债发行力度抬升, 或可对冲年内社融增速下滑的压力; (2) 货币政策方面, 为协同财政政策及稳定四季度经济增长, 或继续保持宽松的基调, 买断式逆回购和 MLF 等短

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书: S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

证券分析师 王洋

执业证书: S0600524120012

wangyang@dwzq.com.cn

相关研究

《国庆假期海外市场回顾》

2025-10-07

《9 月以来基建实物工作量边际回暖》

2025-09-29

中期流动性投放或继续超量，关注重启国债买卖操作的时机，降准降息取决于对四季度经济形势的综合研判。

- **风险提示：**美国关税政策仍有不确定性；政策出台力度低于市场预期；房地产改善的持续性待观察。

内容目录

1. 本周双指数概览	5
1.1. ECI 指数：国庆假期对供给端有明显扰动	5
1.2. ELI 指数：预计 9 月新增贷款或季节性回升	6
2. 本周高频数据概览	8
2.1. 工业生产：节后工业生产修复略弱于去年同期	8
2.2. 消费：9 月乘用车零售环比明显回暖	9
2.3. 投资：高基数下大中城市商品房成交面积同比增速或承压	10
2.4. 出口：关注新关税落地前出口的边际变化	11
2.5. 通胀：9 月 CPI 或小幅回暖	12
2.6. 本周货币净回笼 16423 亿元	13
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

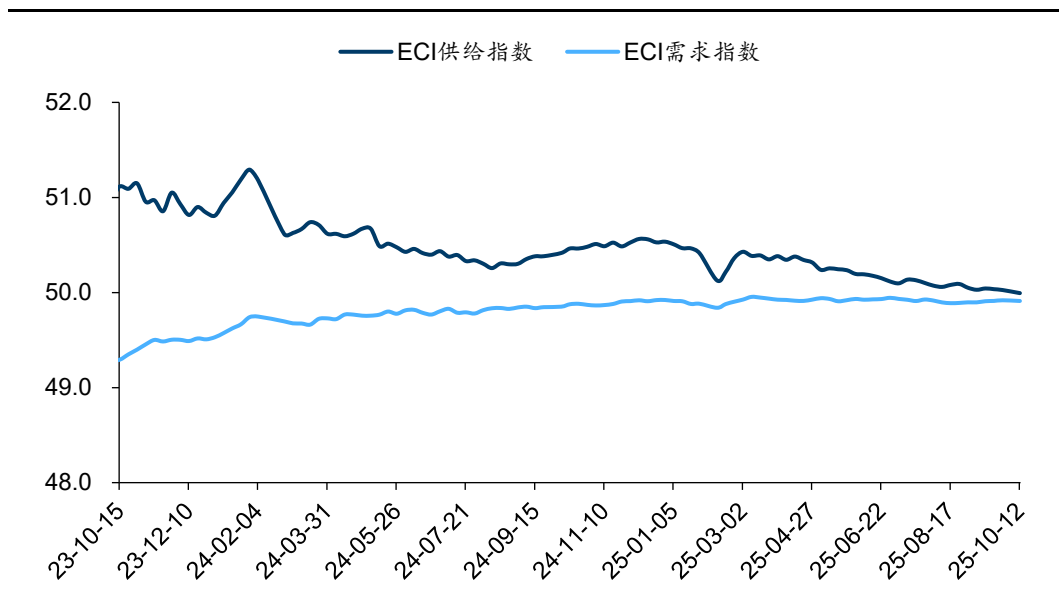
图 1:	本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落 (%)	5
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	6
图 3:	本周汽车轮胎开工率环比回落 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回落 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回落 (%)	9
图 7:	节前石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	10
图 9:	本周集装箱运价指数各有升降	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	12
图 13:	公开市场操作走势 (亿元)	13
图 14:	主要市场利率走势 (%)	13
表 1:	ECI 指数月度走势 (%)	6
表 2:	工业生产重要高频数据走势	8
表 3:	消费重要高频数据走势	9
表 4:	投资重要高频数据走势	10
表 5:	出口重要高频数据走势	11
表 6:	通胀重要高频数据走势	12
表 7:	本周 (10 月 6 日-10 月 12 日) 政策梳理	14

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：国庆假期对供给端有明显扰动

从周度数据来看，截至 2025 年 10 月 12 日，本周 ECI 供给指数为 49.99%，较节前回落 0.04 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较节前回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.91%，较节前回落 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.71%，较节前持平；ECI 出口指数为 50.24%，较节前持平。

图1：本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 10 月第一周的高频数据来看，ECI 供给指数为 49.99%，较 9 月回落 0.04 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较 9 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.91%，较 9 月回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.71%，较 9 月回升 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.24%，较 9 月回升 0.02 个百分点。从 ECI 指数来看，10 月上旬经济主要受到国庆中秋假期的影响，供给端环比有所走弱，需求端则仍旧呈现分化。供给端来看，受今年双节假期合并的影响，节后工业生产修复进程较去年偏慢，下游行业整体开工率低于去年同期。需求端来看，我们主要关注三大方面的变化：一是从假期出游数据来看，尽管日均出游人数和花费均保持正增长，但人均出游消费支出略低于去年同期，此外假期票房数据也较去年有所回落；二是在 8 月份主要城市地产政策放松以来，大中城市商品房成交面积持续改善，且在国庆假期前后仍保持较高景气度，但随着去年同期基数的走高，10 月份大中城市地产成交面积同比增速或承压；三是监测港口累计完成货物吞吐量仍处于高位，且 9 月以来数据的同比增速较 8 月有所改善，指向出口仍旧保持较强韧性。尽管特朗普 10 月 10 日表明将对我国加征额外的 100% 关税，但考虑到离 11 月 1 日的生效日仍有三个周左右的窗口期，且月底双方可能在 APEC 会议进行会晤，此次新关税最终是否落地仍有较高不确定性，对我国出口的影响或相对有限。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 10 月	49.99	49.91	49.71	50.24	49.91	49.91
2025 年 9 月	50.03	49.92	49.70	50.22	49.91	49.91
2025 年 8 月	50.07	49.91	49.70	50.20	49.89	49.89
2025 年 7 月	50.11	49.95	49.71	50.23	49.92	49.92
2025 年 6 月	50.16	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89

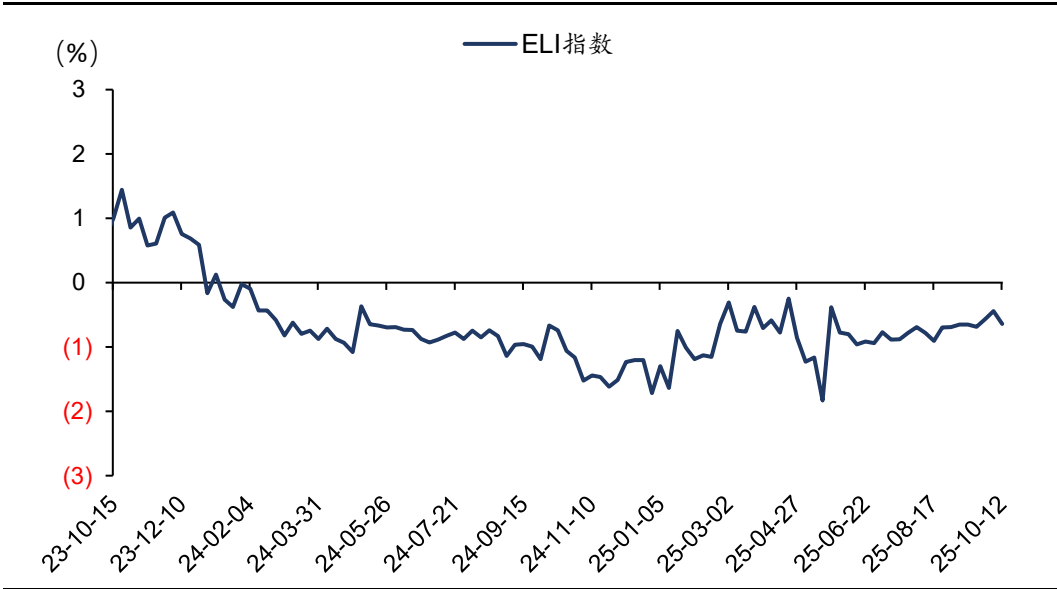
数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

注：10 月数据截至 10 月 12 日

1.2. ELI 指数：预计 9 月新增贷款或季节性回升

截至 2025 年 10 月 12 日，本周 ELI 指数为-0.64%，较上周回落 0.20 个百分点。

图2: 本周实体经济流动性小幅回落 (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

预计 9 月新增贷款或季节性回升、关注财政和货币“稳增长”增量政策。9 月份作为季末月，新增贷款或阶段性摆脱低景气度，在季节性“大月”冲量季末时点的贷款规模，2022 年至 2024 年 9 月份贷款平均增长 2.12 万亿，2024 年 9 月在淡化规模情结的

政策导向下，仅新增 1.59 万亿，我们预计 2025 年 9 月新增贷款或小幅同比多增，且由于政府债融资度过发行高峰，社融增速或继续小幅回落，具体来看：（1）9 月票据利率稳中有升，从国股银票转贴现利率看，9 月份不同期限票据贴现利率月度均值均小幅抬升，3 个月期票据利率均值环比回升 28bps 至 1.28%，6 个月期票据利率均值环比回升 14bps 至 0.81%，9 月末一度出现票据利率高于同期限同业存单利率的翘尾局面，预计 9 月份新增人民币贷款 1.60 万亿元，相比去年同期小幅同比多增 200 亿元左右，而从过去季节性规律看，由于季末贷款冲量会引致存款端规模压力增加，部分理财产品或“回表”，过去 3 年同期非银贷款季节性减少约 700 亿元左右，预计 9 月社融口径新增人民币贷款或与金融口径贷款一致，新增规模 1.5 万亿-1.60 万亿；（2）9 月份政府债券融资较同期回落，根据 Wind 统计数据显示，9 月份包括国债和地方政府债在内的政府净融资 1.17 万亿，相比去年同期政府债融资同比少增 0.51 万亿，因政府债融资同比少增，预计 8 月社会融资规模新增 2.5 万亿，较去年同期少增约 3200 亿元，预计 2025 年 9 月新增社融规模 3.3 万亿，9 月末社融增速或环比回落至 8.6%，在基准情形下，由于政府债发行错位的影响，四季度社融增速或逐级下行。但是四季度财政政策和货币政策或有“稳增长”增量加码：（1）财政政策方面，9 月中旬财政部已经表示“提前下达部分 2026 年新增地方政府债务限额，靠前使用化债额度”，或意味着部分 2026 年的“化债”资金以及限额以内地方政府债可提前至四季度发行使用，若四季度政府债发行力度抬升，或可对冲年内社融增速下滑的压力；（2）货币政策方面，为协同财政政策及稳定四季度经济增长，或继续保持宽松的基调，买断式逆回购和 MLF 等短中期流动性投放或继续超量，关注重启国债买卖操作的时机，降准降息取决于对四季度经济形势的综合研判。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：节后工业生产修复略弱于去年同期

开工率方面，主要行业开工率由假期影响环比多下滑。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 43.96%和 46.51%，分别环比回落 21.76 个百分点和 27.07 个百分点；本周 PTA 开工率录得 77.48%，环比回升 1.00 个百分点，较去年同期回落 4.17 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 84.25%，环比回落 0.02 个百分点，较去年同期回升 4.66 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 287.45 万吨，环比回落 0.08 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 14020.42 万吨，环比回升 23.24 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 258.84 万吨，环比回升 43.95 万吨。

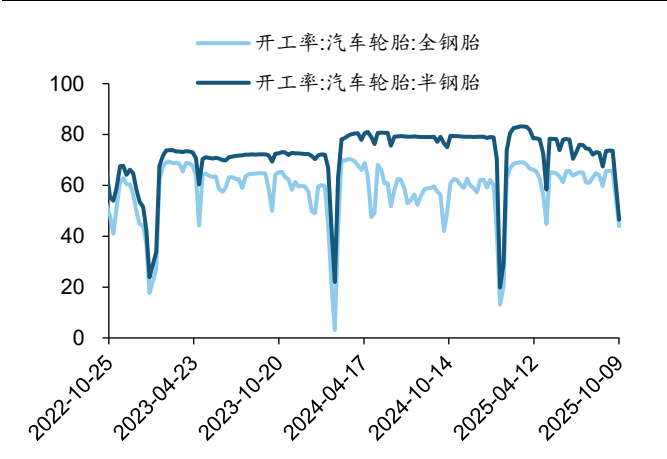
负荷率方面，9 月 26 日沿海七省电厂负荷率均值录得 82.57%，环比回升 1.29 个百分点，较去年同期回升 7.43 个百分点。

表2：工业生产重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值变化	去年同期值	同比数值变化
开工率	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	2025-10-09	43.96	65.72	(21.76)	49.70	(5.74)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-10-09	46.51	73.58	(27.07)	74.96	(28.45)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-10-10	74.93	74.98	(0.05)	71.02	3.91
	开工率:PTA:国内	%	2025-10-09	77.48	76.48	1.00	81.65	(4.17)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-10-10	84.25	84.27	(0.02)	79.59	4.66
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-10-11	14020.42	13997.18	23.24	15337.85	(1317.43)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-10-11	287.45	287.53	(0.08)	405.52	(118.07)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-10-11	258.84	214.89	43.95	199.00	59.84
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-09-26	82.57	81.29	1.29	75.14	7.43

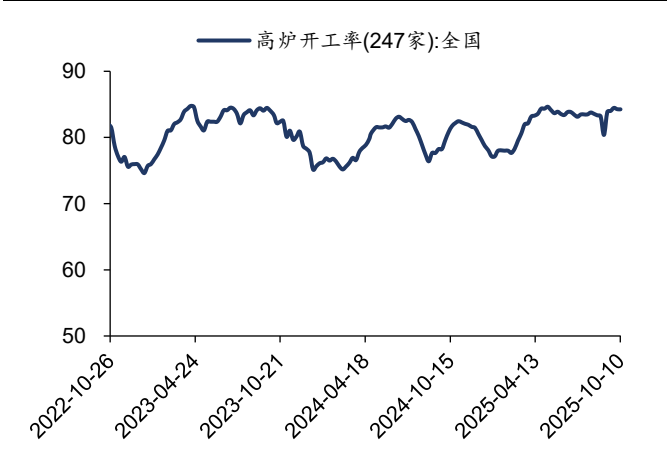
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3：本周汽车轮胎开工率环比回落（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图4：本周全国高炉开工率小幅回落（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：9月乘用车零售环比明显回暖

乘用车消费方面，9月27日乘用车当周日均销量录得97631辆，较去年同期回落4864辆。根据乘联会发布的最新数据，9月1-30日乘用车市场零售录得223.9万辆，同比去年同期增长6.0%，环比上月同期增长11.0%，其中新能源车市场零售录得130.7万辆，同比去年同期增长16.0%，环比上月同期增长17.0%。

价格指数方面，10月6日柯桥纺织价格指数录得104.83点，环比回落0.40点。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为90.88%，环比回落1.12个百分点，较去年同期回升1.37个百分点。地铁日均客运量录得7114.77万人，环比回落776.64万人，较去年同期回落924.32万人。

表3：消费重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
乘用车	当周日均销量:乘用车:厂家零售	辆	2025-09-27	97631.00	65464.00	32167.00	102495.00	(4864.00)
	汽车消费指数	点	2025-09-30	88.90	83.30	5.60	85.40	3.50
价格指数	柯桥纺织:价格指数:总类	点	2025-10-06	104.83	105.23	(0.40)	104.25	0.58
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-06-29	102.50	102.41	0.09	101.94	0.56
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-10-11	90.88	92.00	(1.12)	89.51	1.37
	地铁日均客运量	万人	2025-10-10	7114.77	7891.41	(776.64)	8039.09	(924.32)

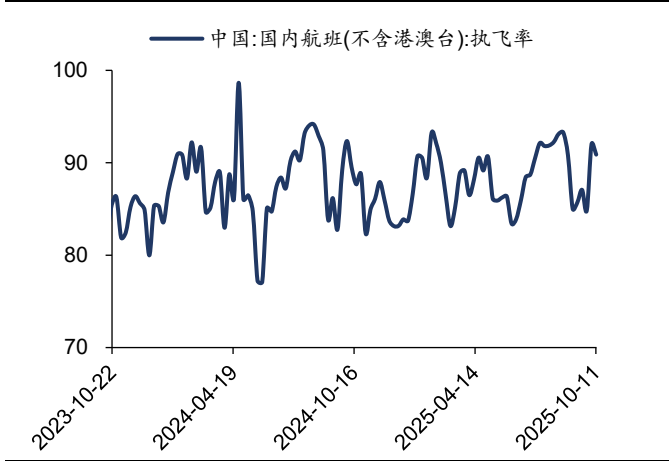
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图5：汽车消费指数走势（点）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图6：本周国内航班执飞率小幅回落（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.3. 投资：高基数下大中城市商品房成交面积同比增速或承压

基建投资方面，2025 年 9 月 24 日石油沥青装置开工率录得 40.10%，环比回升 5.70 个百分点，较去年同期回升 11.10 个百分点；2025 年 9 月 26 日全国水泥发运率录得 39.98%，环比回落 0.35 个百分点，较去年同期回升 2.83 个百分点。

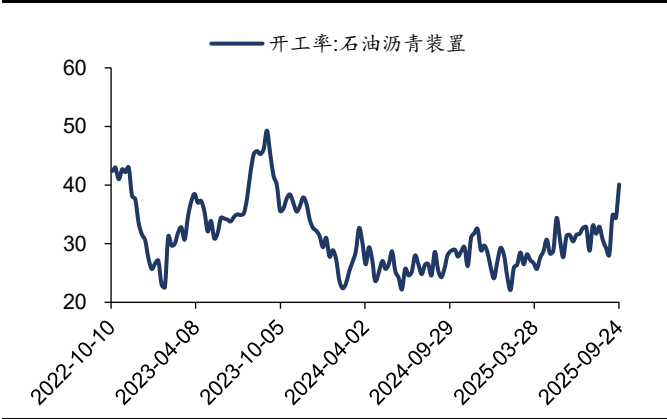
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 2648.78 万平方米，环比回升 23.63%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 93.34 万平方米，环比回落 25.22%。9 月下旬普通硅酸盐水泥市场价录得 282.10 元/吨，环比回升 6.20 元/吨；9 月下旬浮法平板玻璃市场价录得 1254.60 元/吨，环比回升 48.40 元/吨。

表4：投资重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值 变化	去年同期值	同比数值 变化
基建	开工率:石油沥青装置	%	2025-09-24	40.10	34.40	5.70	29.00	11.10
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-09-26	39.98	40.33	(0.35)	37.15	2.83
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-10-05	2648.78	2142.46	506.32	1829.94	818.84
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-10-12	93.34	124.82	(31.48)	218.41	(125.07)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-09-30	282.10	275.90	6.20	322.50	(40.40)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-09-30	1254.60	1206.20	48.40	1245.00	9.60

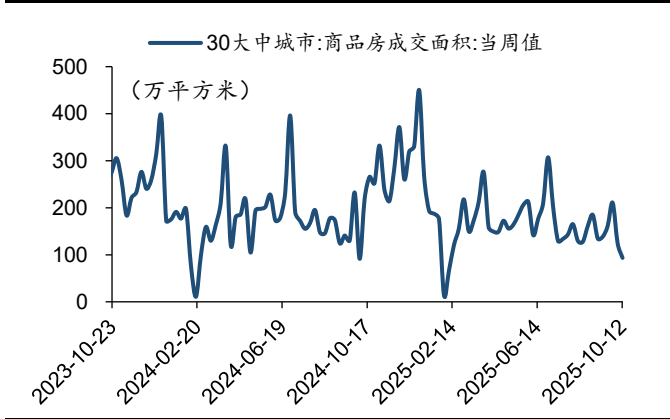
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图7：节前石油沥青装置开工率小幅回升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图8：本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：关注新关税落地前出口的边际变化

出口价格方面，本周上海/中国出口集装箱运价指数分别录得 1160.42 点和 1014.78 点，分别环比回升 45.90 点和回落 72.63 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1940.20 点，环比回落 88.60 点。

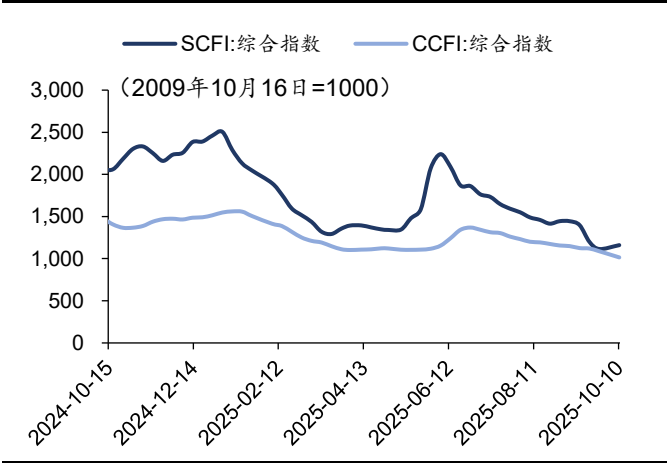
出口数量方面，韩国 9 月出口总额同比增速录得 12.70%，较 8 月回升 11.40 个百分点，较去年回升 5.60 个百分点。国内方面，9 月 29 日-10 月 5 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 27217.5 万吨，环比回升 4.69%。

表5：出口重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值 变化	去年同期值	同比数值 变化
出口价	SCFI:综合指数	/	2025-10-10	1160.42	1114.52	45.90	2062.57	(902.15)
	CCFI:综合指数	/	2025-10-10	1014.78	1087.41	(72.63)	1476.98	(462.20)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-10-11	1940.20	2028.80	(88.60)	1685.20	255.00
出口量	韩国:前 10 日出口总额:同比	%	2025-09-30	12.70	1.30	11.40	7.10	5.60

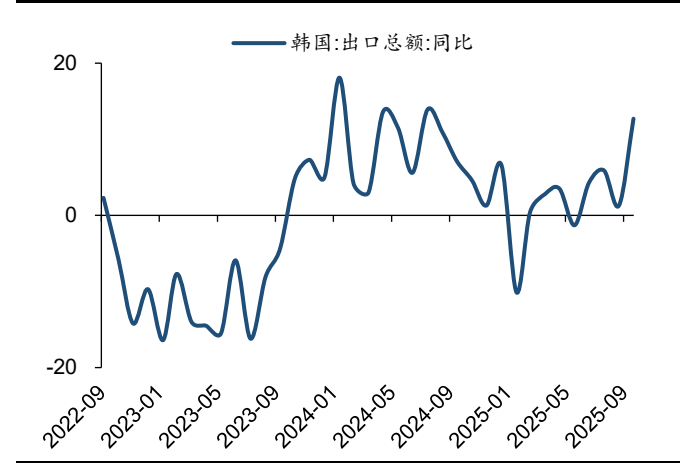
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数各有升降



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图10：韩国出口金额同比增速走势（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.5. 通胀：9 月 CPI 或小幅回暖

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 18.75 元/公斤，环比回落 0.51 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.90 元/公斤，环比回落 0.12 元/公斤。

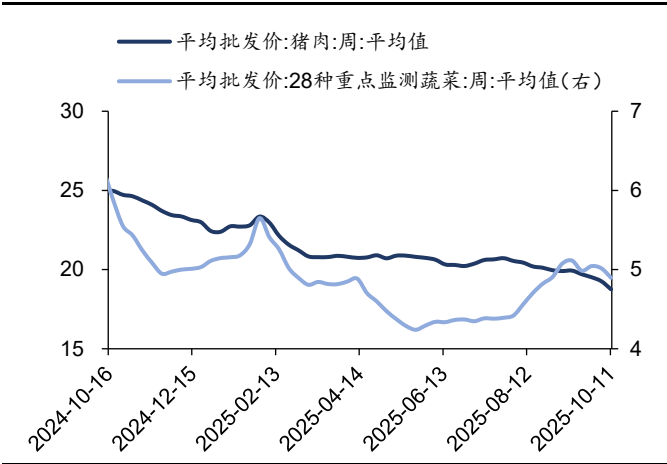
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 65.02 美元/桶，环比回落 0.77 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 4004.84 美元/盎司，环比回升 124.26 美元/盎司。

表6: 通胀重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
国内	平均批发价:猪肉	元/公斤	2025-10-11	18.75	19.27	(0.51)	25.01	(6.26)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-10-11	4.90	5.02	(0.12)	6.25	(1.36)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-10-11	65.02	65.80	(0.77)	78.63	(13.60)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-10-11	4004.84	3880.58	124.26	2648.60	1356.24

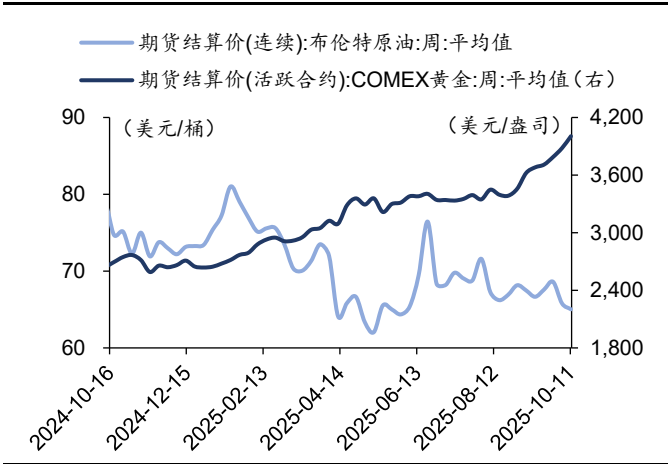
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图11: 主要食品价格走势（元/公斤）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图12: 主要大宗商品价格走势



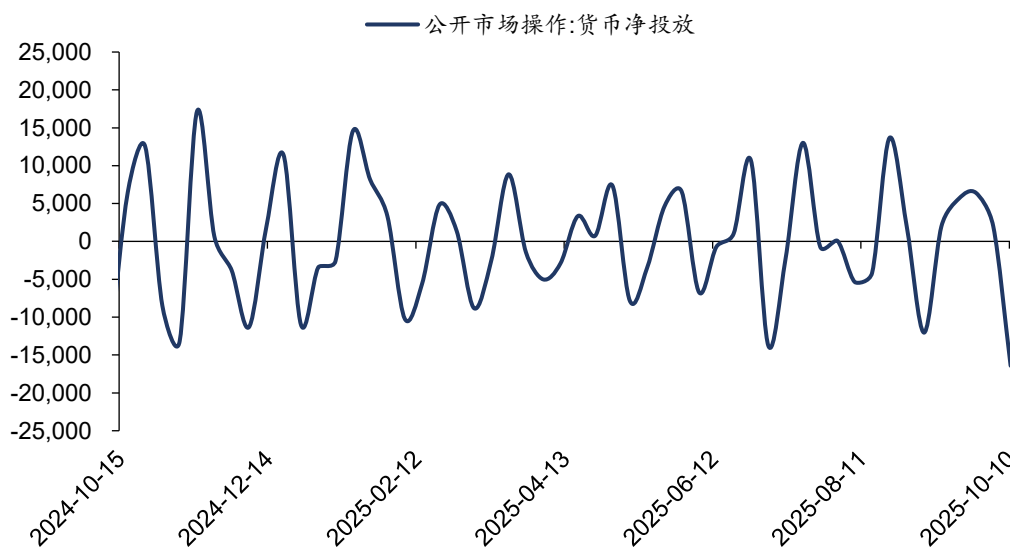
数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 16423 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 10210.0 亿元逆回购操作，有 26633.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 16423.0 亿元。

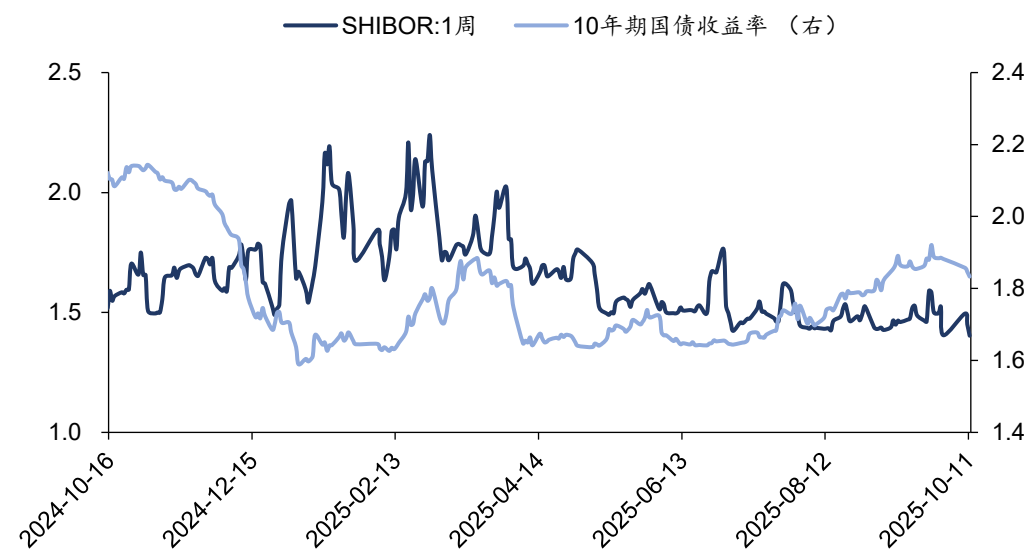
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.5230% 回落至周末的 1.4030%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.8854% 回落至周末的 1.8330%。

图13：公开市场操作走势（亿元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图14：主要市场利率走势（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

3. 本周政策一览

表7：本周（10月6日-10月12日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/10/9	工信部等三部门		工业和信息化部、财政部、税务总局三部门近日联合公告 2026 至 2027 年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求，明确纯电动乘用车、插电式（含增程式）混合动力乘用车有关技术要求调整等情况。公告指出，2026 年 1 月 1 日起，列入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的车型，需符合本公告要求。2026 年 1 月 1 日（含）起，在 2026 年及以后生效的减免税目录发布后，购置列入减免税目录的新能源汽车，可按规定享受车辆购置税减免政策。
2025/10/9	自然资源部	《城市存量空间盘活优化规划指南》	明确，存量空间盘活优化将作为未来国土空间规划的重要任务之一。自然资源部指出，随着我国城市发展进入“存量时代”，不再大拆大建，而是要把已有的土地想办法用好用活。
2025/10/10	中央网信办、国家发改委	《政务领域人工智能大模型部署应用指引》	为安全稳妥有序推进政务领域人工智能大模型部署应用，中央网信办、国家发展改革委近日联合印发《政务领域人工智能大模型部署应用指引》（以下简称《指引》），为各级政务部门提供人工智能大模型部署应用的工作导向和基本参照。
2025/10/11	国新办	“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会	住建部相关负责人介绍，目前全国房地产白名单项目贷款的审批金额已超 7 万亿元。存量住房市场规模持续扩大，全国已有 15 个省区市二手住宅的交易量超过新房；将会同有关部门研究制定若干个落实中央城市工作会议精神的配套文件，且正在研究让老房子通过改造成为“好房子”。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

- （1）美国关税政策仍有不确定性；
- （2）政策出台力度低于市场预期；
- （3）房地产改善的持续性待观察。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>