



2025年09月22日

晨会纪要20250922

证券分析师:

付婷 S0630525070003
futing@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪
lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.美联储如期降息，关注PPI对工业企业利润的传导，科技仍是主线——资产配置周报（2025/09/15-2025/09/19）
- 2.8月社零同增3.4%，静待政策加码——8月社零报告专题

财经要闻

- 1.日本央行维持基准利率在0.5%不变
- 2.国务院：合理分类设定本国产品标准
- 3.国家主席习近平同美国总统特朗普通电话
- 4.上海：优化调整本市个人住房房产税试点有关政策
- 5.商务部等9部门：加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 美联储如期降息，关注 PPI 对工业企业利润的传导，科技仍是主线——资产配置周报（2025/09/15-2025/09/19）	3
1.2. 8 月社零同增 3.4%，静待政策加码——8 月社零报告专题	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.美联储如期降息，关注 PPI 对工业企业利润的传导，科技仍是主线——资产配置周报（2025/09/15-2025/09/19）

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001；
证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001

联系人：陈伟业，cwy@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。9月19日当周，全球股市表现分化，A股成长占优，恒生科技领涨，美股三大股指均收涨；主要商品期货中黄金上涨，原油、铝、铜均收跌；美元指数小幅上涨，主要非美货币小幅升值。1) 权益方面：恒生科技指数 > 创业板指 > 纳指 > 科创 50 > 标普 500 > 深证成指 > 道指 > 日经 225 > 恒生指数 > 法国 CAC40 > 德国 DAX30 > 沪深 300 指数 > 英国富时 100 > 上证指数。2) 黄金受益于美联储重启降息，当周再创新高；降息无法缓解市场担忧需求下行，叠加供给相对充足，原油价格下跌。3) 工业品期货：南华工业品价格指数上涨，炼焦煤、螺纹钢小幅上涨，水泥、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 5.23 万辆，环比 20.31%，同比 -4.00%；BDI 环比上涨 3.62%。4) 国内长短端利率债分化，全周中债 1Y 国债收益率下跌 1.00BP 至 1.3900%，10Y 国债收益率上涨 1.19BP 收至 1.8789%。5) 美债收益率上行。2Y 美债收益率当周上行 1BP 至 3.57%，10Y 美债收益率上行 8BP 至 4.14%。6) 美元指数收于 97.6515，周上涨 0.04%；离岸人民币对美元升值 0.06%。

国内权益市场。9月19日当周，风格方面，成长 > 周期 > 消费 > 金融，日均成交额为 24948 亿元（前值 22987 亿元）。申万一级行业中，共有 13 个行业上涨，18 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为煤炭（+3.51%）、电力设备（+3.07%）、电子（+2.96%）；跌幅靠前的行业为银行（-4.21%）、有色金属（-4.02%）、非银金融（-3.66%）。

美联储如期降息，关注 PPI 对工业企业利润的传导，科技仍是主线。9月17日美联储如期降息 25bp，符合市场预期，点阵图中位数显示年内或仍有 50bp 的降息空间，但美联储主席发言相对中性偏鹰，强调本次降息是为了风险管理，并不认为有快速调整利率的需求，同时依然强调数据导向以及美联储独立性的重要性。美联储降息或引导全球的货币政策宽松，加之美元贬值，商品向上空间打开；但我们认为本次美联储预防式降息从需求的角度，对于商品的短期拐点仍存不确定性。8月国内 PPI 同比降幅收窄，规上工业增加值同比实际增长较 7 月下降 0.5 个百分点，关注对工业企业利润的影响；8月社零同增 3.4%，静待政策加码，国内消费预期仍有待刺激。我们认为当前科技仍是主线，看好 AI 应用到各个行业的潜力，算力基础设施提升空间等；同时建议关注供给端产能控制，下游需求确定的有色、黄金等板块。

利率与人民币汇率。流动性方面，在税期和政府债发行高峰期的影响下，流动性需求上升，导致主要回购利率上行。但随着央行持续加大流动性投放力度，资金面紧张态势有所缓解。下一周将有 3000 亿元 MLF 到期，预计央行将继续加量续作，以维持季末流动性平稳。利率债方面，股债跷跷板效应、政府债供给高峰、基金赎回费调整、资金转紧等因素对债市产生负面影响，收益率普遍小幅上行。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，人民币汇率先升后贬，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。

1.2.8 月社零同增 3.4%，静待政策加码——8 月社零报告专题

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001；证券分析师：吴康辉，执业证书编号：S0630525060001，yxc@longone.com.cn

投资要点：

8 月社零当月同比增长 3.4%。2025 年 8 月社会消费品零售总额 39668 亿元，同比增长 3.4%，低于 wind 一致预期（+3.8%）。1）分地域：乡村市场增速高于城镇。1>城镇：8 月消费品零售额 34387 亿元，同比增长 3.2%，增速较上月环比降低 0.4 个百分点。2>乡村：8 月消费品零售额 5281 亿元，同比增速为 4.6%，增速较上月增长 0.7 个百分点。2）分渠道：线上消费连续加快，新型业态蓬勃发展。1>8 月单月线上消费增势较好。1-8 月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计分别同比增长 9.6%和 6.4%，增速较上月环比 +0.4 和 +0.1pct。从当月值来看，网上商品和服务同比+3.38%，环比+5.36pct。此外，即时零售、直播带货等新型消费蓬勃发展，即时零售交易额和直播电商交易额均保持两位数增长态势。分品类来看，8 月网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长 15.0%、2.4%、5.7%，较上月增速环比+0.3pct、+0.7pct、-0.10pct。2>实体零售经营保持平稳。根据社零、网上商品及服务零售额推算，8 月线下社零同比增长 2.0%，较上月增速环比-3.1pct。

1）分商品及服务：餐饮持续修复，商品增速高于餐饮。1>餐饮增速持续回升。8 月社零餐饮服务总额 4496 亿元，同比上涨 2.1%，增速环比提升 1.0pct。2>商品零售增长稳定。8 月社零商品零售总额 35172 亿元，同比增长 3.6%，增速环比下降 0.4pct。2）大类表现：“国补”资金接力供给，可选、地产后周期类表现较好。8 月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为+4.75%、+6.45%、+3.26%、-1.88%，增速分别较上月环比-2.39pct、+2.46pct、-0.54pct、-0.73pct。尽管当前消费需求仍较疲弱，但扩内需促消费政策力度不断加大，叠加中秋、国庆假期临近，关注消费边际改善。

CPI 同比转负，PPI 同比跌幅收窄，PPI-CPI 剪刀差缩小。2025 年 8 月 CPI 同比下降 0.4%（环比-0.4pct），去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 0.9%（环比+0.1pct）。8 月 PPI 同比-2.9%（环比+0.7pct），为今年 3 月份以来首次收窄，核心原因是受益于反内卷政策，煤炭加工、黑色金属冶炼和压延加工业等行业价格同比降幅收窄，8 月 PPI-CPI 剪刀差为-2.5%（环比+1.1pct）。1）分品类：食品类持续下行，非食品同比价格五涨一跌。1>食品类：8 月食品类价格同比下降 4.3%，环比-2.7pct，其中猪肉和鲜菜为主要拖累项，分别同比-16.1%、-15.2%；环比看，鲜菜和猪肉跌幅仍居前，分别下降 7.6pct 和 6.6pct。2>非食品类：8 月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+1.0%（环比+0.1pct）、+1.8%（环比+0.1pct）、+0.9%（环比+0.4pct）、+1.8%（环比+0.6pct）、+0.1%（环比持平）和-2.4%（环比+0.7pct）。2）失业率增长，8 月全国城镇调查失业率 5.3%，环比+0.1pct。

投资建议：1）服务消费潜力不断释放，短期建议关注服务业板块。国铁集团数据显示，7 月 1 日至 8 月 31 日，全国铁路共发送旅客 9.43 亿人次，同比增长 4.7%，创历史同期新高；根据国家电影局统计，暑期档电影票房为 119.66 亿元，观影人次达 3.21 亿，同比分别增长 2.76%和 12.75%。临近中秋、国庆，节假日出行增加，服务消费潜力有望持续释放，建议关注服务业板块，如文化旅游、酒店、免税等板块。2）8 月化妆品类同比+5.1%，淡季

表现良好。美容护理板块作为可选消费，整体悦己属性强，新消费属性较强，国产替代化率不断提升，优质国货增长强劲，建议关注业绩确定性较强的核心龙头企业表现。

风险提示：消费回暖不及预期风险；政策力度不及预期；竞争加剧的影响。

2.财经新闻

1.日本央行维持基准利率在 0.5%不变

日本央行维持基准利率在 0.5%不变，为连续第五次会议按兵不动，符合市场预期。

（信息来源：同花顺）

2.国务院：合理分类设定本国产品标准

国务院总理李强 9 月 19 日主持召开国务院常务会议，听取关于贯彻落实全国生态环境保护大会精神全面推进美丽中国建设工作情况的汇报，研究关于在政府采购中实施本国产品标准及相关政策，讨论《中华人民共和国银行业监督管理法（修订草案）》。会议指出，制定出台政府采购中本国产品标准及相关政策，是完善政府采购制度的重要举措，也是落实政府采购领域外资企业国民待遇的务实行动。会议强调，要从实际出发，合理分类设定本国产品标准，明确对特定产品关键组件、关键工序的具体要求。要充分听取各方面意见，稳妥推进标准实施，合理设置过渡期，支持企业提前做好产业布局和投资计划。要对各类经营主体一视同仁、平等对待，切实保障公平竞争。

（信息来源：中国政府网）

3.国家主席习近平同美国总统特朗普通电话

9 月 19 日晚，习近平主席与美国总统特朗普通话，围绕中美关系深入交流，为下阶段发展提供战略指引。习近平强调中美应在铭记历史基础上珍爱和平、合作共赢，反对单边贸易限制，呼吁美方为中企提供公平营商环境，并重申中方在 TikTok 问题上的立场，支持企业依法合规开展商业谈判。

（信息来源：中国政府网）

4.上海：优化调整本市个人住房房产税试点有关政策

9 月 19 日，上海发布房产税优化政策，自 2025 年起，对高层次人才、紧缺人才及持居住证满 3 年者购房给予优惠。新购首套住房免征房产税，二套及以上住房人均不超 60 平方米部分免征，超出部分按规定征收。居住证不满 3 年的先缴税，满 3 年后符合条件可退税。

（信息来源：上海税务总局）

5.商务部等 9 部门：加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级

9 月 19 日，商务部等 9 部门关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知发布。《通知》从六方面提出 20 条举措，明确到 2030 年建成 1 万个高质量便民生活圈，打造“百城万圈”、500 条“银发金街”和 500 个“童趣乐园”。鼓励运用智能技术建设智慧服务平台，提升数字化管理水平。要求试点城市聚焦老旧小区等重点区域，推动便民生活圈与养老、购物、健身等功能融合，提升居民生活品质。

（信息来源：商务部）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数延续回落，走弱的日线指标尚未修复

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续回落，收盘下跌 11 点，跌幅 0.3%，收于 3820 点。深成指、创业板双双回落，主要指数跌多涨少。

上交易日上证指数小幅震荡收阴，仍收于 20 日均线之下。量能相对缩小，大单资金延续大幅净流出超 297 亿元，金额仍未收敛。日线 KDJ 死叉延续，与日线 MACD 死叉共振尚未修复。指数目前处于 30 日均线之上，30 日均线方向向上，在 30 日均线支撑下不排除仍有反弹举动。但日线指标明显修复前仍需适当谨慎，等待整理充分。

上证指数周线收阴 K 线带上下影线，周跌幅 1.3%。指数跌破 5 周均线，5 周均线破位。周 MACD 尚未死叉，但红柱缩小，周 KDJ 死叉成立，周指标走弱，相对于日线来说，需要更长的时间和调整幅度来修复。下方支撑位分别是已经转化为支撑的前期高点 3731 点及 3674 点，再下方是 20 周均线重合黄金分割 0.382 支撑位。震荡中需密切观察各个支撑位的支撑力度。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.04%、0.16%，均收小星 K 线。两指数均跌破 5 日均线并收于之下，5 日均线破位。两指数日线 KDJ 死叉成立，日线指标走弱。日线 MACD 虽仍呈金叉，但有走弱迹象。若两指数日线 MACD 均死叉成立的话，均为背离死叉，属于日线指标明显走弱，观察中需加强谨慎。等待整理充分。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 36%，收红个股占比 35%，涨超 9% 的个股 75 只，跌超 9% 的个股 34 只，上交易日市场略强于前一交易日，但仍呈低迷。

上交易日同花顺行业板块中，能源金属板块上涨 3.23%，涨幅居首。其次，教育、旅游及酒店、煤炭开采加工、工程机械、燃气、影视院线等板块活跃居前。而电机、橡胶制品、汽车服务及其他、汽车零部件、医药商业、生物制品等板块回落居前。能源金属、光学光电子、影视院线、环境治理板块大单资金净流入居前。而汽车零部件、半导体、IT 服务、通用设备、证券、电机等板块，大单资金净流出居前。

能源金属板块，上交易日收盘上涨 3.23%，在同花顺行业板块中涨幅首。指数收长阳线带上影线，虽收复了 5 日、10 日均线，再度来到日线均线体系之上，但指数 5 日均线死叉 10 日均线尚未修复，日线 MACD 死叉尚未修复，周线 KDJ 死叉也尚未修复。指数短线技术条件走弱，需在震荡中修复。目前指数与 2024 年 9 月以来的上升通道上轨压力位空间不足 5%。从周线看，指数自 2021 年 9 月的波段顶震荡向下，到 2024 年 7 月的波段底，最大跌幅超过 80%。之后指数震荡盘升，目前正在趋近前期跌幅的黄金分割 38.2% 压力位。指数目前距黄金分割 38.2% 压力位约 7% 的空间。上交易日指数量能放大，大单资金净流入超 28 亿元，金额可观，短线或仍有惯性上拉动能。但指数与重要压力位空间并不大，观察中仍需适当谨慎。等待技术条件的明显修复为宜。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五(%)	行业	跌幅前五(%)
能源金属	3.74	电机 II	-6.12
工程机械	3.68	摩托车及其他	-5.45
影视院线	2.96	家电零部件 II	-4.35
旅游及景区	2.40	汽车服务	-2.64
煤炭开采	2.14	塑料	-2.47

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/09/19	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	23857	-27.65
	逆回购到期量	亿元	2300	/
	逆回购操作量	亿元	3543	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.4644	-4.83
	DR007	%,BP	1.5096	-4.70
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8789	2.43
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.1400	3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.5700	0.00
	上证指数	点,%	3820.09	-0.30
股市	创业板指数	点,%	3091.00	-0.16
	恒生指数	点,%	26545.10	0.00
	道琼斯工业指数	点,%	46315.27	0.37
	标普 500 指数	点,%	6664.36	0.49
外汇	纳斯达克指数	点,%	22631.48	0.72
	法国 CAC 指数	点,%	7853.59	-0.01
	德国 DAX 指数	点,%	23639.41	-0.15
	英国富时 100 指数	点,%	9216.67	-0.12
国内商品	美元指数	/,%	97.6515	0.30
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1196	107.00
	欧元/美元	/,%	1.1753	-0.22
	美元/日元	/,%	147.84	-0.14
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3172.00	0.73
	铁矿石	元/吨,%	807.50	0.81
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3719.40	1.12
	WTI 原油	美元/桶,%	62.40	-1.36
	LME 铜	美元/吨,%	9996.50	0.51

资料来源：同花顺，东海证券研究所

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：200215

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