



2025年09月28日

以质换量，带动工业企业利润回升

——资产配置周报（2025/09/22-2025/09/26）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwyl@longone.com.cn

投资要点

- **全球大类资产回顾。**9月26日当周，全球股市分化延续，A股科创风格领涨全球，表现明显强于美股；主要商品期货中黄金、原油、铜上涨，铝收跌；美元指数小幅上涨，主要非美货币贬值。1) 权益方面：科创50>创业板指>沪深300指数>深证成指>英国富时100>日经225>德国DAX30>法国CAC40>上证指数>道指>标普500>纳指>恒生指数>恒生科技指数。2) 地缘政治局势扰动提振油价金价，但OPEC+可能再度增产，供需博弈可能延续；铜受印尼矿山停产影响，市场预期供需存在缺口，当周明显上涨。3) 工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、水泥、炼焦煤小幅上涨，混凝土小幅下跌；高炉开工率当周小幅上涨；乘用车日均零售5.67万辆，环比8.38%，同比1.00%；BDI环比上涨2.50%。4) 国内利率债收益率下行，全周中债1Y国债收益率下跌0.75BP至1.3825%，10Y国债收益率下跌0.21BP收至1.8768%。5) 美债收益率上行。2Y美债收益率当周上行6BP至3.63%，10Y美债收益率上行6BP至4.20%。6) 美元指数收于98.1967，周上涨0.56%；离岸人民币对美元贬值0.30%。
- **国内权益市场。**9月26日当周，风格方面，成长>周期>金融>消费，日均成交额为22951亿元（前值24948亿元）。申万一级行业中，共有7个行业上涨，24个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为电力设备（+3.86%）、有色金属（+3.52%）、电子（+3.51%）；跌幅靠前的行业为社会服务（-5.92%）、综合（-4.61%）、商贸零售（-4.32%）。
- **以质换量，带动工业企业利润回升。**2025年1-8月，规模以上工业企业利润总额累计同比0.9%，前值-1.7%；其中8月份规模以上工业企业利润同比由上月的下降1.5%转为增长20.4%。8月PPI同比下降2.9%但环比持平的背景下，营收利润率明显回升，其中：中游原材料制造增速回升最为明显，其次是下游制造，说明以质换量效果明显。8月实际库存回落快于名义库存，说明企业在去化上游的高价合约货，后续补库存有望获取更低价格的原料成本，持续看好中下游制造业的盈利回升。至9月26日当周，美元升值影响下，全球权益市场整体表现不一，美债收益率反弹，油、铜带动下CRB商品指数上涨，我们看好科技的长期投资主线不变的情况下，建议关注中游有色加工、化工、钢铁等行业，国内债市依然受基本面支撑。
- **利率与人民币汇率。**由于临近季末与长假，且同业存单补充力度下降，银行间资金面临紧缩压力。随后，央行通过“短期调节+中期供给”的流动性管理组合，资金面紧张态势有所缓解。节前仍需关注跨季资金需求可能引发的利率波动。另外，也需密切跟踪央行公开市场操作规模与资金价格变化，评估政策宽松力度是否超预期。利率债方面，周内虽然股市继续上行，但债市反应有所脱敏。短端收益率随资金利率上升，长端收益率窄幅波动。当前债市收益率处于震荡区间上沿。在货币政策面临的汇率约束明显缓解、银行息差压力因存款重定价有所放缓、宏观基本面仍需要宽松政策支持等积极因素的支撑作用下，中长端配置机会渐显。美债方面，降息落地后收益率继续反弹。短期“弱就业+高通胀”的组合，或促使美债收益率在降息预期与通胀风险之间反复波动。人民币方面，降息落地后，美元指数因经济数据矛盾性而出现反弹。与之对应，人民币汇率有所调整，预计人民币对美元汇在7.10附近震荡。
- **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。

正文目录

1. 核心观点：以质换量，带动工业企业利润回升.....	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：关注跨季扰动	7
2.2. 利率债：关注中长端配置机会	7
2.3. 美债：收益率反弹	8
2.4. 美元指数反弹，人民币回调	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题.....	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	17
5.1. 基数效应以及营收利润率改善推动 8 月利润增速转正	17
5.2. 资金及流动性跟踪	19
5.3. 美国流动性及利率跟踪	20
6. 市场资讯	21
6.1. 海外市场资讯	21
6.2. 国内市场资讯	21
6.3. 政策面	22
7. 财经日历	23
8. 风险提示	23

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, %	6
图 2 中债美债周度表现, BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, %	7
图 4 原油价格, 美元/桶	9
图 5 天然气价格, 美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台	10
图 7 美国燃料库存, 百万桶	10
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价, 美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps	11
图 16 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, %	12
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	12
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %	12
图 20 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨	13
图 21 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存, 万吨	13
图 23 中国矿产粗铜产量, 万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨	14
图 25 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, %	14
图 26 中国电解铜和需求缺口, 万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率, %	15
图 31 乘用车日均零售销量, 辆	15
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积, 万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积, 万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积, 万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	16
图 37 主要指数估值及分位数水平, %	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平, %	16
图 39 三因素拆解工业企业利润当月同比, %	18
图 40 分行业工业企业利润当月同比及变化, %, %	19
图 41 两融余额, 亿元, 亿元	19
图 42 普通股票型、偏股混合型基金仓位, %	19
图 43 DR007、7 天期 OMO 利率, %	20
图 44 SHIBOR 3M, %	20
图 45 美国存款准备金占比银行总资产, %	20
图 46 美国金融流动性指标, 十亿美元	20

图 47 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps.....	21
图 48 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元.....	21
图 49 财经日历.....	23

1.核心观点：以质换量，带动工业企业利润回升

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 以质换量，带动工业企业利润回升。2025年1-8月，规模以上工业企业利润总额累计同比0.9%，前值-1.7%；其中8月份规模以上工业企业利润同比由上月的下降1.5%转为增长20.4%。8月PPI同比下降2.9%但环比持平的背景下，营收利润率明显回升，其中：中游原材料制造增速回升最为明显，其次是下游制造，说明以质换量效果明显。8月实际库存回落快于名义库存，说明企业在去化上游的高价合约货，后续补库存有望获取更低价格的原料成本，持续看好中下游制造业的盈利回升。至9月26日当周，美元升值影响下，全球权益市场整体表现不一，美债收益率反弹，油、铜带动下CRB商品指数上涨，我们看好科技的长期投资主线不变的情况下，建议关注中游有色加工、化工、钢铁等行业，国内债市依然受基本面支撑。

2) 利率与人民币汇率。由于临近季末与长假，且同业存单补充力度下降，银行间资金面临紧缩压力。随后，央行通过“短期调节+中期供给”的流动性管理组合，资金面紧张态势有所缓解。节前仍需关注跨季资金需求可能引发的利率波动。另外，也需密切跟踪央行公开市场操作规模与资金价格变化，评估政策宽松力度是否超预期。利率债方面，周内虽然股市继续上行，但债市反应有所脱敏。短端收益率随资金利率上升，长端收益率窄幅波动。当前债市收益率处于震荡区间上沿。在货币政策面临的汇率约束明显缓解、银行息差压力因存款重定价有所放缓、宏观基本面仍需要宽松政策支持等积极因素的支撑作用下，中长端配置机会渐显。美债方面，降息落地后收益率继续反弹。短期“弱就业+高通胀”的组合，或促使美债收益率在降息预期与通胀风险之间反复波动。人民币方面，降息落地后，美元指数因经济数据矛盾性而出现反弹。与之对应，人民币汇率有所调整，预计人民币对美元汇在7.10附近震荡。

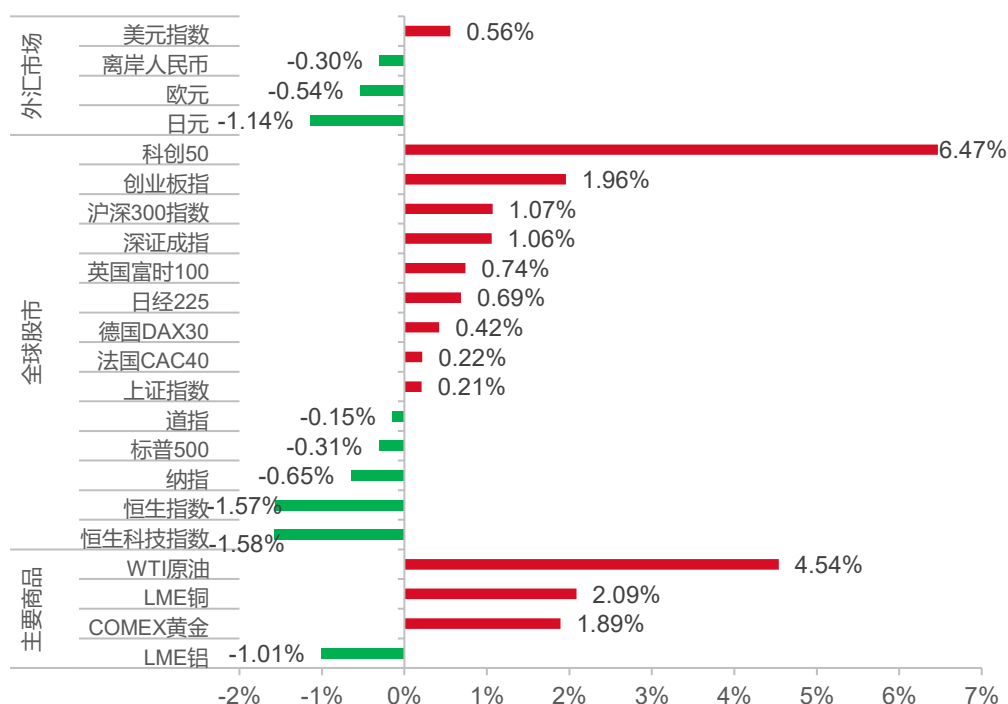
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周，市场焦点将会集中在美国的劳动力市场数据，包括就业、失业和工资增长等，将影响美联储今年的政策路径。美国ISM、PMI数据预计将轻微收缩，而服务业增长预计将保持稳定，其他指标包括世界大型企业联合会消费者信心指数、工厂订单、标准普尔全球PMI终值、成屋待完成销售、达拉斯联储调查等。在欧洲，预计主要经济体的价格涨幅将上升，欧元区9月份CPI预计为2.3%，主要受西班牙、德国、意大利和法国的推动。劳动力市场方面，德国失业率可能稳定在6.3%，意大利、西班牙上升。德国零售额预计将从近两年来的最大跌幅中反弹，而意大利零售额则连续第二个月持平。法国的工业生产也在复苏。意大利和西班牙公布的PMI预计将显示制造业和服务业增长放缓。在中国，来自国家统计局和评级机构RatingDog的PMI报告将为9月份的经济状况提供新的视角。在日本，第三季度短观商业信心调查和日本央行的意见摘要预计会显示出温和的改善，其他数据还包括消费者信心指数、工业生产、失业率、零售销售、房屋开工和建筑订单等。

1.2.全球大类资产回顾

9月26日当周，全球股市分化延续，A股科创风格领涨全球，表现明显强于美股；主要商品期货中黄金、原油、铜上涨，铝收跌；美元指数小幅上涨，主要非美货币贬值。1) 权益方面：科创50>创业板指>沪深300指数>深证成指>英国富时100>日经225>德国DAX30>法国CAC40>上证指数>道指>标普500>纳指>恒生指数>恒生科技指数。国内来看，AI主题仍受资金追捧，带动科技相关板块走强，政策上新一轮十大重点行业稳增长工作方案接连发布，控产能受到关注；海外方面，美国8月PCE显示通胀小幅升温，符合预期，政

策上，特朗普拟开始新一轮加征关税，或扰动市场情绪。2）地缘政治局势扰动提振油价金价，但 OPEC+可能再度增产，供需博弈可能延续；铜受印尼矿山停产影响，市场预期供需存在缺口，当周明显上涨。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，螺纹钢、水泥、炼焦煤小幅上涨，混凝土小幅下跌；高炉开工率当周小幅上涨；乘用车日均零售 5.67 万辆，环比 8.38%，同比 1.00%；BDI 环比上涨 2.54%。4）国内利率债收益率下行，全周中债 1Y 国债收益率下跌 0.75BP 至 1.3825%，10Y 国债收益率下跌 0.21BP 收至 1.8768%。5）美债收益率上行。2Y 美债收益率当周上行 6BP 至 3.63%，10Y 美债收益率上行 6BP 至 4.20%；10Y 日债收益率上行 0.4BP 至 1.6590%。6）美元指数收于 98.1967，周上涨 0.56%；离岸人民币对美元贬值 0.30%；日元对美元贬值 1.14%。

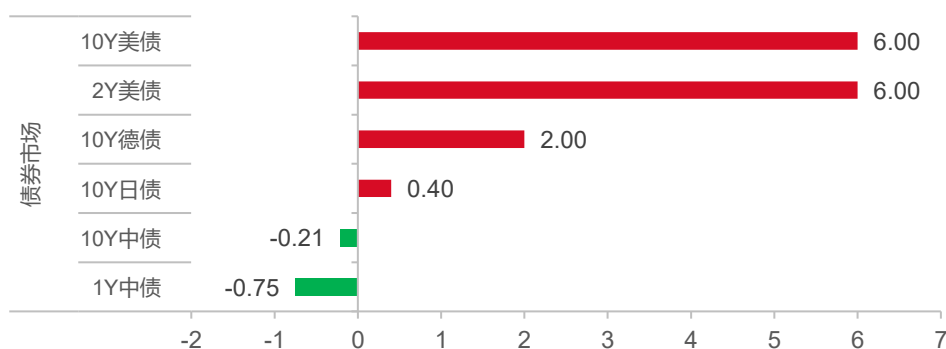
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

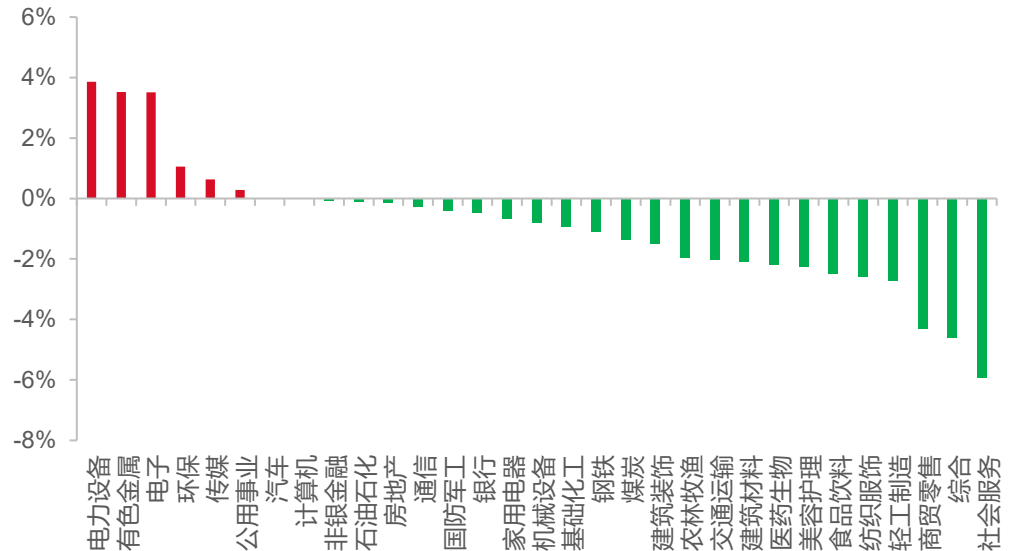


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 9 月 26 日当周，风格方面，成长>周期>金融>消费，日均成交额为 22951 亿元（前值 24948 亿元）。申万一级行业中，共有 7 个行业上涨，24 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为电力设备（+3.86%）、有色金属（+3.52%）、电子（+3.51%）；跌幅靠前的行业为社会服务（-5.92%）、综合（-4.61%）、商贸零售（-4.32%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，9/22-9/26

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：关注跨季扰动

政府融资高峰期已过（周内净融资额 910.28 亿元，前一周为 4029.77 亿元），对流动性影响较为正面。但由于临近季末与长假，且同业存单补充力度下降（全周净偿还 3086.40 亿元，前一周净融资 854.30 亿元），银行间资金面临紧缩压力。随后，央行通过 7 天、14 天逆回购创新操作，以及 MLF 加量续作（周内逆回购+MLF 净投放 9406 亿），形成“短期调节+中期供给”的流动性管理组合，资金面紧张态势有所缓解。

DR001 加权均价区间为 1.32%-1.47%（前一周 1.41%-1.51%），DR007 加权均价区间为 1.48%-1.60%（前一周 1.48%-1.56%）。同业存单收益率普遍上行，短端更明显。1M、3M、6M、1Y 期限 AAA 级收益率分别收于 1.65%、1.59%、1.66%、1.69%，分别较前一周 +6.53bp、+1.52bp、+1.01bp、+0.5bp。

周内 14 天逆回购多重价位中标方式的应用，提升了机构自主定价能力，短期利率波动更多由市场供需决定，显示央行调控机制进一步优化。周五短期利率回落与中长期利率平稳并存，反映市场对央行维持流动性充裕的信心，叠加四季度宽松预期上升，资金面宽松格局有望延续。节前仍需关注跨季资金需求可能引发的利率波动。另外，也需密切跟踪央行公开市场操作规模与资金价格变化，评估政策宽松力度是否超预期。

2.2.利率债：关注中长端配置机会

周内虽然股市继续上行，但债市反应有所脱敏。短端收益率随资金利率上升，长端收益率窄幅波动。1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期国债收益率分别收于 1.32%、1.4%、

1.4%、1.38%、1.62%、1.88%、2.22%，分别较前一周+6.87bp、+1.95bp、+0.02bp、-0.75bp、+0.48bp、-0.21bp、+1.74bp。

8月PMI数据反映出经济在政策推动和季节性因素消退后的局部修复迹象，但整体复苏仍显温和，需求端压力依然存在。整体CPI处于温和下行区间，但核心CPI显示出一定的修复迹象；PPI同比降幅较上月收窄，表明工业品价格下行压力有所缓解。CPI与PPI剪刀差处于年内高位，表明下游消费市场虽有修复，但整体仍偏弱。新增人民币贷款同比少增显示信贷需求依然较弱，政府债券净融资仍是社融的主要支撑力量。固定资产投资低于预期，显示内需仍偏弱；房地产开发投资降幅扩大，表明房地产仍未见明显修复；社会消费品零售总额低于预期，显示消费端仍乏力。以上经济弱复苏背景下，债市依然受基本面支撑。

货币政策方面，6月以来央行较为克制，发力点集中在结构性货币政策工具扩容。年内物价指数整体持续偏弱，指向货币政策适度宽松的宏观基础依然有效。9月美联储降息25bps，国内货币政策宽松预期有所上升。

当前债市收益率处于震荡区间上沿。在货币政策面临的汇率约束明显缓解、银行息差压力因存款重定价有所放缓、宏观基本面仍需要宽松政策支持等积极因素的支撑作用下，中长端配置机会渐显。

2.3.美债：收益率反弹

美联储宣布降息25bp后，并未释放更激进的降息信号。这一表态削弱了市场对美联储将在短期内多次大幅降息的预期，导致中长端美债收益率在降息宣布后出现明显反弹。另一方面，特朗普宣布10月起对家具、药品等加关税，市场担忧进口商品价格上涨可能再度推升通胀，进一步压制宽松预期。当地周五，美联储最青睐的通胀指标美国8月核心PCE物价指数公布，数据符合预期，这可能会让美联储继续关注充分就业目标，进而保持既定的降息节奏。截至当地时间9月26日，1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y年期美国国债收益率分别收于4.22%、4.02%、3.83%、3.67%、3.76%、4.2%、4.77%，分别较前一周+3bp、-1bp、+2bp、+7bp、+8bp、+6bp、+2bp。

9月降息落地后，经济数据的矛盾性或再度主导短期美债走势。短期“弱就业+高通胀”的组合，使得市场对美联储降息的预期升温，但同时也担心通胀可能对降息效果形成制约，从而促使美债收益率在降息预期与通胀风险之间反复波动。

2.4.美元指数反弹，人民币回调

8月银行结售汇连续第三个月实现顺差，差额位于近年同期高位，与同期人民币升值走势相符，反映市场对汇率预期较为积极。9月降息落地后，美元指数因经济数据矛盾性而出现反弹。与之对应，人民币汇率有所调整。离岸人民币对美元收于7.1413，较前一周贬值216.70基点。降息落地后，“弱就业+高通胀”组合或再度主导短期市场走势，人民币对美元汇率或在7.10附近震荡。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至9月26日当周，WTI原油周内震荡上行，周五收于65.72美元/桶，较上周同期上行4.9%。截至2025年9月19日当周，美国原油产量为1350.1万桶/天，同比增加30.1万桶/天。美国炼厂吞吐量为1647.6万桶/天，开工率93%。9月26日当周，美国钻机数549台，较去年同期减少38台；其中采油钻机数424，较去年同期减少60台。

欧盟 9 月 19 日宣布在第 19 轮对俄制裁方案中进一步收紧针对俄罗斯海外石油买家、大型能源公司及数十艘新增影子油轮的限制。拟议措施包括对俄罗斯石油公司（Rosneft）和俄气石油（Gazprom Neft）实施全面交易禁令，并对支持俄战争经济的其他公司实施资产冻结。两家公司此前已受部分限制（如俄石油航运子公司及印度瓦迪纳炼厂遭制裁）。2025 年迄今这两家公司承担约 200 万桶/日俄油出口。俄气、俄气石油及俄石油共同运营 20 座俄炼厂（总加工能力近 300 万桶/日）。

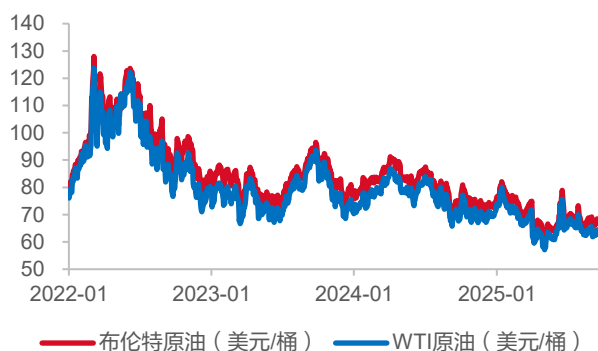
标普数据显示，埃及作为原 LNG 净出口国，第三季度迄今进口 46 船约 317 万吨液化天然气（创单季度最高纪录）。埃及在 2024 年末至 2025 年初确实经历了采购热潮以应对夏季用气高峰。2025 年 6 月已为当年锁定约 50 船液化天然气货量；2 月与壳牌和道达尔能源签署 30 亿美元协议采购 60 船货，另在一季度通过招标获得 4 船现货并签订 15 船长期批量合同。然而夏季用峰结束后需求可能放缓，但受祖尔气田减产影响，明年同比需求仍将上升。出口更多是履行合同义务。

美国能源部长克里斯·赖特表示，美国希望与印度合作助其将石油采购从俄罗斯转向其他供应源。赖特指出欧洲所有俄液化天然气采购应由美液化天然气或其他气源替代，并称美有充足天然气销售渠道。特朗普总统 2 月称美印达成“重要能源协议”将增加对印原油出口。标普全球船舶数据显示，2025 年迄今印度自美原油进口均值 31.2 万桶/日（高于 2024 年 21.9 万桶/日），2 月及 8 月达 46.9 万桶/日峰值。赖特要求国家石油委员会启动全面未来能源系统研究（探索提升美油气产量方法）。该研究聚焦提速能源基础设施许可及优化气电行业协同。但达拉斯联储最新季度能源调查显示，美国页岩区仍延迟投资决策并质疑特朗普政府的贸易能源政策。

油价判断：伊以冲突趋缓，短期内地缘政治因素影响边际减弱，原油价格已基本度过季节性低点，预计年内布伦特原油仍将在 60~90 美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期引起的油价波动风险。

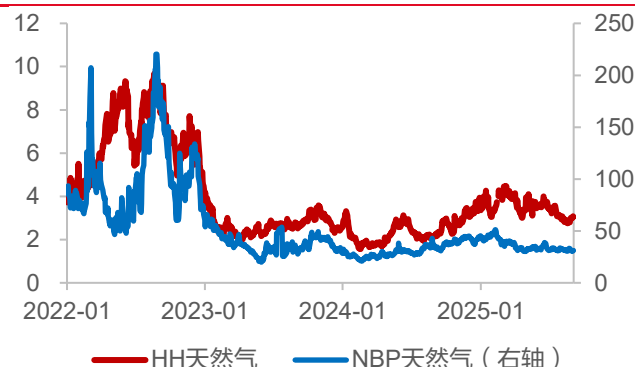
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



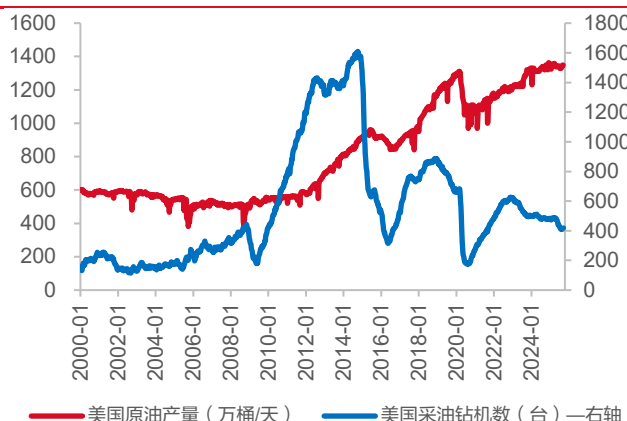
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



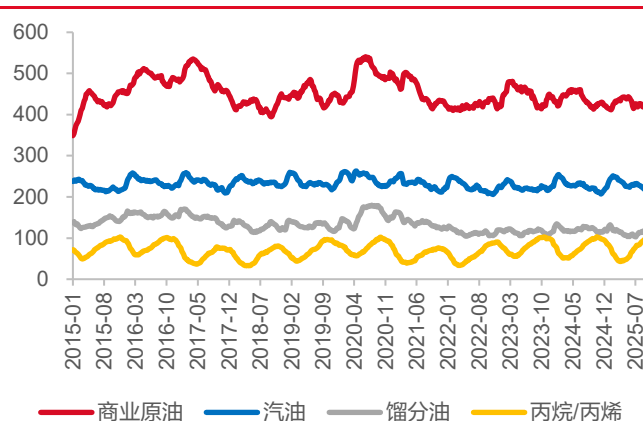
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台



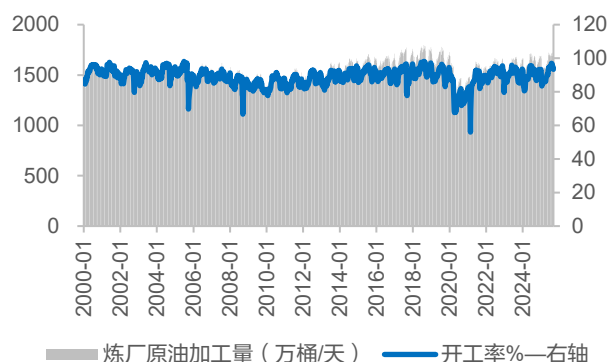
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存, 百万桶



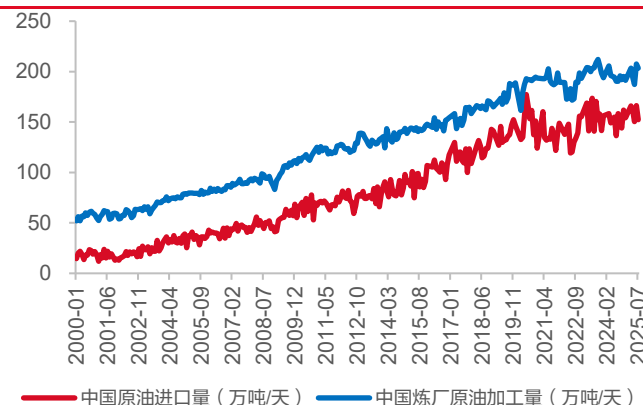
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



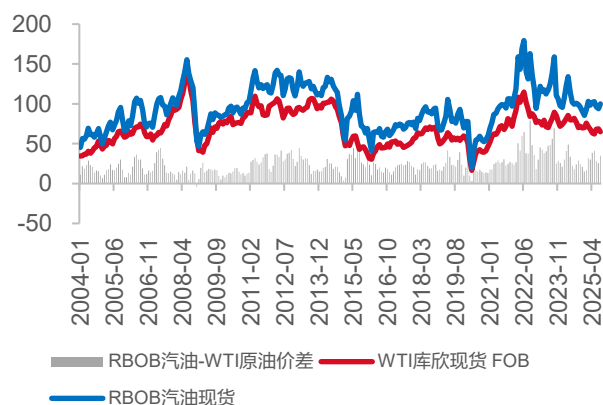
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



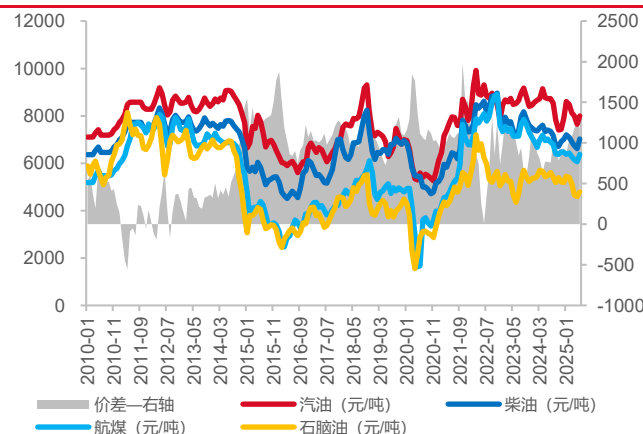
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

3.2.黄金跟踪

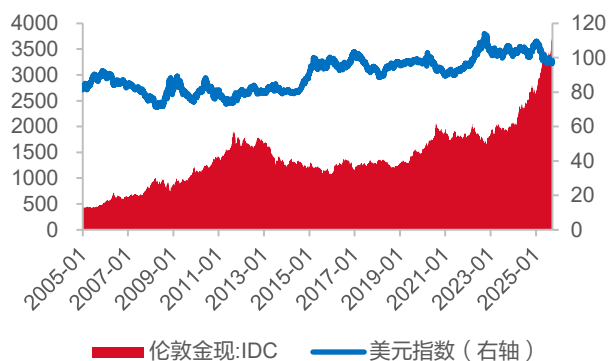
特朗普再挥关税“大棒”，周内金价再创新高。截至2025年9月26日，伦敦金现收于3758.78美元/盎司，较上周同期上涨2.01%，周三盘内最高触及3824.6美元/盎司的高点。美股三大指数周内下行但在周五跳涨，美元指数有所走强重回98关口。若美国化债持续遇

阻，预计美元或大幅贬值。8月我国央行继续增持黄金储备6万盎司。美联储周三如期降息25bp，再次进入降息通道。市场预期美联储年内仍将降息两次，押注10月将降息25个基点。SPDR持有量大幅上升达近两年新高，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元贬值预期走强，黄金长期上涨逻辑增强。

美债利率震荡上行，中债利率震荡微跌。截至9月26日，10Y美债利率震荡上行，较上周同期上升6bp收于4.20%，10Y中美利差倒挂值为231.6bp，较上周有所走阔。中国10Y国债利率本周震荡微跌，最终报收1.8768%，较上周同期微跌0.21bp。2025年8月美国CPI同比上涨2.9%，前值2.7%，略高于市场预期，PPI同比增长2.6%，低于市场预期。8月，我国制造业PMI为49.4%，较前值提高0.1个百分点；美国制造业PMI为48.7%，因为美国政府关税政策持续带来不确定性，美国制造业连续第六个月收缩。

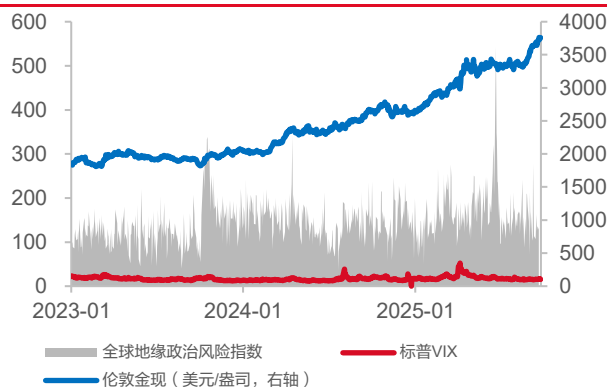
金价判断：美国化债持续受阻，美联储降息通道打开，10月降息预期走强，建议逢低布局。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



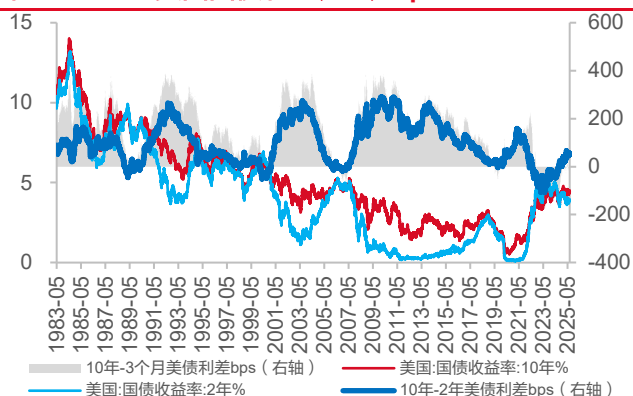
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



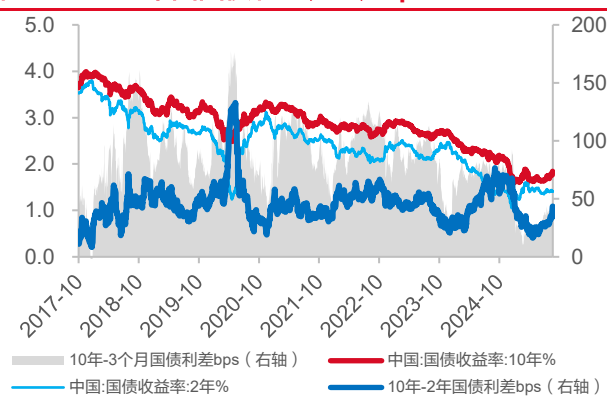
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



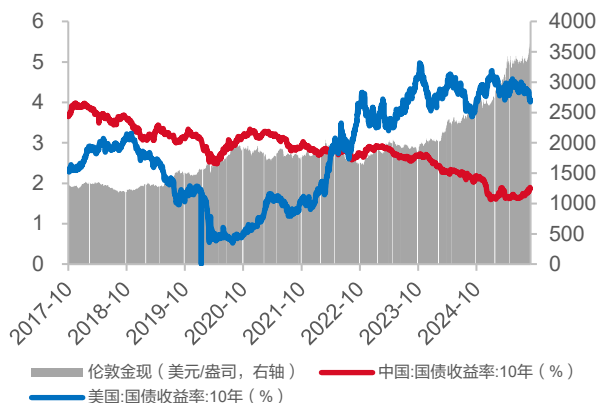
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



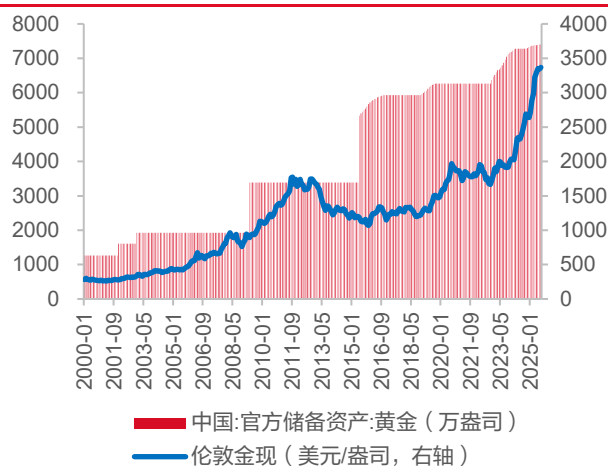
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/10/29					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.7%	12.3%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	65.4%	31.5%	3.1%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.2%	53.4%	21.4%	2.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.6%	35.6%	40.2%	13.4%	1.2%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	15.5%	36.7%	34.1%	10.7%	0.9%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.4%	27.0%	35.3%	21.4%	5.4%	0.4%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.3%	3.5%	14.3%	29.3%	31.4%	16.9%	4.0%	0.3%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.1%	1.4%	7.0%	19.2%	30.0%	26.7%	12.7%	2.8%	0.2%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.3%	2.1%	8.6%	20.6%	29.5%	24.8%	11.4%	2.4%	0.2%	0.0%
2026/12/9	0.1%	0.6%	3.2%	10.6%	22.1%	28.7%	22.6%	9.9%	2.1%	0.1%	0.0%
2027/1/27	0.1%	0.8%	3.9%	11.7%	22.7%	28.2%	21.4%	9.2%	1.9%	0.1%	0.0%
2027/3/17	0.2%	1.1%	4.7%	12.9%	23.3%	27.5%	20.1%	8.4%	1.7%	0.1%	0.0%
2027/4/28	0.2%	1.0%	4.3%	12.0%	22.2%	27.0%	20.9%	9.6%	2.4%	0.3%	0.0%
2027/6/9	0.1%	0.9%	3.9%	11.0%	20.9%	26.4%	21.7%	11.1%	3.3%	0.6%	0.0%
2027/7/28	0.1%	0.7%	2.9%	8.5%	17.4%	24.5%	23.3%	14.8%	6.1%	1.5%	0.2%
2027/9/15	0.1%	0.7%	2.9%	8.5%	17.4%	24.5%	23.3%	14.8%	6.1%	1.5%	0.2%

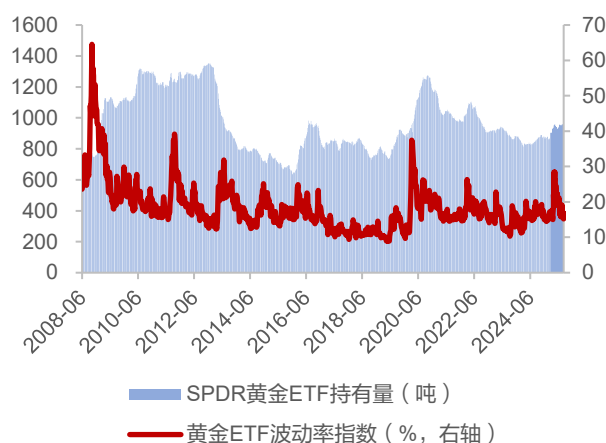
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025 年，金属精炼铜价格震荡上行，9 月 26 日，SHFE 电解铜连续合约结算价格为 80928 元/吨，较上一周价格环比上升 0.6%，价格与去年同比增长 2.5%；LME 伦铜 3 个月合约结算价为 10086.2 美元/吨。9 月 26 日当周，我国铜精矿干净料（25%Cu）远期现货综合价格指数约为 2696 元/干吨，价格环比上升 1.1%。铜精矿价格较上周价格波动上涨。印度尼西亚 Grasberg 铜矿因泥石流事故，自由港麦克莫兰宣布其无法履行合同交付，这引发市场对全球供应紧张的预期。

2025 年 9 月 26 日，电解铜现货库存为 14.7 万吨，较上周环下降 6.5%，同比下滑 9%，港口库存约为 47.8 万吨，环比下降 18%。港口和保税区铜库存下降主要因进口到港量减少、贸易商加快提货以及月底结算出库节奏加快。电解铜现货受进口增量、下游需求偏弱及持货商调节出货节奏等因素影响，出现小幅波动的走势。

2025 年 8 月，我国电解铜产量约为 118.78 万吨，环比减少 0.6%，同比增幅 18.5%，生产能力复苏较上期略有下滑，但下游需求维持旺盛状态。2025 年 8 月，我国电解铜年化平均产能为 1648 万吨，产能利用率为 85.57%。2025 年 8 月我国电解铜产量和需求缺口约为 20.75 万吨，缺口较上期环比扩大 13.8%。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 9 月 26 日当周，我国 SHFE 电解铜持仓量为 198054.6 手，环比上升 34.5%；成交量为 256973.2 手，环比上升 45.9%，很可能是因为供给端出现扰动和市场对未来铜价上涨预期增强，吸引了大量投机资金迅速入场，从而推高了期货主力合约的持仓量和交易活跃度。2025 年 8 月，沪铜单边交易交割量为 14450 吨，明显低于去年同期交割水平。主要原因是现货需求偏弱，交割意愿下降叠加价格波动收窄，套保空间缩窄。

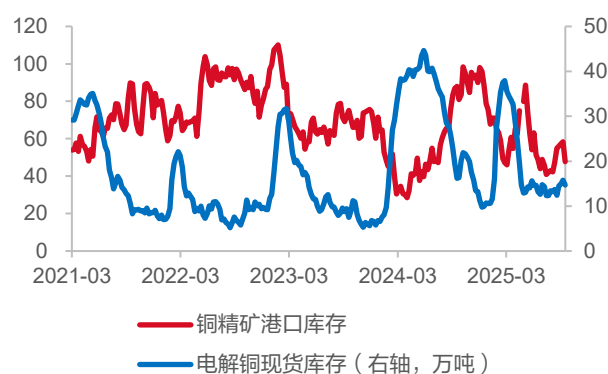
全球铜市同时受到印尼大型矿山事故、国内进口到港节奏放缓以及美联储降息预期等多重因素影响，现货端保税和港口库存下降、期货主力合约持仓和成交量显著放大，反映市场对供应趋紧和价格上行的预期增强。短期内若供给扰动持续、下游补库配合资金面宽松，铜价仍有维持强势或偏强震荡的可能，但若美元反弹或需求端进一步走弱，也存在短线冲高回落的风险。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨

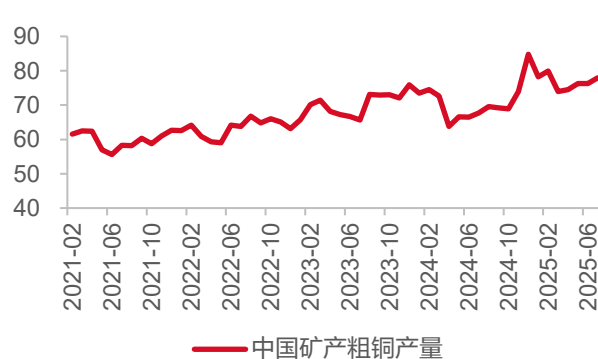

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

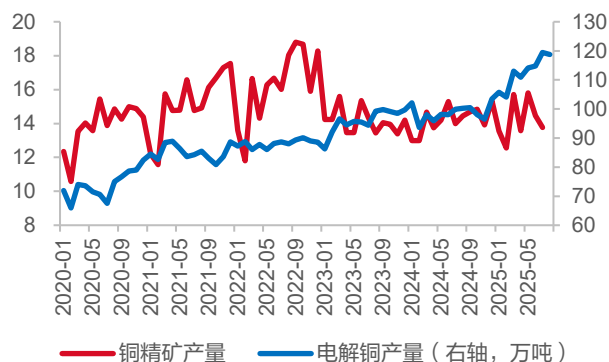
图22 铜精矿和电解铜库存，万吨


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨


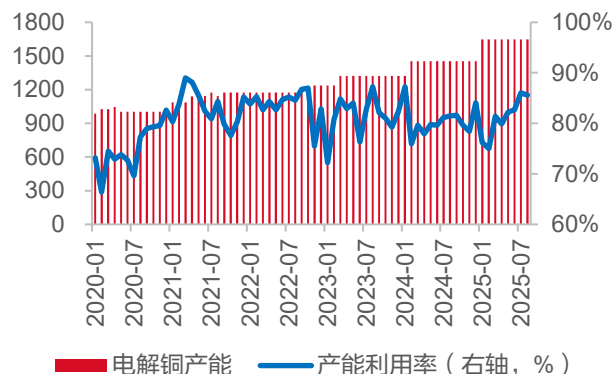
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



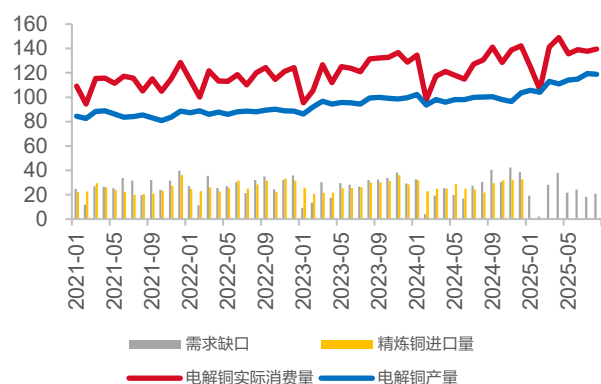
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



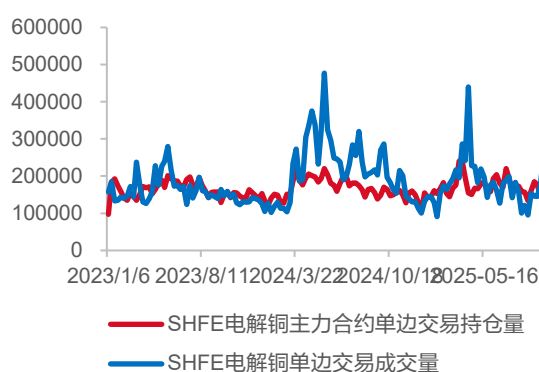
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



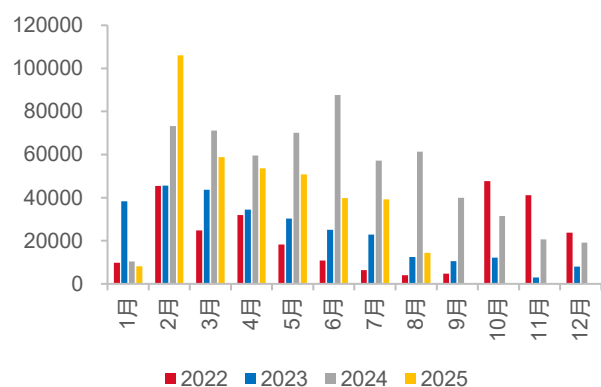
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



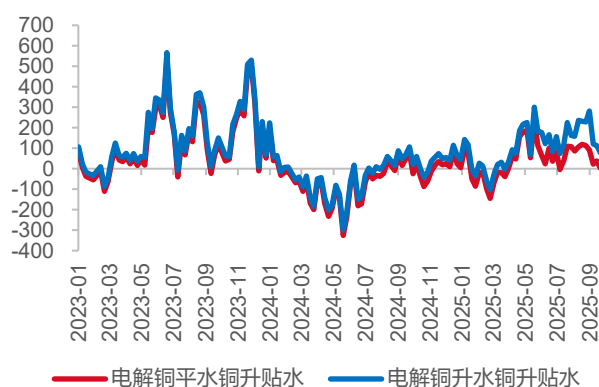
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

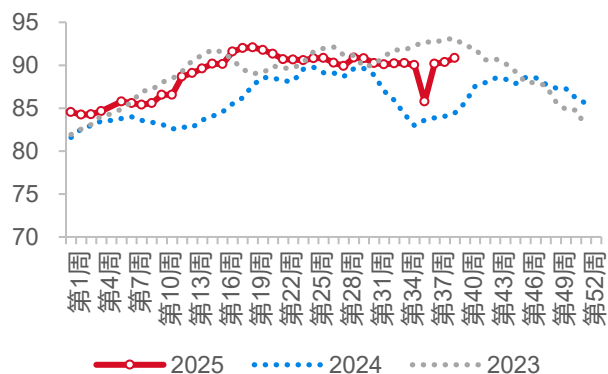


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

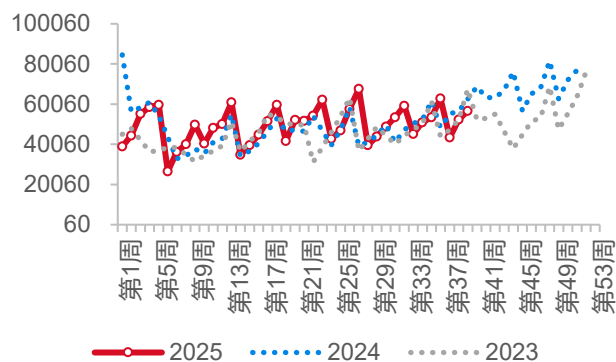
4.1.行业高频跟踪

图30 247家钢厂高炉产能利用率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



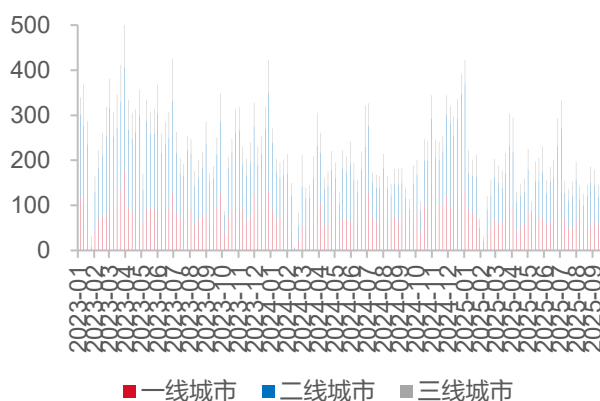
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI指数



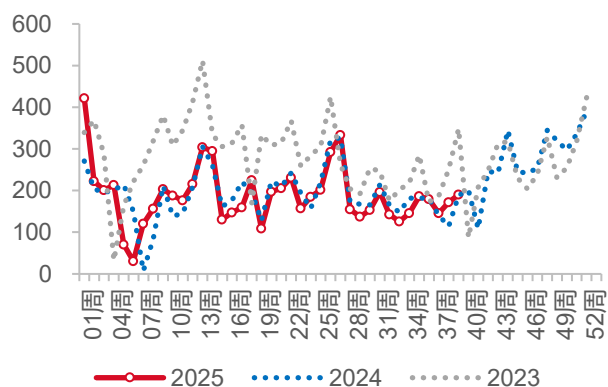
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



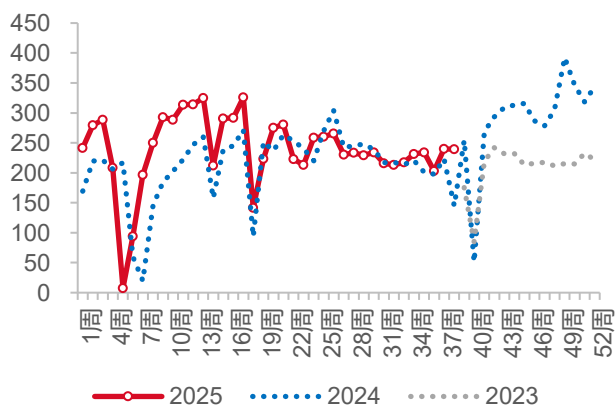
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%) / 环比变化(pct)	同比(%) / 同比变化(pct)	单位	9/26	9/19	9/12	9/5	8/29	走势图
地产	30大中城市商品房销售面积	11.1	1.0	万平方米	191	171	146	179	186	
	一线城市	4.7	17.5	万平方米	72	69	57	67	54	
	二线城市	24.2	-4.7	万平方米	81	65	62	77	97	
	三线城市	0.2	-11.5	万平方米	37	37	27	35	36	
消费出行	国内航班执飞	-4.0	6.0	架次	87543	91193	90027	93120	101828	
	国际航班执飞	-1.8	8.2	架次	12638	12866	12171	12355	12823	
	电影票房	89.6	350.9	万元	116626	61496	37737	75287	97666	
	观影人次	92.6	401.2	万人次	3188	1655	996	1997	2655	
外需	BDI指数	2.5	7.1	/	2259	2203	2126	1979	2025	
	CCFI指数	-2.9	-33.6	/	1087	1120	1125	1149	1156	
物价	南华工业品价格指数	-0.6	-1.6	/	3621	3643	3603	3598	3630	
	螺纹钢	0.3	-1.7	元/吨	3162	3151	3114	3119	3121	
	水泥价格指数	1.7	-10.0	/	104.16	102.46	102.70	103.55	105.12	
	南华农产品指数	-1.4	1.0	/	1073	1089	1094	1097	1101	
	猪价	-0.9	-25.2	元/公斤	19.52	19.70	19.94	19.91	19.96	
	7种重点水果	2.0	-4.6	元/公斤	6.96	6.82	6.88	6.95	6.86	
	鸡蛋	2.8	-20.8	元/公斤	8.48	8.25	7.90	7.71	7.65	
	28种重点蔬菜	1.2	-20.9	元/公斤	5.04	4.99	5.11	5.08	4.91	
生产开工率	PTA	-0.8	-2.6	%	76.48	77.29	74.95	69.48	70.86	
	纯碱	3.6	8.5	%	89.12	85.53	87.29	86.22	82.47	
	浮法玻璃	0.0	-3.4	%	76.01	76.01	76.01	76.01	75.68	
	江浙织机	0.9	-3.1	%	63.12	62.19	62.42	62.42	61.98	
	半钢胎	-0.1	-5.5	%	73.58	73.66	73.46	67.47	72.77	
	全钢胎	0.1	9.4	%	65.72	65.66	65.59	59.78	63.84	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2. 主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平: 创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<上证 180<沪深 300<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平, %

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	38.92	44.81	63.07	5.54
创业板 50	45.04	45.34	64.72	6.46
中证 1000	63.61	47.13	45.93	2.49
中证 500	74.47	34.55	56.31	2.29
上证 180	75.84	11.96	34.00	1.23
沪深 300	79.52	14.03	45.02	1.46
上证 50	81.74	11.63	52.11	1.26
科创 50	99.78	187.09	79.18	6.68

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平: 周期: 交通运输<有色金属<公用事业。消费: 农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造: 家用电器<机械设备<汽车。科技: 通信<传媒<计算机。金融(PB): 房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平, %

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	钢铁	0.00	-777.93	47.73	1.04
	交通运输	10.26	16.19	21.13	1.37
	有色金属	27.49	26.01	61.51	3.07
	公用事业	27.59	19.08	42.28	1.79

消费	石油石化	33.73	12.17	28.84	1.14
	建筑装饰	55.30	11.55	7.91	0.81
	环保	67.07	37.95	20.70	1.68
	煤炭	71.48	14.51	59.45	1.48
	基础化工	82.83	35.76	65.97	2.20
	建筑材料	89.27	38.82	11.19	1.25
	农林牧渔	6.09	21.90	12.74	2.62
	食品饮料	16.07	21.38	22.67	4.35
	美容护理	56.58	49.92	20.17	3.42
	纺织服饰	60.07	37.59	26.99	1.87
	社会服务	76.70	66.70	16.04	3.00
	商贸零售	89.93	69.64	36.75	1.91
	医药生物	90.86	54.22	17.55	3.22
	轻工制造	92.26	58.82	34.64	2.28
	家用电器	40.34	16.30	38.02	2.62
	机械设备	71.91	45.33	72.58	2.98
	汽车	77.45	34.63	77.22	2.71
	国防军工	87.86	177.91	94.08	4.41
	电力设备	95.43	83.83	50.34	3.29
科技	通信	25.15	26.78	47.89	2.35
	传媒	76.06	79.78	43.53	2.95
	计算机	93.61	242.47	69.25	4.78
	电子	94.84	88.46	99.15	5.66
金融地产	房地产	0.00	-6.79	17.79	0.96
	非银金融	4.94	13.22	19.78	1.46
	银行	83.11	6.83	24.89	0.67

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来
注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.基数效应以及营收利润率改善推动 8 月利润增速转正

2025 年 1-8 月，规模以上工业企业利润总额累计同比 0.9%，前值-1.7%。

环比超季节性叠加基数走低，推动利润当月及累计同比双双转正。从季节性来看，8 月工业企业利润环比 15.20%，明显高于近 5 年同期均值的 4.87%。此外，基数延续上个月的趋势，进一步回落（去年同期 8 月环比-5.88%，为历史同期低位）。推动当月同比大幅升至 20.4%，累计同比时隔 3 个月重新回正。

三因素框架下，价格以及营收利润率明显回升。8 月营收增速升至 2.30%。拆分来看，量减价升，“反内卷”效应进一步体现。量上，工业增加值当月同比回落（5.2%，-0.5 pct）；价上，PPI 同比持平于前值（-2.9%，+0.0pct），主要受上游价格止跌影响以及翘尾因素的拖累减轻。从营收利润率来看，大幅超季节性（5.82%，+0.65pct，近 5 年同期均值+0.06pct），当月同比由降转升至 17.53%，是推升利润增速回升的主因。成本方面，每百元营业收入中的成本同比减少 0.20 元，为 2024 年 7 月份以来首次当月同比减少。

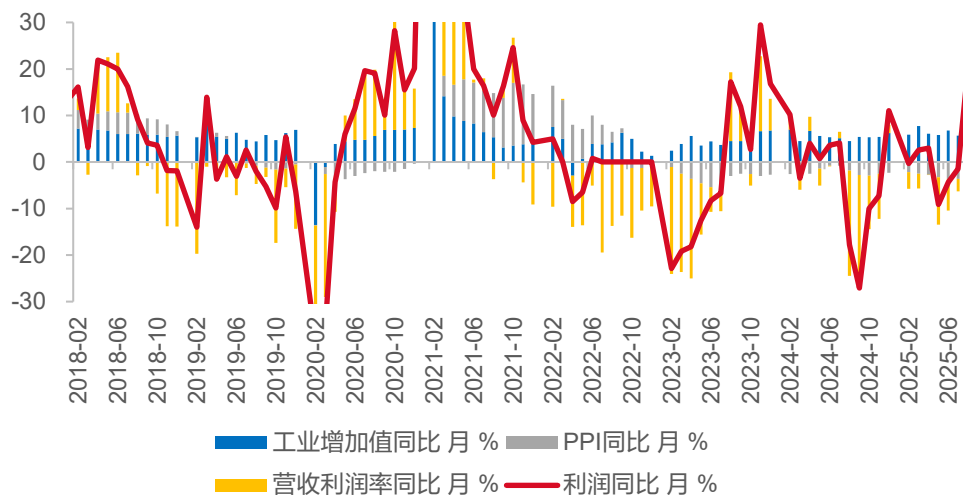
原材料制造及公用事业利润增速回升较快。分上中下游来看，中游原材料制造增速回升最为明显（68.1%，+48.2pct），其次是下游制造（22.7%，+30.0pct），上游原材料开采降幅也有所收窄（-23.4%，+14.3pct），中游装备制造利润增速相对稳定（10.9%，1.7pct），占比上依然是主要支撑，8月小幅回落至28.0%。值得注意的是，8月全社会用电量同比5.0%，虽较7月回落，但仍处于年内偏高水平，且从绝对量来看，连续两个月超万亿千瓦时，是推动公用事业利润增速回升的主因（51.2%，+42.7pct）。

细分行业利润增速的变化。从边际变化来看，上游原材料开采中，涨跌互现，有色金属、非金属开采回落，石油开采、黑色金属、煤炭开采上升，原材料涨价并未对开采利润形成一致性的影响；中游原材料制造中，非金属加工、有色金属加工、化学纤维、化工、造纸均有所上升；中游装备制造中，专用设备、运输设备回升较多，且绝对水平位于相对高位；下游制造虽然整体增速回升，但从数量上来看，多数行业利润增速较前值有所下降，但酒、饮料和精制茶制造业利润增速单月大幅上升，后续仍需关注持续性，汽车制造降幅也明显收窄，是推动整体下游增速回升的主因。

价格推动下，实际库存回落快于名义库存。8月末，名义库存累计同比2.3%，前值2.4%；剔除价格的实际库存累计同比5.2%，前值6.0%。整体去库速度较上月有所回落，价格回升的情况下，实际库存下降较多，但出口仍具韧性，生产仍相对稳定。

8月利润累计同比回正，当月同比大幅回升，超季节性以及低基数均有影响。三因素框架下，营收利润率同比的贡献较大，每百元营收成本为去年7月以来首次当月同比减少。从各行业利润增速的变化来看，价格自上而下的传导线索并不足。往后来看，9月工业企业利润基数仍然不高，但10月后会明显抬升，去年“924”后政策发力效果明显。整体上，四季度利润增速或仍有压力，需求端正发力仍有必要。

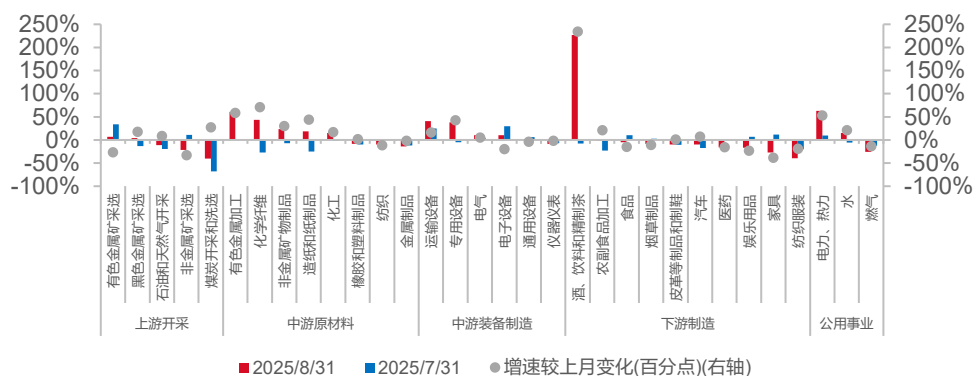
图39 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

注：1-2月合并计算

图40 分行业工业企业利润当月同比及变化，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

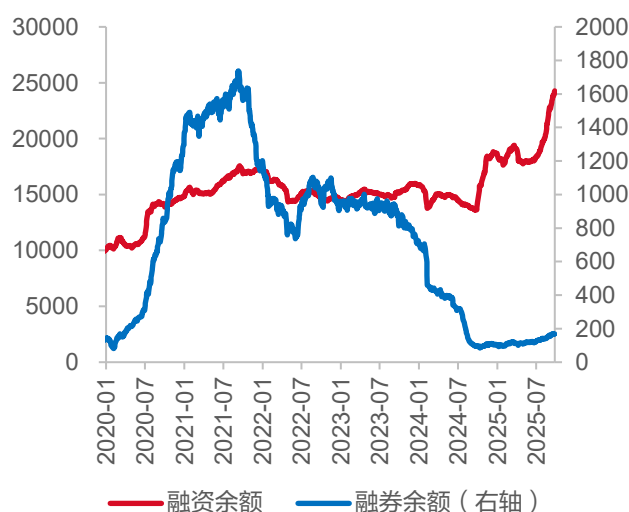
5.2.资金及流动性跟踪

融资余额增长。9月25日，融资余额24273.70亿元，较上周末增长416.42亿元。

普通股票型基金仓位环比上升。9月26日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为84.73%、76.69%，分别较上周上升4.07%和下降0.33%。

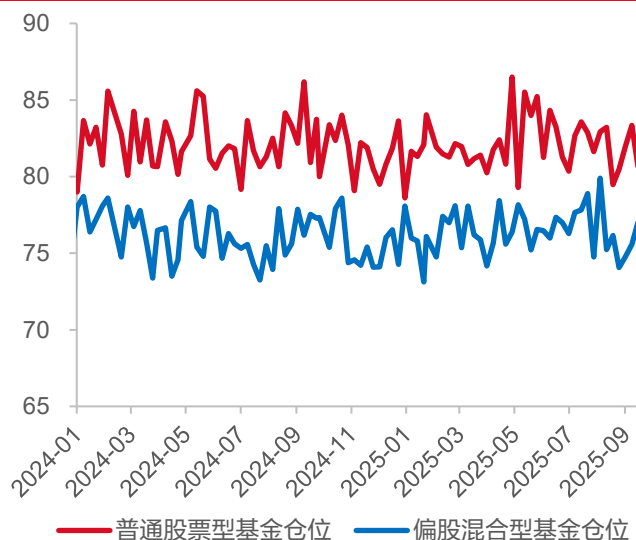
资金利率上升。9月26日当周，DR007周均为1.5367%，较上周环比上升1.92个BP。SHIBOR3M周均为1.568%，较上周环比上升1.24个BP。

图41 两融余额，亿元，亿元



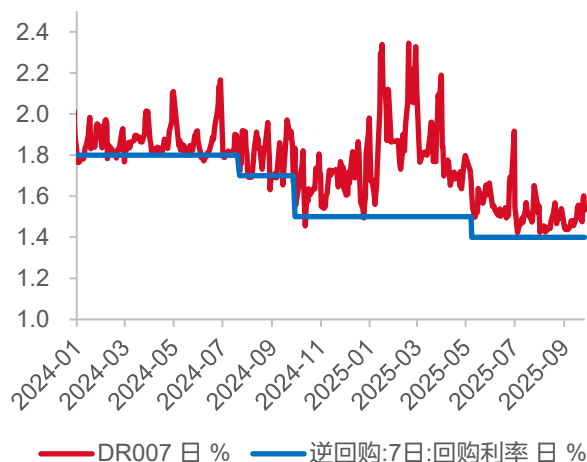
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 DR007、7 天期 OMO 利率, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 SHIBOR 3M, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.3.美国流动性及利率跟踪

从量的角度来看,当周美国财政部 TGA 余额减少 491.7 亿美元,与我们上周预期一致,顺利过渡为财政净支出。隔夜逆回购余额当周增加 377.3 亿美元,或受美股美债连续回落影响,非银机构对投资仓位进行了调整。存款准备金余额则小幅减少 206.6 亿美元,为连续 7 周净流出,随着 SOFR 后续逐渐向下回归基准利率以及财政余额扩张到达尾声,我们认为存款准备金流出压力会相对应的减小。美联储资产端方面, MBS 有 35.7 亿美元到期,美联储资产规模斜率已经基本接近于 0,表明美联储缩表进程或已接近尾声,结合财政余额扩张接近尾声,美联储降息陆续落地,美国资产价格调整回落,以及金融监管陆续放松,我们维持此前观点:美联储金融流动性紧缺问题已经跨过最困难阶段,后续逆回购和存款准备金账户或有缓慢回升的趋势。

从价的角度来看,美国货币市场流动性处在相对宽松的状况。SOFR 在美联储降息后,如期下降 25bp 至 4.13%, SOFR-IOIB 利差维持不变在-2bp 水平, SOFR-FFR 利差由上周 5bp 小幅回落至 4bp。住房市场利率跟随当周债市利率回升,主要原因是住房市场和债市均在 9 月 FOMC 之前存在过度降息定价,在当周美联储官员接连的鹰派发声之后,市场利率进行了向上回补: 30 年期和 15 年期住房抵押贷款利率分别上升 4bp 和 8bp 至 6.30%和 5.49%。

图45 美国存款准备金占比银行总资产, %



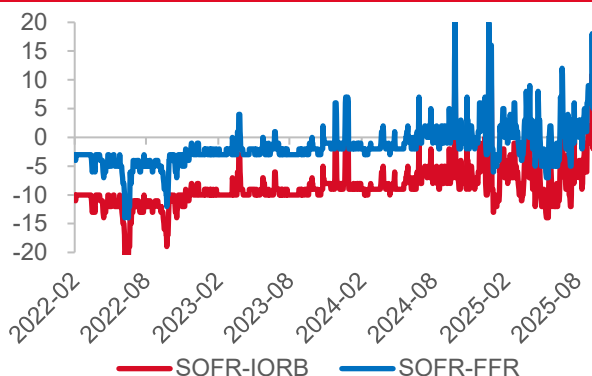
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 美国金融流动性指标, 十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6. 市场资讯

6.1. 海外市场资讯

1) 9月25日, 美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”宣布, 自10月1日起, 美国将对多类进口产品实施新一轮高额关税。措施包括对厨房橱柜、浴室洗手台及相关建材征收50%关税, 对进口家具征收30%关税, 并对专利及品牌药品加征100%关税。自10月1日起将对所有进口重型卡车加征25%关税。

2) 9月24日凌晨, 美联储主席鲍威尔在公开演讲中表示, 在上周降息后, 美联储的政策立场仍然略有限制。美联储的政策将根据未来数据、不断变化的前景和风险平衡来确定适当的立场。鲍威尔警告称, 从许多指标看, 目前美股的估值相当高。

3) 美国第二季度经常帐录得-2513亿美元, 为2023年第三季度以来最小逆差。预估为-2563亿美元, 前值为-4502亿美元。

4) 美国8月核心PCE物价指数同比升2.9%, 预期升2.9%, 前值升2.9%。美国8月核心PCE物价指数环比升0.2%, 预期升0.2%, 前值从升0.3%修正为升0.2%。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

6.2. 国内市场资讯

1) 央行行长潘功胜表示, 关于“十五五”以及下一步金融改革的内容, 将在中央统一部署后做进一步的沟通。回应美联储降息时表示, 中国货币政策坚持以我为主、兼顾内外平衡, 往后看, 我们将根据宏观经济运行情况和形势变化, 综合应用多种货币政策工具保证流动性充裕。在化解融资平台债务风险方面, 至今年6月末, 与2023年初相比, 融资平台数量下降超过60%, 金融债务规模下降超过50%, 总体上地方政府融资平台风险水平大幅收敛。

2) 证监会主席吴清表示, 目前A股科技板块市值占比超过1/4, 已明显高于银行、非银金融、房地产行业市值合计占比。市值前50名公司中科技企业从“十三五”末的18家提升至当前的24家。上市公司主动回报投资者的意识明显增强, 这5年上市公司通过分红、回购派发“红包”合计达到10.6万亿元, 比“十三五”增长超过8成, 相当于同期股票IPO和再融资金额的2.07倍。截至今年8月底, 各类中长期资金合计持有A股流通市值约21.4万亿

元，较“十三五”末增长 32%。外资持有的 A 股市值，目前是 3.4 万亿元，同时有 269 家企业在境外上市。

3) 央行货币政策委员会召开第三季度例会，研究下阶段货币政策主要思路。会议提出，建议加强货币政策调控，引导金融机构加大货币信贷投放力度。探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。加大存量商品房和存量土地盘活力度，巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度。

4) 商务部决定对墨西哥相关涉华限制措施启动贸易投资壁垒调查。本案的被调查措施为：墨西哥政府拟对中国等非自贸伙伴的产品提高进口关税税率的相关措施。此外，墨西哥近年来采取的其他涉及中国的贸易投资限制措施也在本次调查范围内。

5) 商务部发布公告，决定将扁平地球管理公司等 3 家美国实体列入出口管制管控名单，禁止两用物项对其出口，任何出口经营者不得违反上述规定。同时，将爱尔康公司等 3 家涉台军售美国实体列入不可靠实体清单，禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动或在中国境内新增投资。

6) 商务部等四部门联合公告，自 2026 年 1 月 1 日起，对特定纯电动乘用车实施出口许可证管理。此举旨在规范出口秩序，防止海外内卷式打价格战的行为出现，推动汽车海外业务高质量发展。

7) 9 月贷款市场报价利率(LPR)：5 年期以上 LPR 为 3.5%，上月为 3.5%。1 年期 LPR 为 3%，上月为 3%。

8) 9 月 25 日，中国人民银行开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期，当月到期 3000 亿元，净投放 3000 亿元。

9) 9 月 25 日，中国外汇交易中心宣布优化“互换通”机制，提升市场活力。措施包括：动态调整报价商、扩充队伍；自 2025 年 10 月 13 日起，将每日净限额提高至 450 亿元。

(信息来源：同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 《钢铁行业稳增长工作方案(2025—2026 年)》印发。明确未来两年钢铁行业增加值年均增长目标设定在 4% 左右。该方案以“稳增长、防内卷”为核心，为中国钢铁行业的结构性调整与高质量发展指明实施路径。

2) 《建材行业稳增长工作方案(2025—2026 年)》印发。提出目标，2025 年至 2026 年，建材行业恢复向好，盈利水平有效提升，产业科技创新能力不断增强，绿色建材、先进无机非金属材料产业规模持续增长，其中 2026 年绿色建材营业收入超过 3000 亿元，绿色低碳和数字化发展水平明显提高。

3) 《石化化工行业稳增长工作方案(2025-2026 年)》印发。其中提到，2025—2026 年，石化化工行业增加值年均增长 5% 以上，经济效益企稳回升，产业科技创新能力显著增强，精细化延伸、数字赋能和本质安全水平持续提高，减污降碳协同增效明显，化工园区由规范建设向高质量发展迈进。

4) 《关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见》印发。推动数字消费发展，扩大供给、创新场景，促进供需平衡，激发经济活力，推动数字时代美好生活。要求各单位加强组织领导与政策保障，健全长效机制，总结创新举措，确保措施落地见效。

5)《关于促进服务出口的若干政策措施》印发。通知指出,要利用中央和地方资金支持数字服务、高端设计、研发等新兴服务出口,促进绿色服务发展,培育重点企业和项目。支持服务贸易创新基金,与地方基金联动,推动社会资本投资数字贸易。同时,通知提出完善保税监管制度,支持在保税区外开展集成电路、消费电子产品检测的试点,制定重要数据目录和识别指南,支持在自贸区和海南自由贸易港等地建设国际数据中心和云计算中心,提供数据处理服务。

6)《关于加强数字经济创新型企业培育的若干措施》印发。强化算力资源供给支撑。深入实施“东数西算”工程,落实有关政策文件要求,坚持国家枢纽节点算力规模部署,持续优化热点应用区域需求保障。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图49 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
9/30	09:30	中国	9月官方制造业 PMI	49.4	50.1
10/1	17:00	欧盟	9月欧元区:CPI:环比(%)(初值)	0.1	
10/1	17:00	欧盟	9月欧元区:CPI:同比(%)(初值)	2	
10/1	20:15	美国	9月 ADP 就业人数:季调(人)	134617000	
10/1	20:15	美国	9月新增 ADP 就业人数:季调(人)	54000	
10/1	22:00	美国	9月 ISM 制造业 PMI	48.7	
10/2	17:00	欧盟	8月欧元区:失业率:季调(%)	6.2	
10/3	07:30	日本	8月失业率:季调(%)	2.3	
10/3	20:30	美国	9月 U6 失业率:季调(%)	8.1	
10/3	20:30	美国	9月私营企业非农就业人数变动:季调(千人)	38	
10/3	20:30	美国	9月平均时薪:季调(美元)	36.53	
10/3	20:30	美国	9月失业率:季调(%)	4.3	
10/3	20:30	美国	9月非农就业人口变动:季调(千人)	22	
10/3	20:30	美国	9月劳动力参与率:季调(%)	62.3	
10/3	22:00	美国	9月 ISM 服务业 PMI	52	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响，消费价格同比下降或影响消费预期，工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

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：200125

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