

宏观要闻

1. 国家统计局发布8月经济数据。8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，社会消费品零售总额同比增长3.4%；1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长0.5%，房地产开发投资同比下降12.9%。点评：8月国内经济延续放缓趋势，工业生产、消费、固定资产投资、房地产市场较上月增速均有不同程度的回落，背后一方面缘于出口下降带来的拖累，另一方面亦受基数上升、反内卷推进、内需偏弱等因素影响。伴随经济增速再度放缓，三季度以及逆周期政策力度有所增大，包括消费“双贴息”政策、一线城市房地产政策优化、发改委报批加快设立5000亿元新型政策性金融工具、财政部提前下达部分2026年新增地方政府债务限额等，后期若经济下行压力进一步增大，相关政策有望加速落地。
2. 当地时间9月14日至15日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特以及贸易代表格里尔在西班牙马德里举行会谈。点评：就双方关注的经贸问题进行了坦诚、深入、富有建设性的沟通，就以合作方式妥善解决TikTok相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。建议密切关注中美谈判进展，若双方能减少分歧达成共识，将有助于降低双方经贸领域面临的不确定性。

行业要闻

1. 据国铁集团，今年1至8月，全国铁路完成固定资产投资5041亿元，同比增长5.6%，一批重点建设项目稳步推进。点评：国内铁路相关投资维持稳定增长，设备更新政策大背景下，铁路相关的基建和设备更好有望加快，关注铁路相关的基建、铁路设备等方向的机会。
2. 《广州市建设国家车网互动规模化应用试点城市工作方案（2025-2027年）》印发。其中提到，以新型能源体系与新型电力系统建设为支撑，立足广州市“智车之城”战略定位，兼顾规模与安全统筹推进新能源汽车与电网双向互动（V2G）规模化应用。点评：重点地区出台政策支持智能汽车网联产业发展，未来国内新能源汽车相关的车网配套有望逐步完善，关注智能汽车相关方向的机会。
3. 国家互联网信息办公室会同有关部门起草了《促进和规范电子单证应用规定（征求意见稿）》，其中提到，鼓励金融机构探索使用数字人民币等新型支付方式开展跨境支付，积极稳妥开展金融产品和服务模式创新。点评：中国人民银行与印度尼西亚央行共同启动双边交易本币结算（LCT）框架和二维码互联互通合作项目，该项目预计于2025年内正式全面投产，采用本币结算方式，是双方支付合作的重要进展。此前央行对CIPS系统业务规则的修改和完善，将进一步促进CIPS系统的推广，有助于加速整合人民币跨境支付结算渠道和资源，提高人民币跨境清算效率。
4. 依据《中华人民共和国反倾销条例》第十六条的规定，商务部决定自2025年9月13日起对原产于美国的进口相关模拟芯片进行反倾销立案调查。点评：申请人提交的初步证据显示，2022至2024年，申请调查产品自美进口量累计增长37%，进口价格累计下降52%，压低和抑制了国内产品销售价格，对国内产业的生产经营造成损害。模拟芯片后续交易将同时围绕海外巨头涨价背景下国产厂商的份额提升，及大国博弈背景下对美进口模拟芯片反制双重强化本地替代趋势。

海外观点

瑞银发布中国经济跟踪评论。9月初住房销售和港口活动增长改善。9月前11天，30城房地产销售同比从8月的-10%反弹至8%。一线/二线/三线城市销售分别反弹至3%/12%/6%。9月第一周，港口货物吞吐量增长率从8月的5%微升至6%，集装箱吞吐量增长率从之前的8%加快至12%。中国集装箱运价指数在过去一周（9月6日至12日）继续平均环比下降2%，而美国东海岸航线指数环比微升至0%，西海岸航线指数环比微降至-2%（两者均录得约-40%的大幅同比下降）。上海集装箱出口运价指数在过去一周跌幅更大，但美国航线指数环比有所反弹。另一方面，8月钢铁生产增长率依然疲弱，为-3%（7月为-4%）。9月第一周汽车零售额增长率从8月的3%减弱至-4%，而汽车批发增长率从之前的12%放缓至9%。上周（9月8-14日）国债净发行量进一步增加至4160亿元人民币，新发行专项地方政府债券总额显著增加至1320亿元人民币。

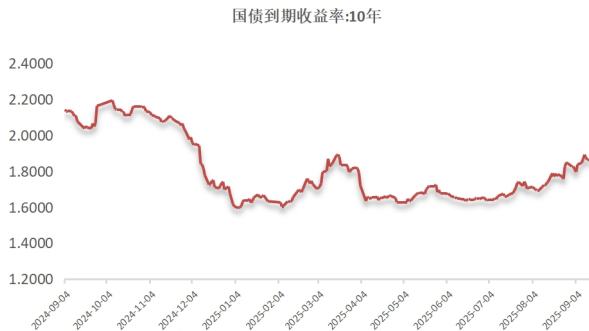
8月CPI同比滑入通缩，PPI同比降幅收窄。8月CPI同比降幅超出预期，从之前的0%下降至-0.4%，主要受食品价格疲软拖累，而CPI环比增长率从之前的-0.1%改善至0.4%。核心CPI同比进一步微升0.1个百分点至0.9%（环比0%）。在高基数影响下，食品价格同比降幅扩大2.7个百分点至-4.3%（环比0.5%），猪肉价格显著同比下降16.1%（环比-0.5%）。另一方面，在较低基数影响下，非食品价格同比微升0.2个百分点至0.5%（环比-0.1%），其中燃料价格同比降幅收窄至-7.1%（环比-0.9%），同时旅游外出价格同比微升至0.7%（环比-0.6%）。PPI在低基数影响下，同比降幅从之前的-3.6%收窄至-2.9%，为自2025年3月以来首次录得同比降幅收窄，而PPI环比稳定在0%（之前为-0.2%）。投资品价格在低基数影响下同比降幅收窄1.1个百分点至-3.2%，环比价格微升0.1%，得益于反内卷努力；而消费品价格同比微降0.1个百分点至-1.7%（环比-0.1%）。在投资品中，采掘业、原材料和制造业同比降幅在低基数下均有所收窄，分别至-11.5%、-4.1%和-2.2%，且采掘业引领了环比反弹（环比分别为+1.3%、+0.2%和0.0%）。

社会融资总量信贷增长因新增贷款和政府债券疲软而微降。8月新增人民币贷款仍疲软，为5900亿元，虽较7月的收缩有所反弹，但比去年同期少3100亿元。住户中长期贷款（200亿元，同比少1000亿元）和企业中长期贷款（4700亿元，同比少200亿元）均低于去年同期，指向房地产下行和企业信贷需求疲软。持续的地方政府融资平台债务置换和一些企业向上游供应商/中小企业支付拖欠款项可能也影响了后者。同时，政府债券净发行量保持稳健，为1.37万亿元，但仍比去年8月的高基数少2480亿元。企业债券略低于去年同期，而影子信贷同比小幅回升。瑞银预计未来几个月社融增速将进一步小幅放缓，部分原因是去年政府债券发行的高基数。此外，与7月类似，新增住户存款继续显示较去年同期大幅短缺（同比-6000亿元），而非银行金融机构的新增存款比去年8月多5500亿元，这可能表明部分家庭资金从银行存款流向金融市场。

8月出口增长如瑞银预期般放缓。出口增长率从之前的7.2%放缓至8月的4.4%，略弱于市场预期但基本符合预期（彭博共识：5.5%，瑞银估计：4.5%）。对美出口降幅扩大，从之前的-22%降至-33%，其月度出口值创下自4月美国互征关税宣布以来的最低水平。另一方面，对其他主要出口目的地的出货量似乎有所改善（例如，东盟：22%，欧盟：11%）。科技产品出口同比增速在8月加快，而消费品出口同比收缩幅度扩大。进口增长率从之前的4.1%放缓至1.3%。按主要产品划分，大宗商品篮子进口录得更宽的同比降幅，而科技组件进口降幅放缓。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.864，变动-0.01BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.483，变动 2.57BP

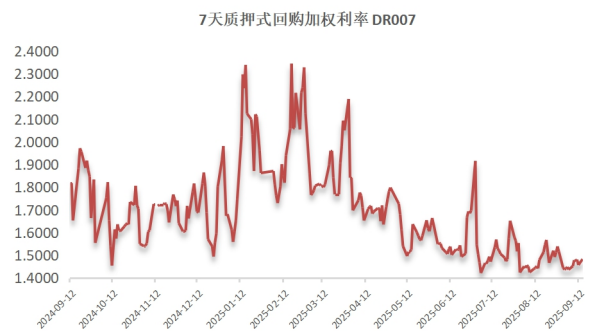
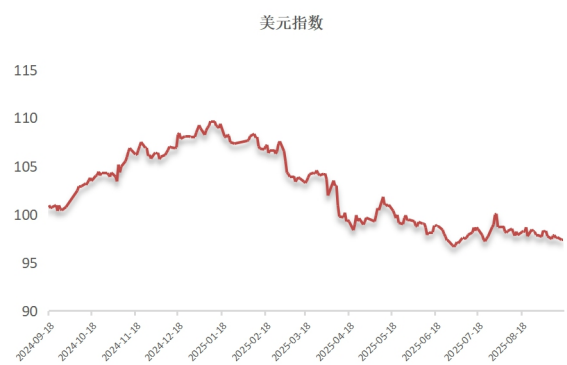


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1191，涨幅-0.06%



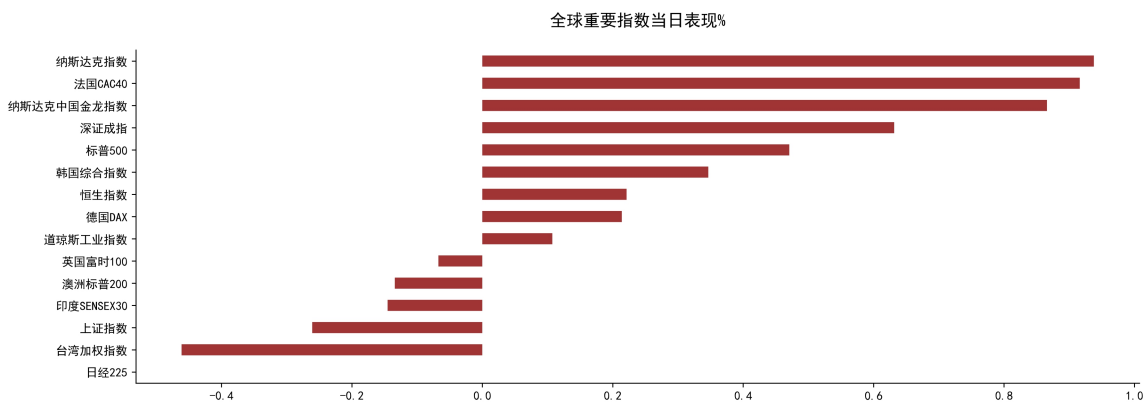
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 97.36，涨幅-0.27%



全球重要市场

图 5：全球重要股市指数表现



数据来源：Wind，银泰证券研究所

A 股市场

图 6：A 股市场概览

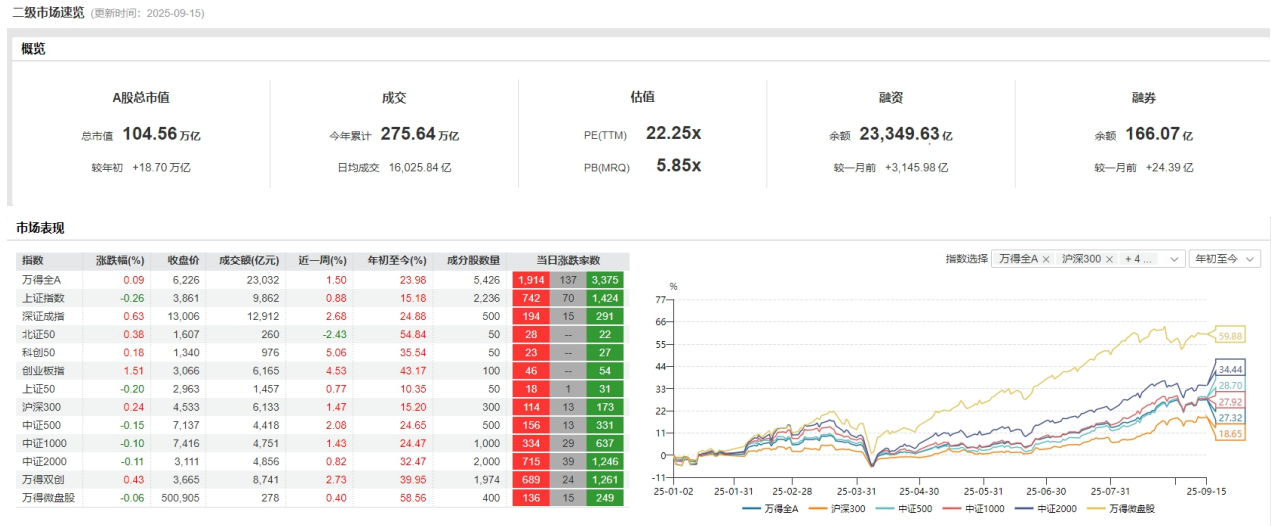
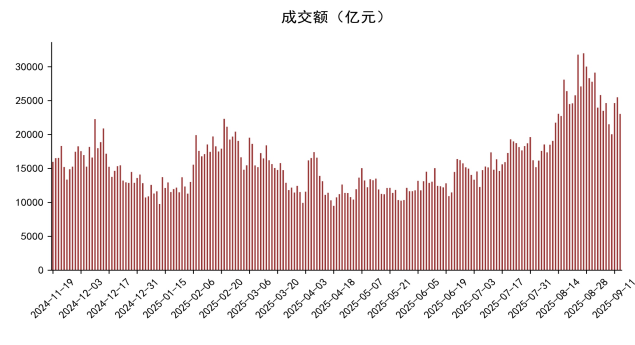


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 23032 亿元



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 8：近 6 个月换手率变化，最新值为 4.4%

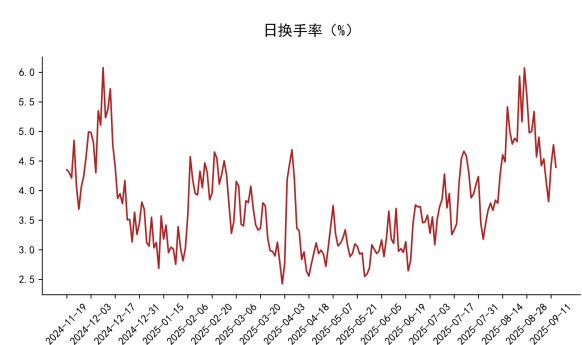
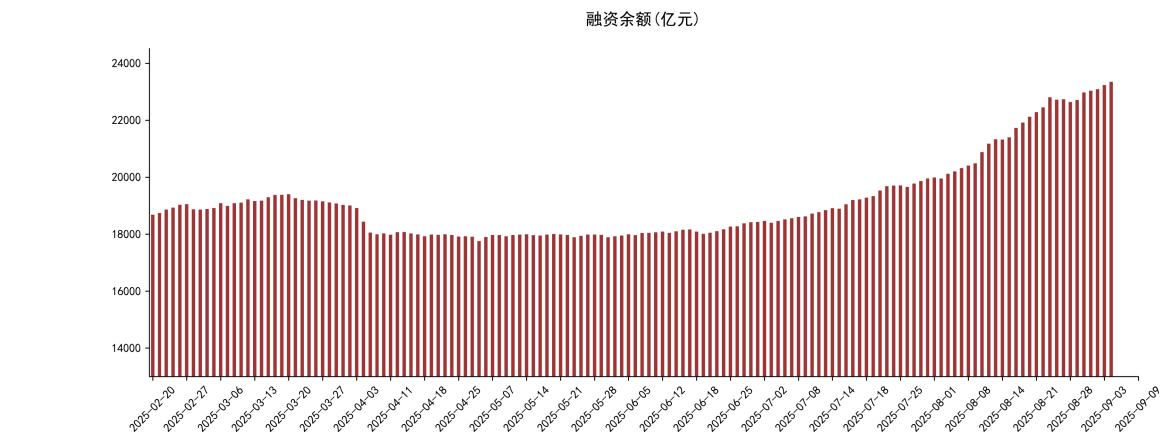


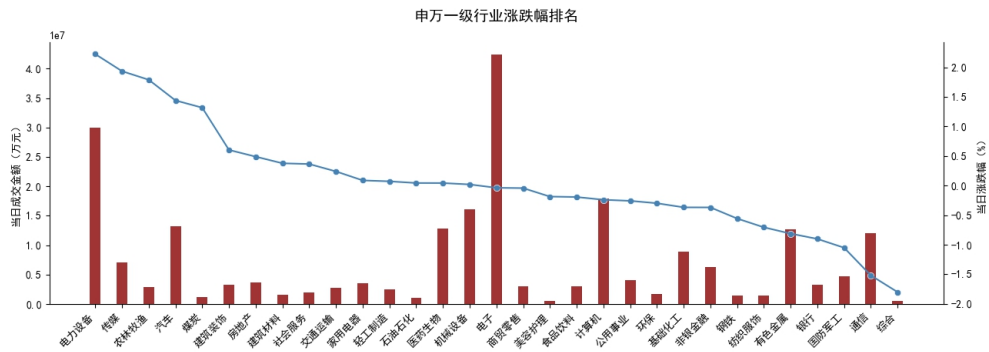
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 23350 亿元（数据截至 2025/9/12）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

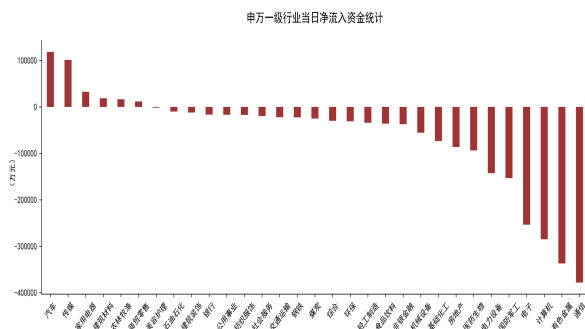
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是电力设备、传媒和农林牧渔



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 11：当日资金净流入前三行业为汽车、传媒和家用电器



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 12：尾盘资金净流入前三行业为房地产、煤炭和农林牧渔

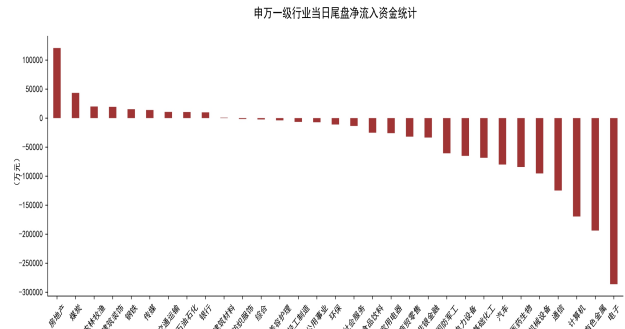


图 13：重点板块成交额占比变化

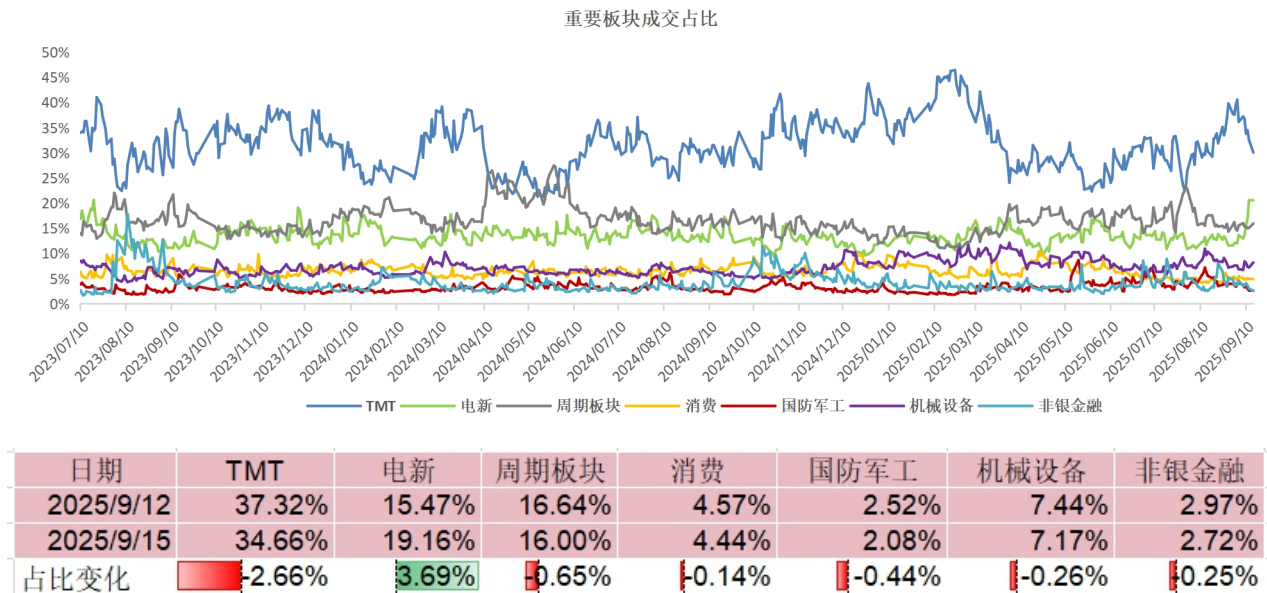
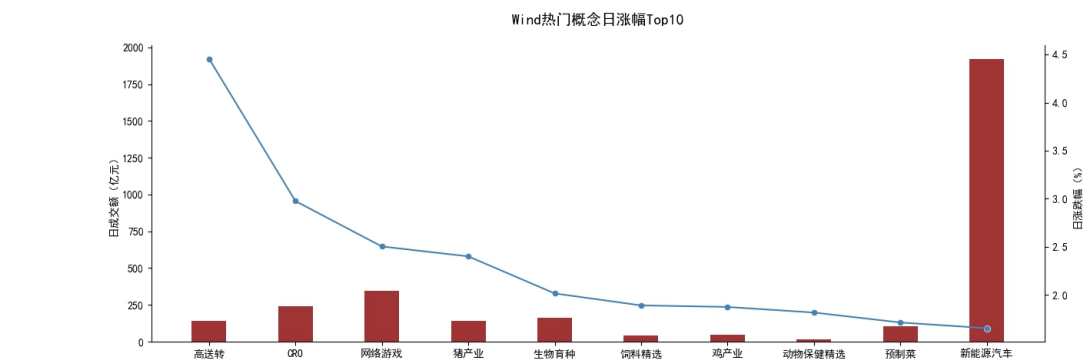


图 14：热门概念表现



风险提示

- 1、政策力度不及预期；
- 2、房地产市场调整超预期；
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。