

国庆假期消费平稳增长，中美贸易谈判变数再起

——宏观与大类资产周报（2025.09.29—2025.10.11）

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 2.58 万亿元，较前周小幅放量。两融余额为 2.45 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。中美谈判进展再次扰动市场走向，风险偏好阶段性有所回落。10 月 7 日美国国会发布的报告建议盟友之间加强协调并扩大限制范围。上周中国再次升级稀土管控措施，并对锂电池及人造石墨负极材料出口也有所限制。10 日特朗普表示将于 11 月 1 日开始对华所有进口商品征收 100% 关税。目前双方仍在出牌阶段，双方目前仍在测试对方底线。虽然特朗普社交媒体表态略情绪化，最终未必兑现，但前期涨幅较大的人工智能产业链标的、人形机器人标的以及受锂电池出口限制影响的锂电池产业链，资金避险出逃的可能性较大，带动市场风险偏好回落。

A 股配置策略：关注景气度回升的存储模组、储能及锂电池材料、风电与特高压板块及贵金属，关注景气度有望回升的硅片、先进制程等半导体设备与材料。科技板块，存储持续涨价利好上游存储模组高景气。半导体封测企业库存周转天数回到 2021 年以来较低水平，AI 产业链对上游设备检测、封装设备以及原材料端有更高要求，有望带动上游半导体设备与材料端景气度回升。叠加中美贸易进展出现反复，自主可控逻辑也有助于半导体设备与材料端估值继续提升。美联储最新预期年内仍有 2 次降息，继续建议关注贵金属板块，工业金属阶段性受特朗普表态影响有所回落，供给受限逻辑下中期依然看好。

● 宏观经济及政策动态

国庆中秋假期人员出行保持活跃，据交通运输部数据，国庆、中秋双节期间累计全社会跨区域人员流动量预计达到 24.32 亿人次，创历史同期新高；日均 3.04 亿人次，同比增长 6.2%，其中，铁路、公路、水路及民航日均人员流动量分别同比增长 2.6%、6.5%、4.2% 和 3.4%。旅游消费平稳增长，据文旅部数据中心测算，国庆中秋假日 8 天，全国国内出游 8.88 亿人次，国内出游总花费 8090.06 亿元，今年双节期间国内旅游人次同比增 1.8%，旅游收入同比增 7.6%。线下消费小幅增长，据商务部商务大数据监测，国庆中秋假期全国重点零售和餐饮企业销售额按可比口径同比增长 2.7%。

● 行业中观监测

上周，钢铁产业链开工率下降，化工产业链开工率上升；新房、二手房销售均下降；水泥发运率下降；集装箱吞吐量回升。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%。上周，猪肉平均批发价升至 18.77 元/公斤，同比增速升至 -24.87%；蔬菜平均批发价升至 4.95 元/公斤，同比增速升至 -16.53%；铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货分别上涨 1.5%、1.3%、0.4%；原油价格下跌 3.8%；黄金价格上涨 3.4%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 16423 亿元；A 股合计减持 18.6 亿元，前值为减持 43.3 亿元；全 A 换手率 1.62%（前值 1.38%）。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）；股票与混合型基金共发行 520.1 亿份（8 月共发行 780.6 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

《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

《临近筹码密集区，关注中央政治局会议》2025-07-27



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	10
2.2、 中美经贸摩擦再次升级，美国政府继续“关门”	12
2.3、 政策动态	12
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.....	11
图 6： 假期国内旅游人次上升.....	11
图 7： 假期国内旅游总收入上升	11
图 8： 假期国内旅游人均消费小幅回升.....	11
图 9： 国庆档电影票房下降	11
图 10： 假期全国重点零售和餐饮企业销售额小幅上升	11
图 11： GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 3.8%	12
图 12： 市场预期美联储年内再降息 2 次	12
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%	15
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，上证综指上涨 0.4%，沪深 300、创业板指分别下跌 0.5%、3.9%。债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率分化，1 年、5 年期国债收益率分别上升 0.9bp、0.2bp，10 年期国债收益率下降 0.8bp。海外港股恒生指数下跌 3.1%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 2.7%、2.5%、2.4%。

1.1、大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强

图1：股市震荡调整，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3897.0	0.4%	16.3%
		沪深300	4616.8	-0.5%	17.3%
		创业板指	3113.3	-3.9%	45.4%
		上证50	2974.9	-0.5%	10.8%
		中证500	7398.2	-0.2%	29.2%
	中信风格	科创50	1452.7	-2.8%	46.9%
		金融	8891.7	0.4%	8.0%
		周期	5802.9	1.5%	29.9%
		消费	10972.5	-0.6%	9.8%
		成长	8611.1	-1.8%	41.8%
到期收益率	银行间回购	7日	1.4	-1.5bp	-55.8bp
		14日	1.5	-18.8bp	-61.7bp
	交易所	GC007	1.5	-12.4bp	-37.9bp
		GC014	1.5	-5.3bp	-27.4bp
	国债	1年	1.36	0.9bp	27.5bp
		5年	1.60	0.2bp	21bp
		10年	1.78	-0.8bp	11.1bp
	国开债	1年	1.52	2.3bp	60.1bp
		5年	1.79	0bp	33bp
		10年	1.97	0.3bp	23.8bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.1	0.1%	-1.9%
	国债	国债整体	133.8	0.0%	-1.7%
		1-3年	117.2	0.1%	-0.7%
	金融债	金融债整体	129.7	0.1%	-2.1%
		1-3年	117.5	0.1%	-2.3%
		7-10年	140.6	0.2%	-2.4%
		10年以上	151.2	0.0%	-3.0%
	企业债	企业债整体	88.6	0.1%	-1.8%
		1-3年	66.8	0.1%	-2.1%
		7-10年	113.7	0.2%	-3.0%
		10年以上	98.6	-0.4%	-3.7%
港股与海外	股票指数	恒生指数	26290.3	-3.1%	31.1%
		道琼斯	45479.6	-2.7%	6.9%
		纳斯达克	22204.4	-2.5%	15.0%
		标普500	6552.5	-2.4%	11.4%
	美债	1年	3.6	2.4bp	-53.5bp
		5年	3.7	-2.9bp	-65.6bp
		10年	4.1	-3.1bp	-42.1bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指上涨 0.4%，沪深 300、创业板指分别下跌 0.5%、3.9%。上周市场整体震荡调整，主要宽基指数涨跌不一。从资金面来看，截至 10 月 9 日，两融余额为 2.45 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。交易方面，两市日均成交金额为 2.58 万亿元，较前周小幅放量。市场表现分化，科创相关指数冲高回落为主，机构重仓的科技股显著调整，周五市场走势较弱，高位板块出现下跌。中信一级行业收益分化，30 个行业中，有色金属、煤炭、钢铁、电力及

公用事业与石油石化分别上涨 4.3%、4.3%、3.7%、2.9%与 2.8%，领涨市场；传媒、消费者服务、电子分别下跌 3.6%、2.8%、2.5%，领跌市场。

债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率分化，1 年、5 年期国债收益率分别上升 0.9bp、0.2bp，10 年期国债收益率下降 0.8bp。海外港股恒生指数下跌 3.1%，美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别下跌 2.7%、2.5%、2.4%。

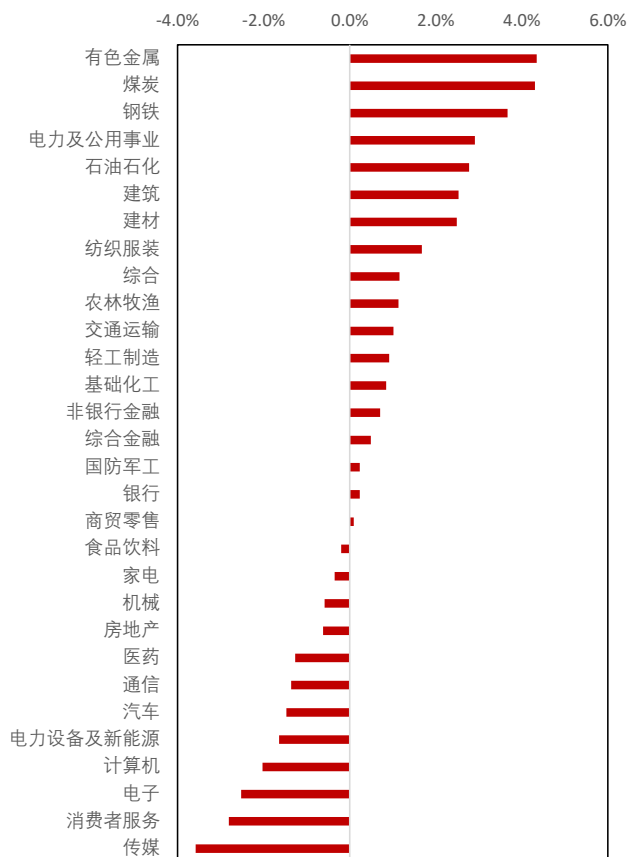
A 股大势研判：中美谈判进展再次扰动市场走向，风险偏好阶段性有所回落。10 月 7 日美国国会发布的报告称，包括欧洲巨头阿斯麦（ASML）在内的五家主要半导体设备制造商，在 2024 年向中国出售了价值 380 亿美元的关键技术，其中包括被美国列为国家安全威胁的公司，该报告建议盟友之间加强协调并扩大限制范围。上周中国再次升级稀土管控措施，并对锂电池及人造石墨负极材料出口也有所限制。10 日特朗普表示将于 11 月 1 日开始对华所有进口商品征收 100%关税。目前双方仍在出牌阶段，双方目前仍在测试对方底线。虽然特朗普社交媒体表态略情绪化，最终未必兑现，但前期涨幅较大的人工智能产业链标的、人形机器人标的以及受锂电池出口限制影响的锂电池产业链，资金避险出逃的可能性较大，带动市场风险偏好回落。

A 股配置策略：关注景气度回升的存储模组、储能及锂电池材料、风电与特高压板块及贵金属，关注景气度有望回升的硅片、先进制程等半导体设备与材料。科技板块，存储持续涨价利好上游存储模组高景气。半导体封测企业库存周转天数回到 2021 年以来较低水平，AI 产业链对上游设备检测、封装设备以及原材料端有更高要求，有望带动上游半导体设备与材料端景气度回升。叠加中美贸易进展出现反复，自主可控逻辑也有助于半导体设备与材料端估值继续提升。储能方面，10 月多家头部电池厂生产线处于满产的状态，部分厂商电芯价格已上调，Q4 储能高景气度有望延续。乐观预期下存储与储能景气度或有望持续至 2026 年二季度，储能及上游锂电池材料估值有望率先修复。风电零部件中报业绩兑现良好，整机股价表现领先，有望向其他领域扩散，叠加年底部分风电项目继续推进及十五五规划预期，估值有望持续修复。特高压 2025 年初至今特高压招标规模较少，年底前国网有 3 个批次招标，南网年内亦有望发布藏粤直流设备招标，有望带动板块底部修复。叠加新版智能电表技术规范下半年开始实施，对精度、通信等提出更高要求。后续批次采用新标准电表招标，特高压电表相关标的有望受益。美联储最新预期年内仍有 2 次降息，继续建议关注贵金属板块，工业金属阶段性受特朗普表态影响有所回落，供给受限逻辑下中期依然看好。

1.2、行业表现：中信一级行业收益分化

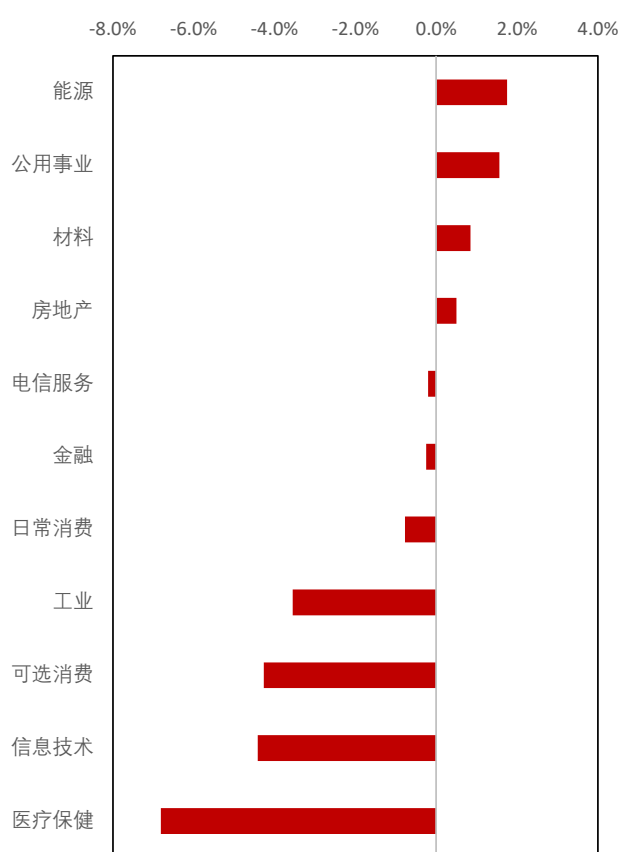
上周中信一级行业收益分化，30 个行业中，有色金属、煤炭、钢铁、电力及公用事业与石油石化分别上涨 4.3%、4.3%、3.7%、2.9%与 2.8%，领涨市场；传媒、消费者服务、电子分别下跌 3.6%、2.8%、2.5%，领跌市场。

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：外部关税事件扰动频繁，国内医药行业韧性较强。

上周医药生物下跌1.20%，排SW行业涨跌幅榜尾部，年初到现在涨幅约21.87%。细分行业涨跌分化，医疗服务和化学制剂跌幅居前，分别下跌3.37%和2.48%，中药、医药商业分别上涨1.51%和0.64%。

外部关税扰动频繁，国内医药行业抵抗关税消极影响韧性较强。

近期，外部关税扰动频繁。一是自10月1日起美将对所有品牌或专利药品征收100%的关税，除非某公司正在美国建造其制药厂，“正在建造”的定义是“破土动工”和/或“在建”，如果这些药品已经开始建设，则关税豁免；二是周末美声称自11月1日起，将对中国商品加征100%关税，作为现有关税的额外措施，并对所有关键软件实施出口管制。

我们认为国内医药行业受外部关税战风险敞口较小，抵抗关税消极影响韧性较强。一是我国医药产品对美出口整体风险敞口较小（除部分CXO行业外），2024年我国对美医药产品出口总额约190亿美元，占国内医药工业总营收比例仅5%（2024年国内规模以上医药制造业营收2.53万亿元）。二是从品种来分，对美出口品种以原料药和低端器械耗材为主，在美形成较大商业化销售品牌专利药极少（百济神州在美新泽西州已启用临床研发和生物药生产旗舰基地），国内创新药BD交易目前受关税制约影响较小，创新药整体关税影响较小。三是部分行业对美营收风险敞口相对较大，如部分CXO企业，但均已经提前在全球进行产能布局。自今年4月7日关税战1.0以来，中信医药行业指数上涨32%左右，国内医药行业抵抗

关税消极影响韧性相对较强，细分行业看好创新药产业链（受关税影响极小）、医疗设备（国内招采复苏）和血制品（白蛋白进口占比大，关税战直接受益）。

机械：2025 年 10 月 9 日，美国人形机器人初创企业 Figure AI 在官网发布了公司第三代人形机器人“Figure 03”。在“Figure 03”的宣传视频中，Figure 03 可以进行端茶送水、与宠物玩耍、整理房间、洗盘子、将衣物放入洗衣机等家庭工作，也可以担任酒店前台、甚至宴会上的服务生。从宣传片可以看出 Figure 03 的动作表现丝滑，整体性能较上一代有较为明显的提升，主要亮点有：①Helix（公司自主研发的视觉-语言-动作模型）作为 Figure 03 的核心驱动力，配备全新设计的传感套件和手部系统，感知中枢全面升级；②应用场景面向家庭与商业领域，覆盖多应用场景与劳动技能；③从概念设计到规模化制造跨越，创立专属机器人工厂 BotQ，预计初期年产能可达 1.2 万台，目标是未来四年内累计生产 10 万台。我们认为，Figure 03 代表了人形机器人从“实验原型”到“可规模化产品”的进步。成功融合了先进的感知智能、家庭级的安全设计以及大规模量产能力，为真正的通用机器人奠定了坚实基础，建议持续关注人形机器人板块。

消费：国庆中秋假期全国消费相关行业日均销售收入同比增长 4.5%。国家税务总局最新增值税发票数据显示，国庆中秋假期全国消费相关行业日均销售收入同比增长 4.5%。其中，商品消费和服务消费同比分别增长 3.9%和 7.6%。数码产品、汽车消费增长较快，旅游、文化艺术体育服务需求强劲，食品及保健品消费平稳增长。

据商务部商务大数据监测，国庆中秋假期全国重点零售和餐饮企业销售额按可比口径同比增长 2.7%。10 月 1 日至 7 日，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长 8.8%和 6.0%。绿色、智能、国潮消费亮点突出。商务部监测的主要电商平台数据显示，节日期间绿色有机食品销售额同比增长 27.9%，智能家居产品同比增长 14.3%，国潮服装同比增长 14.1%。商家推出低油、低糖月饼，受到消费者青睐。服务消费热度攀升。多项体育赛事掀起观赛热潮，各地开设集美食、文创与特色商品为一体的观赛“第二现场”，将赛事热度延伸至消费端。

电子：根据国际半导体产业协会（SEMI），全球半导体产业正进入由人工智能技术和供应链区域化共同驱动的新一轮投资周期。2026 至 2028 年，全球 300mm 晶圆厂设备总支出预计将累计达到 3740 亿美元。从年度支出看，2025 年全球投资将首次突破千亿美元大关，达到 1070 亿美元（同比增长 7%），并持续增长至 2026 年的 1160 亿美元（同比增长 9%）、2027 年的 1200 亿美元（同比增长 4%）和 2028 年的 1380 亿美元（同比增长 15%）。

这一轮投资热潮主要由两大趋势推动：一是数据中心与边缘设备对 AI 芯片的爆发性需求；二是全球主要地区为提升半导体自给自足能力，积极构建本土产业链。分应用领域，逻辑与微处理器领域预计 2026-2028 年投入 1750 亿美元，重点建设 2nm 及更先进制程产能，预计 1.4nm 先进工艺将在 2028-2029 年进入量产阶段。存储芯片领域预计投资 1360 亿美元，标志着该领域新增长周期的开始。其中，DRAM 相关设备投资将超 790 亿美元，3D NAND 投资将达到 560 亿美元。AI 训练与推理需求不仅推高了 HBM 的需求，也因端侧存储容量增长而带动了 3D NAND 需求。模拟及相关领域预计投资超 410 亿美元，化合物半导体与功率器件领域预计投资 270 亿美元。建议关注半导体设备产业链投资机会。

新能源：锂电方面，10 月 9 日，商务部、海关总署发布 2025 年第 58 号公告，对锂电池、正极材料、石墨负极进行出口管制。其中涉及能量密度 $\geq 300\text{Wh/kg}$ 的电芯、电池组以及制造电池的设备，以及压实密度 $\geq 2.5\text{g/cm}^3$ 且克容量 $\geq 156\text{mAh/g}$

的磷酸铁锂等材料。出口管制涉及的电芯能量密度较高，对国内常规动力及储能电池出口影响较小。同时出口管制并非禁止出口，取得出口许可后出口业务仍能够正常开展。光伏方面，10月9日，国家发展改革委、市场监管总局发布《关于治理价格无序竞争 维护良好市场价格秩序的公告》，文件在保护经营者自主定价权的前提下，按照事前引导和事中事后监管相结合的思路，采取调研评估行业平均成本、加强价格监管、规范招标投标行为等措施，维护公平竞争市场环境。同时明确对价格无序竞争的经营者将采取提醒告诫、监管执法、失信惩戒等监管措施。此次公告是整治“内卷式”竞争举措的落地政策重要组成部分，彰显政策连续性和执行落地决心，将有助于国内新能源行业供需矛盾改善，为行业长期稳定发展提供保障。

1.3、财经日历

下周国内需重点关注9月进出口、物价及金融数据。9月港口集装箱吞吐量整体仍高于上年同期，同比增速从上月的6.2%上升至6.7%，预计出口仍较稳健。9月政府债券净融资1.2万亿元，低于上年同期的1.5万亿元，预计社融同比增速继续下滑。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
10.13	10.14	10.15	10.16	10.17	10.18	10.19
中国9月进出口数据		中国9月物价数据		中国9月金融数据		
10.20	10.21	10.22	10.23	10.24	10.25	10.26
中国9月经济运行数据				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

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	信贷融资	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7日	美国国会发布报告称包括欧洲巨头阿斯麦（ASML）在内的五家主要半导体设备制造商，在2024年向中国出售了价值380亿美元的关键技术，建议盟友之间加强协调并扩大限制范围
10月9日	商务部、海关总署对锂电池、正极材料、石墨负极进行出口管制
10月9日	国家发展改革委、市场监管总局发布《关于治理价格无序竞争 维护良好市场价格秩序的公告》
10月9日	商务部将TechInsights等14家外国实体列入“不可靠实体清单”
10月9日	商务部对稀土相关全产业链技术实施出口管制
10月9日	美国宣布自10月14日起对中国拥有、运营或建造的船舶加征港口费
10月10日	交通部宣布将对美资参与运营的船舶收取船舶特别港务费
10月10日	市场监管总局对高通开展反垄断调查
10月10日	特朗普称“中方稀土举措险恶”，考虑对华加税、取消元首会面计划，但仍表示愿意会谈
10月11日	特朗普宣布将于11月1日起，在现行关税基础上对中国加征100%关税
10月11日	特朗普宣布拟对所有关键软件实施出口管制

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，诚通证券研究所

2.1、国庆中秋假期消费平稳增长

国庆中秋假期人员出行保持活跃。据交通运输部数据，国庆、中秋双节期间累计全社会跨区域人员流动量预计达到 24.32 亿人次，创历史同期新高；日均 3.04 亿人次，同比（2024 年国庆 7 日日均，下同）增长 6.2%，其中，铁路、公路、水路及民航日均人员流动量分别同比增长 2.6%、6.5%、4.2%和 3.4%。

另一方面，据国家移民局预测，双节期间日均出入境旅客将突破 200 万人次，较 2024 年国庆假日日均出入境 187.1 万人次，同比增长 6.9%。2025 年五一假期全国口岸日均出入境 217.9 万人次，较去年同期增长 28.7%，国庆假期较五一增长有所放缓。

旅游消费平稳增长。据文旅部数据中心测算，国庆中秋假日 8 天，全国国内出游 8.88 亿人次，较 2024 年国庆节假日 7 天增加 1.23 亿人次；国内出游总花费 8090.06 亿元，较 2024 年国庆节假日 7 天增加 1081.89 亿元。简单合并历年国庆、中秋假期计算，今年双节期间国内旅游人次同比增 1.8%，旅游收入同比增 7.6%。

整体来看，双节黄金周期间，旅游消费从观光浏览向深度体验的转变趋势越发明显，游客更倾向于慢节奏、多站式的履行方式。县域旅游热度延续，音乐节、体育赛事成为县域旅游的强力催化剂。美团旅行发布的数据显示，长达八天的超级“黄金周”，带动平台出行订单量较 2024 年国庆假期增长超 30%。飞猪发布的《2025 国庆中秋假期出游快报》也显示，假期出行的客单价同比去年提升 14.6%，95 后游客预订人次占比最高。演出市场方面，去哪儿平台数据显示，安徽马鞍山的“葫芦果音乐节”、四川庐州的“银河左岸音乐节”，推动当地节日期间酒店预订量同比增长 2.6 倍、2.1 倍。虎鲸文娱发布的《2025 国庆假期文娱消费报告》显示，10 月 1 日至 6 日国内演出总观演人次达 194 万，同比增长 39.5%。各地还结合自身特色推出了丰富多彩的沉浸式体验文旅项目，为消费市场带来更多活力。

线下消费小幅增长。据商务部商务大数据监测，国庆中秋假期全国重点零售和餐饮企业销售额按可比口径同比增长 2.7%。10 月 1 日至 7 日，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长 8.8%和 6.0%。

绿色、智能、国潮消费亮点突出。商务部监测的主要电商平台数据显示，节日期间绿色有机食品销售额同比增长 27.9%，智能家居产品同比增长 14.3%，国潮服装同比增长 14.1%。商家推出低油、低糖月饼，受到消费者青睐。

服务消费热度攀升。一批优秀国产影片带动观影热潮，截至 10 月 8 日 15 时，国庆档电影票房超 17.9 亿元。多项体育赛事掀起观赛热潮，各地开设集美食、文创与特色商品为一体的观赛“第二现场”，将赛事热度延伸至消费端。

另一方面，国庆档票房承压，总票房 18.35 亿，日均 2.3 亿，较去年同期下降 23.7%，主要由于档期高质量影片缺乏，《志愿军》、《731》及《刺杀小说家 2》分列档期票房前三名。

假日期间，各地通过发放消费券、落实以旧换新等政策，有效激发了居民消费潜力。据文旅部相关数据，假日期间，全国举办超 2.9 万场文旅活动，发放超 4.8 亿元消费补贴。同时，各地促消费政策精准发力。广西通过“购在中国·AI 尚广西——2025 金秋国际消费季”活动，组织开展多主题、多层次促消费活动；四川统筹发放 4 亿元消费券，覆盖餐饮、零售、文旅等重点领域。这些政策措施

有效降低了消费成本，提升了消费意愿。

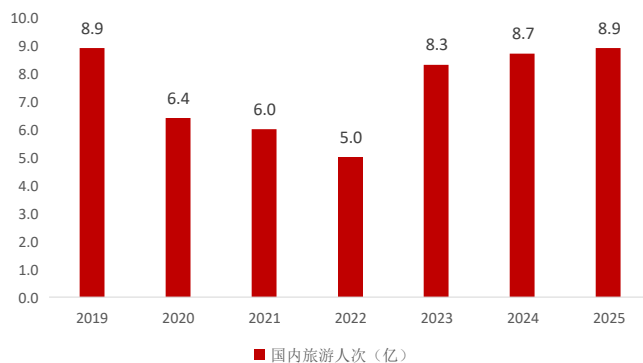
尽管国庆、中秋假期出行数据、重点餐饮零售等增速较五一假期有所回落，但消费仍显示较强韧性，文旅消费保持景气，整体平稳增长。

图5： 假期人员出行保持活跃

方式	人次	日均人次	日均同比
总量	24.3亿	3.0亿	6.2%
铁路	1.5亿	0.2亿	2.6%
公路	22.5亿	2.8亿	6.5%
水路	1167万	145.9万	4.2%
民航	1917万	239.6万	3.4%

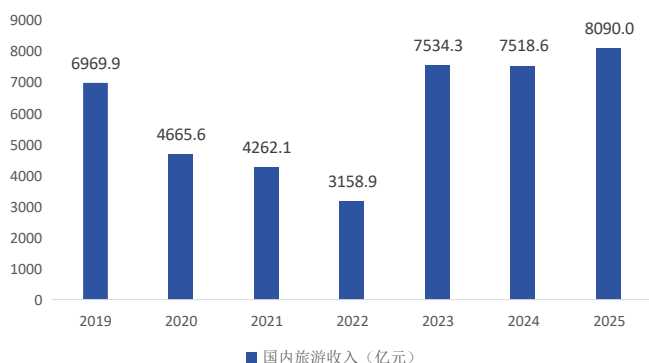
资料来源：交通运输部，诚通证券研究所

图6： 假期国内旅游人次上升



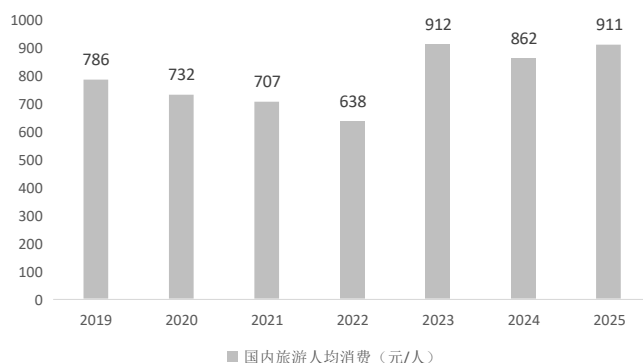
资料来源：文旅部，诚通证券研究所

图7： 假期国内旅游总收入上升



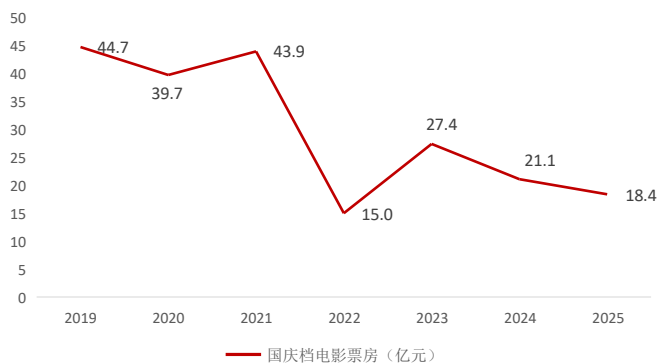
资料来源：文旅部，诚通证券研究所

图8： 假期国内旅游人均消费小幅回升



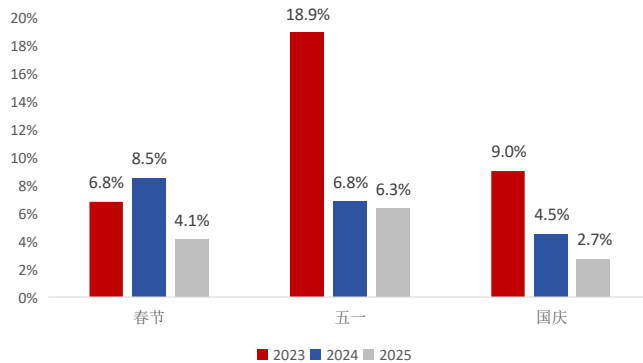
资料来源：文旅部，诚通证券研究所

图9： 国庆档电影票房下降



资料来源：猫眼，诚通证券研究所

图10： 假期全国重点零售和餐饮企业销售额小幅上升



资料来源：商务部，诚通证券研究所

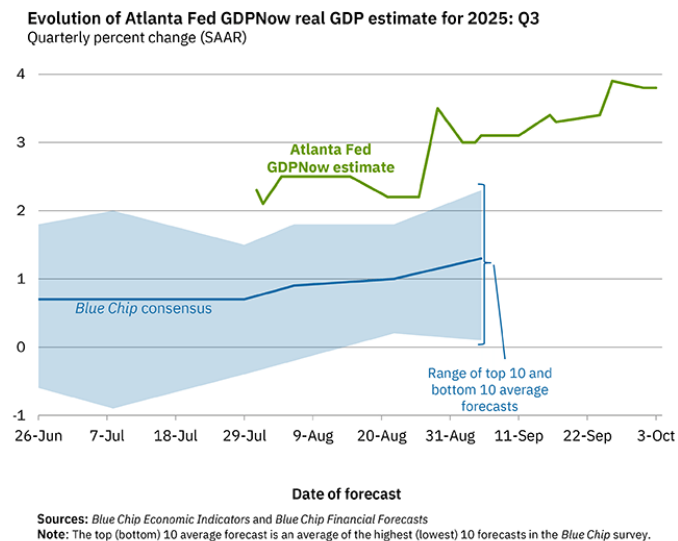
2.2、中美经贸摩擦再次升级，美国政府继续“关门”

10月9日，中国商务部宣布对超硬材料、部分稀土设备和原辅料、部分中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料等相关物项进行出口管制。10月10日，特朗普威胁将从11月1日起对中国产品加征100%关税，并对“所有关键软件”实施出口管制。10月底APEC会议期间的中美两国领导人会谈并未明确取消，两国不断加大谈判筹码，但未来仍存在达成临时协议的可能。

10月1日起，时隔七年美国政府再次“关门”，“关门”本身对美国经济的影 响不大，每“关门”一周约影响美国GDP 0.1个百分点。但当前美国劳动力市场风险不断加大，政府“关门”将影响美国政府部门就业，这将加大年内的降息预期。10月10日，白宫管理和预算办公室（OMB）称，特朗普政府已开始对联邦雇员实施永久性裁员。这意味着，此次美国联邦政府关门期间，不再遵循惯例只要求员工临时休假，而是让大批离岗员工永久地走人。

9月，美国ISM制造业PMI从48.7%上升至49%，非制造业PMI从52%下降至50%。目前来看，政府“关门”对经济的影响仍较小。10月8日，GDPNow预测三季度GDP季调环比折年率为3.8%，保持在较高水平。9月ADP就业人数减少3.2万人，政府“关门”也会增加就业风险，市场预期年内美联储再降息两次。

图11：GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 3.8%



资料来源：Atlanta Fed，诚通证券研究所

图12：市场预期美联储年内再降息 2 次

MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/10/29					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.3%	1.7%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	91.7%	8.1%	0.1%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	44.7%	51.0%	4.2%	0.1%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.1%	47.7%	29.0%	2.3%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.7%	28.2%	42.6%	21.8%	1.7%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	18.7%	36.6%	30.6%	10.1%	0.7%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	1.1%	8.2%	24.4%	34.6%	24.0%	7.1%	0.5%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.4%	3.5%	13.8%	28.0%	31.0%	18.2%	4.8%	0.3%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.9%	5.1%	16.0%	28.4%	29.0%	16.1%	4.1%	0.3%	0.0%
2026/12/9	0.2%	1.5%	6.8%	17.9%	28.5%	27.0%	14.3%	3.5%	0.2%	0.0%
2027/1/27	0.2%	1.8%	7.3%	18.4%	28.5%	26.4%	13.8%	3.4%	0.2%	0.0%
2027/3/17	0.3%	1.9%	7.6%	18.7%	28.4%	26.1%	13.5%	3.3%	0.2%	0.0%
2027/4/28	0.3%	1.7%	7.0%	17.5%	27.4%	26.3%	14.8%	4.4%	0.5%	0.0%
2027/6/9	0.2%	1.6%	6.7%	16.8%	26.7%	26.4%	15.6%	5.0%	0.8%	0.1%
2027/7/28	0.2%	1.4%	5.8%	15.0%	25.0%	26.5%	17.5%	6.9%	1.5%	0.2%
2027/9/15	0.2%	1.4%	5.8%	15.0%	25.0%	26.5%	17.5%	6.9%	1.5%	0.2%

资料来源：CME Fedwatch，诚通证券研究所

2.3、政策动态

10月9日，商务部将反无人机技术公司、半导体研究机构 TechInsights 公司及其分支机构等 14 家外国实体列入“不可靠实体清单”。商务部宣布，为维护国家主权、安全和发展利益，根据《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国国家安全法》《中华人民共和国反外国制裁法》等有关法律，不可靠实体清单工作机制依据《不可靠实体清单规定》第二条、第八条和第十条等有关规定，决定将反

无人机技术公司、TechInsights 公司及其分支机构等外国实体列入不可靠实体清单，并禁止上述实体从事与中国有关的进出口活动；禁止上述实体在中国境内新增投资；禁止中国境内的组织、个人与上述实体进行有关交易、合作等活动，特别是向上述实体传输数据、提供敏感信息。

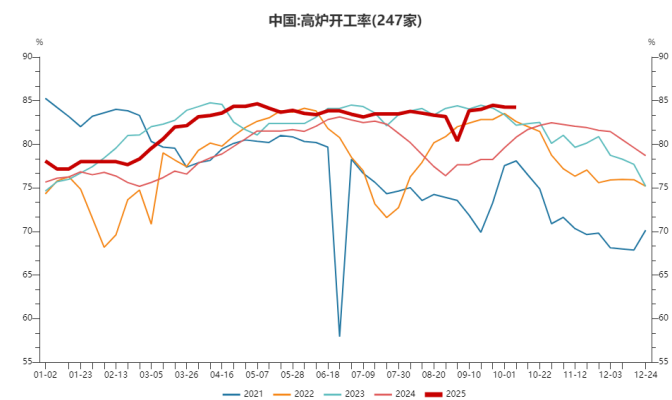
10月9日，商务部宣布对稀土相关技术实施出口管制。商务部发布 2025 年第 62 号公告，宣布对稀土相关技术实施出口管制，这一举措依据《中华人民共和国出口管制法》《中华人民共和国两用物项出口管制条例》等法律法规，经国务院批准出台，标志着我国在稀土战略资源保护与技术安全领域迈出关键一步，不仅为维护国家安全和利益筑牢防线，也将推动全球稀土产业链供应链向更规范、可持续的方向发展。此次稀土相关技术出口管制覆盖稀土产业链关键环节，管控力度与精细度显著提升。根据公告，未经许可不得出口的物项主要分为两类：一是稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造（含钐钴、钕铁硼、钕磁体制造）、稀土二次资源回收利用相关技术及其载体，包括设计图纸、工艺规范、工艺参数等核心数据；二是上述环节生产线的装配、调试、维护、维修、升级等技术。

10月10日，交通运输部发布关于对美船舶收取船舶特别港务费的公告。公告称，根据《中华人民共和国国际海运条例》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，自 2025 年 10 月 14 日起，对美国的企业、其他组织和个人拥有船舶所有权的船舶；美国的企业、其他组织和个人运营的船舶；美国的企业、其他组织和个人直接或间接持有 25%及以上股权（表决权、董事会席位）的企业、其他组织拥有或运营的船舶；悬挂美国旗的船舶；在美国建造的船舶，由船舶挂靠港口所在地海事管理机构负责收取船舶特别港务费。公告还称，船舶在同一航次挂靠多个中国港口的，仅在首个挂靠港缴纳船舶特别港务费，后续的挂靠港不再收取。同一艘船舶，一年内收取船舶特别港务费不超过 5 个航次。

3、行业中观监测

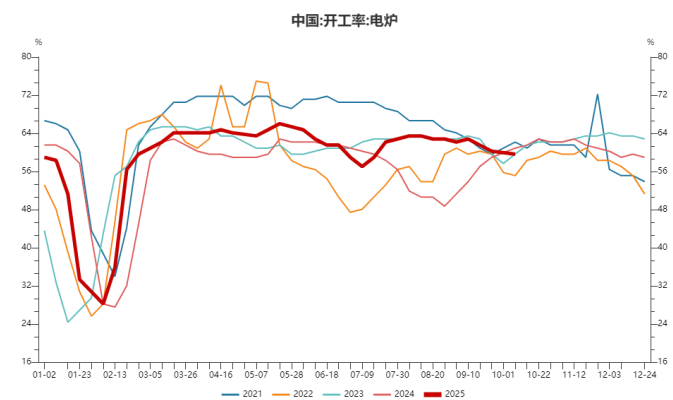
3.1、生产：钢铁产业链开工率下降，化工产业链开工率上升

图13：高炉开工率持平前周



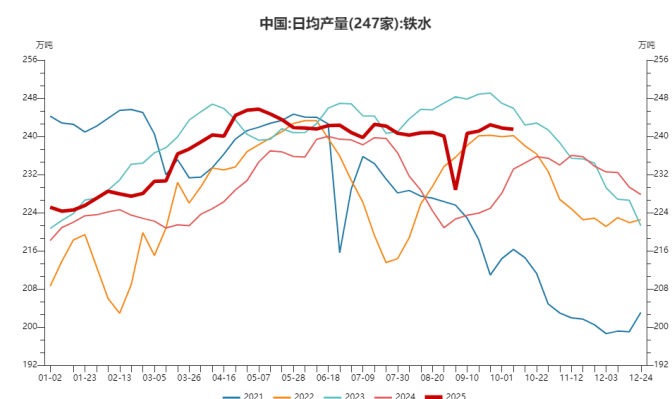
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14：电炉开工率下降



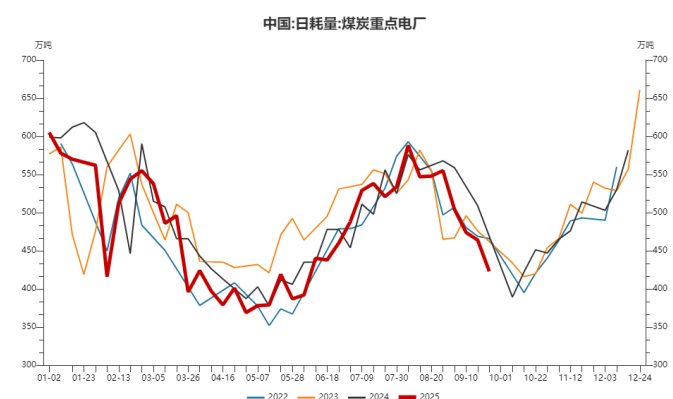
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15：日均铁水产量下降



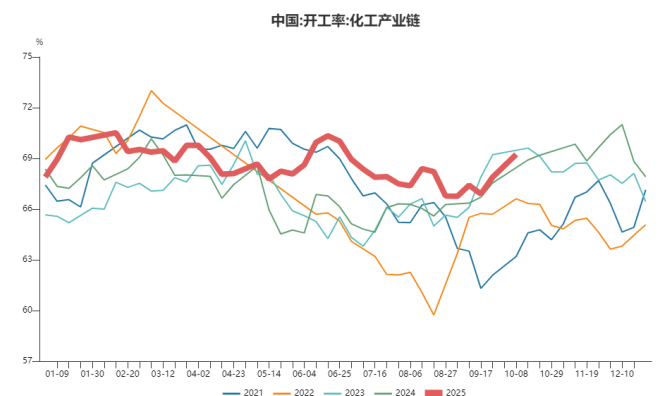
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16：电厂日耗煤量下降



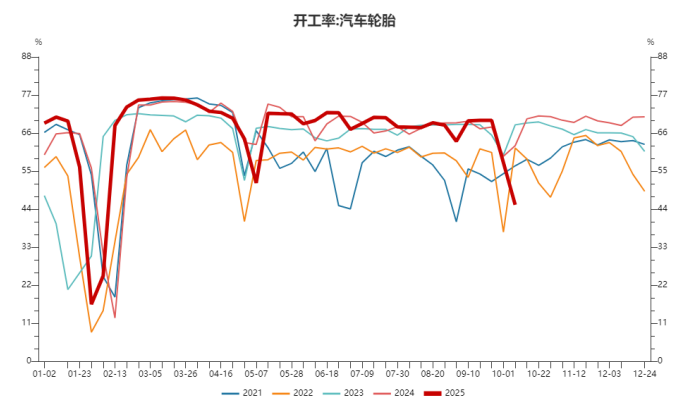
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17：化工产业链平均开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

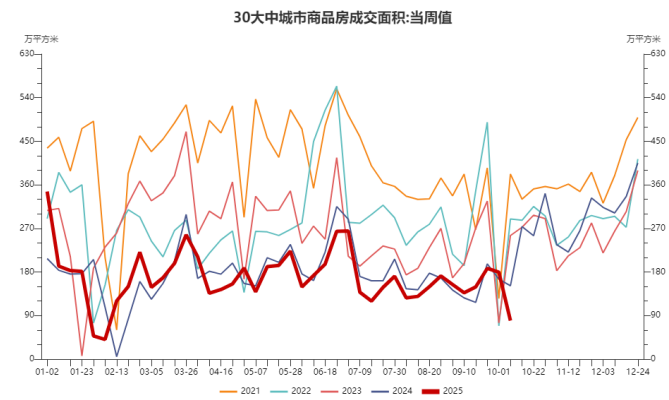
图18：汽车轮胎开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

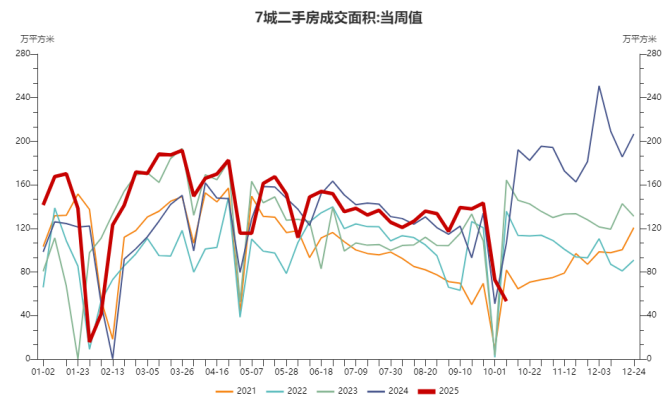
3.2、需求：新房、二手房销售均下降

图19： 30大中城市商品房成交面积下降



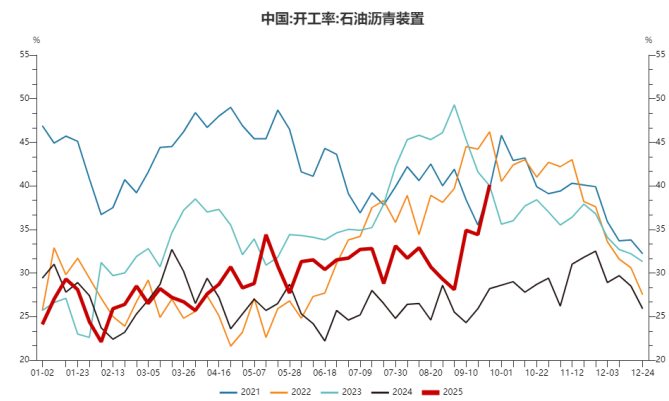
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 7城二手房成交面积下降



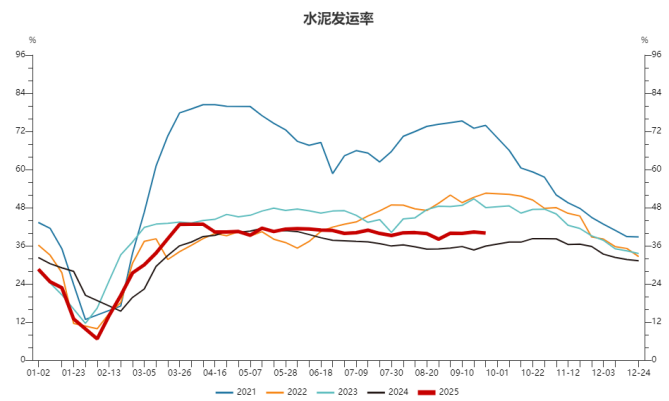
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 沥青开工率上升



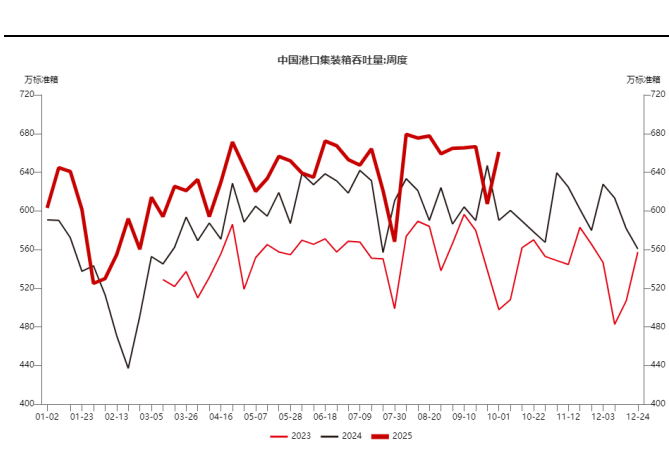
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22： 水泥发运率下降



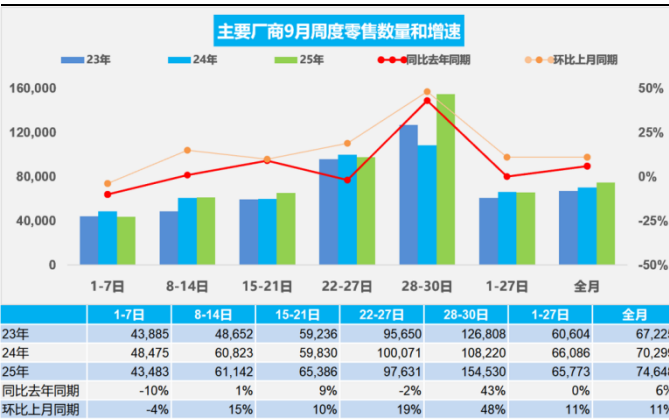
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23： 集装箱吞吐量回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

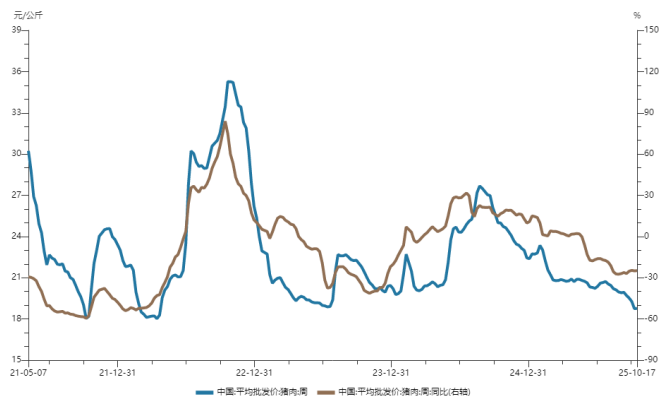
图24： 9月1-30日，全国乘用车市场零售223.9万辆，同比去年9月增长6%，较上月增长11%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

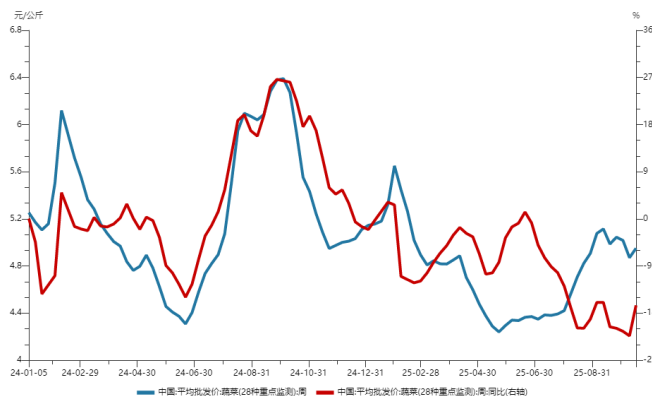
3.3、物价：贵金属、黑色系、猪肉、蔬菜价格上涨，原油价格下跌

图25：猪肉平均批发价升至18.77元/公斤，同比增速升至-24.87%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26：蔬菜平均批发价升至4.95元/公斤，同比增速升至-16.53%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27：贵金属、黑色系价格上涨，原油价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	85910	3.2%	16.6%
	SHFE铝	20980	1.1%	6.5%
	SHFE螺纹钢	3103	0.4%	-10.2%
	伦敦金现	4018	3.4%	53.1%
	伦敦银现	50	4.5%	73.5%
	DCE铁矿石	795	1.5%	9.4%
能源化工	DCE焦煤	1161	1.3%	-14.8%
	ICE布油	62	-3.8%	-16.8%
	碳酸锂	72740	-0.5%	-5.9%
农产品	DCE玉米	2125	-1.0%	-4.5%
	DCE豆粕	2922	-0.4%	0.6%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍上涨。铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货分别上涨1.5%、1.3%、0.4%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存下降，焦煤库存下降。

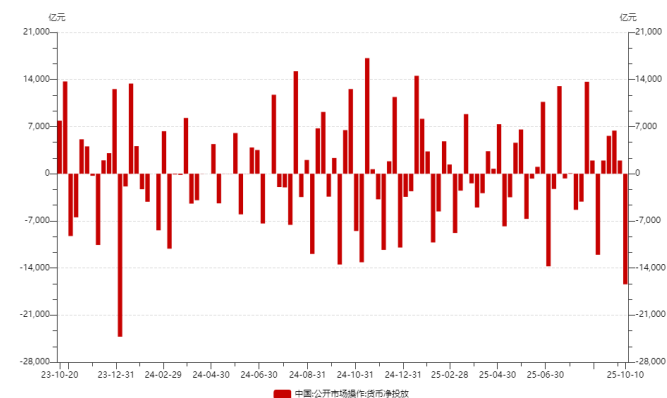
原油：上周，原油价格下跌3.8%。库存方面，据美国EIA数据显示，截至10月3日当周，美国原油库存增加371.5万桶，预期增加188.5万桶，前值增加179.2万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少76.3万桶，前值减少27.1万桶。当周美国汽油库存减少160.1万桶，预期减少138.2万桶，前值增加412.5万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨3.4%，白银价格上涨4.5%。

4、资金面跟踪

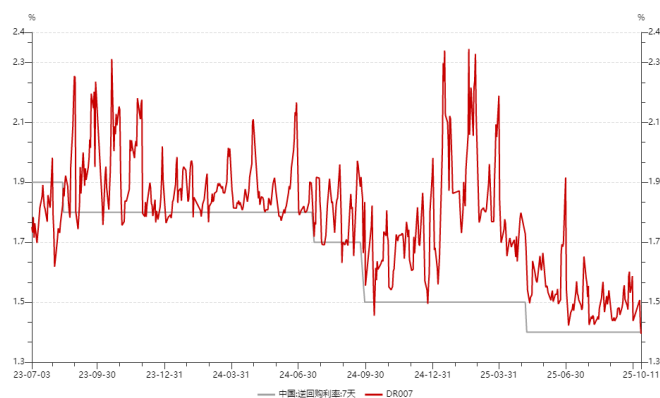
4.1、央行流动性：上周货币净回笼 16423 亿元，DR007 下行

图28： 公开市场操作上周净回笼 16423 亿元



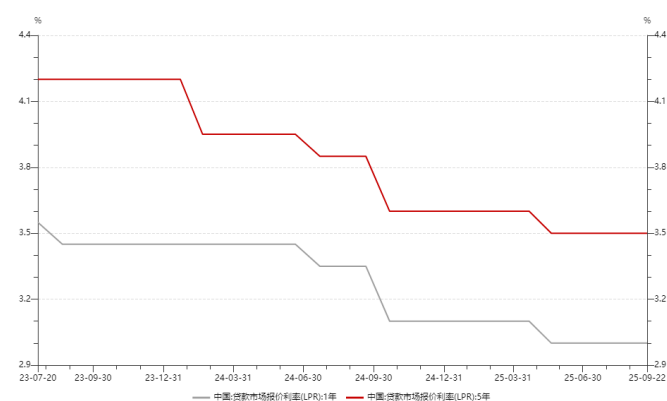
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： DR007 下行



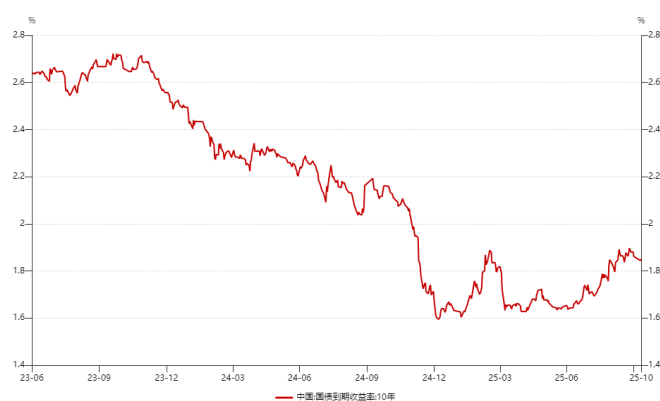
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

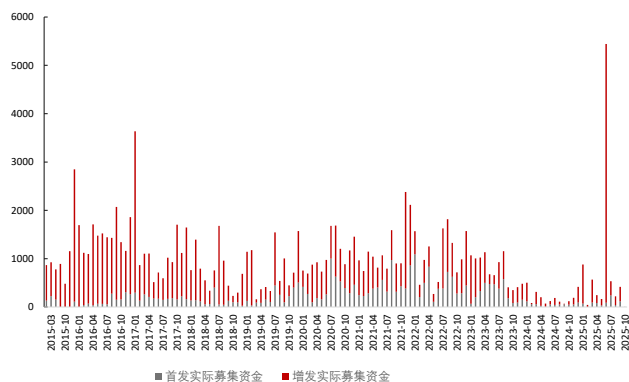
图31： 10 年期国债收益率于 10 月 10 日录得 1.85%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

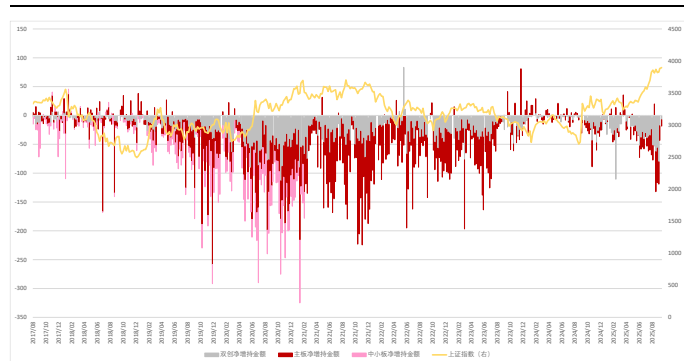
4.2、股票资金：9月股权募集资金上升，新基金募集资金减少

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）



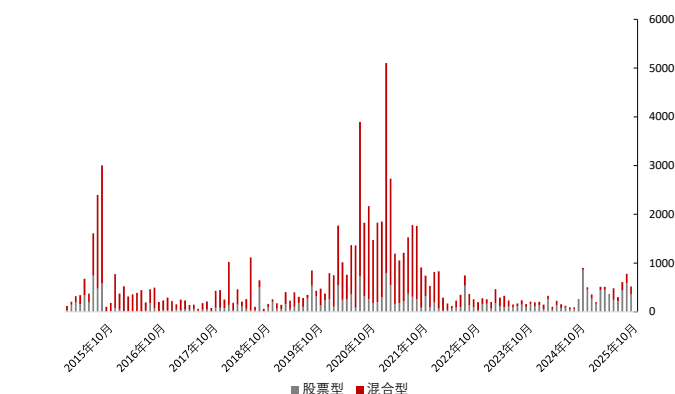
资料来源：Wind，诚通证券研究所

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



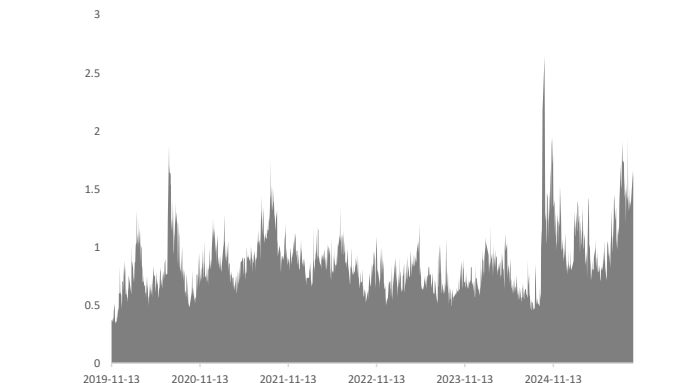
资料来源：Wind，诚通证券研究所

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）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图35： 上周全A换手率1.62%（前值1.38%）



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