

2025 年 9 月 19 日 星期五

经济要闻

- 商务部:**在例行新闻发布会上表示,关于 TikTok 问题,中方立场是一贯的,绝不会以牺牲原则立场、企业利益和国际公平正义为代价,寻求达成任何协议。对于欧盟对中国电车征收反补贴税,商务部表示,中方希望欧方不将关税武器化,消除市场壁垒。(资料来源:同花顺)
- 日本央行:**9月19日,日本央行在最新的政策会议上决定维持基准利率在0.5%不变,这已是日本央行连续第五次会议按兵不动,符合市场预期。在面临诸多不确定性的当下,市场目前普遍预计日本央行年内将再度加息,分歧主要集中在10月下次会议是否加息。(资料来源:同花顺)
- 商务部等九部门:**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。到2030年实现“百城万圈”目标,即确定100个一刻钟便民生活圈全域推进先行区试点城市,对地级以上城市主城区和有条件的县城社区全覆盖;建成1万个布局合理、业态齐全,功能完善、服务优质,智慧高效、快捷便利,规范有序、商居和谐的便民生活圈,打造500条“银发金街”、500个“童趣乐园”,推动一批基础型、提升型便民生活圈转变为品质型,居民满意度达到90%以上,商业网点连锁化率达到30%以上。(资料来源:同花顺)
- 工信部等三部门:**印发轻工业稳增长工作方案,《工作方案》提出2025—2026年,重点行业规模稳中有升,企业经营效益基本稳定,新增长点快速发展,引领消费能力不断提升的总体目标,并部署了五方面重点任务。一是着力优化供给,二是助力扩大消费,三是保持国际竞争优势,四是优化产业生态,五是增强高质量发展动能。(资料来源:同花顺)
- 生态环境部:**国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”主题新闻发布会,相关负责人介绍,污染防治攻坚战取得新成效。在蓝天保卫战方面,因地制宜推进北方地区清洁取暖改造,累计完成散煤治理4100万户;“十四五”淘汰高排放车辆近2000万辆。聚焦重点区域开展攻坚行动,2024年京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原PM2.5浓度分别比2020年下降18%、10%、20%。(资料来源:同花顺)
- 国家税务总局:**今年前八个月,国内增值税、国内消费税、企业所得税和个人所得税四大主体税种均保持正增长。分地区看,东部地区税收增速明显高于全国平均水平,特别是上海、江苏、广东、浙江等地增速较高。分行业看,金融业税收保持较快增长,资本市场服务业和保险业等税收增幅均在两位数以上。专家表示,七八月份资本市场交易活跃度显著提升,8月份上证指数突破3800点,A股总市值超过100万亿元,日均股票成交额达2.3万亿元为年内新高。资本市场交易活跃不仅直接带动资本市场服务业税收大幅增长,还带动与资本市场相关的行业税收增长。(资料来源:同花顺)
- 工信部:**9月19日,2025遂宁国际锂电产业大会召开。工业和信息化部电子信息司二级巡视员吴国纲在发言中表示,下一步,将强化锂电池技术创新引领,加快布局前瞻技术,加快固态电池、钠离子电池、全气候电池、快充电池及关键材料的研发和产业化,突破基于热失控模型的主动安全预警技术,研发高性能阻燃电池材料、高效绿色灭火材料,构建多维度安全技术体系。(资料来源:同花顺)
- 央行:**2025年9月19日,中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展了3543亿元逆回购操作,期限7天,操作利率1.40%,投标量和中标

本期编辑

分析师:田馨宇

010-66554013

执业证书编号:

tianxy@dxzq.net.cn

S1480521070003

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002881.SZ	美格智能
002991.SZ	甘源食品
300619.SZ	金银河
300623.SZ	捷捷微电
600176.SH	中国巨石
600519.SH	贵州茅台
601088.SH	中国神华
603678.SH	火炬电子
603788.SH	宁波高发
605123.SH	派克新材
688111.SH	金山办公

数据来源:《九月金股汇》2025年08月28日,东兴证券研究所

量均为 3543 亿元。(资料来源: 同花顺)

9. **科技部:** 科技部部长阴和俊在“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上表示,“十四五”时期,我国科技投入持续增加,2024 年全社会研发投入超 3.6 万亿元,较 2020 年增长 48%;研发投入强度达到 2.68%,超过欧盟国家平均水平;研发人员总量世界第一。(资料来源: 同花顺)
10. **国家邮政局:** 8 月,邮政行业业务收入完成 1429.9 亿元,同比增长 4.4%,其中快递业务收入完成 1189.6 亿元,同比增长 4.2%;1-8 月,邮政行业业务收入累计完成 11610.6 亿元,同比增长 7.8%,其中快递业务收入累计完成 9583.7 亿元,同比增长 9.2%。(资料来源: 同花顺)

重要公司资讯

1. **齐鲁银行:** 2025 年 9 月 17 日公司董事郑祖刚、高级管理人员刘振水共增持公司股份 2.0 万股,占公司总股本为 0.0003%。变动期间公司股价下跌 0.54%,9 月 17 日当日收盘报 5.57 元。(资料来源: 同花顺)
2. **南京公用:** 公司于 2025 年 9 月 18 日召开第十二届董事会第十四次会议,审议通过了《关于终止以现金方式收购杭州宇谷科技股份有限公司 68%股权的议案》,同意公司终止以现金方式收购杭州宇谷科技股份有限公司 68%股权事项,并授权公司经营层办理本次终止相关事宜。(资料来源: 同花顺)
3. **天普股份:** 据上交所发布,天普股份近期多次出现异常波动情形,公司已多次发布风险提示公告,提请广大投资者审慎投资,注意投资风险。部分投资者在交易该股过程中存在影响市场正常交易秩序、误导投资者交易决策的异常交易行为,上交所依规对相关投资者采取了暂停账户交易等自律监管措施。(资料来源: 同花顺)
4. **丰山集团:** 公司与清华大学签署了《技术开发合同书》,合作期限自合同生效之日起至 2028 年 12 月 31 日。合作内容包括钠离子电池电解液及固态锂离子电池用电解质开发,合同含税经费总额为人民币 200 万元,将采用分期支付方式。此次合作旨在提升公司核心竞争力,符合公司长期发展战略,但不会对公司本年度财务状况及经营业绩构成重大影响。(资料来源: 同花顺)
5. **富临精工:** 公司控股子公司江西升华与宁德时代签订《预付款协议》,约定宁德时代向江西升华支付共计人民币 15 亿元的预付款,用于锁定江西升华向宁德时代承诺磷酸铁锂供应量,并支持江西升华布局更有竞争力的原材料建设。(资料来源: 同花顺)

每日研报

【东兴宏观】美联储从限制性转向中性——9月美国FOMC点评（20250918）

美联储降息 25bp,政策利率降至 4~4.25%，同时继续 QT。

主要观点：

美联储对关税冲击评估有所减轻，小幅上调经济增速预期。

三四季度通胀若温和，则经济下降风险有所上升。

美联储存在一定的降息过慢风险，年内仍有 2 次降息。

市场充分预期了年内降息幅度，美股观点暂时没有变化，中短期中性略偏积极，长期中性。

一、美联储观点

上半年经济增速略有放缓，但 SEP 略回升了全年经济增速预期。受消费者支出回落影响，美国 GDP 上半年增速从去年 2.5%放缓至 1.5%。今年增长动力主要来自企业设备和 AI 基础设施投资，以及高收入群体消费。SEP 对 GDP 的预期比 6 月有所上调，升至 1.6%（6 月 1.4%，3 月 1.7%）和明年 1.8%，对通胀（6、9 月 PCE3.0%，3 月 2.7%）和失业率（6、9 月 4.5%，3 月 4.4%）的预期与 6 月保持一致，没有下调靠近 3 月预期，政策利率中位数下降 25bp 至 3.6%（3、6 月均为 3.9%）。SEP 的修正显示美联储对关税冲击的担忧有所缓，以及就业市场数据修正带来的货币政策改变。对未来政策利率路径，点阵图显示绝大多数委员对年内降息增加 25bp。

美联储政策转变主要源自近期非农数据疲软。鲍威尔承认目前劳动力供需双方均明显减少。移民下降导致劳动供给几乎没有增长，劳动力需求同时下降并相对略快，供需双降形成了目前微妙的略偏负面的平衡，体现为失业率略有上升但仍在历史低位。

与 4 月相比，美联储对关税引起的通胀担忧有所下降。截止 8 月，年内通胀上行压力主要来自商品，服务价格回落。美联储观察到部分商品价格受到了关税影响，并预计影响会继续积累。但目前为止关税影响不算太大，爆发持续性通胀的风险下降。

通胀与就业的权重从原来倾向于通胀转为更为平衡，货币政策随之进一步从限制性向中性靠拢。今年以来，因为年初劳动力市场数据非常稳固，货币政策一直聚焦通胀上行风险，总体保持限制性。4 月后，5~8 月的劳动力市场明显疲软，就业风险上升。当前，通胀和就业的风险都处于上升状态，因此美联储的货币政策从限制性向中性方向调整。鲍威尔承认，历史上美联储的两大政策目标很少出现目前这种相互冲突的局面，美联储能做的就是衡量双方离各自目标有多远，再确定政策偏向哪一方。

本次会议降息 50 基点的提议没有得到广泛支持。鲍威尔认为过去 5 年中美联储经历了大幅加息和降息，当政策明显偏离了适当水平而需要快速调整时，美联储都迅速采取了行动。他认为现在并不是这种状态，今年的货币政策节奏合理，仍等待并观察通胀和就业市场的演变。25bp 的降息就是对就业市场新增就业的大幅减少以及就业市场走弱的其他迹象（如人员的低流动性以及应届生就业困难）的回应。

在失业率预测没有变化的情况下，SEP 增加 25bp 降息，鲍威尔认为可以理解为是一次风险管理性降息，是对劳动力市场疲软的应对，而不是对经济可能下行的应对。（这体现在 SEP 对今年和明年 GDP 的预测略有上行，而通胀和失业率预测基本没变。）

二、点评

美联储存在一定程度的降息过慢的风险。美联储没有选择降息 50bp 体现了多数投票委员对通胀上行的警惕。毕竟除了非农新增出现疲软，其他数据并没有出现明显的下滑。（例如，亚特兰大 GDP 预测模型对三季度的预测颇为乐观，零售数据显示 3 季度消费尚可。）

美国经济的重心多在消费高峰期的三四季度，相应的，消费尚可的情况下，从 8 月到来年的 2 月的通胀数据容易超出预期，这也是经济运行良性的一种表现。在关税背景下，这可能容易将通胀原本的良性上行过于归结于关税，从而造成降息过慢的风险。若年内后续通胀不及预期，可能会被解读为关税对通胀的影响不大，但更可能是因为消费不振，企业无法转嫁关税的结果。本次美国关税范围广泛，关税政策的不确定性时间过长，导致美国进口的关税成本无法大部分由外国承担。若美国贸易商无法将这部分成本全部转移给消费者，企业或倾向于削减人手以控制总成本保证利润，从而加速本已流动性较差的劳动力市场真正陷入裁员周期。

虽然本轮存在移民减少和关税的双重外生冲击，但历史上，在不陷入衰退的前提下，非农新增连续 4 个月均处于低位增长较为罕见，并且失业率不能及时同步持续低迷的非农新增的情况也多次出现。建议密切关注周度初请数据是否持续上升。

风险提示：海外通胀超预期。

（分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911）

【东兴交通运输】航空机场 8 月数据点评：供给低增长，客座率环比改善（20250917）

事件：上市航司发布 8 月运营数据。8 月客座率较 7 月环比改善较明显，行业整体经营数据明显优于 7 月。

国内航线：供给端低增长，客座率改善

8 月上市公司国内航线运力投放同比提升约 1.7%，环比 7 月提升约 0.8%，运力投放增速降至较低水平。三大航 8 月运力投放环比增长都低于 1%，也就是维持了 7 月的水平基本不变；同比方面，三大航 8 月的运力投

放增速都较 7 月下行。我们认为 7 月客座率并不理想，叠加行业反内卷的大背景，导致航司对 8 月的运力投放普遍较为谨慎。

客座率方面，8 月上市公司整体客座率较去年同期提升约 0.9pct，环比 7 月提升 3.3pct，航司客座率环比改善较为明显。在 7 月客座率低于预期后，航司及时进行了调整，在旺季的加持下，8 月客座率回归了应有的水平。从客座率趋势上看，上半年航司优先追求高客座率的思路有所松动。在需求端恢复低于预期的情况下，以价换量很难带来长期的收益，航司开始重新平衡量价的关系，盈利水平将被摆在更重要的位置，提升份额的优先级或下调。

考虑到飞机的日利用率等因素，我们认为当前航司在供给端的约束已经较强，行业供需再平衡除了要继续维持对供给的约束外，更多还要看需求端是否回暖。我们预计后续航司对国内航线的运力投放都会维持谨慎态度，行业反内卷的大环境则会继续强化供给端的约束，这有助于航司经营压力的缓解。

国际航线：上海主基地航司客座率环比提升较为明显

国际航线方面，8 月上市航司国际航线运力投放同比去年提升约 14.6%，环比 7 月提升约 1.0%。客座率方面，8 月客座率同比去年基本持平，环比 7 月提升约 2.8pct，客座率整体维持稳定。

8 月春秋吉祥与东航的国际客座率环比提升较明显，都超过 4%，三家皆为上海主基地航司，我们认为这体现出上海地区的旺季需求今年相对旺盛。这在 8 月上市机场国际旅客吞吐量的增速表现中也有一定体现，上海机场的吞吐量增速高于北京和广深。

行业政策变化与投资建议：反内卷初现成效，但贵在坚持

8 月《中国航空运输协会航空客运自律公约》的发布，为行业反内卷大环境的形成奠定了基础，8 月的供给管控和客座率回升也说明公约在遏制市场乱象、规范经营行为，提振收益水平上具有一定作用。

反内卷是长期工程，贵在坚持。我们认为反内卷大环境的形成与维持有望加速行业再平衡的过程，对行业整体盈利水平的改善会有较大助益。从盈利弹性角度出发，大型航司受益会更加明显，建议重点关注。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。