

【下周策略】

◆本周走势回顾

本周沪指震荡整固，全周量能均在两万亿上方，交投情绪仍活跃。从周 K 线来看，上证指数下跌 1.30%，深证成指上涨 1.14%，创业板指上涨 2.34%，科创 50 指数上涨 1.84%，北证 50 指数下跌 1.43%。个股板块跌多涨少，煤炭、电力设备、电子、汽车和机械设备等板块涨幅靠前，银行、有色金属、非银金融、钢铁和农林牧渔等板块跌幅靠前。

◆下周大势研判：延续震荡盘升态势

从本周市场来看：

首先，8 月经济延续走弱态势，各项经济数据普遍放缓。

其次，8 月财政收支双双回落，后续财政收入仍可能继续承压。

最后，美联储如期降息 25 个基点，本次议息会议的基调偏中性。

总体来看，本周沪指震荡整固，全周量能均在两万亿上方，交投情绪仍活跃。从海外环境来看，美联储如期在 9 月议息会议上宣布降息 25 个基点。年内仍有两次降息的预期，但后续降息节奏仍需观察美国的就业数据的走势以及下任美联储主席的提名情况。美联储启动降息后，为我国后续的货币宽松创造了外部空间。从国内环境来看，8 月经济延续走弱态势，各项经济数据普遍放缓：供给端小幅回落；投资端继续承压，基建、地产投资跌幅扩大，制造业投资连续两月负增；政策效果减退，社零继续放缓，但餐饮收入有所回升。往后看，市场普遍预期 9 月经济或延续 8 月放缓趋势，叠加国内有效需求不足问题依然突出，均指向下半年经济压力仍大，后续政策加码的必要性进一步上升，但政策倾向可能仍将以“托底”为主，而非强刺激。短期而言，我们对资本市场走势保持乐观，虽然短期市场出现高位震荡反复，但政策预期仍保持相对积极，而目前市场整体流动性仍维持较活跃态势，中长期趋势并未走弱。此外，美联储开启降息周期，不仅为全球流动性宽松创造条件，也有利于资金流入中国资本市场，并拓宽我国货币政策的宽松空间。在未出现明确的宏观和微观流动性收紧或产业政策转向信号之前，我们认为短期大盘将延续震荡盘升态势。

◆操作建议：

建议关注公用事业、金融、电力设备、有色金属和 TMT 等板块。

◆风险提示：

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

市场近一周走势

指数名称	周收盘(点)	涨跌幅
上证指数	3820.09	-1.30%
深证成指	13070.86	1.14%
沪深 300	4501.92	-0.44%
创业板	3091.00	2.34%
科创 50	1362.65	1.84%
北证 50	1578.00	-1.43%

资料来源：东莞证券研究所、iFind

上证指数周 K 线图



资料来源：东莞证券研究所、Choice 资讯

1. 下周策略

◆下周大势研判：延续震荡盘升态势

本周沪指震荡整固，全周量能均在两万亿上方，交投情绪仍活跃。从周 K 线来看，上证指数下跌 1.30%，深证成指上涨 1.14%，创业板指上涨 2.34%，科创 50 指数上涨 1.84%，北证 50 指数下跌 1.43%。个股板块跌多涨少，煤炭、电力设备、电子、汽车和机械设备等板块涨幅靠前，银行、有色金属、非银金融、钢铁和农林牧渔等板块跌幅靠前。

从下周来看：

首先，8 月经济延续走弱态势，各项经济数据普遍放缓。从 8 月经济数据来看，工业增加值方面，中国 8 月规上工业增加值同比增长 5.2%，较前值小幅回落 0.5 个百分点。投资端方面，1-8 月城镇固定资产投资累计同比增长 0.5%，较前值回落 1.1 个百分点。分领域来看，1-8 月广义、狭义基础设施建设投资累计同比分别增长 5.4 和 2.0%，较前值分别回落 1.9 和 1.0 个百分点，主要受公用事业投资拖累，背后可能是上游供给侧受“反内卷”行动影响。1-8 月制造业投资累计同比增长 5.1%，较前值回落 1.1 个百分点，企业投资意愿偏低，应是“反内卷”限产、出口回落预期有关。1-8 月房地产开发投资累计同比下降 12.9%，降幅较前值扩大 0.9 个百分点，地产销售、房价仍在下行。消费端方面，“以旧换新”政策效果减退，社零数据继续回落，8 月社会消费品零售总额同比增长 3.4%，增速较前值回落 0.3 个百分点，前期受益于政策刺激的家电、家具、通讯器材等增速回落幅度较多。总的来看，8 月经济数据维持市场此前预期的边际回落，背后显现的是内生增长动能不足。一方面，8 月出口维持韧性，但在对美出口持续减少下，仍小幅放缓，外加上“反内卷”行动的开展，供给端、投资端均承压。另一方面，“以旧换新”等政策效应边际减弱以及基数效应，社零同比增速继续回落。综合 CPI 与 PPI 持续处于低位、PMI 徘徊于收缩区间，以及新增信贷不及预期等多维度数据，均指向下半年经济压力仍大，有效需求不足仍是核心制约。

其次，8 月财政收支双双回落，后续财政收入仍可能继续承压。8 月一般财政收入 1.24 万亿，同比增长 2.03%、较上月回落 0.62 个百分点。其中，税收收入 1.02 万亿，同比增长 3.39%，较上月回落 1.61 个百分点；非税收入 2207 亿，同比下降 3.79%，已连续 4 个月负增长。从结构来看，主要税种收入表现分化，企业部门相关税收表现优于居民部门相关税收，而土地及房地产相关税收降幅进一步扩大。财政支出方面，8 月一般财政支出 1.86 万亿，同比 0.82%，较上月回落 2.21 个百分点，为年内次低增速。中央与地方支出均有所放缓，基建相关支出回落尤为显著。政府性基金方面，8 月政府性基金收入 3325 亿，同比 -5.7%、较上月回落 14.6 个百分点，增速由正转负，土地出让收入未能延续此前的改善态势，是政府性基金收入的主要拖累。同期政府性基金支出 8315 亿元，同比增长 19.8%，已连续三个月维持较高增速。整体看，8 月一般财政收入增速回落，税收收入再度转弱，非税收入延续负增。财政支出增速同步放缓，支出节奏明显低于季节性。当前经济下行压力持续加大，政策需适时加力。财政政策重点应聚焦于加快现有政策落地，包括提速政府债券发行、推动实物工作量形成等，以有效支撑经济运行。

最后，美联储如期降息 25 个基点，本次议息会议的基调偏中性。美联储于 9 月议息会议决定下调联邦基金利率 25 个基点至 4.00%-4.25%，符合市场预期，为 2024

年 12 月以来首次降息。会后利率点阵图显示，美联储官员对 2025 年底利率中值预测仍为年内降息三次，2026 年及 2027 年各降一次，2028 年维持不变。然而，在 19 名官员中，仍有 9 人预计今年降息次数不超过两次，显示内部意见分歧仍显著。经济预测方面，美联储上调了 2025 年 GDP 增速预期至 1.6%，维持失业率预期在 4.5% 不变。但会议声明强调，就业市场疲软迹象加剧，下行风险上升；同时，对 2026 和 2027 年的失业率预测较此前均下调 0.1 个百分点。会后市场降息预期基本维持平稳，利率期货隐含的 10 月降息概率维持在 80% 左右，全年剩余降息次数仍维持在 1.8 次左右，即 10 月与 12 月连续降息的概率约 80%。整体来看，本次会议释放的信号偏中性。一方面，美联储承认就业市场风险上升，需要通过调整政策立场加以应对，但对经济预测又较为乐观。并且美联储主席明确表示这是一次“风险缓释型”降息，属预防性质，一定程度上抑制市场宽松情绪。展望后续，美联储的降息政策路径仍取决于就业数据的走势以及下任美联储主席的提名情况。10 月继续降息的可能性较高，但后续节奏有待观察。值得注意的是，在美联储启动新一轮降息后，中美货币政策周期趋于对齐，这将显著缓解我国货币宽松的汇率压力，为后续降息的操作空间创造了外部条件。结合当前国内经济下行压力加大，四季度宽松货币的必要性与可能性均有所提升，而具体节奏与幅度仍需视基本面指标的变化而定。

总体来看，本周沪指震荡整固，全周量能均在两万亿上方，交投情绪仍活跃。从海外环境来看，美联储如期在 9 月议息会议上宣布降息 25 个基点。年内仍有两次降息的预期，但后续降息节奏仍需观察美国的就业数据的走势以及下任美联储主席的提名情况。美联储启动降息后，为我国后续的货币宽松创造了外部空间。从国内环境来看，8 月经济延续走弱态势，各项经济数据普遍放缓：供给端小幅回落；投资端继续承压，基建、地产投资跌幅扩大，制造业投资连续两月负增；政策效果减退，社零继续放缓，但餐饮收入有所回升。往后看，市场普遍预期 9 月经济或延续 8 月放缓趋势，叠加国内有效需求不足问题依然突出，均指向下半年经济压力仍大，后续政策加码的必要性进一步上升，但政策倾向可能仍将以“托底”为主，而非强刺激。短期而言，我们对资本市场走势保持乐观，虽然短期市场出现高位震荡反复，但政策面仍保持相对积极，国内政策四季度或有所发力，而目前市场整体流动性仍维持较活跃态势，中长期趋势并未走弱。此外，美联储开启降息周期，不仅为全球流动性宽松创造条件，也有利于资金流入中国资本市场，并拓宽我国货币政策的宽松空间。在未出现明确的宏观和微观流动性收紧或产业政策转向信号之前，我们认为短期大盘将延续震荡盘升态势。

◆操作建议

建议关注公用事业、金融、电力设备、有色金属和 TMT 等板块。

◆本周走势回顾

图 1：近期上证指数日线走势

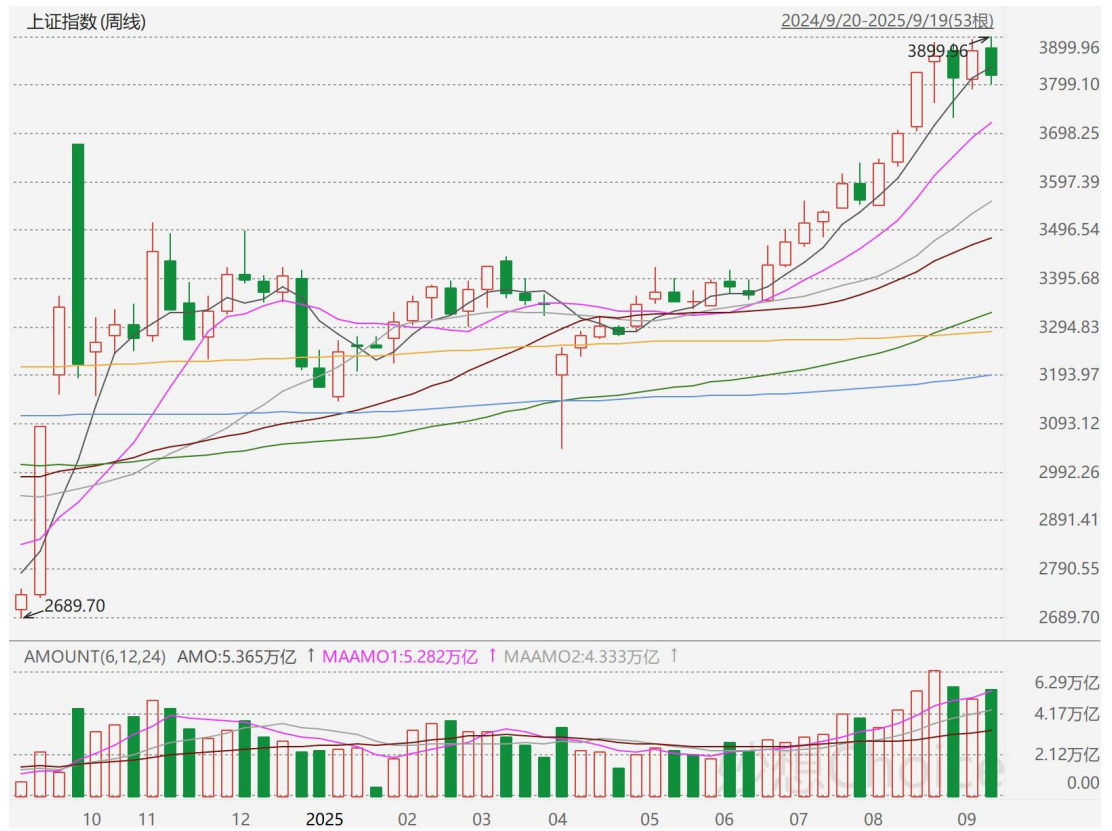


图 2: 行业周涨幅

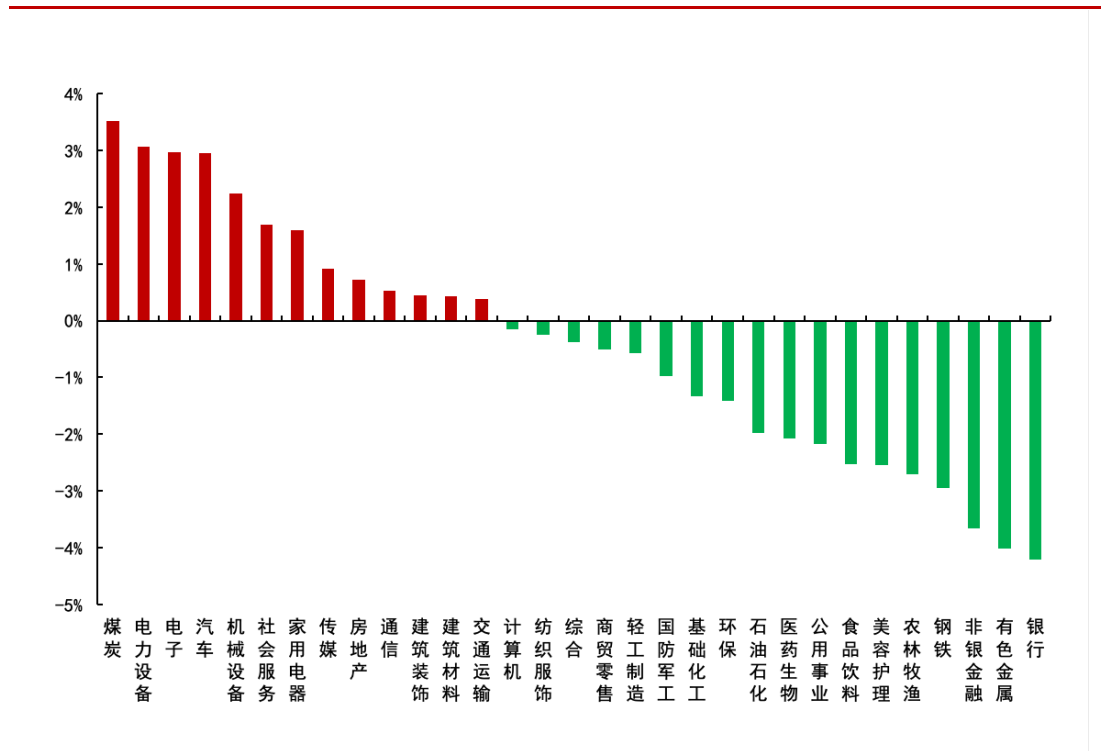


表 1: 一周消息面大事一览

日期	重要事件
9月15日	《求是》杂志发表国家领导人重要文章《纵深推进全国统一大市场建设》。中汽协发布《汽车整车企业供应商账款支付规范倡议》，明确了汽车整车企业对供应商的“60 天账期”支付起算时间，17家车企响应。国家外汇局发布深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜，进一步提升跨境投融资便利，允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资。
9月16日	国务院总理李强 9 月 15 日至 16 日在甘肃、青海调研。他强调，坚持创新驱动，推进绿色发展，因地制宜培育壮大新质生产力，加快构建体现本地特色和优势的现代化产业体系，更好造福人民群众。 2、商务部等 9 部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，其中提到，推动互联网、文化等领域有序开放，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；探索设置中小学春秋假，相应缩短寒暑假时间。
9月17日	美联储当地时间周三如期降息 25 个基点。这也是美联储继 2024 年 12 月之后，时隔 9 个月再次宣布降息。点阵图显示 2025 年将再降息 50 个基点。工信部就智能网联汽车组合驾驶辅助相关标准公开征求意见，标准要求系统具备手部脱离检测以及视线脱离检测能力。财政部数据显示，1—8 月，全国一般公共预算收入 148198 亿元，同比增长 0.3%；1—8 月证券交易印花税 1187 亿元，同比增长 81.7%。
9月18日	国家卫生健康委办公厅、财政部办公厅印发关于育儿补贴制度管理规范（试行）的通知。通知提出，各省份结合实际确定发放时点，原则上每季度至少集中发放一批，确保补贴及时足额发放到位。科技部部长 9 月 18 日在国新办新闻发布会上表示，正在推动人形机器人在汽车制造、物流搬运、电力巡检等场景加速落地应用，为未来万亿级产业的发展奠定了坚实基础。
9月19日	商务部等 9 部门联合出台了《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》，对便民生活圈建设工作作出再部署。《通知》提出，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，建成 1 万个便民生活圈。强调“问需于民、问计于民”“因城施策、一圈一策”“缺什么、补什么”的原则，聚焦群众急难愁盼，突出“一老一小”，推动便民生活圈建设扩围升级。

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

2. 个股跟踪

◆本月月度潜力股跟踪

表 2：东莞证券 2025 年 9 月份潜力股跟踪（数据从月初截至本周五）

代码	名称	本周收盘价	区间最大涨幅	区间收盘涨幅
601336	新华保险	45.05	5.92%	2.50%
600549	厦门钨业	20.30	3.48%	1.00%

600809	山西汾酒	19.47	5.08%	-0.15%
600276	恒瑞医药	22.24	7.50%	6.31%
300450	先导智能	46.18	4.07%	-4.03%
300274	阳光电源	58.76	15.34%	13.22%
000425	徐工机械	9.91	4.88%	-3.32%
603986	兆易创新	5.38	5.43%	0.75%
002475	立讯精密	117.16	1.56%	-7.16%
300170	汉得信息	83.10	3.44%	-3.15%
潜力股平均			5.67%	0.60%
000001.SH	上证综指	3534.48	3.22%	2.61%
000300.SH	沪深300	4058.55	3.30%	3.11%

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

表 3：东莞证券 2025 年三季度潜力股表现

代码	名称	收盘价 (2025-6-30)	收盘价 (2025-9-19)	区间涨幅	区间最大涨幅
601336	新华保险	56.51	58.80	4.05%	25.92%
601601	中国太保	36.43	34.89	-4.23%	15.92%
600036	招商银行	43.95	41.00	-6.71%	5.92%
601838	成都银行	19.21	17.53	-8.74%	3.64%
002244	滨江集团	9.67	11.50	18.95%	20.50%
600801	华新水泥	11.84	18.07	52.62%	59.46%
601899	紫金矿业	19.50	25.02	28.31%	35.13%
600549	厦门钨业	20.92	28.78	37.57%	58.60%
000831	中国稀土	36.12	51.28	41.97%	74.64%
603379	三美股份	48.12	56.19	16.77%	31.92%
002597	金禾实业	23.55	21.56	-8.45%	4.46%
600600	青岛啤酒	69.46	67.45	-2.89%	1.21%
002714	牧原股份	42.01	54.38	29.45%	42.06%
600276	恒瑞医药	51.90	69.65	34.20%	42.66%
002906	华阳集团	32.51	32.84	1.02%	6.12%
300750	宁德时代	251.21	368.49	46.68%	52.01%
300450	先导智能	24.79	55.60	124.25%	144.01%
600406	国电南瑞	22.41	22.30	-0.49%	7.05%
300274	阳光电源	67.77	137.20	102.45%	120.33%
002202	金风科技	10.11	13.71	35.61%	38.28%
600027	华电国际	5.34	5.17	-3.18%	5.43%
688320	禾川科技	47.29	49.30	4.25%	18.19%
300124	汇川技术	64.57	81.70	26.53%	35.48%
603986	兆易创新	126.19	185.20	46.76%	59.16%
688525	佰维存储	67.40	79.97	18.65%	26.68%
688372	伟测科技	60.40	81.90	35.60%	44.70%
603920	世运电路	30.51	47.12	54.44%	68.31%

601728	中国电信	7.57	6.78	-10.42%	0.66%
603236	移远通信	85.25	100.38	17.75%	32.55%
300378	鼎捷数智	36.60	50.02	36.67%	82.87%
潜力股平均				25.65%	38.80%
000001.SH	上证综指	3444.43	3820.09	10.91%	13.23%
399001.SZ	深证成指	10465.12	13070.86	24.90%	27.36%
000300.SH	沪深 300	3936.08	4501.92	14.38%	16.20%

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

3. 风险提示

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券宏观策略研究团队：**分析师：费小平**

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

分析师：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340525070001

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn