

美联储如期降息，中美元首通话

——宏观与大类资产周报（2025.09.15—2025.09.20）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡上涨，日均成交金额为 2.49 万亿元，较前周小幅放量。两融余额为 2.40 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。美联储降息落地、中美会谈进展良好，市场情绪有望提振。上周美联储如期降息 25bp，部分机构资金兑现了结，市场冲高回落。中美西班牙会谈进展良好，中美表态均有所缓和。特朗普表示芬太尼问题上取得进展，贝森特表示关税延期措施有望再次延长 90 天，并在 11 月 10 日前实现。10 月 APEC 峰会上两国元首有望见面，2026 年年初特朗普有望访华。自 8 月底以来，上证综指、科创 50 指数已经横盘调整 4 周，随着降息落地、中美谈判进展良好，市场情绪有望提振。

A 股配置策略：科技板块继续关注端侧 AI 及应用端恒生科技股补涨机会，关注 CXO 预期差机会，低位补涨继续围绕大会布局。TMT 科技成长仍是阶段性主线，端侧苹果新品、阿里芯片新品推出，继续关注端侧 AI 及恒生科技股 AI 应用端补涨机会。行业景气度方面，刚果（金）9 月 21 日决定延长钴出口禁令，钴价景气度有望持续；工程机械 8 月挖掘机内外销保持双位数增长，内销复苏已由挖机传导至非挖业务；创新药板块海外龙头上调业绩，国内 8 月投融资数据大幅恢复。中期继续围绕价值股布局，关注政治局会议、“十五五”规划布局内需提振预期相关的零食、宠物食品、白电、工程机械、消费电子龙头，建议关注受益反内卷政策预期的生猪、玻璃、化工白马，关注新材料、低空经济、氢燃料电池等有望受益于政策提振的科技主题板块。

● 宏观经济及政策动态

中国经济数据波动加大。上半年，“抢出口”及财政前置发力，经济超出预期。下半年以来，前置效应消退，经济数据波动加大。8 月，供给及需求扩张速度均有所放缓。供给端，工业、服务业生产同比增速分别从 5.7%、5.8% 回落至 5.2%、5.6%。需求端，投资累计同比增速从 1.6% 下降至 0.5%，房地产投资累计同比降幅从 12% 扩大至 12.9%，社会消费品零售总额同比增速从 3.7% 下降至 3.4%，出口、出口交货值同比增速分别从 7.2%、0.8% 下降至 4.4%、-0.4%。

● 行业中观监测

上周，钢铁产业链开工率上升；新房销售上升，二手房销售下降；水泥发运率持平前周；集装箱吞吐量小幅上升。9 月 1-14 日，全国乘用车市场零售 73.2 万辆，同比去年 9 月同期下降 4%，较上月同期增长 6%。上周，猪肉平均批发价降至 19.70 元/公斤，同比增速降至 -26.95%；蔬菜平均批发价降至 4.99 元/公斤，同比增速降至 -20.64%；铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货分别上涨 1.1%、8.3%、2.1%；原油价格下跌 1.4%；黄金价格上涨 1.2%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放 5623 亿元；A 股合计减持 116.5 亿元，前值为减持 132.2 亿元；全 A 换手率 1.53%（前值 1.40%）。9 月截至目前 IPO 募集 17.9 亿元（8 月 40.9 亿元），定增募集 120.8 亿元（8 月 182.1 亿元）；股票与混合型基金共发行 220.6 亿份（8 月共发行 771.7 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

《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

《政治局会议即将召开，关注市场政策预期博弈》
 2025-07-19

《顶住压力、迎难而上，上半年 GDP 增长 5.3%》
 2025-07-17



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，债市整体持平	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、 中国经济数据波动加大	11
2.2、 美联储降息落地	14
2.3、 政策动态	16
3、 行业中观监测	18
3.1、 生产：钢铁产业链开工率上升	18
3.2、 需求：新房销售上升，二手房销售下降	19
3.3、 物价：贵金属、黑色系价格上涨，原油、猪肉、蔬菜价格下跌.....	20
4、 资金面跟踪	21
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 5623 亿元，DR007 上行	21
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金减持减少，换手率上升	22

图表目录

图 1： 股市震荡调整，债市整体持平	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： 工业生产增速下滑	12
图 6： 服务业生产增速下滑	12
图 7： 投资同比增速下滑	12
图 8： 8 月当月各类投资增速均降为负值	12
图 9： 消费同比增速下滑	13
图 10： 商品房销售加速下跌	13
图 11： 出口增速下滑	13
图 12： 出口交货值下跌	13
图 13： 政府债券发行前置	13
图 14： 8 月政府债券融资同比少融资	13
图 15： 美国失业率小幅上升	14
图 16： 美国赤字率仍较高	14
图 17： 美联储上调 2026 年经济和通胀预期	15
图 18： 关税对美国通胀的影响逐渐显现	15
图 19： GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 3.3%	15
图 20： 市场预期美联储年内再降息 2 次	15
图 21： 美国产出缺口为正支撑就业	16
图 22： 美国经济增速仍处于潜在增速附近	16
图 23： 美国消费稳健	16
图 24： 美国金融条件改善	16
图 25： 高炉开工率上升	18
图 26： 电炉开工率下降	18
图 27： 日均铁水产量上升	18

图 28: 电厂日耗煤量下降.....	18
图 29: 化工产业链平均开工率下降.....	18
图 30: 汽车轮胎开工率上升.....	18
图 31: 30 大中城市商品房成交面积上升.....	19
图 32: 7 城二手房成交面积下降.....	19
图 33: 沥青开工率下降.....	19
图 34: 水泥发运率持平前周.....	19
图 35: 集装箱吞吐量小幅上升.....	19
图 36: 9 月 1-14 日, 全国乘用车市场零售 73.2 万辆, 同比去年 9 月同期下降 4%, 较上月同期增长 6%.....	19
图 37: 猪肉平均批发价降至 19.70 元/公斤, 同比增速降至-26.95%.....	20
图 38: 蔬菜平均批发价降至 4.99 元/公斤, 同比增速降至-20.64%.....	20
图 39: 贵金属、黑色系价格上涨, 原油价格下跌.....	20
图 40: 公开市场操作上周净投放 5623 亿元.....	21
图 41: DR007 上行.....	21
图 42: LPR 维持不变.....	21
图 43: 10 年期国债收益率于 9 月 19 日录得 1.88%.....	21
图 44: 9 月截至目前 IPO 募集 17.9 亿元 (8 月 40.9 亿元), 定增募集 120.8 亿元 (8 月 182.1 亿元).....	22
图 45: 上周 A 股主要股东资金合计减持 116.5 亿元, 前值为减持 132.2 亿元.....	22
图 46: 9 月截至目前股票与混合型基金共发行 220.6 亿份 (8 月共发行 771.7 亿份).....	22
图 47: 上周全 A 换手率 1.53% (前值 1.40%).....	22
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、沪深 300 分别下跌 1.3%、0.4%，创业板指上涨 2.3%。债市整体持平前周，国债收益率分化，1 年期国债收益率下降 1.0bp，5 年、10 年期国债收益率分别上升 0.2bp、0.5bp。海外港股恒生指数上涨 0.6%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.0%、2.2%、1.2%。

1.1、 大类资产：股市震荡调整，债市整体持平

图1： 股市震荡调整，债市整体持平

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3820.1	-1.3%	14.0%
		沪深300	4501.9	-0.4%	14.4%
		创业板指	3091.0	2.3%	44.3%
		上证50	2909.7	-2.0%	8.4%
		中证500	7170.3	0.3%	25.2%
	中信风格	科创50	1362.6	1.8%	37.8%
		金融	8796.1	-3.6%	6.8%
		周期	5556.1	0.2%	24.4%
		消费	11177.0	-1.5%	11.9%
		成长	8416.7	1.5%	38.6%
到期收益率	银行间回购	7日	1.5	5.2bp	-47.2bp
		14日	1.6	9.9bp	-45.9bp
	交易所	GC007	1.5	7.1bp	-35.3bp
		GC014	1.7	17.6bp	-12.1bp
	国债	1年	1.39	-1bp	31bp
		5年	1.61	0.2bp	22bp
		10年	1.80	0.5bp	13.1bp
	国开债	1年	1.56	1.3bp	63.9bp
		5年	1.77	-4bp	30.5bp
		10年	1.94	0.3bp	21.1bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.4	0.0%	-2.0%
	国债	国债整体	134.1	-0.1%	-1.8%
		1-3年	117.2	0.0%	-0.8%
	金融债	金融债整体	129.8	0.1%	-2.2%
		1-3年	117.4	0.0%	-2.4%
		7-10年	140.8	0.1%	-2.4%
		10年以上	152.0	0.1%	-2.7%
	企业债	企业债整体	88.8	-0.1%	-1.6%
		1-3年	66.9	-0.1%	-1.9%
		7-10年	114.2	-0.2%	-2.6%
港股与海外	股票指数	恒生指数	26545.1	0.6%	32.3%
		道琼斯	46315.3	1.0%	8.9%
		纳斯达克	22631.5	2.2%	17.2%
		标普500	6664.4	1.2%	13.3%
	美债	1年	3.6	-6.6bp	-58.8bp
		5年	3.7	4.3bp	-68.7bp
		10年	4.1	5.5bp	-41.3bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300 分别下跌 1.3%、0.4%，创业板指上涨 2.3%。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 9 月 18 日，两融余额为 2.40 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。交易量方面，两市日均成交金额为 2.49 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，上证指数小幅收跌 1.3%，深证成指收涨 1.1%，恒生科技指数收涨 5.1%。主题方面光刻机、光模块、人形机器人继续领涨。电新行业，

低位价值股如期表现，工程机械、纺织服装、家电龙头均涨幅靠前。假期临近，旅游酒店受季节性影响表现较强，煤炭受9月安全检查落地影响，相关板块也有所表现。

债市整体持平前周，国债收益率分化，1年期国债收益率下降1.0bp，5年、10年期国债收益率分别上升0.2bp、0.5bp。海外港股恒生指数上涨0.6%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普500指数分别上涨1.0%、2.2%、1.2%。

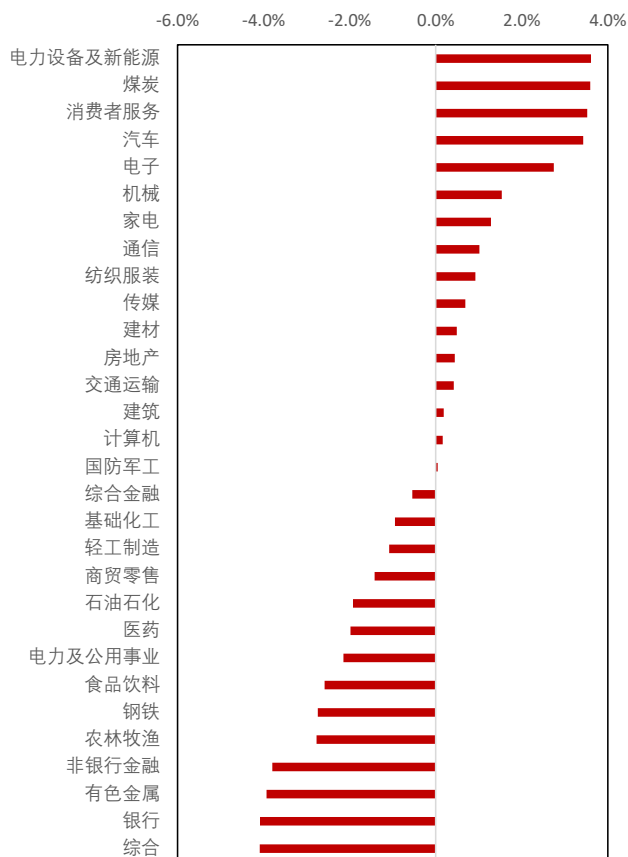
A股大势研判：美联储降息落地、中美会谈进展良好，市场情绪有望提振。上周美联储如期降息25bp，部分机构资金兑现了结，市场冲高回落。中美西班牙会谈进展良好，中美表态均有所缓和。特朗普表示芬太尼问题上取得进展，贝森特表示关税延期措施有望再次延长90天，并在11月10日前实现。10月APEC峰会上两国元首有望见面，2026年年初特朗普有望访华。自8月底以来，上证综指、科创50指数已经横盘调整4周，随着降息落地、中美谈判进展良好，市场情绪有望提振。

A股配置策略：科技板块继续关注端侧AI及应用端恒生科技股补涨机会，关注CXO预期差机会，低位补涨继续围绕大会布局。TMT科技成长仍是阶段性主线，端侧苹果新品、阿里芯片新品推出，继续关注端侧AI及恒生科技股AI应用端补涨机会。行业景气度方面，刚果（金）9月21日决定延长钴出口禁令，钴价景气度有望持续；工程机械8月挖掘机内外销保持双位数增长，内销复苏已由挖机传导至非挖业务；创新药板块海外龙头上调业绩，国内8月投融资数据大幅恢复。中期继续围绕价值股布局，关注政治局会议、“十五五”规划布局内需提振预期相关的零食、宠物食品、白电、工程机械、消费电子龙头，建议关注受益反内卷政策预期的生猪、玻璃、化工白马，关注新材料、低空经济、氢燃料电池等有望受益于政策提振的科技主题板块。

1.2、行业表现：中信一级行业收益分化

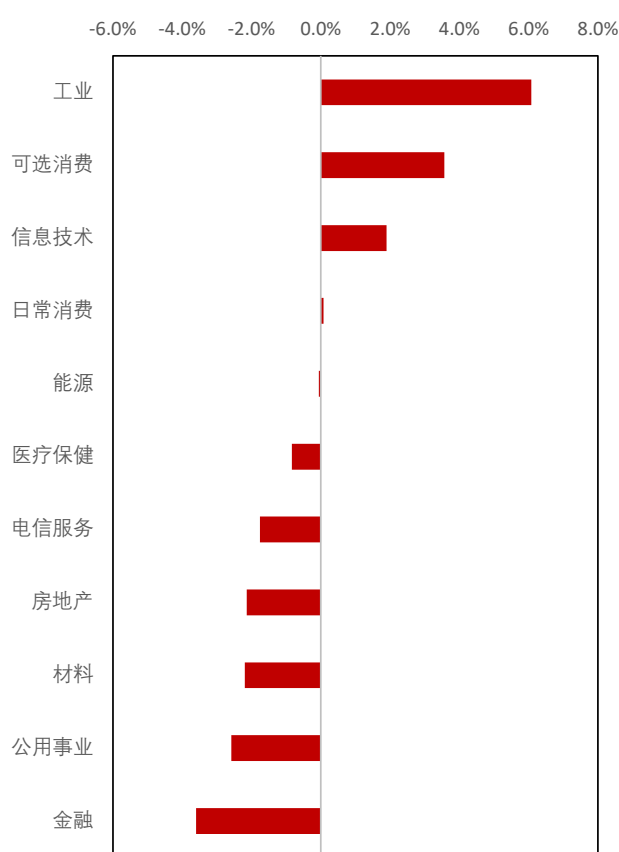
上周中信一级行业收益分化，30个行业中，电力设备及新能源、煤炭、消费者服务、汽车与电子分别上涨3.6%、3.6%、3.5%、3.4%与2.7%，领涨市场；银行、有色金属、非银行金融分别下跌4.1%、4.1%、3.9%，领跌市场。

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：零售药店行业近期的边际变化

上周医药生物下跌2.07%，排SW行业涨跌幅榜尾部，年初到现在涨幅约24.17%。细分行业全线下跌，化学制剂和生物制品跌幅居前，分别下跌3.47%和2.48%，医疗服务跌幅最小，仅0.47%。

下半年零售药店行业存在一些边际变化。一是全行业门店总数见顶下降，新增门店从去年Q4以来，已经连续两个季度负增长，行业从门店总量上开始出清。二是门店医保资质政策收紧，医保药品收入一般占零售药店收入的40%，新开门店如果无法取得医保资质，难以维持正常盈利，限制了新开门店。三是医保合规审查、全面实现药品追溯码等政策推行，行业呈现两头影响小（大连锁和单体药店）、中间（中小连锁药店）承压较大的现象，本轮关店潮集中的经营不善的中小连锁药店。总体上，连锁药店行业已经呈现行业竞争缓和的趋势。

药店经营净利润率均值回归带动复苏。从经营基数上看，2024年零售药店行业全行业净利润率2.7%，尤其是下半年仅1.4%，显著低于正常年份的4.5%左右的利润率，主要是由于去年下半年受行业竞争、医保合规审查、集中补税等各种因素叠加影响导致，随着行业竞争开始趋缓，政策影响边际减弱，今年上半年行业净利润率回升到4.3%左右，我们认为下半年大概率回归正常水平，全年净利润率均值回归到4%-4.5%间，带动零售药店行业整体复苏。

当前零售药店行业估值处于历史低位，线下药店（SW）PE估值24倍，估值分位22%，头部零售药店益丰、老百姓等PE均在20倍左右，估值合理偏低。

机械:2025年9月15日,据GlobeNewswire新闻,在Bright Green和PharmAGRI公司合并的采访中,董事长Stockwell提到已与Tesla签署意向书,计划在其自营农场运营、原料药合成和处方药生产环节部署多达10000台Optimus Gen3+人形机器人。9月18日,网友针对PharmAGRI官网主页一些擎天柱在其工厂里工作的意向图向马斯克求证,被辟谣主页内容为假,同时该网站交互内容多为空且无真实地址。因此,关于10000台Optimus Gen3+人形机器人订单暂无官方口径,而马斯克本人辟谣为其相关机器人展示的主页内容,并未涉及订单相关。从商业计划书来看,PharmAGRI有在未来实际应用中部署gen3的计划,具体订单仍需后续官方口径验证。本次事件说明了在商业终端公司对Tesla擎天柱的兴趣,仍然是人形机器人商业化进度中的重要一步,未来人形机器人板块仍有望进一步上行。

消费:商务部等9部门联合印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》。近日,商务部等9部门联合印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》(以下简称《政策措施》)。《政策措施》全面贯彻落实党中央、国务院决策部署,更大力度提振消费、扩大内需,促进民生改善和消费转型升级,积极培育服务消费新的增长点,为推动经济高质量发展提供有力支撑。

《政策措施》提出5方面19条具体任务措施。一是培育服务消费促进平台,实施服务消费提质惠民行动,开展“服务消费季”活动,打造服务消费热点。开展消费新业态新模式新场景建设,促进商旅文体健融合发展。二是丰富高品质服务供给,提升文化娱乐、体育、家政、养老、托育等服务供给水平,扩大服务业高水平对外开放。三是激发服务消费新增量,吸引更多境外人员入境消费,扩展数字服务消费。四是加强财政金融支持,统筹利用中央预算内投资、地方政府专项债券等各类资金渠道支持服务设施建设,加大服务消费信贷支持力度,实施服务业经营主体贷款贴息,激发服务消费市场活力。五是健全统计监测制度,优化服务消费统计方法,创新开展服务消费监测分析。

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9月19日对外发布。通知提出,落实税费优惠政策。对符合条件的小微企业和个体工商户,按规定落实税费优惠政策。养老、托育、老年助餐服务机构用电、用水、用气、用热执行居民价格政策。鼓励有条件的地方对社区家政服务网点水电等费用实行居民价格。

电子:根据Counterpoint,2025年上半年全球高端智能手机销量同比增长8%,创历年上半年最高纪录,高于同期全球智能手机市场4%的同比增速,高端市场贡献了全球智能手机60%以上的总营收。在“高端化”趋势推动下,多数品牌在高端智能手机细分市场实现增长。其中,苹果同比增长3%,以超过62%的份额领跑,增长主要来自新兴市场;三星以7%的同比增速排名第二;华为同比增长24%;小米同比大增55%,其在高端电动汽车(EV)的布局反哺手机业务,而手机又与EV、IoT深度整合;谷歌时隔五年重返高端智能手机品牌前五,Pixel9系列在向新市场扩张及更积极营销的带动下,销量同比翻倍。具备生成式AI(GenAI)能力的手机占2025年上半年高端智能手机销量的80%以上。高端消费者持续青睐前沿创新,各品牌也在将GenAI打造成该细分市场的下一代关键差异因素。

新能源:9月19日下午,晶科能源和隆基绿能同时在官方发布了联合声明,宣布就双方及关联公司在全球范围内正在进行的相关专利主张和法律事项达成和解协议。根据和解协议,双方同意:结束在全球范围内正在进行的全部专利纠纷法律程序,并就双方各自持有的部分核心专利的交叉授权许可达成相关商业安排。本次和解及专利授权,体现了双方尊重知识产权、寻求合作共赢的良好意愿,也为行业

树立了长期可持续知识产权伙伴关系的典范。中国的光伏产业链在全球具有绝对的领先优势，近年来的困局主要是由于短期的供需结构失衡所致，自 2024 年整治“内卷式”竞争以来，国内光伏行业供给侧出清加速。此次两大光伏组件公司的声明，体现了龙头公司在助力行业健康发展中的担当，将为行业树立典范，推动国内光伏产业健康稳定发展。

1.3、财经日历

下周国内需重点关注 8 月工业企业利润数据以及 9 月 LPR 报价。8 月份，工业生产同比增速 5.2%，较上月下降 0.5 个百分点；环比增速 0.37%，低于前 7 月均值 0.49%，生产扩张放缓，累计增速稳健。上半年，“抢出口”及财政前置发力，经济超出预期。下半年以来，前置效应消退，经济数据波动加大。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。

海外需重点关注美国 8 月 PCE 物价指数。美联储 9 月议息会议降息 25 个基点，符合市场预期。决议获得多数委员支持，鲍威尔将此次降息定调为“风险管理式降息”。整体表态较为平衡，根据 CME FEDWATCH 显示，年内或降息两次至少 50 个基点，需继续关注美国 8 月 PCE 物价指数。

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
9.22	9.23	9.24	9.25	9.26	9.27	9.28
中国 9 月 LPR				美国 8 月 PCE 物价指数	中国 8 月工业企业利润数据	
9.29	9.30	10.1	10.2	10.3	10.4	10.5
	中国 9 月官方制造业 PMI	美国 9 月 ISM 制造业 PMI		美国 9 月就业数据		
10.6	10.7	10.8	10.9	10.10	10.11	10.12
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 月金融数据 美国 9 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
9月14日	中美双方在西班牙马德里就有关经贸问题举行会谈
9月14日	商务部公告对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销立案调查
9月15日	中美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
9月15日	市场监管总局依法决定对英伟达实施进一步调查
9月15日	8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，服务业生产指数同比增长5.6%，社会消费品零售总额同比增长3.4%；1-8月份，全国固定资产投资同比增长0.5%，其中制造业投资增长5.1%，房地产开发投资下降12.9%
9月15日	《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》
9月16日	商务部等九部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出五方面19条举措
9月16日	美国总统特朗普称将与中国领导人通话
9月17日	美联储如期降息25个基点，将联邦基金利率下调至4.00%-4.25%，为年内首次降息
9月17日	国新办举行新闻发布会，介绍扩大服务消费有关政策措施。
9月17日	央视披露阿里旗下自研AI芯片：平头哥PPU芯片
9月18日	DeepSeek-R1推理模型研究论文登上《Nature》杂志封面
9月19日	国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引
9月19日	上海优化调整房产税政策，对于持居住证的人才，以及居住证满3年的居民家庭，首套房免税，人均60平方米以内的二套房免税

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，诚通证券研究所

2.1、中国经济数据波动加大

上半年，“抢出口”及财政前置发力，经济超出预期。下半年以来，前置效应消退，经济数据波动加大。8月，供给及需求扩张速度均有所放缓。供给端，工业、服务业生产同比增速分别从5.7%、5.8%回落至5.2%、5.6%。需求端，投资累计同比增速从1.6%下降至0.5%，房地产投资累计同比降幅从12%扩大至12.9%，社会消费品零售总额同比增速从3.7%下降至3.4%，出口、出口交货值同比增速分别从7.2%、0.8%下降至4.4%、-0.4%。

当前美国对中国商品关税仍高达50%左右，随着“抢出口”消退，出口对经济的拉动或减弱。同时，年内如无新增政策，信用创造也可能重新向下。2025年新增政府债务总规模11.86万亿元，比上年增加2.9万亿元。前7月，政府债券净融资同比多增4.9万亿元。8月，政府债券净融资1.37万亿元，同比少融资2519亿元，今年以来首次同比少增，社融同比增速从9%下降至8.8%。M2增速能在一定程度上反映政府债券融资的支出强度，8月M2同比增速维持8.8%，没有进一步上升。这些可能意味着信用扩张将重新向下，进而拖累经济修复。

虽然9月经济可能季节性环比改善，但同时也将面临高基数，经济数据同比读数回升的压力仍较大。而且，短期季节性因素无法根本缓解出口、财政前置效应消退的影响。增量政策需早出快出、应出尽出，加快落实“适度宽松的货币政策”，巩固和增强经济回升向好态势。

具体而言：

生产扩张放缓，累计增速稳健。8月份，工业生产同比增速5.2%，较上月下降0.5个百分点；环比增速0.37%，低于前7月均值0.49%。生产扩张速度放缓，有外需、内需走弱两方面原因。一方面，出口增速下滑。8月出口同比增长4.4%，增速下降2.8个百分点；出口交货值同比增速从0.8%下降至-0.4%。另一方面，内需有所减弱。“两重”“两新”拉动效应减弱，加上内生经济动能有所弱化，投资、消费等需求下滑。8月，服务业生产指数同比增速从5.8%下降至5.6%。前8月，工业、服务业生产累计同比增速仍比较稳健，分别为6.2%、5.9%。

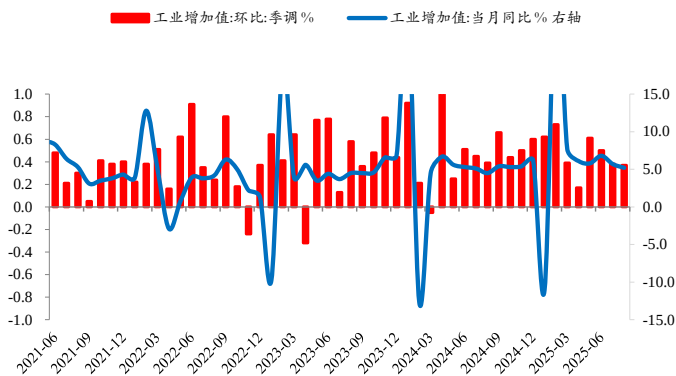
政策支持力度减弱，投资波动较大。8月份，固定资产投资累计同比增速从1.6%下降至0.5%，当月同比增速从-5.4%下降至-7%。这既有“两重”“两新”支持力度减弱的因素，也因为内生经济动能确实有所下滑。基建（不含电力等）投资累计同比增速从3.2%下降至2%，当月同比增速下降至-5.9%。全口径基建投资累计同比增速从7.3%下降至5.4%，当月同比增速下滑至-6.4%。制造业投资累计同比增速从6.2%下降至5.1%，连续5个月下滑。设备工器具购置投资累计同比增速从15.2%下降至14.4%，虽然增速仍较高，但3月以来一直在下滑。

房地产市场继续降温。前8月，房地产投资累计同比下降12.9%，降幅较前7月扩大0.9个百分点。房地产新开工面积累计同比下降19.5%，降幅仍较大。商品房销售面积同比累计下滑4.7%，降幅较前7月扩大0.7个百分点。4月份以来，销售累计同比降幅持续走扩，房地产销售回落趋势得到强化。8月份，70大中城市二手房价格指数整体回落0.6%，降幅较上月扩大0.1个百分点。其中，一线城市二手房价格环比回落1%，降幅与上月持平。二线城市二手房价格环比回落0.6%，降幅较上月扩大0.1个百分点。三线城市二手房价格环比回落0.5%，降幅与上月持平。

部分以旧换新相关消费增速回落。8月份，社会消费品零售总额同比增长

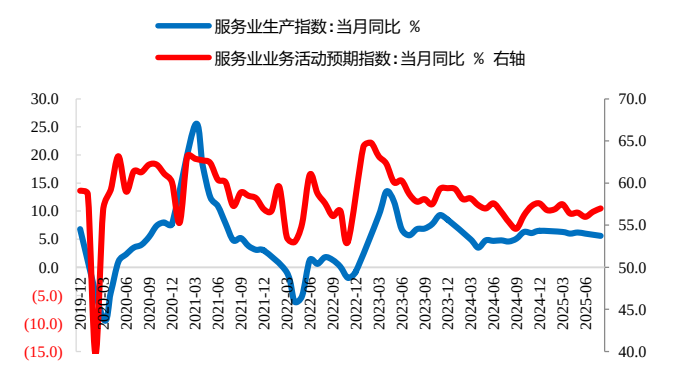
3.4%，增速较上月回落 0.3 个百分点，同比增速连续 3 个月出现回落。汽车类消费同比回升 0.8%，增速较上月回升 2.3 个百分点，“反内卷”下汽车价格或有改善。餐饮收入同比增长 2.1%，增速较上月回升 1 个百分点。家用电器和音像器材类消费同比增长 28.7%，增速较上月回落 14.4 个百分点。国补政策的力度或仍相对偏弱，这可能与 8 月份国补资金落地偏慢有关。

图5： 工业生产增速下滑



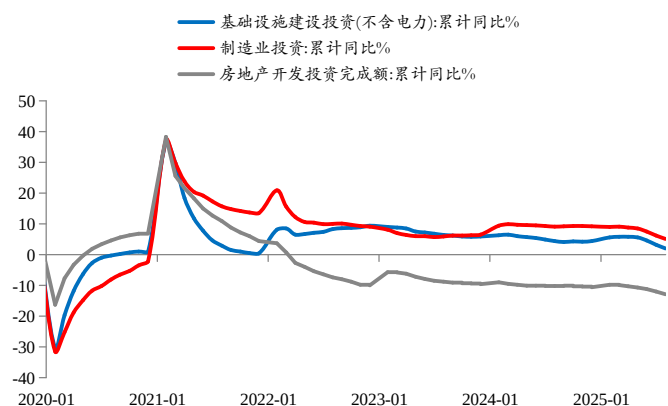
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6： 服务业生产增速下滑



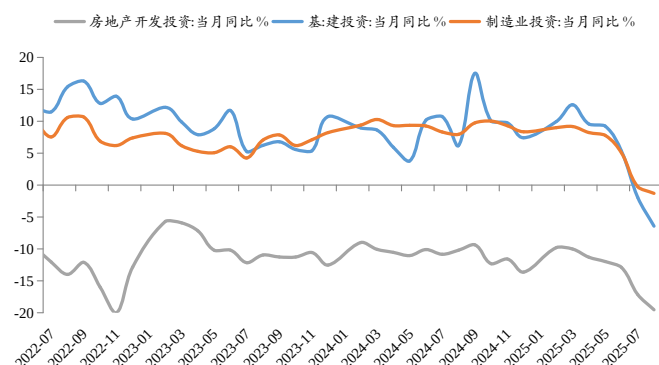
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7： 投资同比增速下滑



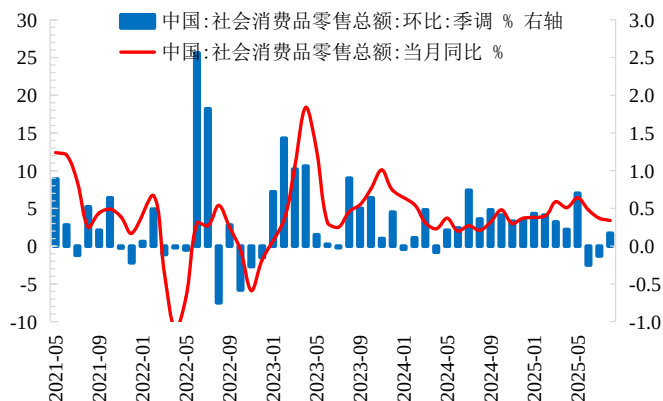
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 8月当月各类投资增速均降为负值



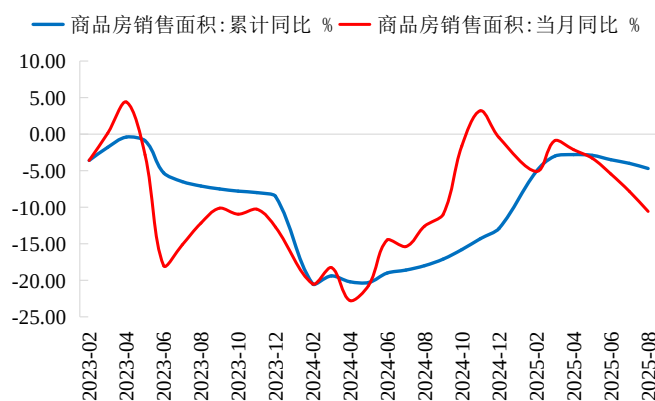
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9：消费同比增速下滑



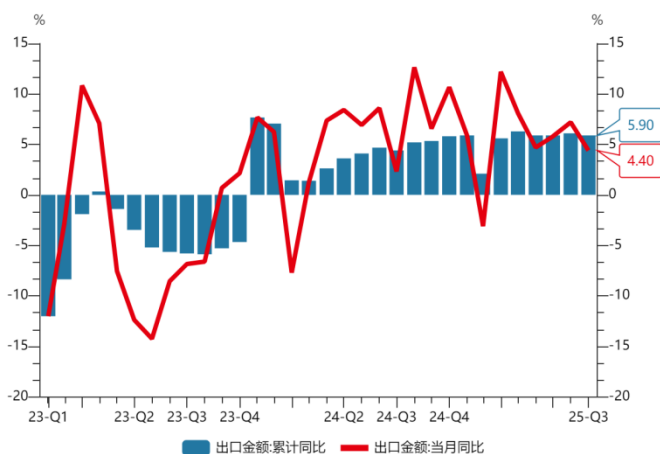
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：商品房销售加速下跌



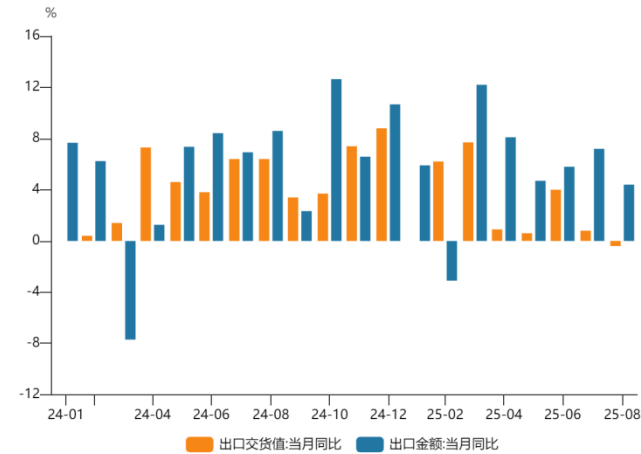
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：出口增速下滑



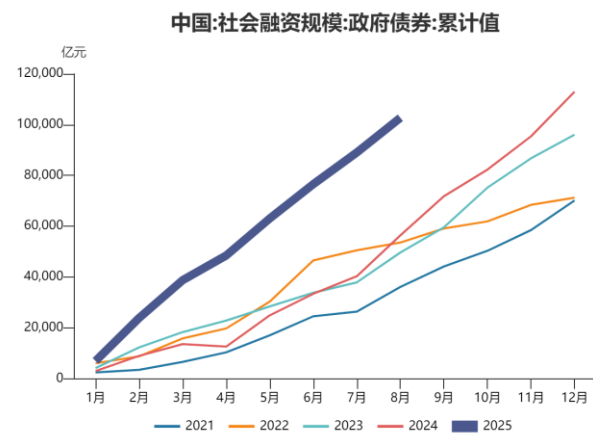
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12：出口交货值下跌



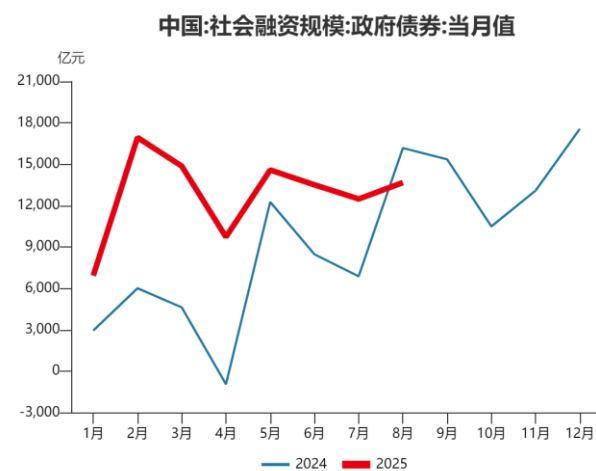
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13：政府债券发行前置



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14：8月政府债券融资同比少融资



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、美联储降息落地

当地时间9月17日，美联储将联邦基金利率目标区间下调25个基点至4.00%-4.25%。市场预期年内还将降息2次。此轮降息是预防性降息，主要是因为劳动力市场有走弱迹象。5月以来，新增非农就业大幅下降，失业率小幅上升至4.3%。

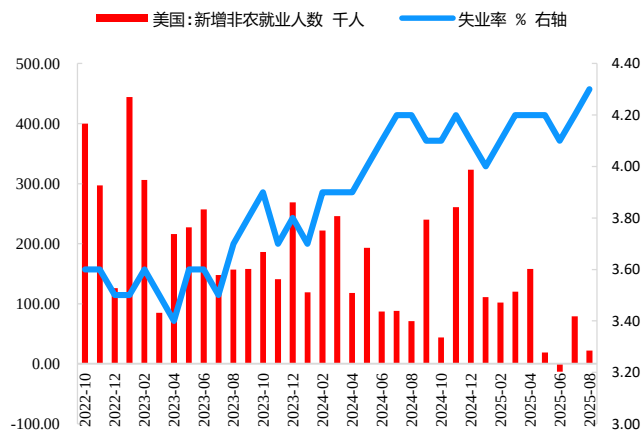
然后，美国经济整体仍比较稳健。8月，美国零售环比增长0.6%，同比增长5%。9月17日，GDPNow预测三季度GDP季调环比折年率为3.3%。从结构性因素看，在人工智能等新技术的拉动下，美国潜在经济增速或回升至2.3%附近。从周期性因素看，美国财政赤字率仍在6%以上，这会通过财政支出、雇佣、转移支付、金融等多种渠道稳定经济。从短期金融条件来看，美联储降息后，金融条件将继续改善，进而托底美国经济。

与此同时，美国通胀风险仍在集聚。关税通过多个渠道影响物价，尚不能根据现在的数据断定关税对通胀的传导已转弱。8月，美国CPI同比上涨2.9%，环比上涨0.4%，增速分别高于7月的2.7%和0.2%。其中，商品价格受关税影响，通胀持续上升。核心商品CPI同比增速从1.2%上升至1.5%，耐用品、新汽车、二手汽车及卡车CPI同比增速分别从1.2%、0.8%、4.8%上升至1.9%、1%、6%。

目前关税的影响主要是体现了4月加征的基准关税，8月新调整关税可能在四季度影响到物价。关税影响物价有直接渠道、替代效应、中间品和供应链渠道、通胀-工资螺旋渠道等，关税影响通胀的峰值可能未到。

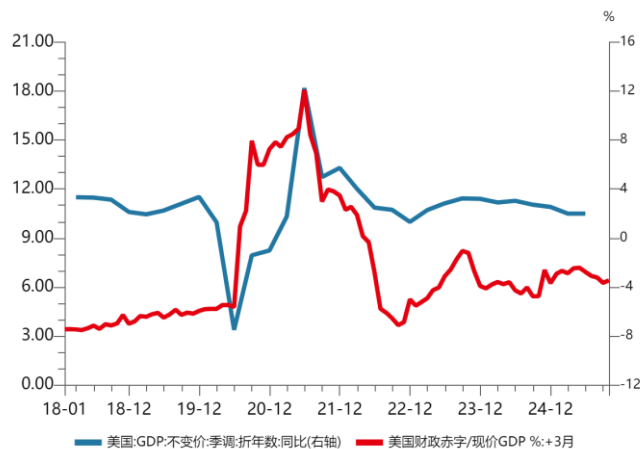
未来即使经济增速有所下滑，但只要不大幅低于潜在增速，产出缺口就不会大幅下降，失业率也只是小幅上升。此时，通胀上升的重要性将大于失业率小幅上升。需要警惕后续降息预期的变化，美联储可能进行少次预防性降息后停止降息。

图15： 美国失业率小幅上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16： 美国赤字率仍较高



资料来源：Wind，诚通证券研究所

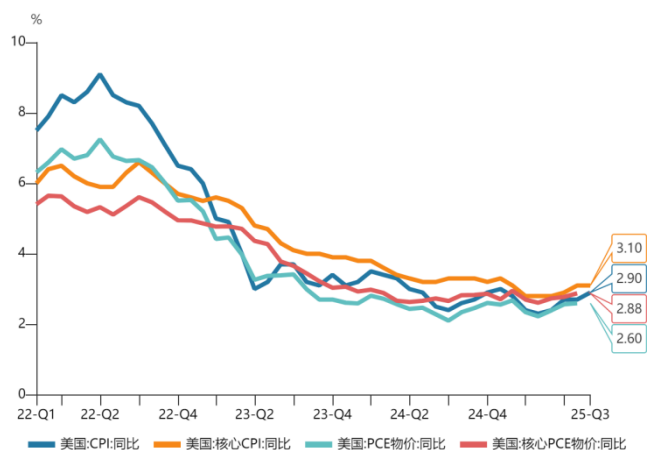
图17: 美联储上调 2026 年经济和通胀预期

Percent

Variable	Median ¹				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
June projection	1.4	1.6	1.8		1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
June projection	4.5	4.5	4.4		4.2
PCE inflation	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
June projection	3.0	2.4	2.1		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.6	2.1	2.0	
June projection	3.1	2.4	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
June projection	3.9	3.6	3.4		3.0

资料来源: Fed, 诚通证券研究所

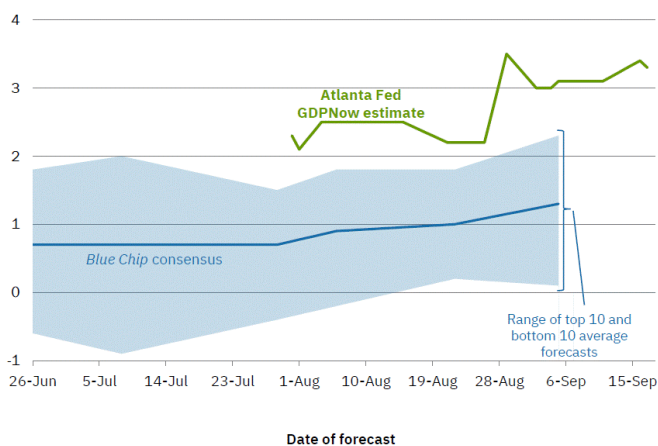
图18: 关税对美国通胀的影响逐渐显现



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图19: GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 3.3%

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2025: Q3
 Quarterly percent change (SAAR)



Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts
 Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

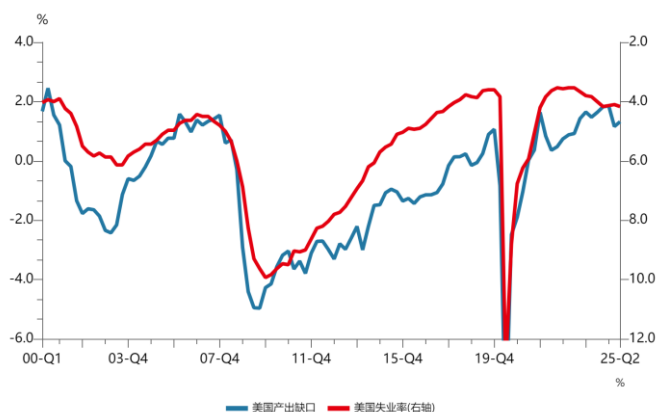
资料来源: Atlanta Fed, 诚通证券研究所

图20: 市场预期美联储年内再降息 2 次

	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%	91.9%	8.1%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	78.6%	20.2%	1.2%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	36.5%	51.5%	11.4%	0.6%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.7%	44.2%	31.0%	5.9%	0.3%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	25.5%	40.6%	24.2%	4.4%	0.2%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	16.9%	34.3%	31.1%	12.7%	2.0%	0.1%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.9%	7.1%	22.1%	33.3%	25.6%	9.5%	1.4%	0.1%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.3%	3.0%	12.3%	26.0%	30.6%	20.0%	6.7%	0.9%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.7%	4.3%	14.1%	26.6%	29.2%	18.2%	5.9%	0.8%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.2%	5.7%	16.0%	27.0%	27.6%	16.4%	5.2%	0.7%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.2%	1.6%	6.7%	17.0%	27.1%	26.6%	15.4%	4.8%	0.6%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.3%	1.8%	7.0%	17.3%	27.1%	26.3%	15.1%	4.6%	0.6%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.2%	1.6%	6.4%	16.2%	26.0%	26.4%	16.3%	5.8%	1.1%	0.1%	0.0%
2027/6/9	0.2%	1.4%	5.8%	14.9%	24.8%	26.3%	17.5%	7.1%	1.6%	0.2%	0.0%
2027/7/28	0.1%	1.0%	4.2%	11.7%	21.3%	25.8%	20.7%	10.8%	3.6%	0.7%	0.1%
2027/9/15	0.1%	1.0%	4.2%	11.6%	21.2%	25.7%	20.7%	10.9%	3.6%	0.7%	0.1%
2027/10/27	0.1%	0.9%	3.9%	11.0%	20.3%	25.3%	21.2%	11.8%	4.3%	1.0%	0.2%

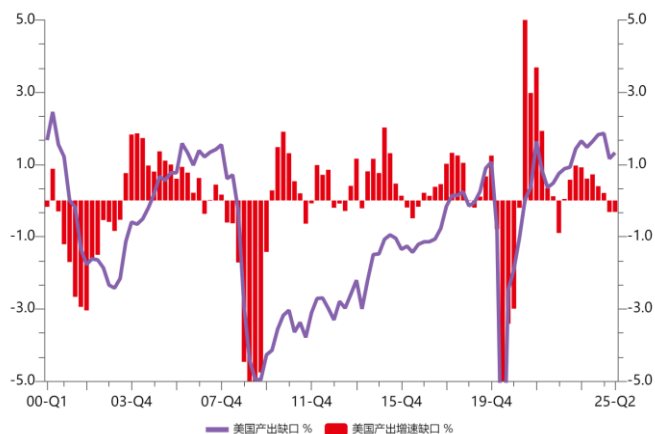
资料来源: CME Fedwatch, 诚通证券研究所

图21: 美国产出缺口为正支撑就业



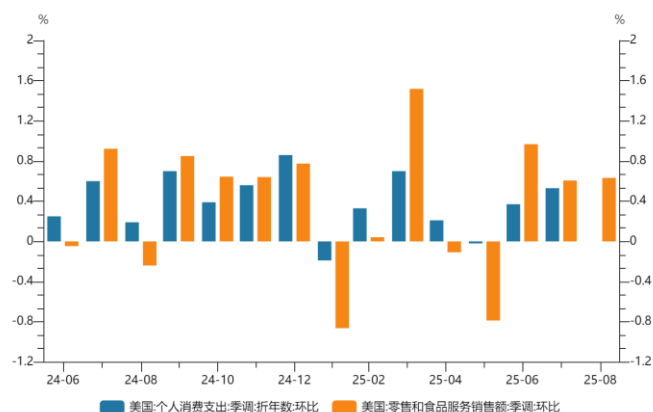
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图22: 美国经济增速仍处于潜在增速附近



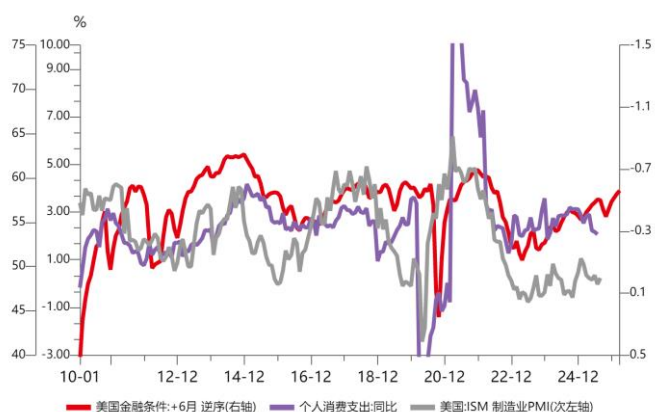
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图23: 美国消费稳健



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图24: 美国金融条件改善



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

2.3、政策动态

9月15日，中美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。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，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。双方将就相关成果文件进行磋商，并履行各自国内批准程序。

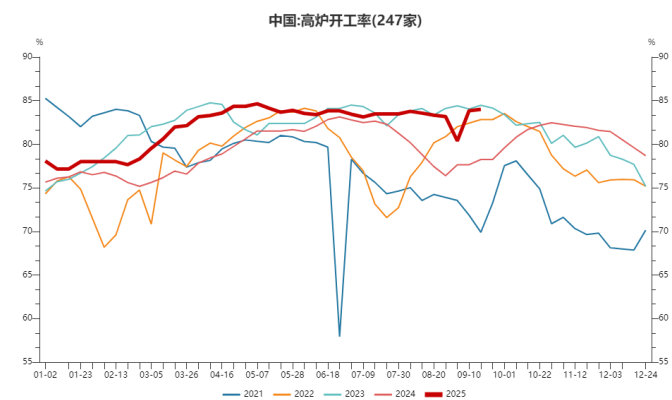
9月16日，商务部等九部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》。《措施》提出五方面19条举措，其中8项与“高品质服务供给”有关。文件提出，开展“服务消费季”系列促消费活动；支持优质消费资源与知名IP跨界合作；扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；有序扩大单方面免签国家范围；优化学生假期安排，完善配套政策等。文件还首次提出开展消费新业态新模式新场景试点城市建设。

9月19日，国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。习近平强调，美方应避免采取单方面贸易限制措施，防止冲击双方通过多轮磋商取得的成果。中方在TikTok问题上的立场是清楚的，中国政府尊重企业意愿，乐见企业在符合市场规则基础上做好商业谈判，达成符合中国法律法规、利益平衡的解决方案。希望美方为中国企业到美国投资提供开放、公平、非歧视的营商环境。

3、行业中观监测

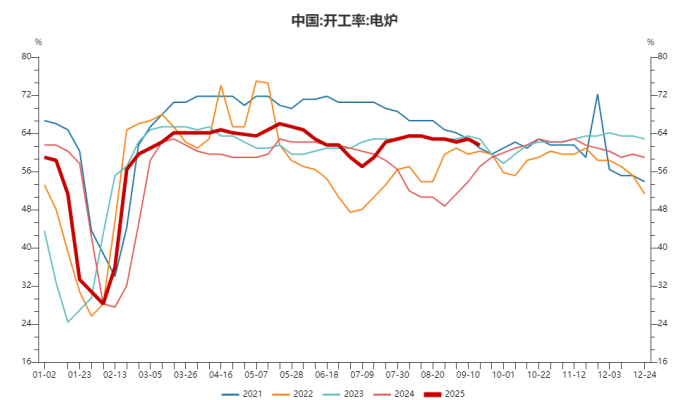
3.1、生产：钢铁产业链开工率上升

图25：高炉开工率上升



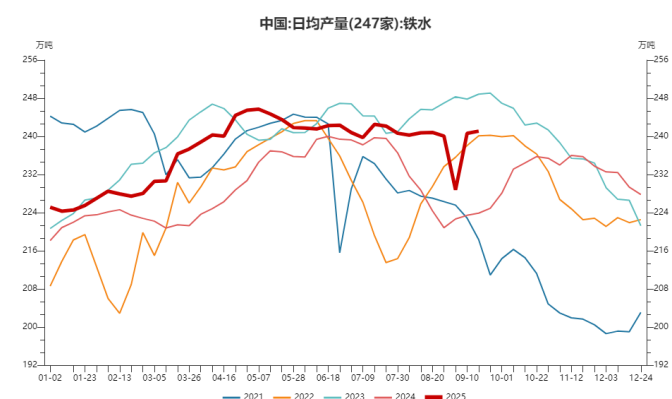
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26：电炉开工率下降



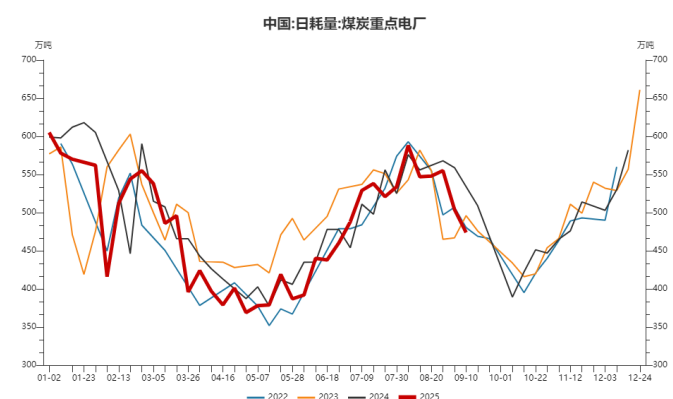
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27：日均铁水产量上升



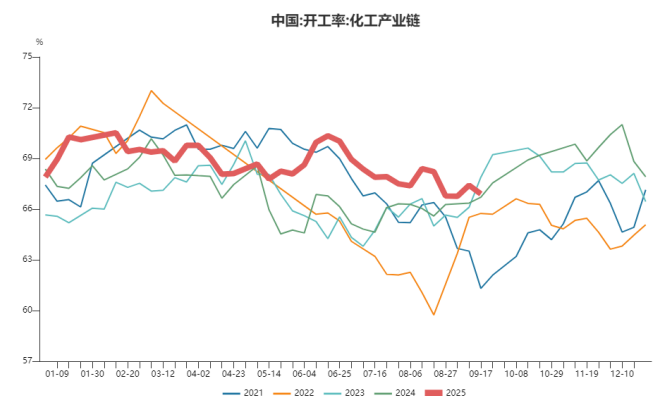
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图28：电厂日耗煤量下降



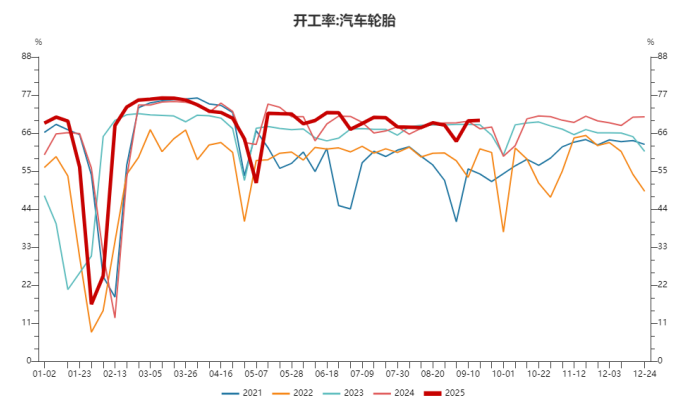
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

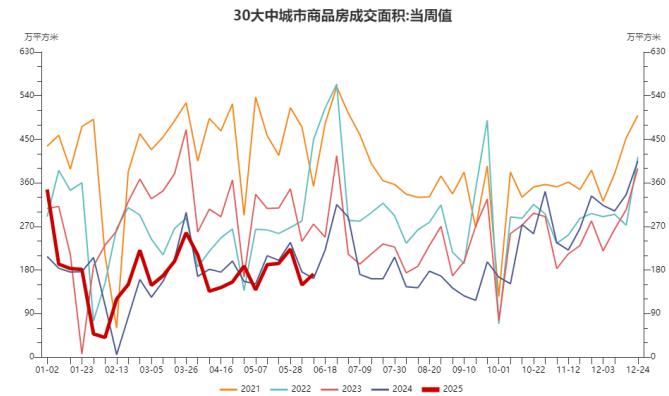
图30：汽车轮胎开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

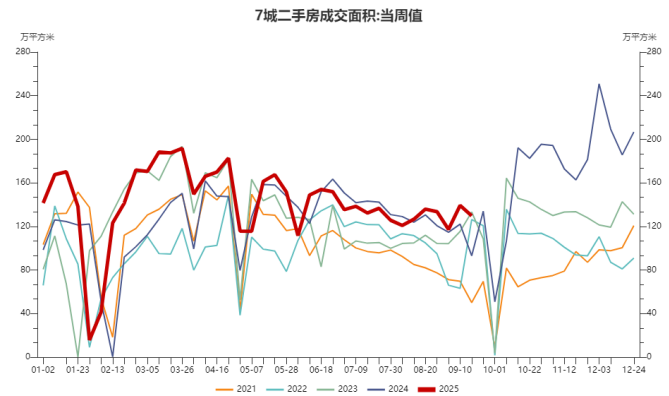
3.2、需求：新房销售上升，二手房销售下降

图31： 30大中城市商品房成交面积上升



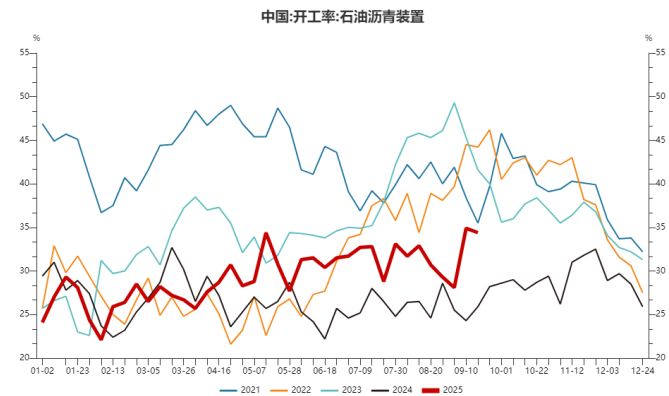
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图32： 7城二手房成交面积下降



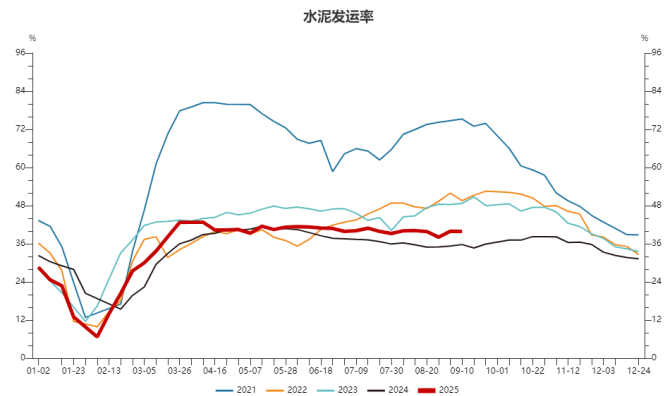
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图33： 沥青开工率下降



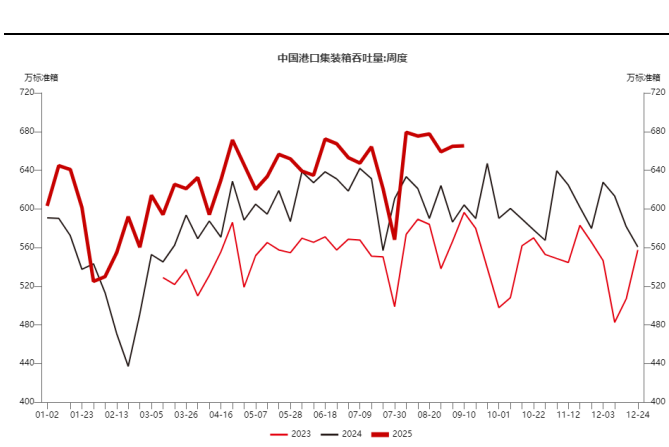
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图34： 水泥发运率持平前周



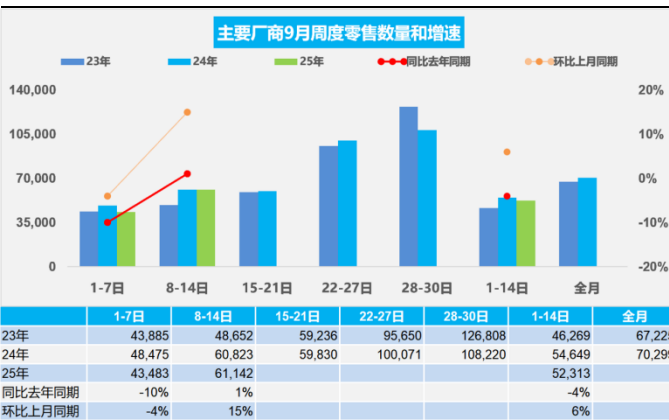
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图35： 集装箱吞吐量小幅上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

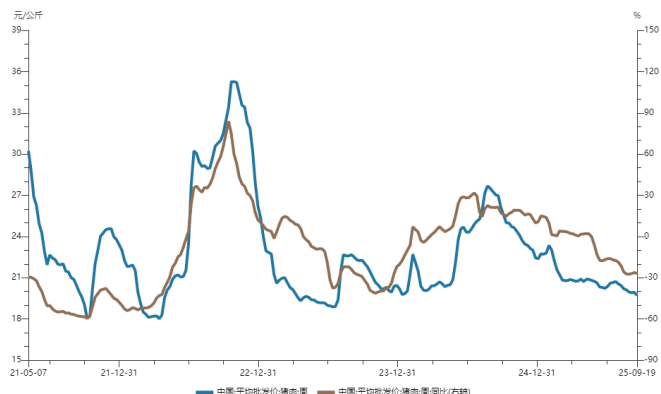
图36： 9月1-14日，全国乘用车市场零售73.2万辆，同比去年9月同期下降4%，较上月同期增长6%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

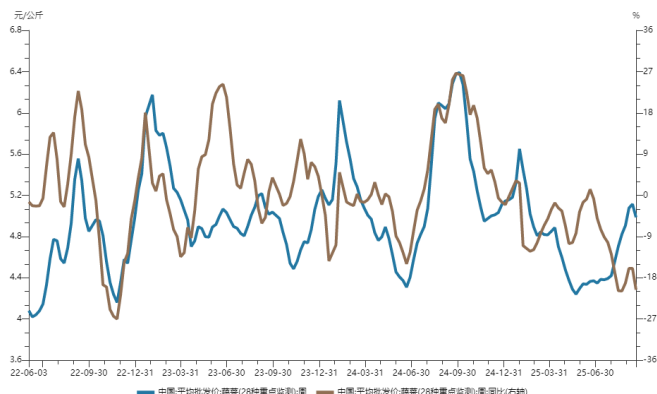
3.3、物价：贵金属、黑色系价格上涨，原油、猪肉、蔬菜价格下跌

图37：猪肉平均批发价降至 19.70 元/公斤，同比增速降至-26.95%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图38：蔬菜平均批发价降至 4.99 元/公斤，同比增速降至-20.64%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图39：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	79910	-0.9%	8.4%
	SHFE铝	20795	-1.3%	5.6%
	SHFE螺纹钢	3172	2.1%	-8.2%
	伦敦金现	3685	1.2%	40.4%
	伦敦银现	43	2.1%	49.1%
	DCE铁矿石	808	1.1%	11.1%
能源化工	DCE焦煤	1232	8.3%	-9.6%
	ICE布油	66	-1.4%	-11.5%
	碳酸锂	73960	4.1%	-4.3%
农产品	DCE玉米	2168	-1.4%	-2.6%
	DCE豆粕	3014	-2.4%	3.7%

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 1.1%、8.3%、2.1%。基本面方面，日均铁水产量上升，螺纹钢库存下降，焦煤库存下降。

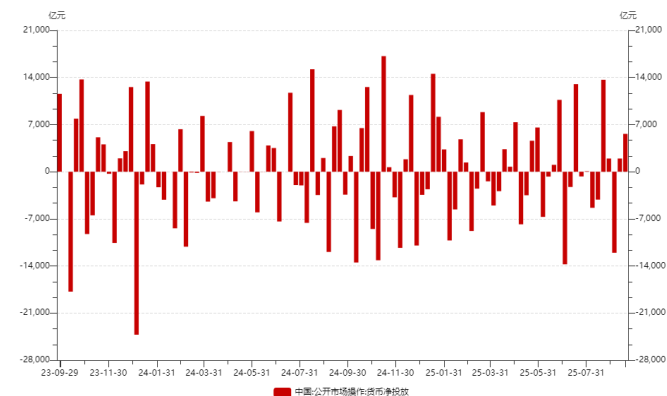
原油：上周，原油价格下跌 1.4%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 9 月 12 日当周，美国原油库存减少 928.5 万桶，预期减少 85.7 万桶，前值增加 393.9 万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少 29.6 万桶，前值减少 36.5 万桶。当周美国汽油库存减少 234.7 万桶，预期增加 6.8 万桶，前值增加 145.8 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 1.2%，白银价格上涨 2.1%。

4、资金面跟踪

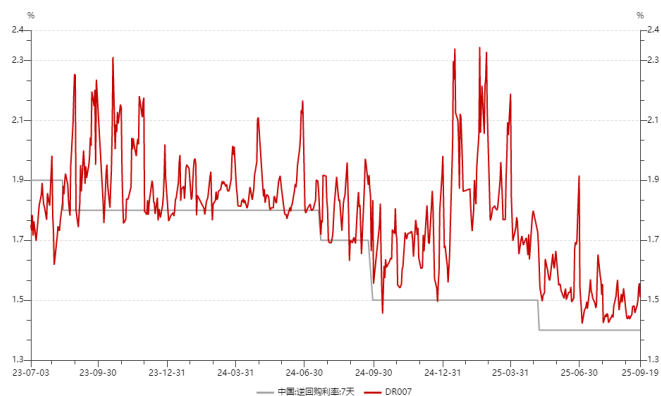
4.1、央行流动性：上周货币净投放 5623 亿元，DR007 上行

图40： 公开市场操作上周净投放 5623 亿元



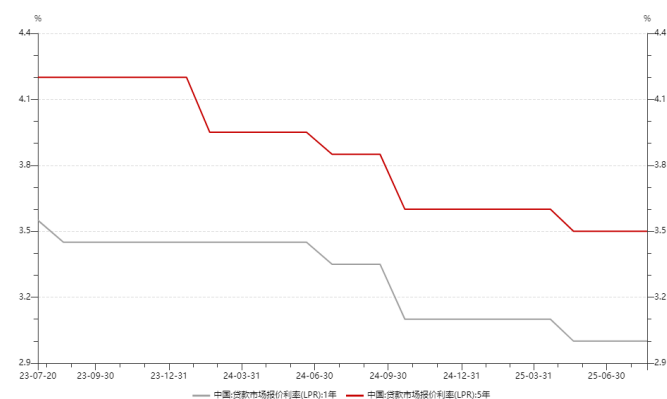
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图41： DR007 上行



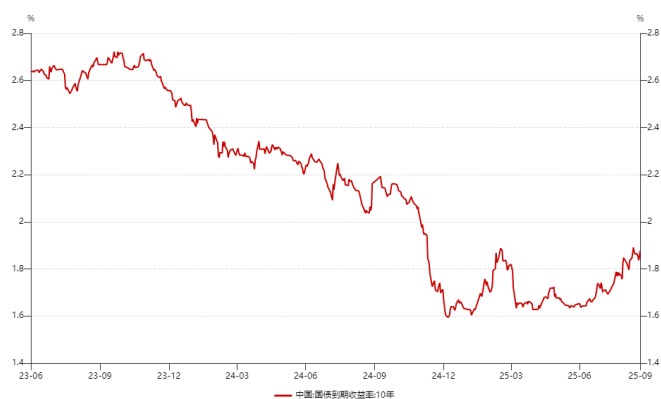
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图42： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

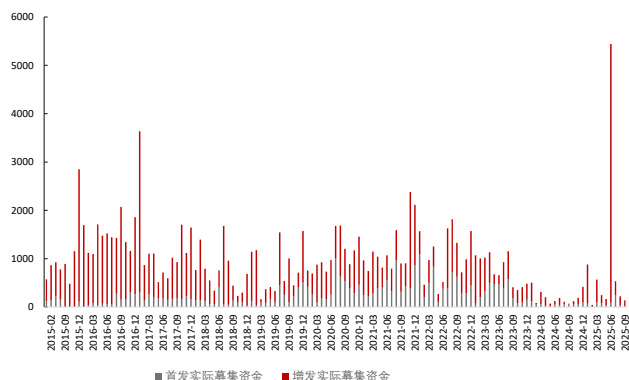
图43： 10 年期国债收益率于 9 月 19 日录得 1.88%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

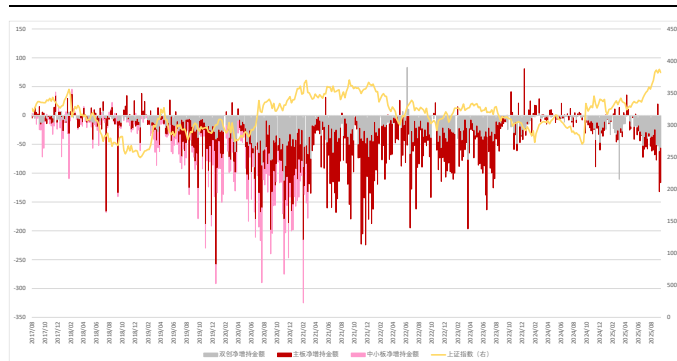
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金减持减少，换手率上升

图44： 9月截至目前IPO募集17.9亿元（8月40.9亿元），定增募集120.8亿元（8月182.1亿元）



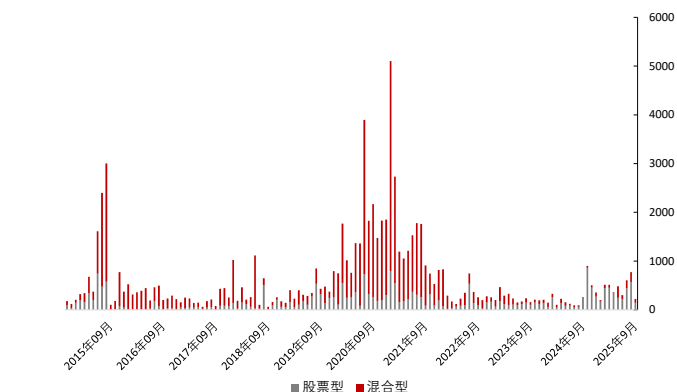
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图45： 上周A股主要股东资金合计减持116.5亿元，前值为减持132.2亿元



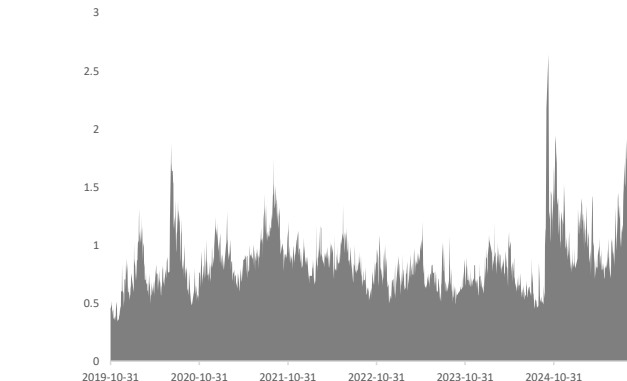
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图46： 9月截至目前股票与混合型基金共发行220.6亿份（8月共发行771.7亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图47： 上周全A换手率1.53%（前值1.40%）



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